ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Gern, Klaus-Jürgen et al.

Working Paper

Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2012

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 506/507

Provided in Cooperation with:
Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Gern, Klaus-Jürgen et al. (2012) : Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2012, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 506/507, ISBN 3-89456-332-X, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/59608

Standard-Nutzungsbedingungen:

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

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

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

Terms of use:

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

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

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

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Kieler **Diskussionsbeiträge**

Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2012

Nr. 506/507 | Juni 2012

Institut für Weltwirtschaft Kiel

Web: www.ifw-kiel.de

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft
24100 Kiel
Tel: +49/431/8814-1; Website: http://www.ifw-kiel.de

Schriftleitung:
Prof. Dr. Harmen Lehment
Tel: +49/431/8814-232; E-Mail: harmen.lehment@ifw-kiel.de

ISSN 0455-0420

ISBN 3-89456-332-X

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2012.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es auch nicht gestattet, das Werk oder Teile daraus in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder einem anderen Verfahren) zu vervielfältigen oder unter Verwendung elektronischer Systeme zu verarbeiten oder zu verbreiten.

Inhalt

Weltkonjunktur in unruhigem Fahrwasser 3

Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Martin Plödt, Björn van Roye, Joachim Scheide und Tim Schwarzmüller

Kasten 1: Zur Situation des spanischen Bankensektors 10

Deutschland: Schuldenkrise bremst den Aufschwung erneut 22

Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Björn van Roye und Joachim Scheide

Kasten 1: Zu den Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte 42
Kasten 2: Zur Prognose des Bruttoschuldenstands 44

Diese Analyse wurde am 13. Juni 2012 abgeschlossen

Weltkonjunktur in unruhigem Fahrwasser

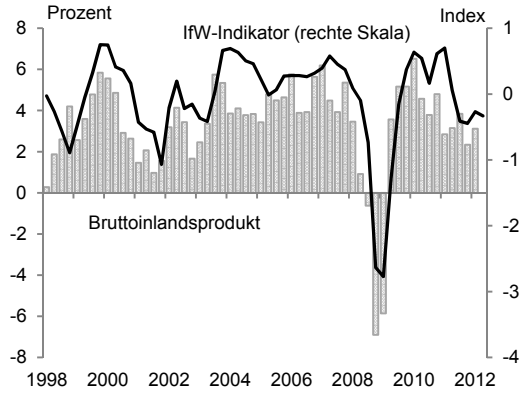
Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Martin Plödt, Björn van Roye, Joachim Scheide und Tim Schwarzmüller

Zusammenfassung:

Die Weltkonjunktur befindet sich zur Jahresmitte wieder in einer Phase sehr verhaltener wirtschaftlicher Expansion; die Aufhellung der Perspektiven, zu der es gegen Ende 2011 und in den ersten Monaten des laufenden Jahres kam, war offenbar von kurzer Dauer. Belastungen gehen zurzeit insbesondere von der erneuten Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Euroraum aus. Für die Prognose unterstellen wir, dass sich die Anspannungen an den Finanzmärkten allmählich wieder verringern. Entlastend wirkt der spürbare Rückgang des Ölpreises. So haben wir unsere Prognose vom Frühjahr nur unwesentlich revidiert. Wir erwarten für das laufende Jahr nach wie vor eine Verlangsamung des Anstiegs der Weltproduktion auf 3,4 Prozent. Angesichts einer schwachen Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – der Euroraum befindet sich sogar in der Rezession – hat sich auch die Dynamik in den Schwellenländern spürbar verringert. Im nächsten Jahr dürfte sich die weltwirtschaftliche Expansion wieder verstärken, bei einem Zuwachs von 3,8 Prozent (Märzprognose: 3,9 Prozent) bleibt sie aber moderat.

Die Weltwirtschaft expandierte im Frühjahr 2012 wieder sehr verhalten. Die Aufhellung der Perspektiven, zu der es gegen Ende 2011 und in den ersten Monaten des laufenden Jahres kam, war nur von kurzer Dauer. Das globale Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 3,1 Prozent zwar wieder etwas rascher zu, nach einem Anstieg um lediglich 2,3 Prozent in den letzten drei Monaten des Jahres 2011 (Abbildung 1). Allerdings ist auch dieses Tempo sehr mäßig verglichen mit dem mittelfristigen Trend von knapp 4 Prozent. Auf Monatsbasis verfügbare Indikatoren lassen zudem darauf schließen, dass die Weltkonjunktur zuletzt wieder an Schwung verloren hat. So stagnierte der Welthandel im Februar und März, und die globale Industrieproduktion nahm nicht mehr zu (Abbildung 2, Abbildung 3). Die Stimmung in der Wirtschaft hat sich zuletzt auf breiter Front verschlechtert; der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern berechnet wird, signalisiert für das zweite Quartal eine neuerliche Abschwächung der wirtschaftlichen Expansion.

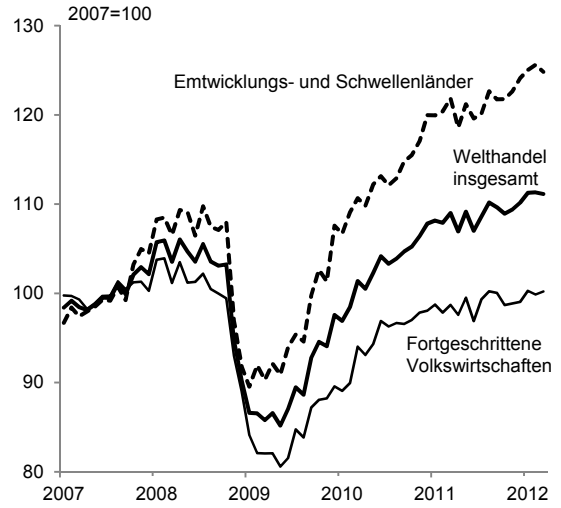
Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2012



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; 2. Quartal 2012 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD; *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; eigene Berechnungen.

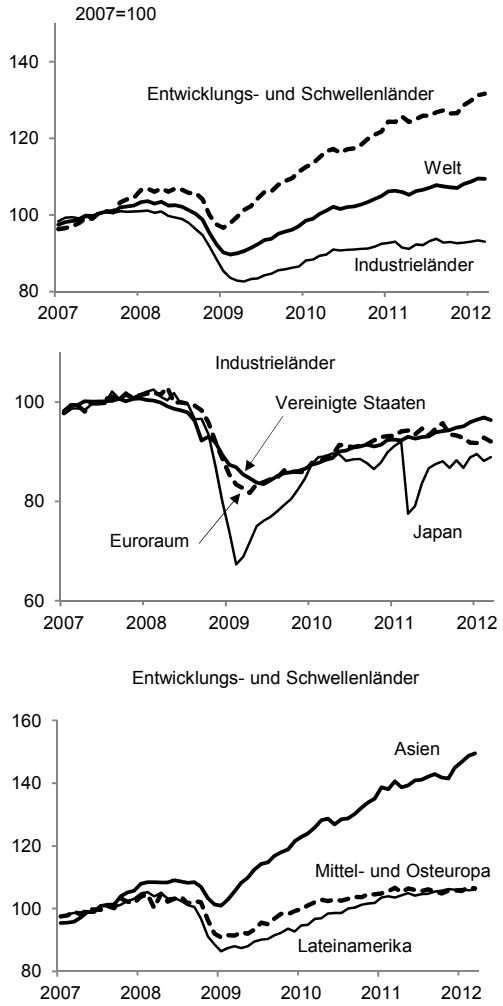
Abbildung 2:
Welthandel 2007–2012



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, *World Trade Monitor;* eigene Berechnungen.

Abbildung 3:
Weltweite Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2007–2012



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

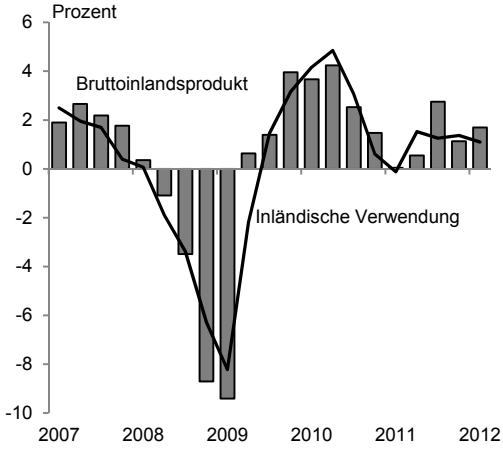
Quelle: CPB, *World Trade Monitor*; eigene Berechnungen.

Vorübergehende Belebung der Konjunktur zu Jahresbeginn

Die stärkere Zunahme der Weltproduktion im ersten Quartal wurde sowohl durch eine Belebung der Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch durch eine wieder raschere Expansion in den Schwellenländern getragen. Impulse für die Konjunktur kamen von der Geldpolitik, die in einer Reihe von Schwellenländern gelockert worden war und in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die quantitativen Lockerungsmaßnahmen nochmals ausgeweitet hatte. Vor allem im asiatischen Raum machte sich zudem bemerkbar, dass sich die Produktion in Thailand nach dem durch Hochwasser bedingten Einbruch im Herbst rasch erholte. So stieg das Bruttoinlandsprodukt nicht nur in Südostasien erheblich stärker als zum Ende des vergangenen Jahres, sondern auch in Japan, wo es ebenfalls aufgrund gestörter Lieferketten zu spürbaren Produktionsbeeinträchtigungen gekommen war. In den G7-Ländern insgesamt nahm das Bruttoinlandsprodukt mit einer Rate von 1,7 Prozent zu, nach lediglich 1,1 Prozent im vierten Quartal 2011 (Abbildung 4).

In den Vereinigten Staaten legte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 1,9 Prozent merklich verlangsamt zu (Abbildung 5). Allerdings ging die höhere Zuwachsrate von 3 Prozent im Vorquartal wesentlich auf einen Anstieg der Vorratsveränderungen zurück. Insgesamt befindet sich die amerikanische Wirtschaft nach wie vor inmitten einer trägen Erholung, wie sie typisch ist im Anschluss an Immobilien- und Finanzkrisen (Jannsen und Scheide 2010; Boysen-Hogrefe et al. 2010). Die privaten Konsumausgaben stiegen im ersten Quartal mit 2,7 Prozent

Abbildung 4:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in G7-Ländern 2007–2012

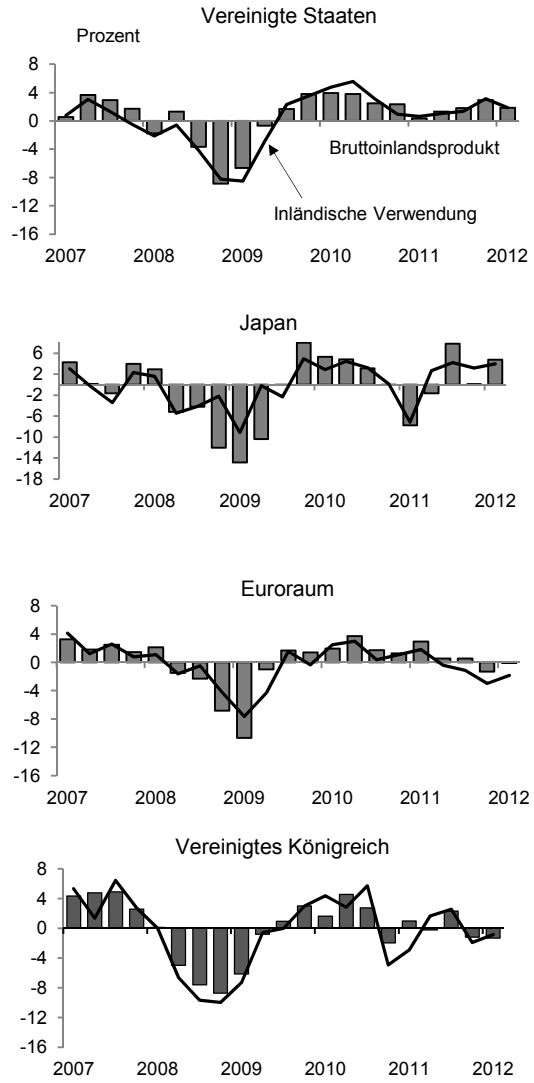


Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

in einem ähnlichen Tempo wie im Vorquartal. Die Ausweitung des Konsums ging erneut über den Anstieg des verfügbaren Einkommens hinaus, so dass die Sparquote bereits im sechsten Quartal in Folge auf nun 3,6 Prozent zurückging. Dämpfend wirkte der Rückgang der staatlichen Investitionen und Konsumausgaben, die ähnlich wie im Vorquartal um rund 4 Prozent abnahmen. Maßgeblich hierfür sind nach wie vor das Auslaufen des Konjunkturprogramms aus dem Jahr 2009 und die anhaltenden Budgetprobleme der Bundesstaaten und Kommunen. Der Anstieg der Anlageinvestitionen schwächte sich etwas ab, da die Ausrüstungsinvestitionen spürbar langsamer expandierten als im Vorquartal und die Investitionen in den Wirtschaftsbau deutlich zurückgingen, nachdem sie im Vorquartal noch stagniert hatten. Stützend wirkten dagegen die Wohnungsbauinvestitionen, die mit einer Rate von 20 Prozent zunahmen. Trotz der geringen Dynamik des Welthandels wurden sowohl die Ausfuhren als auch die Einfuhren deutlich rascher ausgeweitet als im Vorquartal. Der Außenbeitrag blieb nahezu unverändert.

Abbildung 5:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2012



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts;* Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP;* Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen;* Office for National Statistics, *Economy*.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens zog die Konjunktur im ersten Quartal 2012 spürbar an. In Japan erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 4,7 Prozent wieder kräftig, nachdem es im Schlussquartal des vergangenen Jahres aufgrund eines kräftigen Rückgangs der Aus-

fuhren lediglich stagniert hatte. Zu dem Anstieg trug bei, dass sich die Exporte erholten. Zudem nahm der private Konsum deutlich zu, und die öffentlichen Investitionen wurden im Zuge des Wiederaufbaus nach der Natur- und Nuklearkatastrophe im Frühjahr des vergangenen Jahres kräftig ausgeweitet. Das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Produktion von vor der Katastrophe ist inzwischen überschritten worden. In den anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens expandierte die Wirtschaft ebenfalls deutlich. So nahm das Bruttoinlandsprodukt in Südkorea mit einer laufenden Jahresrate von 3,7 Prozent zu, in Taiwan, Singapur und Hongkong stieg es mit Raten von 2,5 bis 3 Prozent.

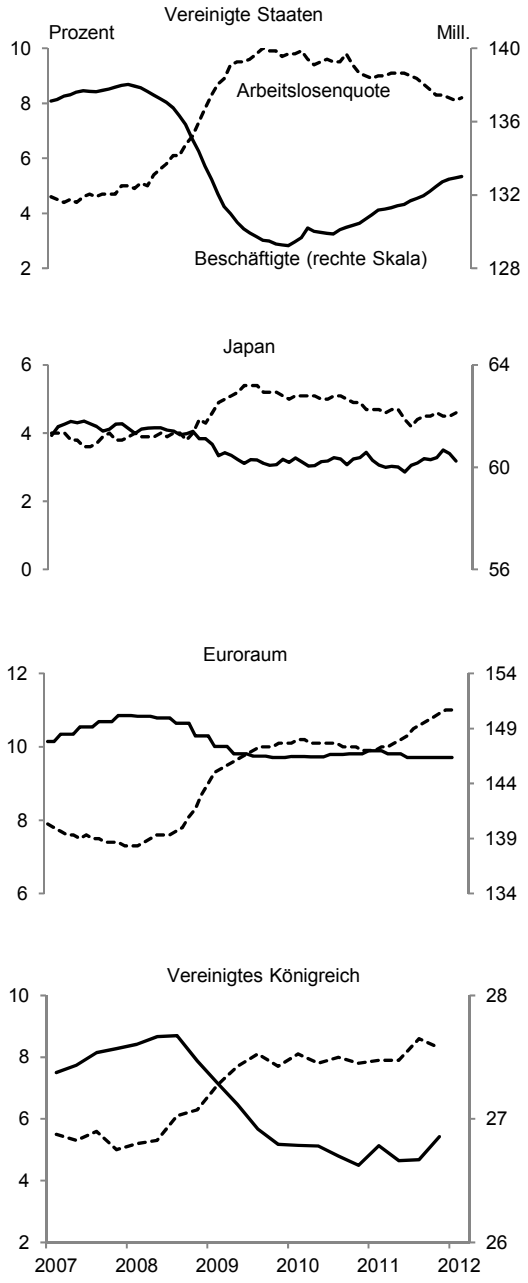
Im Euroraum ist die Konjunktur weiterhin schwach. Die gesamtwirtschaftliche Produktion stagnierte im ersten Quartal 2012, nachdem das Bruttoinlandsprodukt im Vorquartal noch mit einer laufenden Jahresrate von 1,2 Prozent zurückgegangen war. Die Investitionen waren erneut rückläufig, während sich der private Konsum stabilisierte und der Außenbeitrag dank eines recht kräftigen Anstiegs der Exporte deutlich zunahm. Eine technische Rezession, die nach üblicher Definition vorliegt, wenn das Bruttoinlandsprodukt zwei Quartale in Folge zurückgeht, wurde zwar vermieden. Dies lag jedoch vor allem daran, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland mit einer Rate von 2,1 Prozent deutlich ausgeweitet wurde. Im Euroraum ohne Deutschland nahm die Wirtschaftsleistung erneut, um 0,7 Prozent, ab. Die konjunkturellen Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern waren beträchtlich. Die Rezession in Italien, den Niederlanden und Spanien setzte sich fort, und die Wirtschaftsleistung in Frankreich stagnierte erneut. Hingegen erhöhte sich das Bruttoinlandsprodukt außer in Deutschland in Finnland, Österreich, der Slowakei und Slowenien zum Teil kräftig.

In den übrigen Ländern der Europäischen Union entwickelte sich die Konjunktur im ersten Quartal ebenfalls uneinheitlich. Auf der einen Seite blieb die Wirtschaft in den meisten Ländern Mittel- und Osteuropas, insbesondere in Polen, auf einem Pfad deutlicher Expansion. Auch in Schweden stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion kräftig, hier war allerdings im Vorquartal ein spürbarer Rückgang verzeichnet worden. Auf der anderen Seite verharrte das Vereinigte Königreich in der Rezession; das Bruttoinlandsprodukt sank wie im vierten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 1,3 Prozent. Hier wirkten nach wie vor eine deutlich restriktive Finanzpolitik und rückläufige Realeinkommen dämpfend. In Ungarn, wo die Regierung inzwischen auf einen Kurs fiskalischer Konsolidierung eingeschwenkt ist, hat sich die Talfahrt sogar spürbar beschleunigt.

Das Tempo der wirtschaftlichen Expansion ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften allgemein zu gering, um die Lage am Arbeitsmarkt spürbar zu verbessern. In den Vereinigten Staaten ging die Arbeitslosenquote zwar in den ersten Monaten des Jahres auf 8,1 Prozent zurück (Abbildung 6). Dies war allerdings zu einem erheblichen Teil einem rückläufigen Arbeitsangebot geschuldet. Zuletzt schwächte sich zudem der Anstieg der Beschäftigung deutlich ab, und im Mai nahm die Arbeitslosenquote sogar wieder leicht zu. In Japan verharrte die Arbeitslosenquote bei dem für dortige Verhältnisse hohen Niveau von 4,5 Prozent. Im Euroraum steigt die Arbeitslosigkeit immer noch, im April waren 11 Prozent der Erwerbspersonen ohne Beschäftigung. Die Unterschiede im Niveau der Arbeitslosigkeit zwischen den einzelnen Ländern sind freilich dramatisch, und sie nahmen bis zuletzt weiter zu. Während Deutschland und Österreich auf Vollbeschäftigung zusteuern, verschlechtert sich die Lage an den Arbeitsmärkten in den Krisenländern mit der Ausnahme Irlands weiter.

Die Wirtschaft in den Schwellenländern expandierte in beschleunigtem Tempo. Dies lag allerdings vor allem an einem starken Anstieg der Produktion in Südostasien, wo sich die Wirtschaft in Thailand von dem durch umfangreiche Überschwemmungen bedingten Einbruch im vergangenen Herbst erholte. Die konjunkturelle Dynamik in China hat sich in den ersten Monaten 2012 hingegen etwas abgeschwächt. Im ersten Quartal verlangsamte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts auf 7,4 Prozent (Abbildung 7). Im Vorjahresvergleich ging die Zuwachsrate auf 8,1 Prozent zurück;

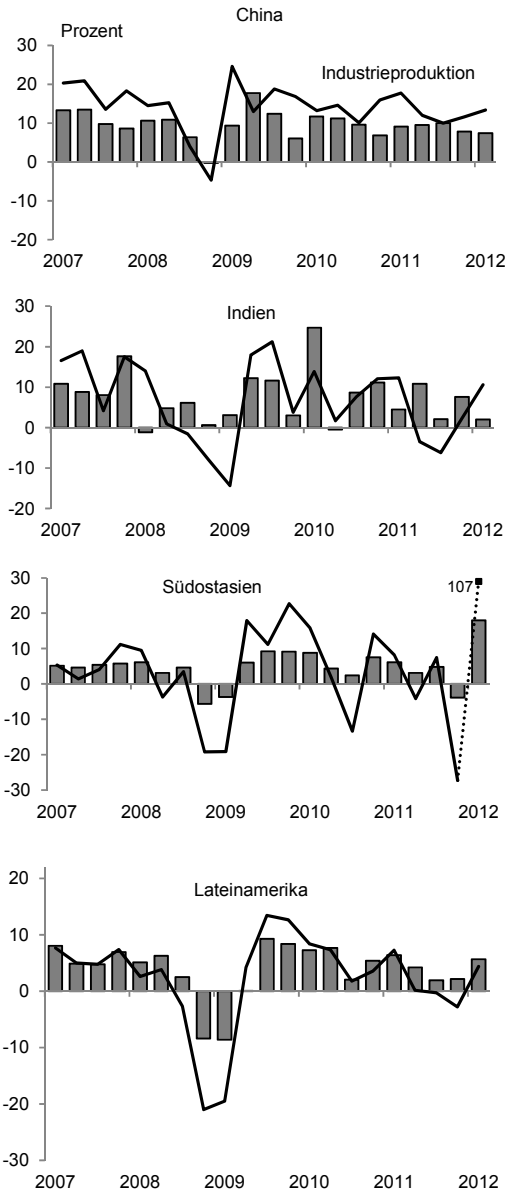
Abbildung 6:
Arbeitsmarkt in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2012



Monatsdaten; saisonbereinigt; Vereinigtes Königreich und Beschäftigung im Euroraum: Quartalsdaten; Vereinigte Staaten: abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: EZB, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; US Department of Labor, *Employment Situation*; OECD, *Main Economic Indicators*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office of National Statistics, *Economy*.

Abbildung 7:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Schwellenländern 2007–2012



Quartalsdaten: preis- und saisonbereinigt: Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Daten für China basierend auf Abeysinghe (2008); fortgeschrieben mit Vorjahresvergleich der amtlichen chinesischen Statistik; Südostasien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen; 1.Quartal 2012 teilweise geschätzt.

Quelle: Abeysinghe (2008); IMF, *International Financial Statistics;* nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

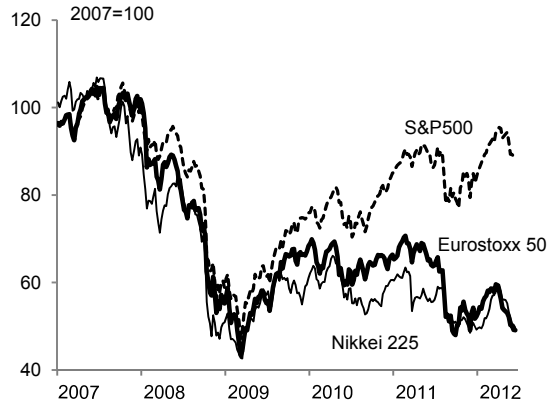
die geringste Zunahme seit Anfang 2009. Maßgeblich hierfür dürften vor allem niedrigere Wohnungsbauinvestitionen und eine schwache Auslandsnachfrage gewesen sein. In Indien hatte die Konjunktur im Jahr 2011 erheblich an Schwung verloren. Das Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 7 Prozent, verglichen mit 10,3 Prozent im Jahr 2010. Auch im ersten Quartal 2012 gibt es wenig Anzeichen für eine sich beschleunigende Expansion. Weiterhin dämpfen ein schwacher privater Konsum sowie eine verringerte Investitionstätigkeit aufgrund hoher Zinsen und politischer Unsicherheit die Konjunktur. In Lateinamerika blieb das Tempo der wirtschaftlichen Expansion nach der im Verlauf des vergangenen Jahres verzeichneten spürbaren Verlangsamung mäßig. Hier wirkt sich vor allem die schwächere Dynamik in Brasilien und Argentinien aus, wo die Industrieproduktion weiter zurückging und zuletzt sogar unter ihrem Vorjahresniveau lag. Hingegen zog die Konjunktur in Mexiko im ersten Quartal wieder an, und in den meisten kleineren lateinamerikanischen Volkswirtschaften blieb die Expansion kräftig. Eine recht deutliche Produktionsausweitung wurde in den ersten Monaten des laufenden Jahres auch in Russland verzeichnet, wo hohe Rohstoffpreise und fiskalische Impulse im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen die Nachfrage stimulierten.

Erneute Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Euroraum

In den ersten Monaten des laufenden Jahres hellte sich die Stimmung an den Finanzmärkten vorübergehend auf. Diese Entwicklung folgte den Beschlüssen auf europäischer Ebene über den Fiskalpakt, der Einsetzung von neuen, reformorientierten Regierungen in mehreren Krisenländern, der weitgehend reibungslosen Umsetzung des Schnitts für griechische Staatsschulden in privater Hand und nicht zuletzt einer massiven Liquiditätsausweitung durch die EZB. In den vergangenen zwei Monaten hat sich das Blatt allerdings erneut gewendet. Die Aktienkurse befinden sich seit April auf einer Talfahrt, die zeitweise beträchtliche Dynamik entwickelte (Abbildung 8). Die Risikoprämien, die für

Abbildung 8:
Aktienkurse in großen Industrieländern und Schwellenländern 2007–2012

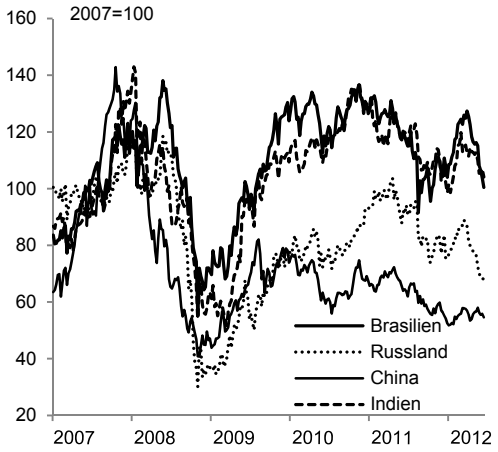
Aktienkurse in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2012



Wochendaten.

Quelle: Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

Aktienkurse in großen Schwellenländern 2007–2012

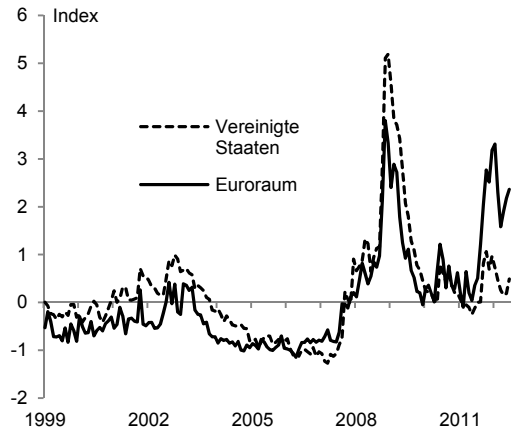


Wochendaten.

Quelle: Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

Staatsanleihen der Krisenländer gezahlt werden müssen, sind erneut stark gestiegen. Zuletzt kam auch der Außenwert des Euro unter Druck; gegenüber dem US-Dollar sank er Anfang Juni auf rund 1,25 Dollar je Euro, das niedrigste Niveau seit Juni 2010. All dies äußerte sich in einem deutlichen Wiederanstieg des Finanzmarktstressindikators für den Euroraum, den das Institut für Weltwirtschaft berechnet (Abbildung 9). Ein entsprechender Indikator für die Vereinigten Staaten zog gleichzeitig nur wenig an und lag zuletzt auf lediglich moderat erhöhtem Niveau. So scheinen die Belastungen durch Verspannungen auf den Finanzmärkten weitgehend auf den Euroraum konzentriert zu sein.

Abbildung 9:
Finanzmarktstress in den Vereinigten Staaten und im Euroraum 1999–2012



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

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, eigene Berechnungen.

Hintergrund des jüngsten Anstiegs des Finanzmarktstress im Euroraum sind zum einen neuerliche Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der europäischen Staatsschuldenkrise. So erhöhte sich mit dem Ergebnis der Parlamentswahl in Griechenland die Wahrscheinlichkeit, dass das Land letztlich zahlungsunfähig wird. Auch ein Austritt aus dem Euro-Währungsgebiet ist zunehmend wahrscheinlich geworden. Ein solches Szenario birgt nicht nur Risiken, weil die Auswirkungen einer Wiedereinführung der Drachme auf Griechenland kaum abzuschätzen sind. Zudem könnte die Spekulation zunehmen, dass ein ähnlicher Schritt auch für andere Krisenländer erfolgen könnte, wodurch sich die Risiken einer Anlage in Staatsanleihen dieser Länder zusätzlich erhöhen. Hinzu kamen Nachrichten, dass die Banken in Spanien und Portugal Kapitalhilfen des Staates benötigen (Kasten 1). Dies führte dazu, dass das Vertrauen der Anleger in die Fähigkeit des spanischen Staates, den Schuldendienst dauerhaft zu tragen, sich nochmals verringerte. In der Folge erhöhten sich die Zinsen auf spanische Staatsanleihen spürbar, und die spanische Regierung sah sich gezwungen, Mittel bei der Eurogruppe zu beantragen. Die am 9. Juni in Aussicht gestellten Mittel in Höhe von bis zu 100 Mrd. Euro versetzen die spanische Regierung in die Lage, das Bankensystem zu stabilisieren, ohne den Kapitalmarkt in großem Umfang durch zusätzlich eigene Anleihen zu beanspruchen. Von daher dürfte der Aufwärtsdruck auf die Zinsen für spanische Staatsanleihen gemindert werden. Allerdings führt auch die Inanspruchnahme des Rettungsschirms dazu, dass sich die spanische Staatsverschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beträchtlich, um rund 10 Prozentpunkte auf dann rund 85 Prozent, erhöht, und der darauf zu leistende Schuldendienst belastet das Budget zusätzlich. Für den Prognosezeitraum wird es von großer Bedeutung sein, ob es der spanischen Regierung gelingt, durch die eingeleiteten Reformen und Maßnahmen zum Abbau des strukturellen Primärdefizits die Finanzmärkte davon zu überzeugen, dass die Stabilisierung der öffentlichen Finanzen des Landes gelingt.

Entlastung bei der Inflation vonseiten der Rohstoffpreise

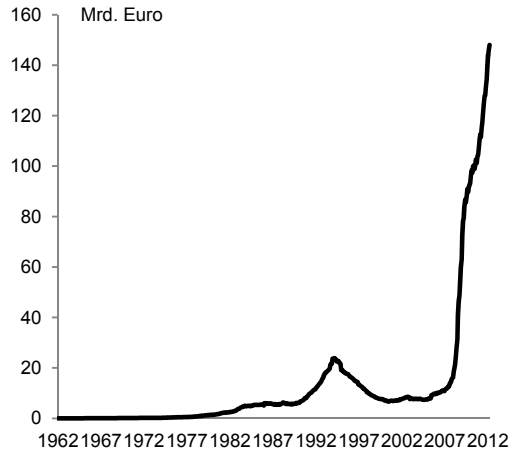
In den ersten drei Monaten des Jahres zog der Ölpreis wieder stark an, nachdem er im zweiten

Kasten 1:

Zur Situation des spanischen Bankensektors

In den vergangenen Monaten hat sich die Lage im spanischen Bankensektor erheblich verschlechtert. Die Bilanzen vieler Finanzinstitute – insbesondere die der Sparkassen – sind stark von der Immobilienkrise und der Rezession betroffen. Der Betrag der zweifelhaften Kredite an Unternehmen und private Haushalte hat sich seit Beginn des Jahres 2008 nahezu verzehnfacht (Abbildung K1-1). Der Anteil zweifelhafter Kredite am gesamten Kreditvolumen stieg im gleichen Zeitraum von 1 Prozent auf 8 Prozent. Darüber hinaus müssen die Banken infolge der Staatsschuldenkrise Abschreibungen auf ihre Wertpapierbestände hinnehmen.

Abbildung K1-1:
Zweifelhafte Kredite des spanischen Bankensektors 1962–2012



Monatsdaten; Zweifelhafte Kredite und Darlehen an private Haushalte und Unternehmen.

Quelle: Banco de España.

Mit dem strauchelnden viertgrößten Finanzinstitut BFA-Bankia – einem Zusammenschluss aus sieben in Bedrängnis geratenen regionalen Sparkassen, das im Mai 2012 teilweise verstaatlicht wurde – und der voraussichtlichen Inanspruchnahme von Finanzierungsmitteln aus der EFSF oder des ESM für die Rekapitalisierung spanischer Banken stellt sich die Frage, in welchem Ausmaß der spanische Bankensektor weiteren Risiken ausgesetzt ist. In diesem Kasten wird die Struktur des spanischen Banksektors, seine aktuelle Liquiditätsposition und voraussichtliche Rekapitalisierungsbedarf dargestellt.

Der spanische Bankensektor befindet sich aktuell in einer Phase der Umstrukturierung. Die beiden größten Banken des Landes (Banco Santander und BBVA) haben das Platzen der Immobilienblase vergleichsweise gut überstanden. Ihr Anteil an der Bilanzsumme des spanischen Bankensektors beträgt heute rund 34 Prozent. Die anderen Privatbanken kommen auf einen Anteil von ungefähr 11 Prozent. Die Sparkassen, die sich zu einem Großteil in öffentlichem Eigentum befinden und zum anderen Teil genossenschaftlich organisiert sind, wurden durch die Immobilienkrise am stärksten getroffen. Von den Instituten, die sich heute noch am Markt befinden, haben sieben noch keine staatliche Unterstützung beantragt, während die übrigen sieben bereits durch den spanischen Bankenrettungsfonds (FROB) mit zusätzlichem Kapital versorgt werden mussten. Ihre Anteile am Bankensektor insgesamt belaufen sich auf 17 bzw. 22 Prozent.

Die Liquiditätsposition der spanischen Banken erscheint insgesamt als relativ robust. Zwar sind einige Finanzinstitute angesichts der hohen Unsicherheit im Finanzsystem vom europäischen Interbankenmarkt abgeschnitten und die privaten Spareinlagen von Haushalten und Unternehmen gehen seit einiger Zeit in der Tendenz zurück. Die spanischen Banken refinanzieren sich aber in erheblichem Umfang zu günstigen Konditionen über die spanische Zentralbank; an den vom Eurosystem im Dezember 2011 und Februar 2012 durchgeführten dreijährigen Refinanzierungsgeschäften haben hauptsächlich spanische und italienische Banken teilgenommen. Die geschöpfte Liquidität bleibt allerdings nicht langfristig im spanischen Bankensektor (Kooths und van Roye 2012). In der Folge erhöhten sich die Nettoforderungen der spanischen Zentralbank gegenüber den Geschäftsbanken von rund 50 Mrd. Euro im Oktober 2011 auf über 250 Mrd. Euro im April dieses Jahres. Allerdings können sich die Geschäftsbanken bei der derzeitigen Ausgestaltung der Geldpolitik im Eurosystem kontinuierlich mit Liquidität versorgen. So kam der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinem jüngst veröffentlichten Bericht über die Stabilität des spanischen Bankensektors zu dem Ergebnis, dass der Kern des spanischen Bankensystems auch über hinreichend Liquiditätsreserven verfügt, sollte sich die konjunkturelle Lage weiter verschlechtern (IWF 2012). Alles in allem dürfte der Liquiditätsbedarf des spanischen Bankensektors bei Fortführung der unkonventionellen Maßnahmen des Eurosystems – vor allem die vollständige Zuteilung von Zentralbankgeld und die erweiterte Liste von notenbankfähigen Sicherheiten – in nächster Zeit gesichert sein (van Roye und Schwarzmüller 2012).

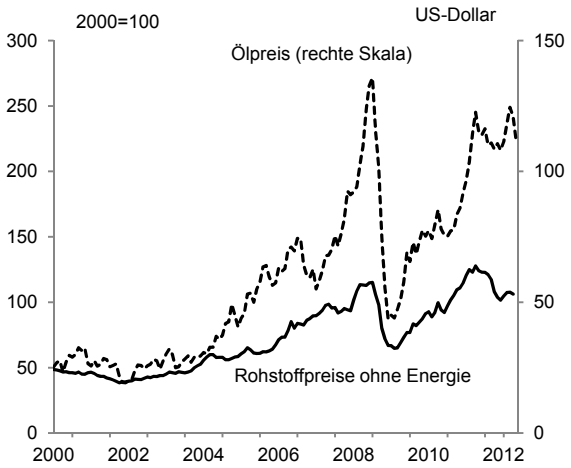
Angesichts des dramatisch steigenden Volumens an notleidenden Krediten an den privaten Sektor besteht das Problem der spanischen Banken vor allem in einer unzureichenden Ausstattung mit Eigenkapital, insbesondere wenn die Kreditvergabe an die private Wirtschaft nicht drastisch eingeschränkt werden soll. Laut IWF liegt der Kapitalbedarf des spanischen Bankensektors zwischen 25 Mrd. und 37 Mrd. Euro, je nach zugrunde gelegtem gesamtwirtschaftlichen Szenario. Der größte Rekapitalisierungsbedarf (rund 60 Prozent der Gesamtsumme) besteht demnach bei einer Gruppe von Sparkassen, die bereits Hilfe aus dem nationalen Bankenrettungsfonds (FROB) erhalten hat (u.a. BFA-Bankia). Nach einer aktuellen Studie der Credit Suisse über den spanischen Bankensektor beläuft sich der Rekapitalisierungsbedarf der Banken im Basisszenario auf rund 50 Mrd. Euro, wobei allein 20 Mrd. Euro auf BFA-Bankia entfallen.[a] In einem pessimistischen Szenario ergibt sich sogar ein Kapitalbedarf von 83,6 Mrd. Euro. Alles in allem ist es durchaus wahrscheinlich, dass ein Großteil der von der EFSF oder dem ESM bereitgestellten 100 Mrd. Euro in Anspruch genommen werden wird.

[a]Credit Suisse, Spanish Banks – Sector Review, *interne Arbeitsunterlage,* 11. Juni 2012.

Halbjahr 2011 leicht rückläufig gewesen war. Die Brent-Notierungen überstiegen mit in der Spitze rund 125 US-Dollar je Barrel ihre bereits sehr hohen Vorjahreswerte nochmals, so dass von dieser Seite weiter erheblicher Aufwärtsdruck auf das Preisniveau ausging. Die Preise für Industrie- und für Nahrungsmittelrohstoffe legten ebenfalls etwas zu, blieben aber spürbar unter ihrem Vorjahresniveau. In den vergangenen zwei Monaten hat sich das Bild stark gewandelt. Die Rohölpreise gaben im Zuge der allgemeinen Verunsicherung an den Finanzmärkten infolge der neuerlichen Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Euroraum und zunehmender Anzeichen einer wieder schwächeren weltwirtschaftlichen Expansion stark nach, zumal die Versorgung der Märkte mit Öl aufgrund einer Produktionsausweitung durch Saudi-Arabien reichlich ist und die Sorgen vor einem Konflikt mit dem Iran in den Hintergrund traten. Anfang Juni notierte der Brent-Preis bei knapp 100 US-Dollar (Abbildung 10).[1]

Für die Prognose unterstellen wir, dass dieses Niveau bis zum Ende des kommenden Jahres Bestand hat. Die übrigen Rohstoffpreise dürften vorerst weiter zur Schwäche neigen und

Abbildung 10:
Rohstoffpreise 2000–2012



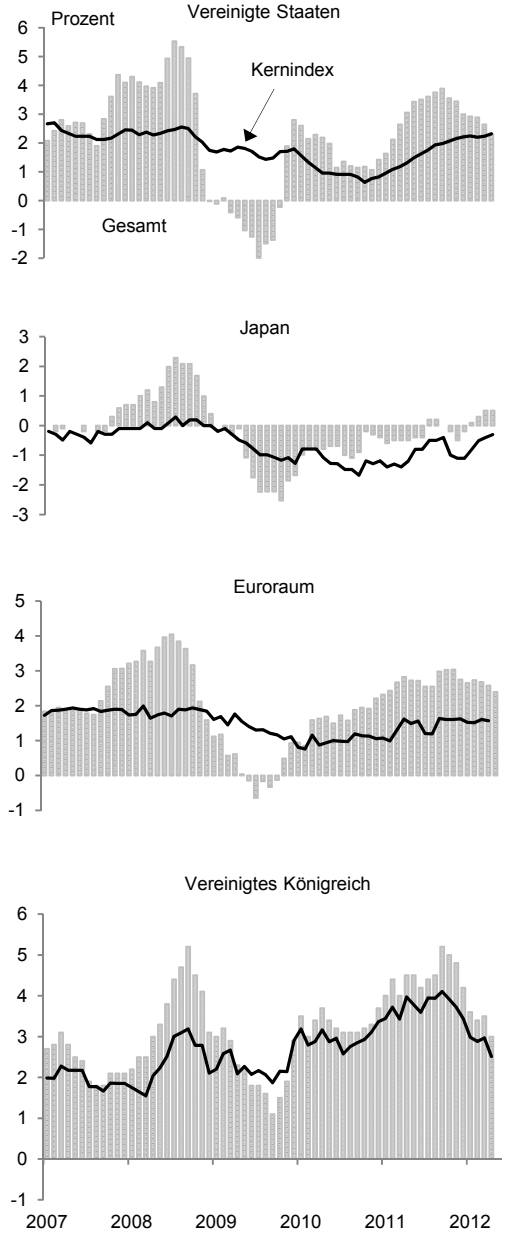
Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent.

Quelle: International Petroleum Exchange via Thomson Financial Datastream; HWWI, *Rohstoffpreisindex*.

erst im Lauf des kommenden Jahres infolge einer dann kräftigeren Weltkonjunktur wieder spürbar anziehen. Die Inflationsrate wird dann in der nächsten Zeit vonseiten der Rohstoffpreise merklich entlastet. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, wo die interne Preisdynamik aufgrund hoher Arbeitslosigkeit und unterausgelasteter Kapazitäten zumeist moderat ist und die Kernrate der Inflation – gemessen unter Ausschluss der Preise für Energie und Nahrungsmittel – bis zum Frühjahr in der Regel deutlich unter der allgemeinen Inflationsrate lag (Abbildung 11), dürfte der Preisauftrieb

[1] Die US-Referenzsorte WTI wird nach wie vor mit einem erheblichen Abschlag von zuletzt 15 Dollar gehandelt. Der Preis für diese Sorte ist allerdings durch ein Überangebot an Öl aufgrund von Transportengpässen am Ausführungsort der Kontrakte (Cushing, Oklahoma) gedrückt und nicht repräsentativ für das Niveau der Rohölpreise in den Vereinigten Staaten insgesamt (vgl. Gern et al. 2012: Kasten 1).

Abbildung 11:
Verbraucherpreise in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2012

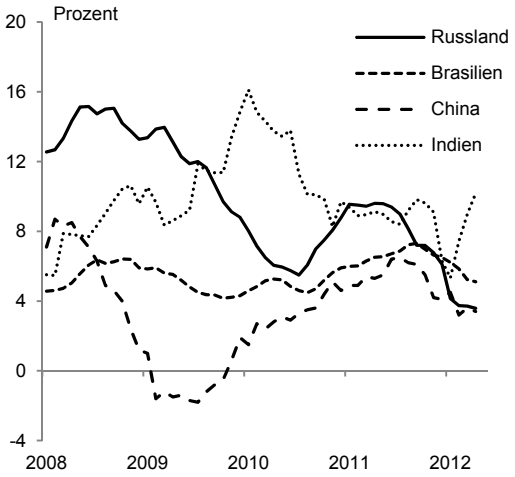


Monatswerte. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor, *Consumer Price Index*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen;* Office for National Statistics, *Economy*; Statistics Bureau of Japan, *Consumer Price Index*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*.

in den kommenden Monaten spürbar nachlassen. Auch der Verbraucherpreisanstieg in den Schwellenländern wird sich dank niedrigerer Rohstoffpreise weiter abflachen. Trotz der bis vor kurzem ungünstigen Einflüsse von dieser Seite sind in den meisten Ländern die Inflationsraten im Verlauf des vergangenen Jahres gesunken (Abbildung 12).

Abbildung 12:
Verbraucherpreise in großen Schwellenländern 2008–2012



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Federal State Statistics Service, Russland; IBGE, Brasilien; National Bureau of Statistics, China; Labour Bureau, Indien.

Geldpolitik weiterhin auf außergewöhnlich expansivem Kurs

Die Geldpolitik ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor stark expansiv ausgerichtet. Im Winterhalbjahr hatten die Notenbanken nochmals zusätzliche Maßnahmen ergriffen, um die Konjunktur anzukurbeln und um – speziell im Euroraum – die Spannungen an den Finanzmärkten zu reduzieren. Nachdem die Wirkung dieser Maßnahmen nun bereits verpufft zu sein scheint, wird vielfach eine weitere Lockerung erwartet. Zwar ist der Inflationsdruck derzeit gering. Allerdings besteht erhebliche Unsicherheit über das Niveau

des Produktionspotentials und damit über die Höhe der Produktionslücke. Es ist unklar, in welchem Umfang die Änderungen der Struktur von Nachfrage und Produktion im Gefolge der Großen Rezession – etwa eine starke Schrumpfung des Bausektors – das Produktionspotential dauerhaft gesenkt haben.[2] So könnte Inflationsdruck früher entstehen als erwartet. Auch erscheint es riskant, die Wirtschaft über einen Zeitraum von mehreren Jahren mit Geld zu Zinsen nahe null zu versorgen, besteht doch die Gefahr, dass derartig billige Mittel in Verwendungen gelenkt werden, die nicht nachhaltig sind. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Notenbanken bereits verschiedene Maßnahmen der quantitativen Lockerung ergriffen haben, die weiterhin Bestand haben. Alles in allem erwarten wir nicht, dass es zu weiteren erheblichen Lockerungsmaßnahmen kommt, sofern eine dramatische Zuspitzung der Lage an den Finanzmärkten ausbleibt.

Die EZB ist derzeit auf einem sehr expansiven Kurs. Sie hat im vierten Quartal 2011 ihre Anfang des Jahres durchgeführte Leitzinsanhebung wieder zurückgenommen und den Hauptrefinanzierungssatz von 1,5 auf 1 Prozent gesenkt. Darüber hinaus hat sie in großem Umfang Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit durchgeführt. Nicht zuletzt wurden die Anforderungen an die Qualität der Sicherheiten gesenkt, um insbesondere den Banken in den Krisenländern eine weitere Refinanzierung zu ermöglichen. Wir erwarten, dass sie diesen ungewöhnlich permissiven Kurs bis auf Weiteres beibehalten wird. Mit einer Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes rechnen wir hingegen nicht, zumal ein solcher Schritt zur Linderung der Probleme im Euroraum wohl keinen nennenswerten Beitrag leisten dürfte (Tabelle 1).

Die Fed hat ihren Kurs der ultra-expansiven Geldpolitik beibehalten. Für den weiteren Verlauf des Jahres ist nicht davon auszugehen, dass sie eine zusätzliche Lockerung vornimmt. Gegen eine weitere Erhöhung des Expansionsgrads spricht, dass sich die Inflation nahe an dem von der Fed anvisierten Ziel von 2 Prozent befindet und dass die Notenbank weitere Maßnahmen vor den Präsidentschaftswahlen im November wohl nur bei einem starken Einbruch der Konjunktur oder aufgrund größerer Finanzmarktturbulenzen rechtfertigen könnte. Auch gewinnt offenbar im Offenmarktaus-

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2011–2013

	2011				2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Euroraum	1,0	1,2	1,5	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,37	1,44	1,41	1,35	1,31	1,28	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Yen/US-Dollar	82,0	81,7	77,8	77,4	79,4	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	105,7	117,5	113,2	110,0	118,4	109,4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	118,5	121,7	117,0	100,3	102,8	99,3	98,0	99,2	101,3	103,3	105,4	107,5

Leitzins: Vereinigte Staaten: Fed Funds Rate, seit Dezember 2008 Bandbreite von 0 bis 0,25 Prozent; Japan: Tagesgeldzins; Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz.

Quelle: HWWI, *Rohstoffpreisindex*; IMF, *International Financial Statistics*; Federal Reserve; EZB, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

[2] Für eine aktualisierte Darstellung der konjunkturellen Erholung nach der Finanzkrise im internationalen Vergleich siehe Jannsen und Scheide (2012).

schuss der Fed die Auffassung an Gewicht, dass die Geldpolitik nicht die strukturellen Probleme der amerikanischen Wirtschaft lösen kann und möglicherweise sogar bereits deutlich zu expansiv ausgerichtet ist, wie es gängige Maßstäben wie beispielsweise die Taylor-Regel nahelegen.[3] So gaben 6 der 17 Mitglieder des Offenmarktausschusses bei ihrer Sitzung im April an, dass sie eine Erhöhung des maßgeblichen Zinses spätestens im Jahr 2013 für angebracht hielten. Die Fed blieb gleichwohl bei ihrer Ankündigung, diesen Zins bis Ende des Jahres 2014 in der Bandbreite von 0 bis 0,25 Prozent zu belassen.

Die Bank von Japan ist seit Mitte des vergangenen Jahres auf einem Kurs der quantitativen Lockerung und hat im April ihr Programm zum Kauf von Wertpapieren zum wiederholten Male auf nunmehr 70 Bill. Yen (entsprechend 14 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) aufgestockt. Sie hat zudem ihr Inflationsziel von 1 Prozent präzisiert und dürfte angesichts der nach wie vor herrschenden deflationären Tendenzen ihre Politik extrem niedriger Zinsen über den gesamten Prognosezeitraum fortsetzen. Auch die Bank von England wird an ihrem expansiven Kurs mindestens bis zum Ende des kommenden Jahres festhalten und ihr Programm zum Aufkauf von Staatsanleihen wohl nochmals aufstocken.

Die Notenbanken in den Schwellenländern waren bis weit in das vergangene Jahr vor allem bemüht, steigendem Inflationsdruck zu begegnen sowie die Wirkungen der stark expansiven Geldpolitik in den großen Industrieländern auf ihre Wirtschaft zu begrenzen. Angesichts rückläufiger Inflationsraten und schwächerer Konjunktur sind sie inzwischen aber zumeist auf einen Lockerungskurs gegangen. So hat die chinesische Zentralbank die Mindestreserveanforderung mehrfach – zuletzt im Mai um 25 Basispunkte auf nun 20 Prozent – verringert, und Anfang Juni auch den Leitzins zum ersten Mal seit vier Jahren reduziert. Auch in Indien hat die Zentralbank im ersten Quartal 2012 ihre Politik etwas gelockert und den Repo-Zinssatz von 8,5 auf 8 Prozent gesenkt. In Lateinamerika schlugen die Notenbanken der einzelnen Länder entsprechend der differenzierten konjunkturellen Entwicklung einen unterschiedlichen Kurs ein. Während in Kolumbien und Peru, wo die wirtschaftliche Expansion nach wie vor stark ist, die Leitzinsen in den vergangenen Monaten angehoben wurden, versuchte die brasilianische Zentralbank im April und Mai durch zwei weitere Zinssenkungen – um insgesamt 1,25 Prozentpunkte auf nunmehr 8,5 Prozent – der Nachfrage Impulse zu geben.

Finanzpolitik bleibt restriktiv

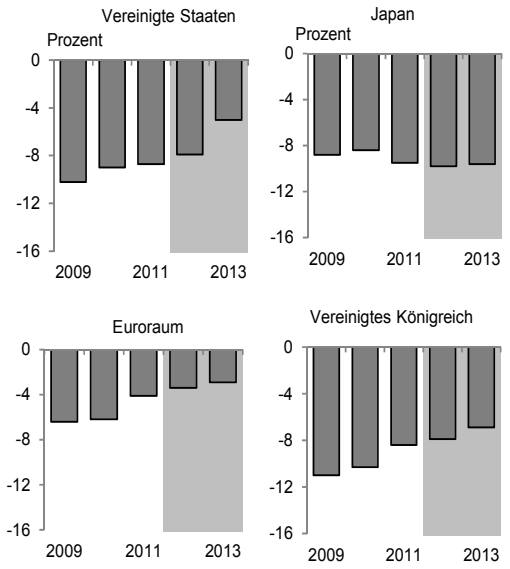
Die Lage der öffentlichen Haushalte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist nach wie vor durch sehr hohe Haushaltsdefizite geprägt. Erhebliche Maßnahmen zur Konsolidierung sind inzwischen – nicht zuletzt unter dem Druck der Finanzmärkte – in einigen Ländern des Euroraums ergriffen worden. Außerdem ist im Vereinigten Königreich die Politik auf einen mittelfristigen Konsolidierungspfad eingeschwenkt. Auch in anderen Ländern sind die Budgetdefizite im vergangenen Jahr in der Regel rückläufig gewesen. Dies war allerdings zumeist dem Auslaufen von Konjunkturprogrammen und konjunkturbedingten Mehreinnahmen geschuldet. In Japan ergriff die Regierung als Reaktion auf die Natur- und Reaktorkatastrophe sogar expansive Maßnahmen.

In den Vereinigten Staaten wird die Finanzpolitik im laufenden Jahr aufgrund der Präsidentschaftswahlen im November nicht mehr aktiv werden. Aufgrund der Verlängerung von Maßnahmen zur Stimulierung der Konjunktur, die zu Beginn dieses Jahres eigentlich ausgelaufen wären, wird die Finanzpolitik im laufenden Jahr wohl nur leicht restriktiv wirken. Alles in allem deuten die bisher vorliegenden Zahlen für die Entwicklung des Budgetsaldos im laufenden Fiskaljahr darauf hin, dass das Budgetdefizit auf knapp 8 Prozent in Relation zum

[3] Zur Ausrichtung der Geldpolitik in den Vereinigten Staaten, vgl. Jannsen und Scheide (2011) und Gern et al. (2012: 20–21).

Bruttoinlandsprodukt sinken wird (Abbildung 13). Für das kommende Jahr hängt die Ausrichtung der Finanzpolitik maßgeblich davon ab, wie die Wahlen im November ausgehen, zumal eine Reihe von Maßnahmen, die zur Stimulierung der Konjunktur getroffen worden waren, bis zum Ende des laufenden Jahres befristet sind. Für unsere Prognose unterstellen wir, dass lediglich die Maßnahmen verlängert werden, die beide großen Parteien befürworten, also insbesondere die Verlängerung der in den 2001 und 2003 eingeführten Steuersenkungen für die Bezieher geringer und mittlerer Einkommen.

Abbildung 13:
Staatliche Finanzierungssalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2009–2013



Jahresdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Vereinigte Staaten: Bund.

Quelle: OECD, *Economic Outlook*; Eurostat; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

In Japan hat die Regierung trotz der enorm hohen Staatsverschuldung und eines bereits hohen Budgetdefizits im vergangenen Jahr eine Reihe von Programmen beschlossen, um den Wiederaufbau nach der Katastrophe vom März vergangenen Jahres voran zu bringen. Ihr Volumen beläuft sich auf rund 4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt über fünf Jahre. Auf das laufende Jahr dürfte ein knappes Drittel der Summe entfallen. Die Finanzierung erfolgt zunächst über eine zusätzliche Kreditaufnahme, so dass das ohnehin sehr hohe Budgetdefizit des Staates gemessen am Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 auf knapp 10 Prozent steigen wird. Auf mittlere Sicht soll mit der Konsolidierung der öffentlichen Finanzen begonnen werden. So ist geplant, bis 2015 den Mehrwertsteuersatz von derzeit 5 Prozent auf 10 Prozent zu erhöhen. Derzeit zeichnet sich ab, dass dies in zwei Schritten in den Jahren 2014 und 2015 erfolgen wird, so dass die Finanzpolitik erst nach dem Ende des Prognosezeitraums spürbar restriktiv wirken wird.

Im Euroraum bleibt die Finanzpolitik im laufenden Jahr auf dem deutlich restriktiven Kurs, den sie im vergangenen Jahr eingeschlagen hatte. In den von der Schuldenkrise betroffenen Ländern wurden zusätzliche Maßnahmen beschlossen, zum Teil auch weil sich abzeichnete, dass die ursprünglich anvisierten Defizitziele verfehlt werden würden. Auch die meisten übrigen Länder im Euroraum haben ihre Finanzpolitik inzwischen spürbar restriktiv ausgerichtet, um einem Vertrauensverlust an den Finanzmärkten vorzubeugen, und weil die fiskalpolitischen Regeln dies vorsehen. In den Ländern, die kein oder nur ein geringes Haushaltsdefizit aufweisen (z.B. Deutschland, Estland, Finnland und Luxemburg) ist die Finanzpolitik in diesem und im nächsten Jahr hingegen weitgehend neutral ausgerichtet. Allerdings ist das Ausmaß der fiskalischen Kontraktion in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich ausgeprägt. Angesichts der schwachen Konjunktur mehren sich die Stimmen, die eine Lockerung der Vorgaben für das Defizit befürworten. Wir unterstellen für das kommende Jahr einen merklich geringeren restriktiven Impuls vonseiten der Finanzpolitik. Das Budgetdefizit im Euroraum insgesamt dürfte 2012 trotz der Rezession weiter von 4,1 Prozent im vergangenen Jahr auf 3,4 Prozent sinken. Im kommenden Jahr dürfte es bei etwas stärkerer Konjunktur auf 2,9 Prozent zurückgehen.

Im Vereinigten Königreich wird der seit 2010 betriebene deutlich restriktive finanzpolitische Kurs im Prognosezeitraum beibehalten werden. Die Maßnahmen wurden bislang weitgehend

planmäßig umgesetzt. Nachdem zunächst in erheblichem Umfang Steuern und Abgaben erhöht wurden, soll nun der Schwerpunkt auf der Reduzierung der Staatsausgaben liegen. Wegen der unerwartet schwachen Konjunktur ist das Defizit 2011 allerdings höher ausgefallen als erwartet. Daraufhin wurde der Konsolidierungsplan im vergangenen Jahr angepasst; das Ziel eines strukturell ausgeglichenen Haushalts soll nun ein Jahr später, im Fiskaljahr 2016/17, erreicht werden.

Ausblick: Konjunkturelle Expansion bleibt anfällig

Die Indikatoren für die Weltkonjunktur haben sich in der jüngsten Zeit spürbar eingetrübt. Sie lassen erwarten, dass die Weltwirtschaft im Sommerhalbjahr abermals an Fahrt verliert. Nach wie vor hat die konjunkturelle Erholung nicht ausreichend Grunddynamik, als dass Störungen, etwa vonseiten der Finanzmärkte oder durch einen Anstieg der Rohstoffpreise, spurlos blieben. Die weiteren Aussichten hängen zentral von der Entwicklung der Staatsschuldenkrise im Euroraum und den davon ausgehenden Einflüssen auf Nachfrage und Finanzmärkte ab. Ein Auseinanderbrechen des Euroraums – oder eine langanhaltende Phase, in der eine solche Entwicklung möglich scheint – würde wohl zu einer ausgeprägten Rezession im Euroraum führen und die Konjunktur in der übrigen Welt über den Handelskanal, aber auch über die internationalen Finanzmärkte dämpfen.

Für die Prognose unterstellen wir, dass sich die Anspannungen an den Finanzmärkten im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum allmählich wieder verringern. Die Entwicklung in Griechenland ist zwar kaum prognostizierbar, ihr Einfluss auf den übrigen Euroraum dürfte aber angesichts der geringen Größe des Landes gering sein, sofern es gelingt, die Situation in den übrigen Krisenländern zu stabilisieren. Wir erwarten, dass es dazu kommt; insbesondere nehmen wir an, dass sich die Finanzierungskonditionen für den spanischen Staat nach der Rekapitalisierung des dortigen Bankensektors, die mithilfe des ESM erfolgt, wieder verbessern. Diese Annahme erscheint gerechtfertigt angesichts des im europäischen Vergleich immer noch nicht besonders hohen Niveaus der Staatsschulden und der Fortschritte, die bei der Reduzierung des strukturellen Budgetdefizits gemacht wurden (Bencek und Klodt 2012). Unter dieser Voraussetzung dürfte das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion im späteren Verlauf des Jahres wieder zunehmen. Dann dürften Faktoren, die in den vergangenen Monaten gebremst haben, an Wirkung verlieren. Neben nachlassenden Belastungen durch die Unsicherheiten bezüglich der Zukunft des Euroraums entfallen dann bei einem Ölpreis von 100 US-Dollar je Barrel auch die dämpfenden Wirkungen von dieser Seite. Für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist gleichwohl nach wie vor nur eine moderate konjunkturelle Expansion in Sicht. Zwar ist die Geldpolitik weiter sehr expansiv ausgerichtet, doch ist der private Sektor in vielen Ländern immer noch darum bemüht, seinen Verschuldungsgrad zu verringern. Hinzu kommen bremsende Einflüsse von der Finanzpolitik, die im Euroraum zwar etwas geringer, in den Vereinigten Staaten und in Japan aber an Gewicht gewinnen werden. In den Schwellenländern wird die Wirtschaftspolitik angesichts einer verlangsamten wirtschaftlichen Expansion zunehmend bemüht sein, die Konjunktur anzuregen. Dies dürfte im Prognosezeitraum zu einer wieder stärkeren Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion führen. Eine Rückkehr zu ähnlich hohen Expansionsraten, wie sie vor der Finanzkrise verzeichnet wurden, ist ohne die Unterstützung einer kräftig zunehmenden Nachfrage in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften jedoch nicht zu erwarten.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der Weltproduktion im laufenden Jahr um 3,4 Prozent (Tabelle 2); dies ist eine nur geringfügige Veränderung gegenüber unserer Prognose vom März. Für 2013 haben wir unsere Erwartungen ebenfalls nur leicht angepasst; wir prognostizieren nun eine Zunahme des globalen

Tabelle 2:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2011–2013

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
Weltwirtschaft	100,0	3,8	3,4	3,8	5,5	4,7	4,6
darunter:							
Fortgeschrittene Länder	52,4	1,5	1,4	1,7	2,7	1,8	1,9
China	13,6	9,2	8,0	8,0	5,4	4,0	4,5
Lateinamerika	7,7	4,5	3,8	4,4	6,8	6,0	6,4
Ostasiatische Schwellenländer	3,2	4,4	5,0	5,2	4,5	3,9	4,4
Indien	5,4	7,0	7,0	8,0	8,9	7,5	8,0
Russland	3,0	4,3	4,5	3,5	8,4	5,5	5,5
Nachrichtlich:							
Welthandelsvolumen		5,8	4,0	6,0			

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen; Fortgeschrittene Länder: Die Werte stimmen nicht notwendigerweise mit denen in Tabelle 3 überein, da der Länderkreis hier breiter gefasst ist und ein anderes Konzept bei der Gewichtung verwandt wird.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Bruttoinlandsprodukts um 3,8 Prozent (Märzprognose 3,9 Prozent). Bei diesem Expansionstempo geht die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten in diesem Jahr zurück und steigt im nächsten Jahr allenfalls leicht. Der Welthandel steigt 2012 mit einer Rate von 4 Prozent voraussichtlich deutlich schwächer als im mittelfristigen Trend. Für 2013 erwarten wir eine Beschleunigung auf 6 Prozent. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte sich in diesem und im nächsten Jahr abschwächen.

Die Prognose im Einzelnen

In den Vereinigten Staaten dürfte sich die Konjunktur im weiteren Verlauf des Jahres nur leicht beschleunigen. Stützend wirkt die Erhöhung der Kaufkraft der privaten Haushalte infolge des deutlichen Rückgangs der Rohölpreise. Allerdings werden die verfügbaren Einkommen aufgrund der geringen Zunahme der Beschäftigung und des moderaten Anstiegs der Löhne nur verhalten zulegen. Hinzu kommt, dass die strukturellen Probleme, die mit Immobilien- und Finanzkrisen einhergehen, einer höheren Dynamik nach wie vor entgegenstehen, auch wenn sie allmählich an Gewicht verlieren werden. Im kommenden Jahr wird die Konjunktur zu Jahresbeginn einen erheblichen Dämpfer von der Finanzpolitik erhalten, sofern die temporären Maßnahmen zur Stimulierung der Konjunktur wie angenommen auslaufen sollten. Im weiteren Verlauf wird die Konjunktur wohl etwas an Fahrt aufnehmen, auch weil die Geldpolitik mit der allmählichen Zurückbildung der strukturellen Probleme nach und nach an Wirkung gewinnen wird. Zu bedenken ist auch, dass die historischen Erfahrungen nach Immobilien- und Finanzkrisen nahelegen, dass die Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten die Produktionslücke deutlich zu hoch einschätzt. Die daraus resultierenden Risiken der expansiven Geldpolitik dürften sich, ebenso wie die Risiken, die mit der hohen Verschuldung der öffentlichen Haushalte verbunden sind, aller Voraussicht nach jedoch nicht im Prognosezeitraum realisieren. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr wohl um 2,1 Prozent und im kommenden Jahr um 2,0 Prozent zulegen (Tabelle 3). Die Arbeitslosenquote dürfte im laufenden Jahr im Durchschnitt bei 8,1 Prozent liegen und im kommenden Jahr auf 7,4 Prozent zurückgehen. Die Inflation wird im Prognosezeitraum im Durchschnitt bei rund 2 Prozent liegen.

Tabelle 3:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Ländern 2011–2013

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Europäische Union	41,8	1,6	–0,1	1,2	3,0	2,3	1,8	9,7	10,5	10,8
Schweiz	1,5	1,8	0,8	1,5	0,2	–0,6	0,2	4,0	4,0	3,9
Norwegen	1,2	1,4	2,5	2,0	1,3	0,5	1,7	3,3	3,1	3,0
Südkorea	2,7	3,6	3,3	3,7	4,0	2,9	2,6	3,4	3,6	3,5
Vereinigte Staaten	35,7	1,7	2,1	2,0	3,2	2,0	2,2	8,9	8,1	7,4
Japan	13,0	–0,7	2,5	1,3	–0,3	–0,4	–0,2	4,6	4,4	4,3
Kanada	4,1	2,4	1,9	2,2	2,9	2,2	2,4	7,5	7,3	7,1
Aufgeführte Länder	100,0	1,5	1,4	1,7	2,7	1,8	1,9	8,3	8,4	8,3

Prozent. Gewicht gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 in US-Dollar. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2011.

Quelle: Eurostat, *VGR;* OECD, *Main Economic Indicators*; IMF *World Economic Outlook Database*; Statistics Canada, *Canadian Economic Account*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die Konjunktur in Japan erhält im laufenden Jahr durch die Maßnahmen des Staates zum Wiederaufbau kräftige Impulse. Hinzu kommen Anregungen von der Geldpolitik und ein deutlicher Zuwachs der Exporte, insbesondere in den asiatischen Raum. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt nach dem Rückgang um 0,7 Prozent im vergangenen Jahr mit einer Rate von 2,4 Prozent recht kräftig zunehmen. Für 2013 ist eine Verlangsamung auf eine Rate von 1,3 Prozent wahrscheinlich, weil dann der Impuls vonseiten der Staatsausgaben ausläuft. Die Verbraucherpreise dürften im laufenden Jahr auch infolge des niedrigeren Ölpreises wiederum leicht sinken und im kommenden Jahr nochmals geringfügig zurückgehen. Die Arbeitslosigkeit geht auch dank der arbeitsintensiven Maßnahmen zum Wiederaufbau im Prognosezeitraum leicht zurück; sie bleibt mit 4,4 bzw. 4,3 Prozent in beiden Jahren aber für japanische Verhältnisse hoch.

Die Konjunktur im Euroraum wird im Sommerhalbjahr schwach bleiben. Sowohl der Economic Sentiment Indikator der Europäischen Kommission als auch der von uns berechnete Indikator für das Unternehmensvertrauen befinden sich ungeachtet eines leichten Anstiegs zu Jahresbeginn auf einem sehr niedrigen Niveau. Beide sind jüngst sogar wieder zurückgegangen. Belastend wirkte, dass sich die ohnehin fragile Lage des spanischen Bankensektors in den vergangenen Wochen weiter zugespitzt hat. Zusammen mit der unklaren politischen Situation nach den Wahlen in Griechenland, hat dies zu einer erneuten Verschärfung der Schuldenkrise geführt. Die konjunkturellen Divergenzen innerhalb des Euroraums dürften sich im Prognosezeitraum noch verstärken. In Griechenland und Portugal wird der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion in diesem Jahr wohl sehr kräftig sein. Daneben wird sowohl die spanische als auch die italienische Volkswirtschaft spürbar schrumpfen, auch weil hier die Maßnahmen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen einen starken negativen Impuls geben werden. Deutlich positiver wird die Konjunktur in den Ländern verlaufen, die nach der Großen Rezession schnell wieder Fahrt aufgenommen haben (wie etwa Deutschland, Finnland, Österreich), weil keine gravierenden strukturellen Anpassungsprozesse die Erholung behinderten (Tabelle 4). Sofern sich die Staatsschuldenkrise wie erwartet allmählich entspannt, dürfte sich die Konjunktur nach und nach beleben. Für den Euroraum insgesamt rechnen wir mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 0,4 Prozent in diesem Jahr

Tabelle 4:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU–Ländern 2011–2013

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Deutschland	20,4	3,0	0,9	1,7	2,3	2,0	2,1	5,9	5,6	5,3
Frankreich	15,8	1,7	0,0	0,9	2,3	2,0	1,6	9,7	10,4	10,5
Italien	12,5	0,4	–1,7	0,4	2,9	3,0	2,0	8,4	10,4	10,9
Spanien	8,5	0,7	–1,8	–0,5	3,1	1,6	1,5	21,6	24,8	27,2
Niederlande	4,8	1,2	–0,7	1,0	2,5	2,3	1,9	4,4	5,5	5,7
Belgien	2,9	1,9	–0,2	1,1	3,5	2,6	1,8	7,2	7,5	7,8
Österreich	2,4	3,1	0,8	1,5	3,6	2,3	1,9	4,1	4,2	4,1
Griechenland	1,7	–6,8	–4,9	0,2	3,1	0,2	–0,5	17,7	23,0	25,6
Finnland	1,5	2,9	0,6	1,4	3,3	2,6	2,0	7,8	7,6	7,6
Portugal	1,4	–1,6	–3,5	0,5	3,6	3,1	1,8	12,9	15,4	16,5
Irland	1,2	0,9	0,5	2,0	1,2	1,3	1,1	14,4	14,4	14,1
Slowakei	0,5	3,3	1,9	2,3	4,1	2,3	1,9	13,5	13,5	13,6
Luxemburg	0,3	1,1	0,9	1,8	3,7	2,5	2,0	4,8	5,2	5,2
Slowenien	0,3	–0,2	–0,1	1,1	2,1	1,9	1,6	8,2	8,7	8,8
Estland	0,1	7,6	1,4	3,3	5,1	3,3	2,3	12,5	10,1	9,1
Zypern	0,1	0,5	–0,9	1,0	3,5	2,3	1,8	7,8	10,7	12,3
Malta	0,1	1,8	1,1	2,0	2,4	1,9	1,7	6,5	6,2	6,2
Vereinigtes Königreich	13,8	0,8	0,4	1,3	4,5	2,8	1,6	8,0	8,4	8,5
Polen	2,9	4,0	3,3	3,6	3,9	3,7	3,0	9,7	10	9,8
Schweden	3,1	4,2	1,2	2,5	1,4	1,0	1,2	7,5	7,4	7,3
Dänemark	1,9	1,0	0,3	1,3	2,7	2,5	2,0	7,6	7,6	7,5
Tschechien	1,2	1,8	0,5	1,8	2,1	3,5	2,4	6,7	7,0	6,9
Rumänien	1,1	2,6	1,8	3,5	5,8	3,0	2,4	7,4	7,3	7,3
Ungarn	0,8	1,7	–0,5	0,5	3,9	5,2	2,7	10,9	11,8	12,3
Bulgarien	0,3	1,9	1,0	2,4	3,4	2,0	1,6	11,2	11,9	12,2
Litauen	0,2	5,9	3,1	3,5	4,1	3,1	2,9	15,4	13,7	13,1
Lettland	0,2	6,0	2,5	3,9	4,1	3,0	2,6	16,2	14,9	14,1
Europäische Union	100,0	1,6	–0,1	1,2	3,0	2,3	1,8	9,7	10,5	10,8
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	92,1	1,4	–0,2	1,0	2,9	2,2	1,7	9,6	10,7	11,1
Beitrittsländer	7,9	3,0	1,8	2,7	3,8	3,4	2,6	9,8	9,8	9,7
Euroraum	74,5	1,5	–0,4	0,9	2,7	2,2	1,8	10,1	11,3	11,8
Euroraum ohne Deutschland	54,2	0,9	–0,9	0,6	2,8	2,2	1,7	11,7	13,4	14,2

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2011. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2011. — Beitrittsländer seit 2004.

Quelle: Eurostat*, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

und einem Anstieg von 0,9 Prozent im Jahr 2013. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich aufgrund der schwachen konjunkturellen Entwicklung weiter verschlechtern.

Im Vereinigten Königreich dürfte die Produktion im zweiten Halbjahr dieses Jahres wieder expandieren. Anregend wirkt, dass die Reallöhne nicht zuletzt dank niedrigerer Ölpreise zunehmen und sich das außenwirtschaftliche Umfeld für Exporte und Investitionen verbessert. Der private Konsum wird auch dadurch gestützt, dass die Zinsen extrem niedrig gehalten werden und der Schuldendienst der privaten Haushalte daher zurückgeht. Die Dynamik der Binnennachfrage bleibt aber gering, zumal die Finanzpolitik nach wie vor dämpft. Für das Jahr 2013 erwarten wir einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1,3 Prozent, nach lediglich 0,3 Prozent in diesem Jahr. Damit wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung

auf absehbare Zeit nicht steigen, und eine nennenswerte Verringerung der Arbeitslosigkeit ist nicht zu erwarten.

Für die übrigen Länder der Europäischen Union erwarten wir für dieses Jahr insgesamt eine weiterhin recht robuste Konjunktur. Allerdings haben die zunehmenden Probleme im Euroraum sich zuletzt offenbar auch auf die Stimmung in den Ländern außerhalb des Euroraums negativ ausgewirkt. Die Expansion der Industrieproduktion verlor angesichts der Nachfrageschwäche im Euroraum in der jüngsten Zeit merklich an Schwung. So erwarten wir für das Jahr 2012 auch in Ländern wie Schweden und Polen eine merkliche Abschwächung der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts.

In den Schwellenländern expandierte die Produktion im Frühjahr anscheinend nur moderat. Hierauf deuten die ersten Ergebnisse für die Industrieproduktion sowie die verhaltene Stimmung in der Wirtschaft hin. Im weiteren Prognosezeitraum wird die Konjunktur infolge von Anregungen durch die Wirtschaftspolitik und eine kräftigere Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aber wohl wieder an Fahrt gewinnen. In China dürfte die Konjunktur nach einem schwächeren ersten Halbjahr 2012 dank einer expansiveren Ausrichtung der Geld- und Fiskalpolitik wieder anziehen. Dabei wird der private Konsum voraussichtlich für die wirtschaftliche Expansion an Gewicht gewinnen. Die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts dürfte mit rund 8 Prozent in diesem und im nächsten Jahr allerdings gemessen an den Zuwachsraten der Vorjahre moderat bleiben (Tabelle 5). In Indien dürfte die Zuwachsrate

Tabelle 5:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2010–2013

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Indonesien	4,0	6,1	6,5	6,0	6,0	5,1	5,4	5,0	5,5
Thailand	2,2	7,8	0,1	5,0	4,5	3,3	3,8	3,0	3,5
Philippinen	1,4	7,3	3,9	3,5	4,5	3,8	4,8	4,0	4,5
Malaysia	1,6	7,2	5,2	4,0	5,0	1,6	3,2	2,5	3,0
Insgesamt	9,2	6,9	4,4	5,0	5,2	3,9	4,5	3,9	4,4
China	40,5	10,4	9,2	8,0	8,0	4,0	5,4	4,0	4,5
Indien	16,0	10,3	7,0	7,0	8,0	12,0	8,9	7,5	8,0
Asien insgesamt	65,7	9,8	8,0	7,3	7,6	5,9	6,1	4,8	5,3
Brasilien	8,2	7,6	2,7	2,0	4,0	5,0	6,6	5,0	4,5
Mexiko	6,0	5,5	4,0	4,0	4,5	4,2	3,4	3,5	4,0
Argentinien	2,6	9,2	8,9	4,5	5,0	10,5	9,8	8,5	8,0
Kolumbien	1,7	4,3	5,9	4,0	5,0	2,3	3,4	3,0	3,5
Chile	1,1	5,1	5,9	5,0	5,5	1,4	3,3	3,5	2,5
Peru	1,1	8,8	6,9	6,5	6,5	1,5	3,4	4,0	3,0
Venezuela	1,3	–1,5	4,2	4,0	1,0	29,1	27,2	22,0	20,0
Lateinamerika insgesamt	21,9	6,3	4,5	3,5	4,3	6,3	6,8	5,8	5,5
Russland	8,5	3,5	4,3	4,5	3,5	6,9	8,4	5,5	5,5
Türkei	3,8	8,9	8,5	3,0	4,0	8,6	6,5	9,0	7,0
Insgesamt	100,0	8,1	6,6	6,0	6,3	5,9	6,2	4,9	5,2

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Prognosen auf halbe Prozentpunkte gerundet. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF, *International Financial Statistics*; OECD, *Main Economic Indicators*; nationale Statistiken; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahr 2012 mit 7 Prozent ähnlich hoch ausfallen wie im Jahr 2011. Die Geldpolitik hat begonnen, der verringerten konjunkturellen Dynamik entgegenzuwirken, und im Jahresverlauf dürfte sich der private Konsum wieder beleben. Im Jahr 2013 wird die gesamtwirtschaftliche Produktion mit 8 Prozent wohl wieder kräftiger zunehmen. Für die südostasiatischen Schwellenländer rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von rund 5 Prozent im laufenden Jahr und 5,2 Prozent im Jahr 2013. In Lateinamerika dürfte sich das Tempo der Expansion im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr wieder verstärken, vor allem weil die Konjunktur in Brasilien, angeregt durch deutliche Impulse vonseiten der Geld- wie der Finanzpolitik, voraussichtlich wieder an Fahrt gewinnt. Das Bruttoinlandsprodukt in der Region dürfte im laufenden Jahr gleichwohl mit 3,8 Prozent langsamer zunehmen als 2011. Für das kommende Jahr erwarten wir wieder einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion um rund 4,5 Prozent. Die Expansion der russischen Wirtschaft hängt stark an der Entwicklung der Rohstoffpreise. Gegenwärtig sind die Preise wohl noch ausreichend hoch, um eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um rund 4 Prozent, wie sie zuletzt verzeichnet wurde, zu flankieren. Abwärtsrisiken bestehen aber für den Fall, dass die Rohstoffpreise stärker zurückgehen.

Literatur

Abeysinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (13. März 2012) <http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabey/gdpdata.xls>.

Bencek, D., und H. Klodt (2012). Das IfW-Schuldenbarometer (Stand: April 2012) . Via Internet (10. Juni 2012) <http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/politikberatung/ifw-schuldenbarometer-1>

Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen und C.-P. Meier (2010). The Ugly and the Bad: Banking and Housing Crises Strangle Output Permanently, Ordinary Recessions Do Not. Kiel Working Paper 1586. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2012). Weltkonjunktur zieht wieder etwas an. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 502/503. IfW, Kiel.

IWF (Internationaler Währungsfonds) (2012). Spain: Financial Stability Assessment. Via Internet (12. Juni 2012) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12137.pdf>.

Jannsen, N., und J. Scheide (2010). Growth Patterns after the Crisis: This Time is not Different. Kiel Policy Brief 22. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Jannsen, N., und J. Scheide (2011). Ist die Geldpolitik in den USA zu expansiv ausgerichtet? Kiel Policy Brief 26. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Jannsen, N., und J. Scheide (2012). Erholung nach der Krise – ein Update. Via Internet (5. Juni 2012) <http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/erholung-nach-der-krise-ein-update/erholung-nachder-krise-ein-update>.

Kooths, S., und B. van Roye (2012). Nationale Geldschöpfung im Euroraum: Mechanismen, Defekte, Therapie. Kieler Diskussionsbeitrag. In Vorbereitung.

van Roye, B., und T. Schwarzmüller (2012). Zur Situation im spanischen Bankensektor. IfW-Focus 120. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Deutschland: Schuldenkrise bremst den Aufschwung erneut

Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Björn van Roye und Joachim Scheide

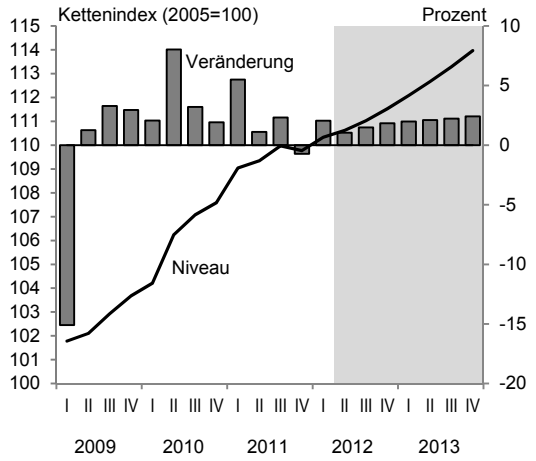
Zusammenfassung:

Nach dem schwungvollen Jahresauftakt zeichnet sich für die deutsche Konjunktur im weiteren Jahresverlauf eine zunächst nur schwache Dynamik ab. Grund hierfür sind die dämpfenden Effekte, die von der schwelenden Schuldenkrise in einigen Ländern des Euroraums ausgehen. Diese belasten das Geschäftsklima und schwächen über einen vermehrten Investitionsattentismus die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte. Gleichwohl haben sich die Aussichten für einen kräftigen Produktionsanstieg nicht grundlegend geändert. Vor allem gehen von den extrem niedrigen Zinsen in Deutschland beträchtliche Impulse aus. Diese dürften sich in der zweiten Hälfte des Prognosezeitraums mehr und mehr durchsetzen, sofern die Lage im Euroraum nicht eskaliert. So werden die Unternehmen wieder stärker in Ausrüstungen investieren, wobei das Motiv der Kapazitätserweiterung vor dem Hintergrund der anziehenden Auslastung an Gewicht gewinnen dürfte. Der Wohnungsbau profitiert von den sehr niedrigen Hypothekenzinsen. Ferner wird der private Konsum von den weiterhin positiven Aussichten am Arbeitsmarkt gestützt. Die Exporte werden allmählich wieder etwas rascher zulegen, zumal sich die Konjunktur bei den Handelspartnern fängt. Die Ausfuhrdynamik dürfte allerdings nicht sehr groß sein; da die Importe rascher steigen, wird der Außenhandel die Expansion im weiteren Verlauf dieses Jahres und auch 2013 leicht bremsen.

Die europäische Staatsschuldenkrise beeinträchtigt auch die Konjunktur in Deutschland. Nachdem es in den ersten Monaten dieses Jahres noch so schien, als sei der Unsicherheitsschock überwunden, hat sich der Stress an den Finanzmärkten abermals verstärkt, und die Stimmung der Unternehmen hat sich weltweit eingetrübt. Auch wichtige Indikatoren zur Nachfrage und Produktion zeigen nach unten. Zwar hat sich damit die Aussicht, dass der deutschen Wirtschaft ein kräftiger Aufschwung bevorsteht, nicht grundsätzlich verändert, denn vor allem sind die Zinsen extrem niedrig. Aber der Gegenwind aus dem Ausland ist derzeit so stark, dass ein Rückschlag oder zumindest ein Dämpfer für die deutsche Konjunktur wahrscheinlicher geworden ist. Die Staatsschuldenkrise in Europa hat sich in den vergangenen Wochen so weit zugespitzt, dass die Währungsunion in der jetzigen Zusammensetzung sogar von der Politik in Frage gestellt wird. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass Unternehmen ihre Investitionen erst einmal aufschieben.

Dabei ist die deutsche Wirtschaft mit viel Schwung in das Jahr gestartet. Im ersten Quartal nahm das Bruttoinlandsprodukt deutlich zu, die laufende Jahresrate betrug 2,1 Prozent (Abbildung 1). Im Schlussquartal des Vorjahres war die Produktion noch zurückgegangen. Ausschlaggebend für den Anstieg war der Umschwung bei den Exporten. Sie legten trotz der Rezession in einigen europäischen Ländern spürbar zu. Da die Importe gleichzeitig stagnierten, war der Expansionsbeitrag des Außenhandels sehr groß. Hingegen war die inländische Verwendung sogar rückläufig. So sanken die Bauinvestitionen, was allerdings hauptsächlich auf eine Schwäche beim öffentlichen Bau zurückzuführen ist. Bei den Ausrüstungsinvestitionen zeigte sich, dass die Unsicherheit andauerte und sich die Unternehmen wegen der Konjunkturschwäche im übrigen Euroraum zurückhielten. Hingegen erholten sich die privaten Konsumausgaben vor dem Hintergrund einer deutlichen Zunahme der verfügbaren Einkommen.

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt 2009–2013



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

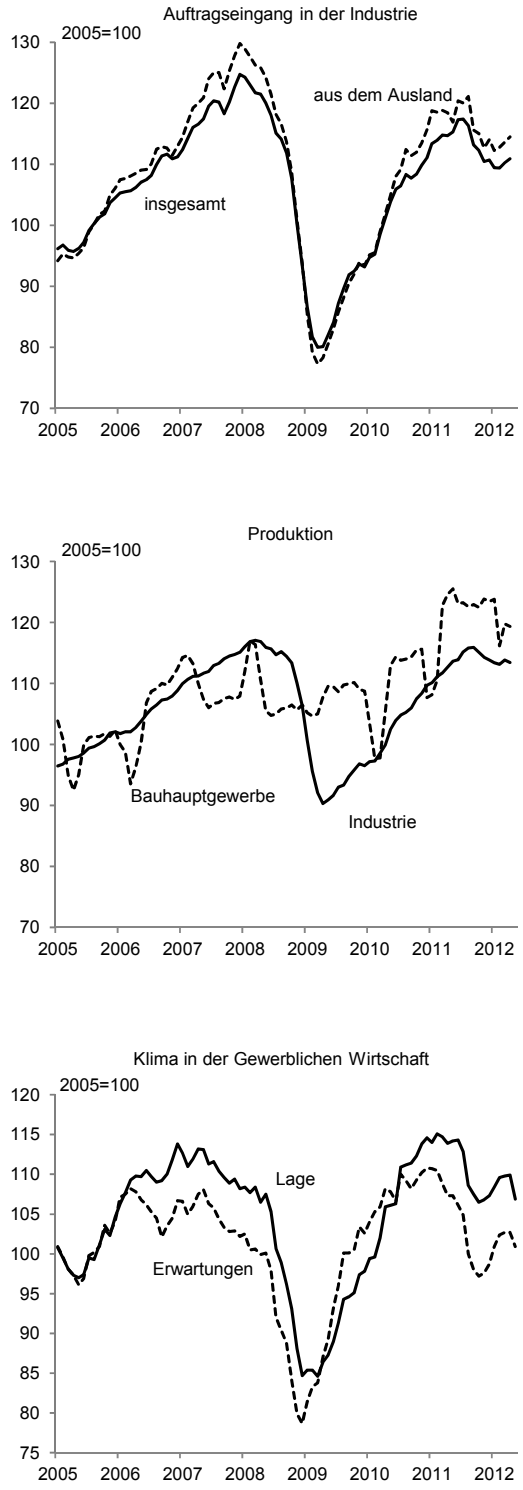
Vom Arbeitsmarkt kamen in den vergangenen Monaten unterschiedliche Signale. So wurde der Rückgang der Arbeitslosigkeit unterbrochen, sie ist in den jüngsten Monaten sogar geringfügig gestiegen. Die saisonbereinigte Zahl der Arbeitslosen (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) lag im Mai dieses Jahres bei 2,87 Mill. Personen, die Arbeitslosenquote betrug 6,7 Prozent. Hingegen war die Beschäftigung weiterhin aufwärtsgerichtet, auch wenn sich der Anstieg der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten gegenüber dem hohen Tempo im Vorjahr etwas verlangsamt hat.

Das Preisklima hat sich zuletzt beruhigt, und zwar sowohl auf der Verbraucherebene als auch auf den vorgelagerten Stufen. Maßgeblich hierfür war der Rückgang der Energiepreise. Die Lebenshaltung war im Mai um 1,9 Prozent teurer als im entsprechenden Monat des Vorjahres, nachdem die Inflationsrate zuvor lange Zeit deutlich oberhalb der Marke von 2 Prozent gelegen hatte. Bedeutsam ist jedoch die Tatsache, dass sich die Kerninflationsrate nicht verringert hat, sondern sogar leicht anzog; hier macht sich vor allem der stärkere binnenwirtschaftliche Kostendruck bemerkbar.

Alles in allem bleiben wir bei unserer Prognose, dass sich die Aufschwungkräfte allmählich durchsetzen werden. Allerdings dürfte sich dieses Szenario aufgrund der aktuell erhöhten Unsicherheit an den Finanzmärkten und bei den Unternehmen etwas weiter in die Zukunft verschieben als bislang von uns erwartet. So rechnen wir für das zweite Quartal dieses Jahres damit, dass das Bruttoinlandsprodukt nur geringfügig – mit einer laufenden Jahresrate von 0,6 Prozent – zunimmt. Hierfür spricht, dass die Unternehmen ihre Geschäftslage zuletzt deutlich ungünstiger beurteilten als noch zu Beginn dieses Jahres. Zudem deutet der bis zum April nur mäßige Anstieg der Auftragseingänge in der Industrie auf ein verhaltenes Tempo der konjunkturellen Expansion hin (Abbildung 2); auch war die Industrieproduktion im April niedriger als im Durchschnitt des ersten Quartals.

Die Revision gegenüber der Prognose vom vergangenen März ist gering. Wir rechnen nun damit, dass das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 0,9 Prozent zunimmt (März 2012: 0,7 Prozent). Die Änderung beruht allein auf der Tatsache, dass das Niveau der Produktion zu Jahresbeginn höher ist als erwartet. Gegen Ende des Jahres dürfte das konjunkturelle Expansionstempo etwas zulegen. Dabei ist allerdings vorausgesetzt, dass die europäische Staatsschuldenkrise nicht zu neuen größeren Verwerfungen führt und sich ferner die Krise im Bankensektor der Krisenländer nicht weiter zuspitzt. Unter dieser Annahme dürfte sich der Aufschwung im kommenden Jahr leicht verstärken. Wir rechnen für 2013 mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts, der mit 1,7 Prozent leicht über die Wachstumsrate des Produktionspotentials hinausgeht.

Abbildung 2:
Konjunkturindikatoren 2005–2012



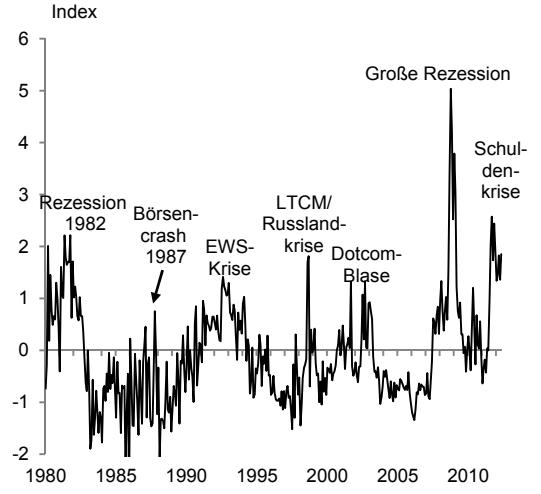
Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; ifo, *Konjunkturperspektiven*; eigene Berechnungen.

Monetäres Umfeld: Vorteilhafte Finanzierungsbedingungen bei hohem Finanzmarktstress

Die monetären Rahmenbedingungen standen in den vergangenen Monaten weiterhin unter großem Einfluss der Schuldenkrise im Euroraum. Zwar sind die Finanzierungsbedingungen für Deutschland nach wie vor äußerst vorteilhaft, unter anderem weil deutsche Unternehmen und der deutsche Staat Empfänger von Fluchtkapital aus den von der Schuldenkrise unmittelbar betroffenen Ländern sind. Die Verspannungen am Finanzmarkt bestehen hingegen weiter fort. Nachdem der IfW-Finanzmarktstressindikator zu Jahresbeginn etwas gesunken war, verharrte er in den vergangenen Monaten auf seinem hohen Niveau (Abbildung 3). Ausschlaggebend für den hohen Stress an den Finanzmärkten war vor allem die große Unsicherheit über den Fortgang der Schuldenkrise im Euroraum. Die Volatilität am Kapitalmarkt, insbesondere am Aktienmarkt, zog wieder an. Zudem nahm auch die Volatilität des Euro-Wechselkurses deutlich zu.

Abbildung 3:
Finanzmarktstressindikator 1980–2012

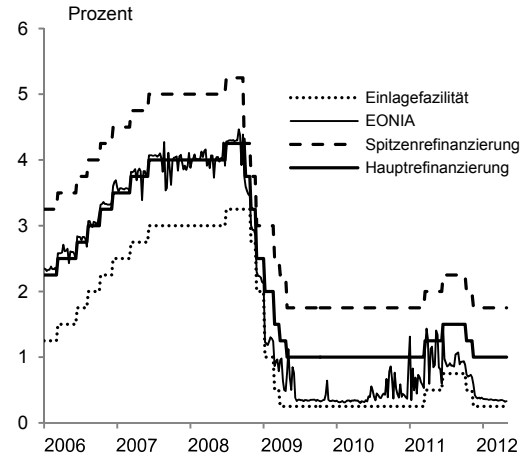


Monatsdaten; LTCM: Long-Term Capital Management (Hedgefonds).

Quelle: EZB, *Monatsbericht*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

Angesichts des trüben konjunkturellen Ausblicks für den Euroraum und der gesunkenen Inflationserwartungen hat die EZB den maßgeblichen Leitzins auf dem historisch niedrigen Niveau von 1 Prozent belassen (Abbildung 4).

Abbildung 4:
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2006–2012

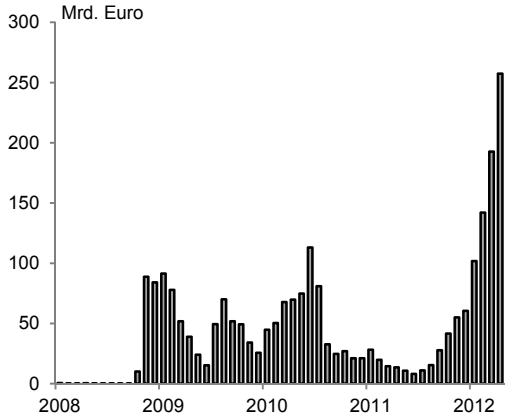


Wochendaten.

Quelle: EZB, *Monatsbericht*.

Darüber hinaus führte sie die außergewöhnlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen, die sie im Winterhalbjahr stark ausgeweitet hatte, fort. Diese Maßnahmen, insbesondere die Politik der Vollzuteilung in Verbindung mit der Erweiterung notenbankfähiger Sicherheiten, führen dazu, dass in Ländern, in denen sich Geschäftsbanken günstiger beim Eurosystem als über den Interbankenmarkt refinanzieren können, vermehrt Zentralbankgeld nachgefragt wird, wohingegen die Zentralbankgeldschöpfung in den übrigen Ländern weiter zurückgeht. Im April erhöhte sich der Anteil von Griechenland, Italien, Irland, Portugal, Spanien, Belgien und Frankreich an den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems auf mehr als 90 Prozent während sich der Anteil der deutschen Geschäftsbanken auf nur noch 7 Prozent belief. Dem deutschen Bankensektor fließt vor dem Hintergrund der Vertrauenskrise in den Peripherieländern des Euroraums besonders viel Liquidität zu. Die Kreditinstitute können sich somit günstig aus Einlagen refinanzieren und sind nicht auf die liquiditätszuführenden Geschäfte der Bundesbank angewiesen. Die überschüssige Liquidität, die die Banken nicht zur Kreditvergabe an den Nichtbankensektor verwenden, fließt in die Einlagefazilität und in die Termineinlage (Abbildung 5). Die Bundesbank ist in

Abbildung 5:
Inanspruchnahme der Termin- und Einlagefazilität in Deutschland 2008–2012



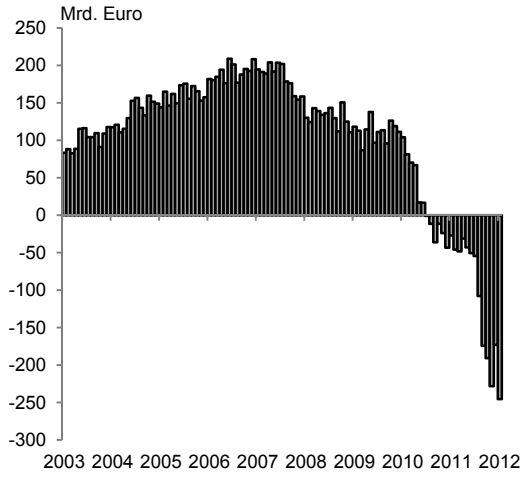
Monatsdaten; Bestandswerte.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*.

der Folge zum Nettoschuldner des deutschen Bankensystems geworden, da ihre Verbindlichkeiten gegenüber den Geschäftsbanken – in Form der Einlagefazilität, der Termineinlagen und der Mindestreserve – die Forderungen aus den geldpolitischen Operationen bei weitem übertrifft (Abbildung 6).

Infolge der starken Ausweitung der liquiditätszuführenden Geschäfte hat sich die Lage am Geldmarkt in den vergangenen Monaten etwas entspannt. Der Tagesgeldsatz EONIA ist weiter gesunken und lag zuletzt nur noch knapp über dem Zinssatz der Einlagefazilität. Der Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) bildete sich zurück und lag im Mai durchschnittlich bei 0,7 Prozent (Abbildung 7). Der Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo) verharrte auf äußerst niedrigem Niveau. Der Risikoaufschlag, der sich aus der Differenz zwischen diesen beiden Größen ergibt, hat sich in den vergangenen Wochen somit etwas ver-

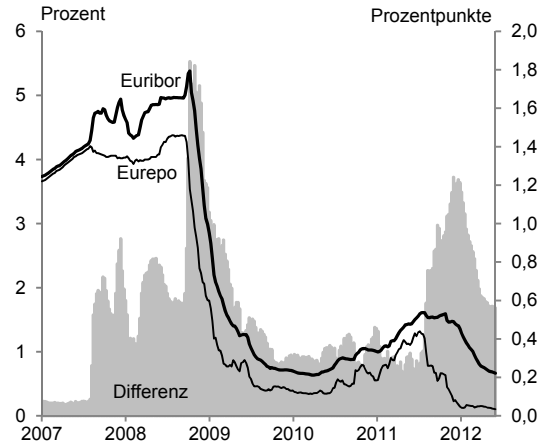
Abbildung 6:
Nettoforderungen der Bundesbank gegenüber Kreditinstituten 2003–2012



Monatsdaten, Differenz aus Forderungen und Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Operationen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*.

Abbildung 7:
Zinssätze für Dreimonatsgeld 2007–2012



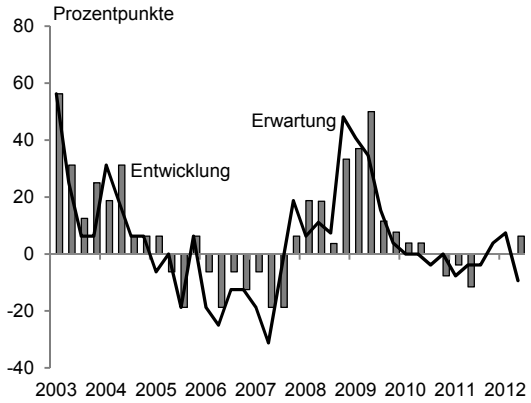
Wochendaten; Euribor: Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld; Eurepo: Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld; Differenz: Prozentpunkte.

Quelle: EZB, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

ringert. Insgesamt dürfte die Relevanz des Interbankenmarktes für die Durchführung der Geldpolitik seit der Einführung von Refinanzierungsgeschäften mit vollständiger Zuteilung und der Lockerung der Sicherheitenanforderungen der EZB allerdings merklich zurückgegangen sein, da sich die Banken die notwendige Liquidität direkt bei ihren nationalen Zentralbanken beschaffen. Daher hat sich auch das Transaktionsvolumen am Interbankenmarkt reduziert (EZB 2011).

Die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen haben sich im Verlauf der vergangenen Monate etwas verbessert. Zwar berichtete eine Mehrheit der Banken laut dem Bank Lending Survey der EZB, dass sie ihre Kreditvergabestandards für Unternehmen im ersten Quartal etwas verschärft haben (Abbildung 8); für die

Abbildung 8:
Vergabestandards für Unternehmenskredite 2003–2012

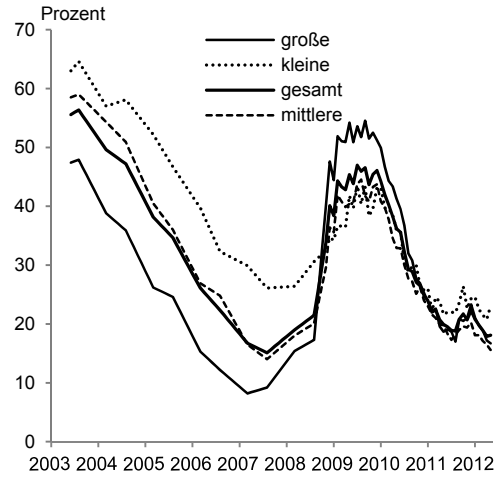


Quartalsdaten; Saldo des Anteils der Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten; Entwicklung: in den vergangenen drei Monaten; Erwartung: für die kommenden drei Monate.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey*.

kommenden drei Monate erwartet allerdings eine Mehrheit der Banken eine Lockerung der Vergabestandards. Zudem zeigt die Umfrage zur ifo-Kredithürde, dass der Anteil der Unternehmen, die eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten, in den vergangenen Monaten gesunken ist; lediglich bei den kleinen Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes zog der Anteil leicht an (Abbildung 9). Die Finanzierungskosten für Unternehmen sanken in den vergangenen Monaten etwas. Die Renditen von Unternehmensanleihen nahmen zuletzt wieder ab und lagen im Mai bei 3,8 Prozent; da die Rendite von Bundesanleihen vor dem Hintergrund der Schuldenkrise im Euroraum ebenfalls sank, blieb der Zinsaufschlag in etwa konstant (Abbildung 10). Auch die Zinsen für

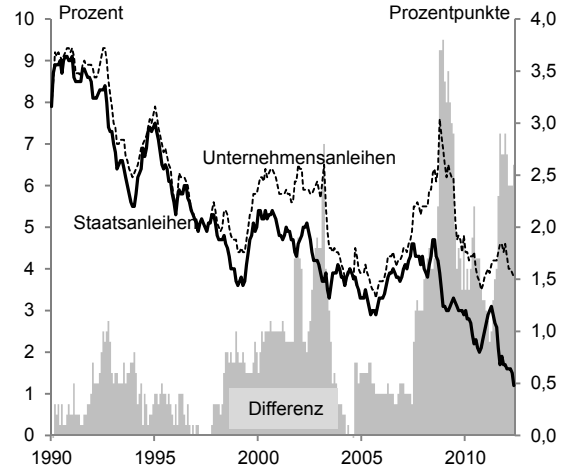
Abbildung 9:
Kredithürde nach Unternehmensgröße 2003–2012



Monatsdaten ab November 2008; Anteil der Firmen, die über eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten.

Quelle: ifo, *Schnelldienst*.

Abbildung 10:
Kapitalmarktzinsen 1990–2012



Monatsdaten, Renditen; Unternehmensanleihen mit mittlerer Restlaufzeit von über drei Jahren; Staatsanleihen mit 5-jähriger Laufzeit; Differenz: Prozentpunkte.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht;* eigene Berechnungen.

Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen sanken in den vergangenen Monaten etwas. Alles in allem sind die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen weiterhin sehr günstig; vor allem ist das Zinsniveau im historischen Vergleich ausgesprochen niedrig.

Die EZB dürfte den maßgeblichen Leitzins im Prognosezeitraum unverändert lassen. Zum einen ist sie offenbar nach wie vor bestrebt, einen gewissen Abstand zur Nullzinsgrenze zu wahren und zunächst versuchen, den geldpolitischen Transmissionsmechanismus zu stärken. Zum anderen spricht gegen eine Zinssenkung, dass diese den Reformdruck der Politik möglicherweise mindert. So hat die EZB in den vergangenen Wochen vermehrt darauf hingewiesen, dass sie zur Lösung der strukturellen Probleme im Euroraum die Politik in der Pflicht sieht. Vor diesem Hintergrund rechnen wir damit, dass die EZB den maßgeblichen Leitzins bei 1 Prozent belässt und versucht, aufkommende Finanzstabilitätsrisiken mit liquiditätspolitischen Maßnahmen zu begegnen. Der Zins dürfte für Deutschland – berücksichtigt man die Kapazitätsauslastung und die Inflationsrate – im gesamten Prognosezeitraum sehr niedrig sein; somit wird die Geldpolitik expansiv wirken.

Für die Prognose unterstellen wir einen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,25. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen dürfte sich nach einer deutlichen Verbesserung im Frühjahr im Prognosezeitraum nur noch geringfügig verbessern (Tabelle 1).

Finanzpolitik nahezu neutral ausgerichtet

Nachdem die Finanzpolitik im Jahr 2011 sehr restriktiv ausgerichtet war, verringert sich der Konsolidierungsumfang im laufenden Jahr deutlich. Für das Jahr 2013 ist sogar mit einem leicht expansiven Impuls zu rechnen. Die derzeit laufenden und anstehenden Konsolidierungsmaßnahmen stammen vorwiegend aus dem „Zukunftspaket“, das allerdings in einem geringeren Umfang als einst geplant umgesetzt wird, und aus dem Auslaufen der expansiven Maßnahmen, die während der Großen Rezession

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunktur 2010–2013

	2010				2011				2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins der EZB	1,5	1,1	1,0	1,0	1,0	1,2	1,5	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Langfristige Zinsen	3,1	3,4	3,3	2,6	3,2	3,1	2,3	2,0	1,5	1,4	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1	2,2
US-Dollar/Euro	1,30	1,36	1,43	1,36	1,37	1,44	1,41	1,35	1,31	1,28	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	89,9	87,7	87,4	87,8	87,3	88,3	87,3	86,9	85,1	84,8	84,6	84,4	84,1	83,9	83,8	83,8
Bruttoinlandsprodukt im Ausland	3,3	3,9	2,5	3,0	3,0	1,8	1,9	0,3	1,7	1,3	1,6	1,9	2,0	2,3	2,4	2,7
Rohölpreis	76,7	78,1	76,5	87,2	105,7	117,5	113,2	110,0	118,4	109,4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Leitzins der EZB: Hauptrefinanzierungssatz; Langfristige Zinsen: Rendite 9−10-jähriger Bundesanleihen; Preisliche Wettbewerbsfähigkeit: gegenüber 36 Ländern auf Basis von Deflatoren für den Gesamtabsatz, Index: 1991 I = 100, steigende Werte bedeuten eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit; Bruttoinlandsprodukt im Ausland: in 46 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorquartal, Jahresrate. Rohölpreis: US-Dollar je Barrel North Sea Brent.

Quelle: EZB, *Monatsbericht;* Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; IMF, *International Financial Statistics*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

2008/2009 eingeleitet wurden.[1] In zunehmendem Maße stehen dem zusätzliche Ausgaben und Abgabensenkungen gegenüber.

Als konsolidierende Maßnahmen werden im Jahr 2012 verschiedene Abgaben erhöht. So wurden die Sätze der Tabaksteuer angehoben und ebenso die einiger kommunaler Steuern und Ländersteuern (Tabelle 2). Geringe Effekte dürften auch noch von der Kernbrennstoffsteuer und der Luftverkehrsabgabe ausgehen, die 2012 ihre volle Wirkung entfalten werden. Erhebliche Mehreinnahmen entstehen durch verschiedene Änderungen der Unternehmensbesteuerung etwa die Rücknahme der degressiven Abschreibungsmöglichkeiten (AfA), die zum Teil schon vor einigen Jahren beschlossen worden waren. Ausgabenseitig sollen durch eine Reform der aktiven Arbeitsmarktpolitik im Haushalt der Bundesagentur für Arbeit bis zu 1,8 Mrd. Euro eingespart werden, und die Bundesagentur für Arbeit beginnt mit einem Programm zum Stellenabbau, von dem 17 000 Stellen bis zum Jahr 2015 betroffen sind. Außerdem will der Bund disponible Ausgaben kürzen. Die bedeutendste ausgabendämpfende Wirkung entfaltet der Ausgleich für den Eingriff in die Rentenformel aus dem Jahr 2010, der damals eine Rentenkürzung verhinderte.

Zugleich belasten mehrere Maßnahmen das Budge. So sank der Beitragssatz zur Rentenversicherung um 0,3 Prozentpunkte. Infolge des Steuerentlastungsgesetzes können höhere Abzugsbeträge bei der Einkommensteuer geltend gemacht werden. Ferner sorgt das Alterseinkünftegesetz noch über mehrere Jahre hinweg für Mindereinnahmen. Zugleich kommt es zu geringeren Einnahmen infolge mehrerer Urteile des Europäischen Gerichtshofs (EuGH) zur zwischenstaatlichen Dividendenbesteuerung. Durch den Wegfall der Studiengebühren in Baden-Württemberg entstehen dem Land zusätzliche Kosten zur Unterhaltung der Universitäten von rund 150 Mill. Euro, und schließlich werden die Krankenkassen durch das Versorgungsstrukturgesetz mit einigen hundert Millionen Euro zusätzlich belastet.

Die Budgetwirkungen diskretionärer Maßnahmen zusammen mit denen automatischer Wirkungen (Heimliche Steuererhöhungen und sinkende Steuerquoten bei Mengensteuern) insgesamt werden im laufenden Jahr rund 12,5 Mrd. Euro (0,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) betragen. Somit wird im Jahr 2012 zwar strukturell konsolidiert, aber in einem deutlich geringeren Ausmaß als im Jahr 2011. Allerdings kann es noch im laufenden Jahr zu einmaligen Mehreinnahmen in Milliar-

[1] Zu Details der Planzahlen des 2010 aufgestellten „Zukunftspakets“ siehe Boss et al. (2010) und zur Umsetzung des „Zukunftspakets“ siehe Boss (2011).

Tabelle 2:
Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2012 und 2013 (Mrd. Euro)

	2012	2013
Steuern		
Tabaksteuer	0,3	0,5
Auslaufen der Eigenheimzulage	1,2	2,4
Steuervereinfachung	–0,8	–0,6
Kernbrennstoffsteuer/Luftverkehrsabgabe	0,6	0,5
Alterseinkünftegesetz	–0,8	–1,7
Änderungen der Unternehmensteuern	2,8	2,7
Einkommensteuertarif	.	–1,9
Umsetzung von EuGH-Urteilen zur Dividendenbesteuerung	–1,3	–1,6
LKW-Maut auf Bundesstraßen		0,1
Ausgaben des Bundes		
Kürzung disponibler Ausgaben	1,6	0,6
Kürzung Heizkostenzuschuss Wohngeld	0,1	0,1
Betreuungsgeld/“Pflege-Bahr“	.	–0,4
Wegfall der Investitionsimpulse aus den Konjunkturpaketen	3,0	3,0
Weihnachtsgeld für Beamte	–0,5	–0,5
Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden	0,5	0,7
Sozialversicherungen		
Rentenbeitrag	–2,9	–8,9
Eingriff in die Rentenformel	3,7	7,1
Zuschussrente	.	–0,2
Insolvenzgeldumlage	0,3	0,8
Umwandlung von Pflicht- in Ermessensleistungen (BA)	1,7	2,0
Stellenabbau BA	0,1	0,3
Versorgungsstrukturgesetz	–0,2	–0,3
Leistungen Pflegeversicherung	–0,5	–1,0
Beitragssatz Pflegeversicherung		1,1
Summe diskretionäre Maßnahmen	8,9	4,8
Automatische Wirkungen		
Heimliche Steuererhöhungen	5,4	11,0
Endogener Rückgang von Steuerquoten	–2,0	–5,3
Summe	**12,5**	**12,0**
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt	0,5	0,5
Im Vergleich zum Vorjahr	**12,5**	**–0,5**
Im Relation zum Bruttoinlandsprodukt	0,5	–0,0
Nachrichtlich:		
Schiedsverfahren TollCollect	7,0	0,0
Steuerabkommen mit der Schweiz	1,6	.
Energie- und Klimafonds	–0,7	0,0
Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)	–8,7	–4,3

Gemessen an den Verhältnissen 2011. Änderungen der Unternehmensteuern: Unternehmensteuerreform 2008, Wachstumsbeschleunigungsgesetz, Auslaufen der degressiven AfA.

Quelle: BMF, *Finanzbericht*; eigene Schätzungen und Berechnungen.

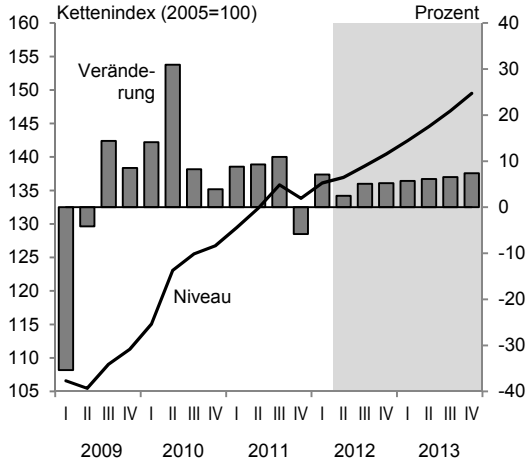
denhöhe kommen, da das Schiedsverfahren mit der Firma TollCollect, das einen Streitwert von 7 Mrd. Euro hat, vor dem Abschluss steht. Zudem hat die Schweiz zugesagt beim Abschluss des Steuerabkommens mit Deutschland eine Einmalzahlung von 2 Mrd. Schweizer Franken zu leisten. In unseren Berechnungen für das Budgetdefizit sind diese Posten nicht berücksichtigt.

Im Jahr 2013 wird die Finanzpolitik leicht expansiv wirken. Zwar werden die Anhebung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Pflegeversicherung um 0,1 Prozentpunkte, die Ausweitung der LKW-Maut und eine abermalige Erhöhung der Tabaksteuersätze zur Konsolidierung beitragen, zugleich dürfte aber der Einkommensteuertarif gesenkt werden, was die Steuerzahler um 2 Mrd. Euro entlastet. Außerdem dürfte der Beitragssatz zur Rentenversicherung auf vorrausichtlich 19 Prozent gesenkt werden. Darüber hinaus soll ein Betreuungsgeld eingeführt werden, das Eltern von unter dreijährigen Kindern zugutekommt, die öffentliche Betreuungsangebote nicht nutzen. Zeitgleich sollen private Pflegezusatzversicherungen gefördert werden. Beide Maßnahmen dürften die öffentlichen Haushalte mit insgesamt 0,4 Mrd. Euro belasten. Auch ist damit zu rechnen, dass die Leistungen der gesetzlichen Pflegeversicherung ausgeweitet werden, unter anderem, um der steigenden Zahl demenzkranker Pflegebedürftiger Rechnung zu tragen und die Situation pflegender Angehöriger zu verbessern. Zudem wird geplant eine Zuschussrente für langjährige Beitragszahler einzuführen. Insgesamt dürfte die Budgetwirkung der finanzpolitischen Maßnahmen inklusive automatischer Wirkungen bei –0,5 Mrd. Euro im Vergleich zum Vorjahr liegen.

Außenbeitrag geht zurück

Der Außenhandel entwickelte sich zu Beginn des Jahres uneinheitlich. Während die Exporte im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 7,1 Prozent kräftig expandierten (Abbildung 11), stagnierten die Importe (Abbildung 12), vor allem, weil die Investitionsgüternachfrage in Deutschland schwach war und die Unternehmen ihren Absatz verstärkt aus ihren Lägern bedienten. In der Folge erhöhte der Außenbeitrag rein rechnerisch den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 3,4 Prozentpunkte. Für den Prognosezeitraum zeichnet sich jedoch ein Rückgang des Außenbeitrags ab, vor allem weil die Importe in deutlich beschleunigtem Tempo zulegen werden.

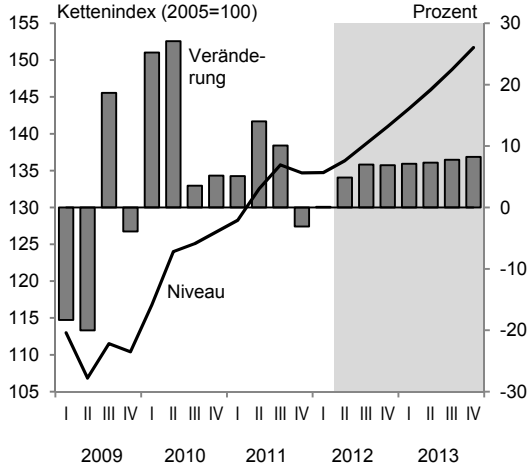
Abbildung 11:
Exporte 2009–2013



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 12:
Importe 2009–2013



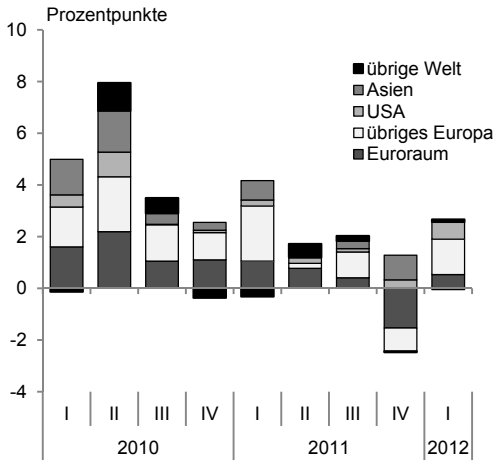
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Maßgeblich für die starke Ausweitung der Ausfuhren im ersten Quartal war die hohe Nachfrage nach deutschen Exportgütern in den

europäischen Abnehmerländern (Abbildung 13). Die nominalen Warenausfuhren in diese Region stiegen um mehr als 10 Prozent, nachdem sie im Vorquartal noch in ähnlicher Größenordnung zurückgegangen waren. Vor allem die Lieferungen in die Länder außerhalb des Euroraums expandierten kräftig. Aber auch die Warenausfuhren in die Länder des Euroraums wurden trotz der dort nach wie vor schwachen Konjunktur merklich ausgeweitet. Ferner profitierten die deutschen Exporteure von der Belebung der Einfuhren in den Vereinigten Staaten. Die Ausfuhren in den asiatischen Raum, die im Vorquartal noch spürbar gestiegen waren, stagnierten dagegen.

Abbildung 13:
Warenexporte nach Regionen 2010–2012

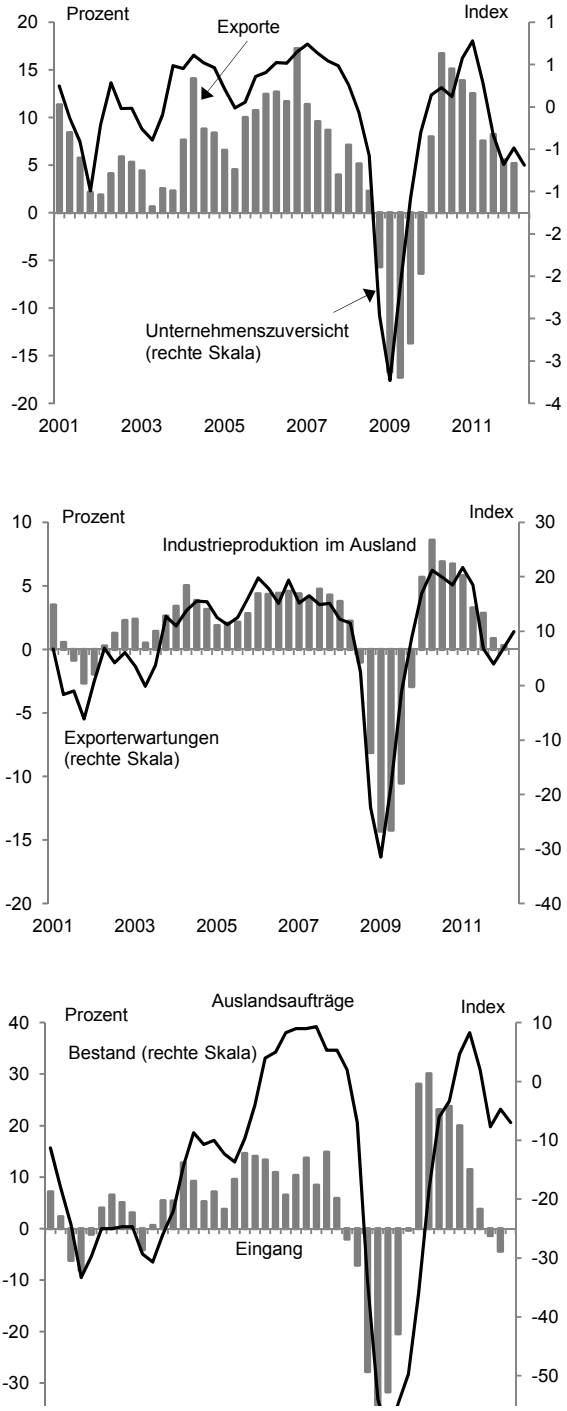


Quartalsdaten, nominal in Abgrenzung des Spezialhandels saisonbereinigt; Lundberg-Komponenten in Prozentpunkten.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; eigene Berechnungen.

Für die Entwicklung der Ausfuhren im zweiten Quartal zeichnen die Frühindikatoren ein uneinheitliches Bild. So waren die Exporterwartungen der Unternehmen bis in den Mai hinein – trotz der deutlichen Eintrübung der Absatzerwartungen der Unternehmen im Mai insgesamt – aufwärtsgerichtet und signalisieren einen kräftigen Anstieg der Exporte (Abbildung 14). Dagegen war die Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern zuletzt wieder rückläufig und sie befindet sich auf einem niedrigeren Ni-

Abbildung 14:
Exportindikatoren 2001–2012



Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion, Auftragseingang: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Auftragsbestand: preisbereinigt; Unternehmenszuversicht, Industrieproduktion: in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; Thomson Financial Datastream; ifo, *Konjunkturperspektiven*; eigene Berechnungen.

veau als im vierten Quartal des Vorjahres. Die Auftragseingänge aus dem Ausland waren in den ersten Monaten des Jahres lediglich seitwärts gerichtet. Schließlich deuten die monatlich vorliegenden Daten für die nominalen Warenausfuhren derzeit sogar auf einen leichten Rückgang der Exporte hin. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einem verhaltenen Anstieg der Ausfuhren im zweiten Quartal.

Im weiteren Verlauf dürften die Ausfuhren nur allmählich an Dynamik gewinnen. Zwar wird die zuletzt zu beobachtende spürbare Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit infolge der Abwertung des Außenwertes des Euro die Exporte stimulieren. Allerdings wird die Konjunktur in den Abnehmerländern vor allem aufgrund des getrübten Ausblicks für die Länder des Euroraums nur allmählich an Fahrt aufnehmen (Gern et al. 2012). Alles in allem werden die Ausfuhren im laufenden Jahr wohl um 3,3 Prozent und im kommenden Jahr um 5,7 Prozent zulegen.

Die Stagnation der Einfuhren im ersten Quartal ist vor allem auf die schwache Investitionstätigkeit zurückzuführen, die mit einem kräftigen Rückgang der Investitionsgüterimporte einherging. Auch die Lieferungen von Konsumgütern war das zweite Quartal in Folge rückläufig, obwohl sich die privaten Konsumausgaben zu Jahresbeginn merklich erholten. Die Einfuhren von Vorleistungsgütern expandierten dagegen wieder, nachdem sie im Vorquartal rückläufig gewesen waren. Nach Regionen betrachtet legten die nominalen Wareneinfuhren aus dem Euroraum spürbar zu, so dass der Handelsbilanzüberschuss mit diesen Ländern weiter zurückging.

Für das zweite Quartal rechnen wir mit einem merklichen Anstieg der Importe. Zwar deuten die für den April vorliegenden monatlichen Werte für die nominalen Wareneinfuhren auf einen Rückgang hin. Allerdings dürfte der Rückgang der nominalen Wareneinfuhren zu einem Gutteil auf Preisrückgänge zurückzuführen sein. Zudem rechnen wir nicht damit, dass die Unternehmen zur Bedienung ihres Absatzes erneut ähnlich stark auf ihre Läger zurückgreifen wie noch im ersten Quartal, sondern wieder verstärkt auf Importe. Hinzu kommt, dass die Binnenkonjunktur anziehen dürfte. Für den weiteren Verlauf zeichnet sich mit der Belebung der Ausfuhren und der starken Binnenkonjunktur höhere Dynamik bei den Importen ab. Alles in allem dürften die Einfuhren im laufenden Jahr um 3,2 Prozent steigen. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Zuwachs von 7,1 Prozent.

Vor diesem Hintergrund wird sich der Außenbeitrag im kommenden Jahr wohl verringern und den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts rein rechnerisch um 0,4 Prozentpunkte dämpfen, nachdem er im laufenden Jahr wohl nahezu neutral wirken wird.

Die Importpreise legten im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 5,4 Prozent zu. Maßgeblich war der kräftige Anstieg der Notierungen für Rohöl. Hinzu kam, dass sich die Einfuhren durch die Verringerung des Außenwerts des Euro merklich verteuerten. Im Sommerhalbjahr dürften die Einfuhrpreise spürbar zurückgehen, vor allem weil die Rohölpreise zuletzt stark rückläufig waren. In Euro gerechnet sind sie seit März um rund 15 Prozent zurückgegangen. Darüber hinaus gaben die Preise für Industrierohstoffe nach. Im weiteren Verlauf dürften die Importpreise mit dem Auslaufen dieser dämpfenden Effekte und der Belebung der Konjunktur wieder anziehen. Alles in allem werden sich die Einfuhren im laufenden Jahr wohl um 1,2 Prozent verteuern. Im kommenden Jahr dürften sie in etwa unverändert bleiben.

Die Exportpreise stiegen im ersten Quartal um 3,2 Prozent. Maßgeblich war, dass die Exporteure aufgrund ihres relativ hohen Preissetzungsspielraums und der Belebung der Nachfrage nach deutschen Exportgütern die gestiegenen Preise für Vorleistungsgüter aus dem Ausland an ihre Kunden weiterreichen konnten. Im Sommerhalbjahr dürften die Exportpreise leicht rückläufig sein, da die deutschen Exporteure vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur in den Abnehmerländern im Euroraum die Preisrückgänge für importierte Vorleistungsgüter für Preisnachlässe nutzen werden. Im weiteren Verlauf dürften die Ausfuhrpreise spürbar zulegen, vor allem weil die Unternehmen mit der Belebung der Konjunktur in

den Abnehmerländern die kräftig steigenden Lohnstückkosten an ihre Kunden überwälzen werden. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg der Exportpreise um 1,1 Prozent. Im kommenden Jahr dürften sie um 0,6 Prozent zulegen.

Die Terms of Trade werden im laufenden Jahr wohl nahezu unverändert bleiben. Im kommenden Jahr dürften sie sich um 0,5 Prozent verbessern.

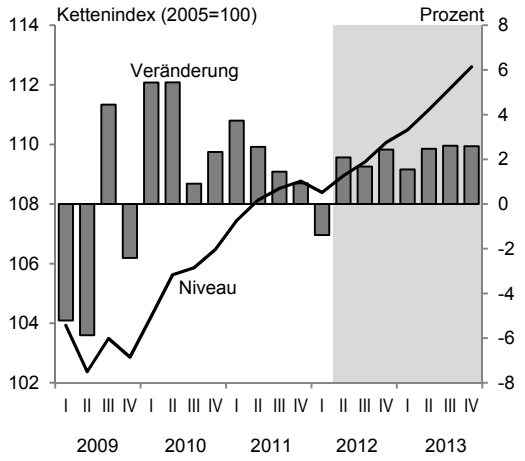
Inländische Verwendung: Aufschwung verzögert sich

Zum Jahresauftakt gab die letzte inländische Verwendung um 1,4 Prozent (Jahresrate) nach und war damit zum ersten Mal seit zwei Jahren rückläufig (Abbildung 15). Maßgeblich hierfür war vor allem ein kräftiger Lagerabbau, der einem Produktionsergebnis von 1,7 Prozent entsprach. Aber auch die Investitionen in neue Anlagen neigten zur Schwäche und gaben um 4,5 nach, was einem Expansionsbeitrag von –0,8 Prozentpunkten entsprach. Lediglich die privaten und öffentlichen Konsumausgaben waren deutlich aufwärtsgerichtet und legten insgesamt um 1,1 Prozent zu.

Im Prognosezeitraum dürfte die Expansion der heimischen Verwendungskomponenten kräftig sein, wenn auch die Verunsicherung über die Entwicklung in den Euro-Krisenländern eine lebhaftere Beschaffung von Ausrüstungsgütern wohl zunächst verzögern wird. Bei recht schwacher öffentlicher Bautätigkeit dürften die Investitionen in neue Wohnungen und Wirtschaftsbauten kräftig aufwärts gerichtet bleiben (Tabelle 3). Der private Konsum wird durch eine weiterhin positive Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung gestützt.

Alles in allem prognostizieren wir für das laufende Jahr einen Anstieg der letzten inländischen Verwendung um 0,8 Prozent, wobei mit einem spürbaren Anziehen erst in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen ist. Im nächsten Jahr dürfte die Expansionsrate bei 2,3 Prozent liegen und somit den Anstieg der heimischen Produktion merklich übersteigen.

Abbildung 15:
Inländische Verwendung 2009–2013



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Tabelle 3:
Anlageinvestitionen 2010–2013

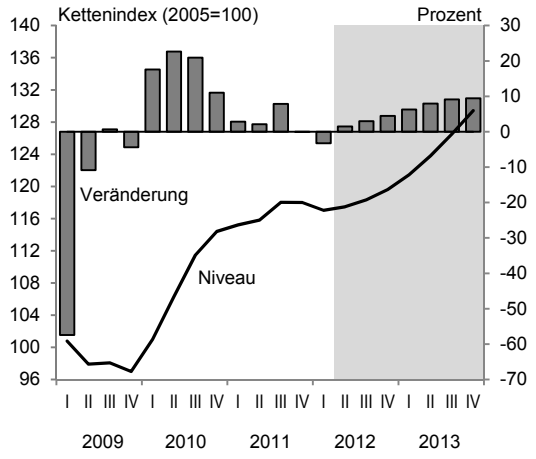
	2010	2011	2012	2013
Anlageinvestitionen	5,5	6,4	1,0	5,0
Unternehmensinvestitionen	7,5	7,3	1,1	5,3
Ausrüstungen	10,5	7,6	0,3	5,9
Wirtschaftsbau	1,7	7,6	1,7	3,4
Sonstige Anlagen	4,7	4,8	4,1	6,8
Wohnungsbau	3,5	6,3	2,3	4,7
Öffentlicher Bau	–1,8	–0,6	–5,7	4,1
Nachrichtlich:				
Bauinvestitionen	2,2	5,8	1,1	4,2

Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die *Investitionen in Ausrüstungen* sind trotz der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen derzeit durch einen ausgeprägten Attentismus gekennzeichnet (Abbildung 16). Hierzu dürfte vor allem die Verunsicherung der Investoren über die weitere Entwicklung im Euroraum beitragen. Auch hat sich die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe im Verlauf

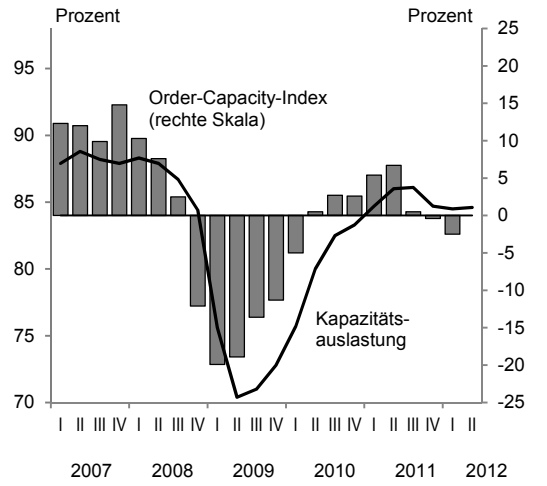
Abbildung 16:
Ausrüstungsinvestitionen 2009–2013



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 17:
Kapazitätsauslastung 2007–2012

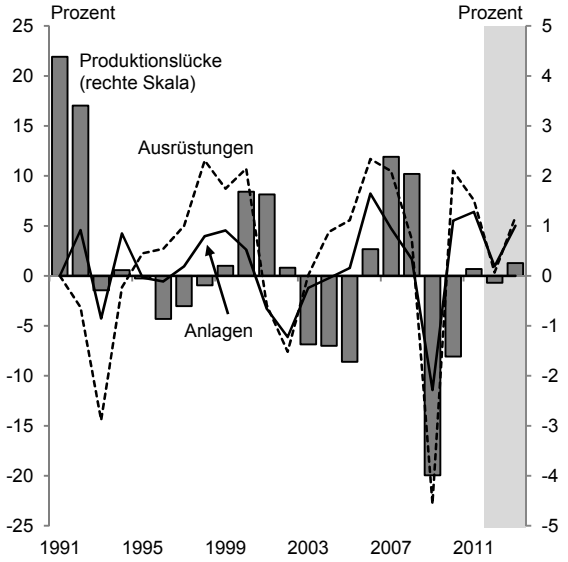


Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Achse schneidet bei Normalauslastung).

Quelle: ifo, *Konjunkturperspektiven*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*.

der ersten Jahreshälfte nur unwesentlich verbessert (Abbildung 17). Ausweislich des von der Deutschen Bundesbank berechneten Order-Capacity-Index nahmen die Unternehmen im Winterhalbjahr sogar etwas weniger Aufträge herein, als sie mit ihren bestehenden Kapazitäten hätten abarbeiten können. Angesichts eines eingetrübten Geschäftsklimas und einer seit Monaten blutleeren Seitwärtsbewegung des Bestelleingangs für Investitionsgüter von inländischen Kunden ist für das Sommerhalbjahr mit keiner kräftigen Belebung zu rechnen. Der Investitionszyklus wird daher wohl langsamer Fahrt aufnehmen als von uns im Frühjahr erwartet worden war. In diesem Jahr dürften die Investitionen in Ausrüstungsgüter zwar im Verlauf leicht anziehen, im Gesamtjahr aber kaum über das Vorjahresniveau hinauskommen. Mit dem für das kommende Jahr prognostizierten allmählichen Eintritt in die Hochkonjunktur (Abbildung 18) wird das Kapazitätserweiterungsmotiv – flankiert durch weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen – an Bedeutung gewinnen und die Investitionen in Ausrüstungen um 5,9 Prozent steigen lassen.

Abbildung 18:
Investitionszyklen 1991–2013



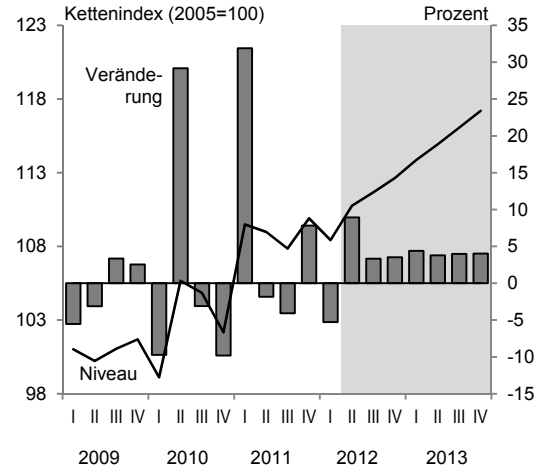
Jahresdaten; Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr; Produktionslücke: in Prozent des Produktionspotentials.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; gemeinsame Berechnungen von IfW und ZEW; grau hinterlegt: Prognose.

Die *Bauinvestitionen* sind zwar im ersten Quartal deutlich um 5,3 Prozent gesunken (Abbildung 19), hierfür waren aber Sonderfaktoren verantwortlich. So hat die ungewöhnlich widrige Witterung im Februar die Produktion im Bauhauptgewerbe annualisiert um 88 Prozent

einbrechen lassen – ein Rückgang, der im März angesichts der hohen Kapazitätsauslastung im Baugewerbe nicht vollständig aufgeholt werden konnte. Darüber hinaus hat das Auslaufen der Konjunkturprogramme die öffentliche Bautätigkeit gedämpft.

Abbildung 19:
Bauinvestitionen 2009–2013



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Der Wohnungsbau verzeichnete im ersten Quartal ein moderates Plus von 1,5 Prozent. Dass die Expansion nicht kräftiger ausgefallen ist, dürfte den Witterungsbedingungen geschuldet sein. Die Auftragseingänge sind in der Tendenz weiter aufwärtsgerichtet, auch wenn im Februar und März Rückgänge zu verzeichnen waren. Preisbereinigt übertraf der Auftragsbestand für Wohngebäude im Bauhauptgewerbe im ersten Quartal das Niveau der drei vorangegangenen Monate um 11,1 Prozent. Die Baugenehmigungen zogen nach dem Einbruch im Januar wieder kräftig an. Auch die ifo-Architektenumfrage deutet auf eine weiterhin sehr lebhafte Wohnungsbautätigkeit hin. In der weiter aufwärtsgerichteten Vergabe von Wohnungsbaukrediten spiegelt sich wider, dass die Bauherren das historisch günstige Finanzierungsumfeld nutzen, um verstärkt zu investieren. Diese Entwicklung dürfte sich im gesamten Prognosezeitraum fortsetzen. Aufgrund des verhaltenen Jahresbeginns wird die Expansionsrate in diesem Jahr nur 2,3 Prozent (kalenderbereinigt: 2,9 Prozent) betragen, im nächsten dürften es 4,7 Prozent (kalenderbereinigt: 4,6 Prozent) sein.

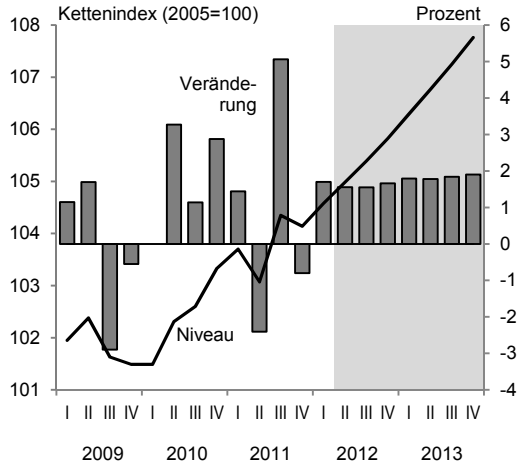
Die Investitionen in Wirtschaftsbauten dürften im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums kräftig expandieren, auch wenn das hohe Tempo zum Jahresauftakt (Zuwachs um 8,6 Prozent) nicht gehalten werden dürfte. Die Bestellungen sind seit gut einem Jahr stark aufwärtsgerichtet. Während die Auftragsbestände im gewerblichen Tiefbau zuletzt etwas schmolzen, expandiert die Nachfrage nach gewerblichen Hochbauten weiterhin kräftig. Im ersten Quartal übertraf der Auftragsbestand den Vorquartalswert um gut 25 Prozent. Neben Verwaltungs- und Lagergebäuden dürften mit dem Anspringen der Ausrüstungsinvestitionen zunehmend mehr Fabrik- und Werkstattgebäude errichtet werden. Bereinigt um Kalendereffekte dürfte die Wirtschaftsbautätigkeit in beiden Jahren des Prognosezeitraums um knapp 2 ¾ Prozent expandieren. Unbereinigt ergeben sich Expansionsraten von 1,7 Prozent in diesem Jahr und 3,4 Prozent im nächsten Jahr.

Die öffentlichen Bauinvestitionen sind im ersten Quartal massiv eingebrochen. Dies dürfte zum einen auf die zeitweise ungünstige Witterung, die den für den öffentlichen Bau relevanten Tiefbau besonders stark getroffen haben dürfte, und zum anderen auf das Auslaufen der Konjunkturprogramme zurückzuführen sein. Im weiteren Verlauf des Jahres werden die öffentlichen Bauinvestitionen, vor allem als Gegenbewegung zu den Witterungseffekten, zwar kräftig zulegen, doch ist auch für den Jahresdurchschnitt mit einem deutlichen Minus zu rechnen. Im Verlauf des kommenden Jahres wird die öffentliche Bautätigkeit dann wohl wieder moderat zulegen, da sich die Finanzlage der Kommunen, die der wesentliche Träger öffentlicher Bauinvestitionen sind, weiter aufhellt und das Auslaufen der Konjunkturprogramme keine Effekte mehr haben dürfte.

Die *privaten Konsumausgaben* wurden im ersten Quartal – bei praktisch unveränderter Sparneigung – um 1,7 Prozent ausgeweitet (Abbildung 20). Stützend wirkte, dass die Unter-

nehmens- und Gewinneinkommen, deren Rückgang um 6,5 Prozent im Herbstquartal noch die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte schmälerte, in den ersten drei Monaten dieses Jahres wieder kräftiger sprudelten.

Abbildung 20:
Private Konsumausgaben 2009–2013



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

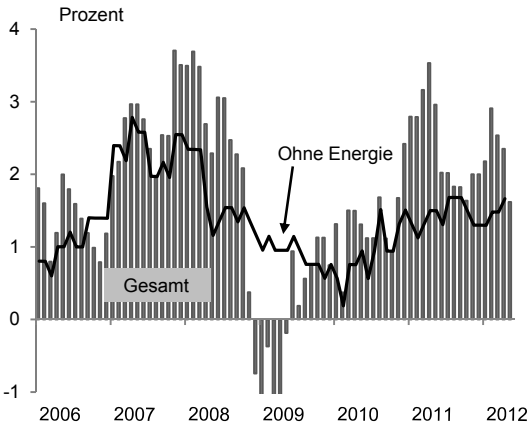
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau unterlegt: Prognose des IfW.

Die Lohneinkommen der privaten Haushalte profitieren im Prognosezeitraum sowohl von merklich höheren effektiven Stundensätzen als auch von einer weiteren Zunahme der Beschäftigung. Darüber hinaus kommt den Lohnbeziehern eine Senkung der Beitragssätze zu Rentenversicherung zugute. Auch die Folgen der kalten Progression werden im nächsten Jahr gemildert. Im Ergebnis expandiert die Nettolohnsumme in diesem Jahr um 4,7 Prozent und im nächsten um 4,5 Prozent. Die monetären Sozialleistungen – bereinigt um Abgaben auf soziale Leistungen – dürften um 0,7 Prozent (2012) und 2,1 Prozent (2013) zulegen, wobei im nächsten Jahr vor allem die Erhöhung der Altersrentenbezüge zu Buche schlägt. Die Unternehmens- und Gewinneinkommen nach Steuern werden wohl in den beiden Prognosejahren um etwa 3 Prozent zulegen. Insgesamt steigen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um 3,1 Prozent in diesem und um 3,5 Prozent im nächsten Jahr. Nach Abzug der Teuerungsrate verbleibt ein Plus von 1,5 Prozent bzw. 1,6 Prozent. Bei einer geringfügig höheren Sparquote von 11,1 Prozent im Prognosezeitraum (Vorjahr: 11 Prozent) ergibt sich für dieses Jahr ein Zuwachs des privaten Verbrauchs um 1,3 Prozent. Im nächsten Jahr dürften die privaten Konsumausgaben um 1,6 Prozent expandieren.

Inflation zunehmend hausgemacht

Die Inflation hat sich im Verlauf des ersten Halbjahres etwas verlangsamt. Nachdem die Preise zu Beginn dieses Jahres noch kräftig angezogen hatten, schwächte sich der Preisauftrieb im Verlauf der vergangenen Monate etwas ab; im Mai 2012 erhöhten sich die Verbraucherpreise im Sechsmonatsvergleich um lediglich 1,6 Prozent (Abbildung 21). Ausschlaggebend dafür war der spürbar nachlassende Preisauftrieb bei Energieträgern. Der in Euro gerechnete Ölpreis sank in den Monaten April und Mai gegenüber dem ersten Quartal – trotz der merklichen Abwertung des Euro – um 7

Abbildung 21:
Verbraucherpreise 2006–2012



Monatsdaten, saisonbereinigt; Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; Jahresrate.

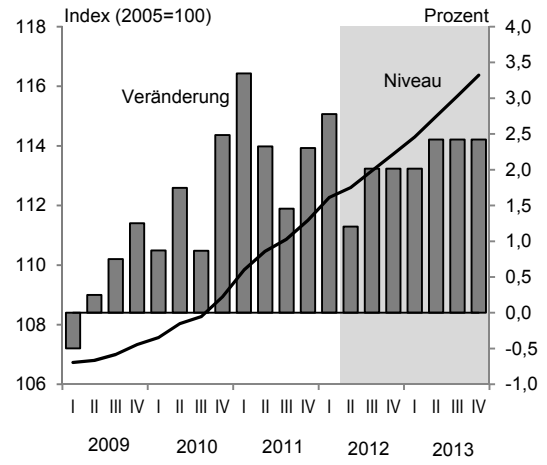
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen;* eigene Berechnungen.

Prozent. Gegenüber April gingen die Preise im Mai mit einer laufenden Jahresrate von über 1 Prozent zurück. Die Inflationsrate betrug 1,9 Prozent.

Der Preisauftrieb hat in letzter Zeit zunehmend an Breite gewonnen und ist vornehmlich auf binnenwirtschaftliche Faktoren zurückzuführen. So zog der um Energieträger bereinigte Preisindex weiter merklich an. Dabei fiel vor allem der Anstieg der Nahrungsmittelpreise, die seit einiger Zeit einen starken Aufwärtstrend aufweisen, kräftig aus. Bei den übrigen Waren führte die robuste Inlandsnachfrage zu stärkeren Preiserhöhungen in vorgelagerten Wirtschaftsstufen (Deutsche Bundesbank 2012: 54). Die Mieten erhöhten sich indes kaum. Preisdämpfend wirkte im April der Wegfall der Studiengebühren in Baden-Württemberg; dies führte zu einem spürbaren Rückgang der Preise für Bildungsleistungen.

Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte sich der Preisauftrieb von binnenwirtschaftlicher Seite etwas verstärken. Der Anstieg der Lohnstückkosten wird sich aufgrund höherer Lohnabschlüsse wohl beschleunigen, welchen die Unternehmen über höhere Preise an die Verbraucher weitergeben. In der Folge wird die Kerninflation merklich steigen. Im Jahr 2012 dürfte sich der Verbraucherpreisanstieg auf 2,0 Prozent belaufen (Abbildung 22). Für das Jahr 2013 rechnen wir damit, dass die Verbraucherpreise vor dem Hintergrund der lebhaften Konjunktur durchschnittlich um 2,1 Prozent höher sein werden als im Jahr 2012.

Abbildung 22:
Verbraucherpreise 2009–2013



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Arbeitsmarkt weiter im Aufwind

Im ersten Quartal dieses Jahres hat sich der Beschäftigungsaufbau spürbar verstärkt. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg um 0,5 Prozent (+192 000 Personen); dies ist der stärkste Anstieg seit Einsetzen des Beschäftigungsaufschwungs nach der Großen Rezession. Das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen legte mit 1,5 Prozent sogar noch stärker zu, weil auch die Arbeitszeit je Erwerbstätigen mit 1,1 Prozent deutlich ausgeweitet wurde. Anders als in den zwei Jahren zuvor nahm die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten mit 174 000 Personen geringer zu als die Erwerbstätigkeit. Die Zahl der Arbeitslosen sank hingegen nur um 47 000 auf 2,86 Mill. Personen; im April ist sie sogar leicht gestiegen und veränderte sich im Mai nicht.

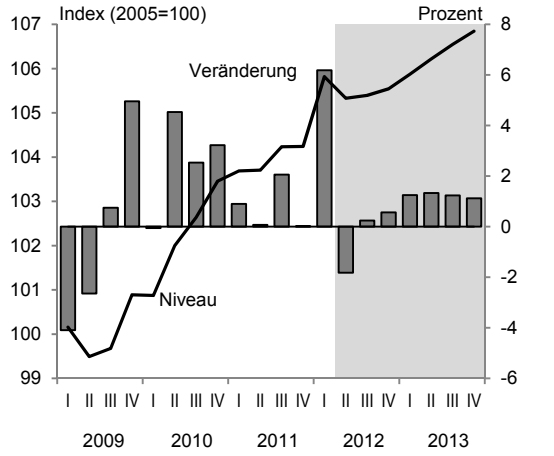
Seit Beginn des Beschäftigungsaufschwungs im zweiten Quartal 2010 ist die Arbeitslosigkeit in geringerem Maße gesunken als die Beschäftigung gestiegen ist. Ein Teil der zusätzlichen Beschäftigung kam aus der Stillen Reserve. So ist die Unterbeschäftigung, die neben den registrierten Arbeitslosen auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, stets stärker gesunken als die Zahl der Arbeitslosen. Des Weiteren kam es aufgrund des Wegfalls der Freizügigkeitsbeschränkung für Arbeitnehmer aus acht der neuen EU-Mitgliedstaaten zwischen April 2011 und März 2012 zu einem spürbar stärkeren Anstieg der Beschäftigung in dieser Personengruppe als in den Jahren zuvor. Die Tatsache, dass die Nettozuwanderung aus diesen Ländern im gleichen Zeitraum geringer ausfiel als der Anstieg der Be-

schäftigung, deutet darauf hin, dass viele Personen bereits in Deutschland gelebt hatten und entweder als selbständig oder als nicht erwerbstätig erfasst worden waren (Bundesagentur für Arbeit 2012; IAB 2011).

Die Lohndynamik hat im Zuge der günstigen konjunkturellen Lage im vergangenen Jahr zugenommen. Die Lohnkosten (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde) erhöhten sich im Vergleich zum Vorjahr um 2,9 Prozent. In diesem und im nächsten Jahr dürfte sich der Lohnanstieg weiter beschleunigen; darauf deuten die bereits getätigten Tarifabschlüsse, die Tarifforderungen für anstehende Verhandlungen sowie die positive Lohndrift, die sich nach Ende der Rezession eingestellt hat, hin. Wir rechnen vor diesem Hintergrund mit Zuwächsen von 2,9 bzw. 3,0 Prozent. Da die Stundenproduktivität in diesem Jahr um 0,6 Prozent abnehmen und im nächsten Jahr um 0,8 Prozent zulegen dürfte, werden die Lohnstückkosten recht kräftig, um 3,4 bzw. 2,2 Prozent, steigen. Nach Berücksichtigung des Deflators des Bruttoinlandsprodukts ergeben sich Zuwächse von 1,9 bzw. 0,2 Prozent.

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich der Beschäftigungsaufbau in nächster Zeit etwas verlangsamen dürfte. Sowohl das ifo-Beschäftigungsbarometer als auch die Zahl der offenen Stellen sind derzeit rückläufig, befinden sich jedoch auf hohen Niveaus. Im gesamten Prognosezeitraum dürfte die Beschäftigung zulegen. Zum einen wird sich die konjunkturelle Lage zunehmend verbessern. Zum anderen gehen trotz der zu erwartenden höheren Lohnsteigerungen immer noch positive Impulse von den Arbeitskosten aus, da deren Verhältnis zur Produktivität (reale Lohnstückkosten), das durch die Lohnmoderation in den Jahren vor der Krise drastisch gesunken war und einer der wesentlichen Gründe für die günstige Arbeitsmarktentwicklung ist (Boysen-Hogrefe und Groll 2010), noch vergleichsweise günstig bleiben wird. Gegen Ende des Prognosezeitraums dürften diese Impulse allerdings auslaufen.
Vor diesem Hintergrund werden sowohl das Arbeitsvolumen (nach einer Korrektur im zweiten Quartal dieses Jahres) als auch die Zahl der Erwerbstätigen weiter steigen (Abbildung 23, Abbildung 24). In diesem Jahr dürften jahresdurchschnittlich rund 41,6 Mill. Personen erwerbstätig sein, im nächsten Jahr 42,0 Mill. (Tabelle 4). Der Prognose liegt die Einschätzung zugrunde, dass die geleistete Arbeitszeit je Erwerbstätigen in der Tendenz nicht mehr rückläufig, sondern konstant bleiben wird (Boysen-Hogrefe et al. 2012: Kasten 2).

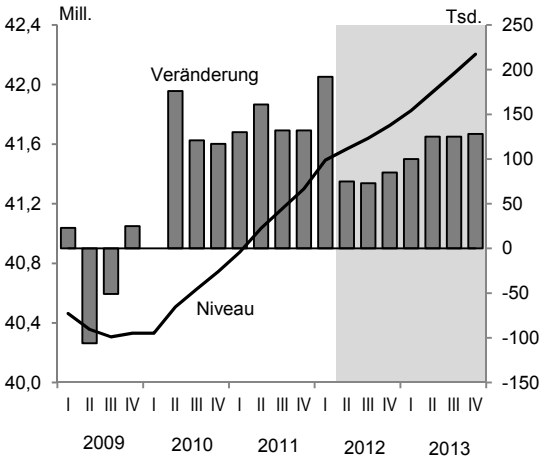
Abbildung 23:
Arbeitsvolumen 2009–2013



Quartalsdaten, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 24:
Erwerbstätige 2009–2013



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala).

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Tabelle 4:
Arbeitsmarkt 2009–2013 (1 000 Personen)

	2009	2010	2011	2012	2013
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	55 810	57 087	57 994	58 827	59 391
Erwerbstätige (Inland)	40 362	40 553	41 096	41 606	42 013
Selbständige	4 468	4 488	4 538	4 586	4 641
Arbeitnehmer (Inland)	35 896	36 065	36 558	37 020	37 372
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 488	27 779	28 469	29 055	29 430
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 906	4 881	4 862	4 788	4 779
Pendlersaldo	51	47	59	70	86
Erwerbstätige (Inländer)	40 311	40 506	41 037	41 535	41 927
Arbeitnehmer (Inländer)	35 843	36 018	36 499	36 949	37 285
Registrierte Arbeitslose	3 415	3 238	2 976	2 868	2 797
Arbeitslosenquote (Prozent)	8,1	7,7	7,1	6,7	6,6
Erwerbslosenquote (Prozent)	7,4	6,8	5,8	5,4	5,2

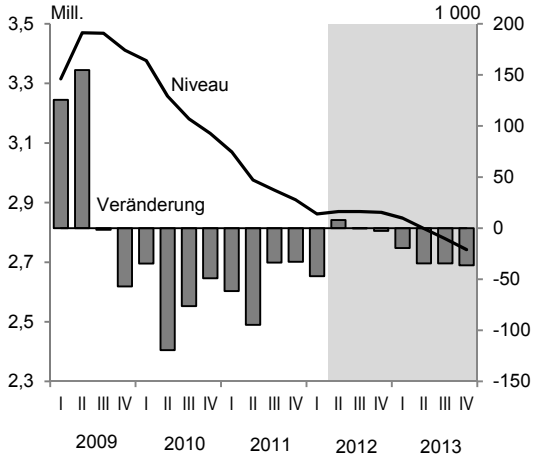
Selbständige: einschließlich mithelfender Familienangehöriger; Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Erwerbslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; Bundesagentur für Arbeit, *Beschäftigungsstatistik*; grau unterlegt: Prognose des IfW.

Inwiefern sich die Ausweitung der Erwerbstätigkeit in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit niederschlägt, hängt von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotentials ab. Dieses ist im vergangenen Jahr trotz rückläufiger, einheimischer Bevölkerung gestiegen. Hierfür war neben einer höheren Erwerbsbeteiligung älterer Personen insbesondere eine gestiegene Zuwanderung maßgeblich (IAB 2012). Nach jüngsten Angaben des Statistischen Bundesamts erreichte die Nettozuwanderung einen Wert von 279 000 Personen, den höchsten Wert seit dem Jahr 1996. Zum einen zogen vermehrt Personen aus den im Jahr 2004 der Europäischen Union beigetretenen Staaten nach Deutschland, für die im Mai des vergangenen Jahres die letzten Einschränkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit wegfielen (vor allem Polen und Ungarn). Zum anderen erhöhte sich die Zuwanderung aus den europäischen Krisenländern teils drastisch wie aus Griechenland (+90 Prozent im Vergleich zum Vorjahr) und aus Spanien (+52 Prozent).

Insgesamt ist das Erwerbspersonenpotential im vergangenen Jahr somit um 47 000 Personen gestiegen. Für dieses und nächstes Jahr gehen wir von einem Anstieg in ähnlicher Größenordnung aus, da die bisher treibenden Faktoren weiterhin wirken dürften. Vor diesem Hintergrund wird der Rückgang der Arbeitslosigkeit geringer ausfallen als die Zunahme der Erwerbstätigkeit; wir rechnen für den Jahresschnitt mit knapp 2,9 Mill. Arbeitslosen (Quote: 6,7 Prozent) in diesem und 2,8 Mill. (Quote: 6,6 Prozent) im nächsten Jahr (Abbildung 25).

Abbildung 25:
Arbeitslose 2009–2013



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala).

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Budgetdefizit: Die Null in Sicht

Das Budgetdefizit wird im laufenden Jahr wohl spürbar sinken. Im kommenden Jahr dürfte der Budgetsaldo der öffentlichen Haushalte in etwa ausgeglichen sein, wobei die Defizite der Gebietskörperschaften von den Überschüssen der Sozialversicherungen kompensiert werden dürften. Für das Jahr 2012 erwarten wir einen spürbaren Anstieg der Einnahmen um knapp 40 Mrd. Euro auf 1 185,3 Mrd. Euro (Tabelle 5). Steigende Beschäftigung und Löhne führen dazu, dass sowohl die Steuereinnahmen als auch die Sozialbeiträge merklich anziehen dürften, letztere trotz einer Beitragssatzsenkung in der Rentenversicherung. Die übrigen Einnahmen des Staates werden wohl in etwa stagnieren, nachdem sie im Jahr 2011 noch kräftig zugelegt hatten. Die damalige Zunahme steht allerdings im Zusammenhang mit Zinseinnahmen aus den Portfolios der erst Ende 2010 ein gerichteten Bad Banks und den Krediten an Griechenland.

Tabelle 5:
Einnahmen und Ausgaben des Staates 2010–2013 (Mrd. Euro)

	2010	2011	2012	2013
Steuern	548,9	588,3	611,1	632,2
Sozialbeiträge	418,7	435,2	449,5	461,8
Sonstige Einnahmen	112,2	125,3	124,7	126,7
Einnahmen	**1 079,8**	**1 148,7**	**1 185,3**	**1 220,7**
Arbeitnehmerentgelt	194,5	199,7	203,7	209,6
Vorleistungen	120,0	127,0	132,0	136,7
Soziale Sachleistungen	203,0	207,7	216,3	224,7
Bruttoinvestitionen	40,8	42,0	42,5	43,9
Geleistete Vermögenseinkommen	61,9	66,0	63,6	61,4
Monetäre Sozialleistungen	429,3	425,1	428,2	436,5
Subventionen	27,2	26,2	26,0	26,0
Sonstige laufende Übertragungen	54,0	54,3	53,4	56,2
Vermögensübertragungen	60,8	27,6	28,0	26,4
Sonstige Ausgaben	–5,7	–1,3	–1,4	–1,4
Ausgaben	**1 185,8**	**1 174,3**	**1 192,2**	**1 219,9**
Finanzierungssaldo	**–106,0**	**–25,6**	**–6,9**	**0,8**
Einnahmen der Gebietskörperschaften ohne Transfers von der Sozialversicherung	683,2	734,7	757,2	780,5
Transfers der Sozialversicherung an die Gebietskörperschaften	6,6	5,9	5,9	5,9
Einnahmen der Gebietskörperschaften	**689,8**	**740,6**	**763,1**	**786,4**
Ausgaben der Gebietskörperschaften ohne Transfers an die Sozialversicherung	679,5	667,2	674,9	688,5
Transfers an die Sozialversicherung	118,5	112,4	108,4	104,4
Ausgaben der Gebietskörperschaften	**798,1**	**779,6**	**783,3**	**792,9**
Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften	**–108,3**	**–39,0**	**–20,2**	**–6,5**
Einnahmen der Sozialversicherung ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	396,6	414,0	428,1	440,2
Einnahmen der Sozialversicherung	**515,2**	**526,4**	**536,5**	**544,6**
Ausgaben der Sozialversicherung ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	506,3	507,1	517,4	531,4
Ausgaben der Sozialversicherung	**512,9**	**513,0**	**523,2**	**537,3**
Finanzierungssaldo der Sozialversicherung	**2,3**	**13,5**	**13,3**	**7,3**

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *interne Arbeitsunterlage*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die Ausgaben der öffentlichen Haushalte dürften im Jahr 2012 moderat auf 1 192,2 Mrd. Euro zulegen, nachdem sie im Jahr zuvor gesunken waren. Bei den Sozialleistungen ist nach einem Rückgang im Jahr 2011 mit einer Zunahme zu rechnen, da die kostendämpfenden Wirkungen des Arzneimittelneuordnungsgesetzes auslaufen und zur Mitte des Jahres eine Rentenanpassung von über 2 Prozent ansteht. Die geleisteten Vermögenseinkommen (Zinslast der öffentlichen Haushalte) dürften hingegen merklich zurückgehen, nachdem sie im Jahr 2011 im Zuge der Einrichtungen der Bad Banks kräftig gestiegen waren (Kasten 1). Insgesamt dürfte das Defizit des Gesamtstaates merklich zurückgehen und sich 2012 auf rund 7 Mrd. Euro bzw. 0,3 Prozent in Relation des Bruttoinlandsprodukts belaufen (Tabelle 6).

Im nächsten Jahr werden die Einnahmen wohl in einem ähnlichen Tempo zunehmen wie im laufenden Jahr und dann 1 220,7 Mrd. Euro betragen. Dem Anstieg der Sozialbeiträge wirkt dabei eine erneute Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung entgegen. Die Ausgaben dürften etwas langsamer als die Einnahmen auf 1 219,9 Mrd. Euro steigen, wobei der Anstieg vor allem auf die Ausgaben für Sozialleistungen zurückgehen dürfte, insbesondere weil erneut eine merkliche Rentenanpassung anstehen dürfte. Die geleisteten Vermögenseinkommen dürften hingegen weiter sinken, wobei in dieser Prognose noch nicht die Effekte der Aufstockung der Ersten Abwicklungsanstalt (EAA) im Zuge der Zerschlagung des WestLB berücksichtigt sind. Diese dürften sowohl die Zinslast als auch die sonstigen Einnahmen der öffentlichen Haushalte betreffen.

Insgesamt rechnen wir mit einem in etwa ausgeglichen Budget des Gesamtstaates im Jahr 2013, wobei die Gebietskörperschaften ein moderates Defizit von knapp 7 Mrd. Euro aufweisen dürften und die Sozialversicherungen einen leicht höheren Überschuss.

Die Prognose des Bruttoschuldenstands steht aktuell zwei Einflüssen, die geplante Aufstockung der West LB und das Hilfegesuch Spaniens bei der Eurogruppe, gegenüber, die zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Prognose noch kaum abzuschätzen waren, die aber beide den Bruttoschuldenstand merklich erhöhen können (Kasten 2). Ungeachtet dieser Einflüsse dürfte der Bruttoschuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 leicht auf 81,4 Prozent zulegen (Abbildung 26). Während das geringe Budgetdefizit angesichts des hohen Zuwachses des nominalen Bruttoinlandsprodukts eine merkliche Reduktion des relativen Bruttoschuldenstands impliziert hätte, geht der Anstieg vor allem auf die zusätzlichen Belastungen durch die Schuldenkrise im Euroraum zu-

Tabelle 6:
Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2003–2013

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ausgaben	48,5	47,1	46,9	45,3	43,5	44,0	48,1	47,9[a]	45,7	45,3	44,8
Einnahmen	44,3	43,3	43,6	43,7	43,7	44,0	44,9	43,6	44,7	45,1	44,8
Steuern	21,7	21,3	21,6	22,3	23,2	23,3	23,2	22,3	23,0	23,4	23,4
Sozialbeiträge	18,5	18,1	17,9	17,3	16,5	16,5	17,3	16,9	16,9	17,1	17,0
Sonstige Einnahmen	3,7	3,6	3,9	3,7	3,7	3,8	4,2	4,1	4,7	4,6	4,5
Nachrichtlich: EU-Mittel	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2
Budgetsaldo	–4,2	–3,8	–3,3	–1,7	0,2	–0,1	–3,2	–4,3	–1,0	–0,3	0,0

Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Steuern einschließlich der Erbschaftsteuer, EU-Mittel: der Europäischen Union zustehenden Steuern. Abweichungen der Summen rundungsbedingt. — [a]Die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen (4,4 Mrd. Euro) sind als negative Ausgaben berücksichtigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4*; Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.5*; Statistisches Bundesamt (2011); Statistisches Bundesamt, *interne Arbeitsunterlage*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Kasten 1:

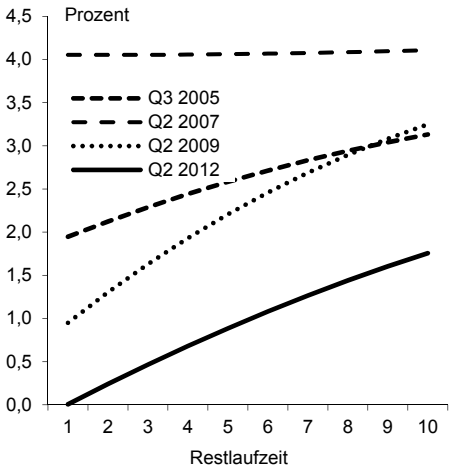
Zu den Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte

In den vergangenen Wochen konnte die Finanzagentur des Bundes Schatzanweisungen mit einer effektiven Verzinsung von nahezu null Prozent platzieren. Die Umlaufrenditen von Bundesanleihen befanden sich in der ersten Jahreshälfte 2012 über alle Restlaufzeiten auf einem Rekordtief (Abbildung K1-1). Der Fall der Renditen für Bundesanleihen, der mit der Finanzkrise eingesetzt und Mitte 2011 vorübergehend gestoppte hatte, hat sich mit dem erneuten Aufflammen der Schuldenkrise im Euroraum verstärkt fortgesetzt. Die seit Beginn der Finanzkrise sinkenden Renditen schlagen sich in den Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte nieder. Zwar sind die Zinsausgaben im Jahr 2011 das erste Mal seit 2007 im Vorjahresvergleich wieder absolut auf über 66 Mrd. Euro gestiegen. Der Anstieg geht aber auf die Einrichtungen der Bad Banks und der damit verbundenen Zinsverpflichtungen zurück. Relativ zum Bruttoschuldenstand des Vorjahres sinkt die Zinslast (Durchschnittszins der Bruttoschuld) in der Tendenz seit Jahren – seit Beginn der Finanzkrise sogar beschleunigt (Abbildung K1-2). Da ein Teil dieser Tendenz auf Änderungen in der Inflationsdynamik zurückzuführen ist, wurde der Zinssatz zudem um den Anstieg des BIP-Deflators bereinigt. Insbesondere in den realen Zinssätzen zeigt sich die Reduktion in den Jahren nach Ausbruch der Finanzkrise.

Der jüngste Renditerückgang an den Anleihemärkten dürfte dazu führen, dass die Tendenz einer sinkenden Zinslast anhält. Im vergangenen Jahr wurden langlaufende Anleihen mit Laufzeiten von fünf und zehn Jahren, die einen durchschnittlichen Kupon von unter 2,5 Prozent und einen Nennwert von über 100 Mrd. Euro haben, platziert. Sie dürften zu einem großen Teil dazu verwandt worden sein, Anleihen mit Kupons von über 4 Prozent abzulösen. Zudem dürften die rund 40 Mrd. Euro an kurzlaufenden Schatzanweisungen im laufenden Jahr günstiger platziert werden als im Jahr zuvor. Allein durch diese Effekte dürften die Zinsausgaben um über 2 Mrd. Euro niedriger ausfallen als im Jahr 2011. Für das Jahr 2013 zeichnen sich noch höhere Einsparungen ab, da im laufenden Jahr bereits langlaufende Anleihen im Nennwert von 46 Mrd. Euro zu Kupons unter 2 Prozent begeben wurden und ein ähnlicher hoher Nennwert von langlaufenden relativ hoch verzinsten Altanleihen (Kupon von durchschnittlich über 4,5 Prozent) ausläuft.

Abbildung K1-1:

Zinsstruktur Bundesanleihen

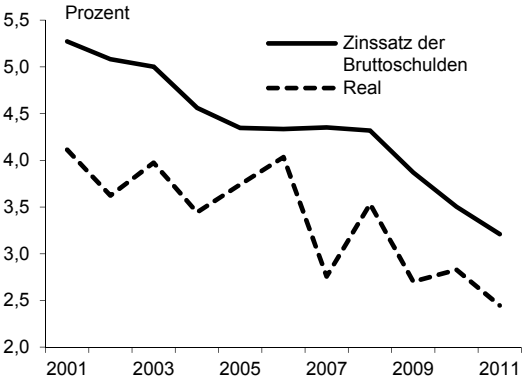


Jahresdaten.

Quelle: Thomson Financial Datastream; Q3 2005: niedrigstes Niveau vor der Finanzkrise. Q2 2007: Beginn der Finanzkrise. Q2 2009: Große Rezession.

Abbildung K1-2:

Durchschnittlicher Zins der Bruttoschulden der öffentlichen Haushalte 2001–2011



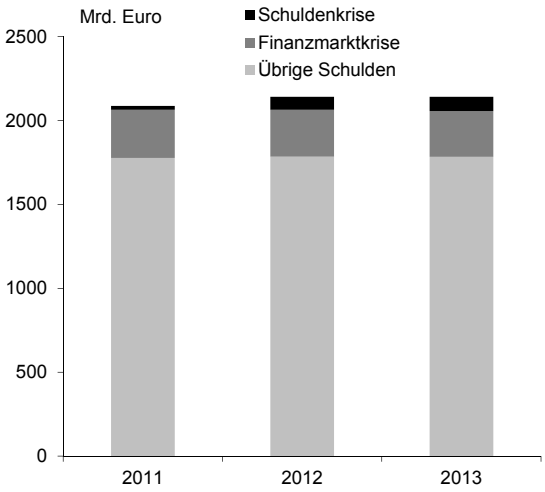
Jahresdaten.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *interne Arbeitsunterlage*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

Die hier für Bundesanleihen skizzierten Effekte dürften auch bei Länderanleihen und anderen öffentlichen Anleihen eine Rolle spielen, so dass angesichts der geringen zu erwartenden Nettoneuverschuldung die Zinsausgaben der öffentlichen Haushalte im Jahr 2012 um einige Mrd. Euro sinken dürften. Für das Jahr 2013 bleibt abzuwarten, wie sich die anstehende Zerschlagung der WestLB auf die Finanzierungsbedürfnisse der öffentlichen Haushalte auswirkt. Sollten die Effekte gering bleiben, ist auch im kommenden Jahr mit sinkenden Zinsausgaben zu rechnen.

Die sinkende Zinslast ist per se eine gute Nachricht für die öffentlichen Haushalte und die Steuerzahler. Höhere strukturelle Ausgabenspielräume bestehen indes nicht. Die derzeit verwendeten Bereinigungsverfahren zur Ermittlung struktureller Budgetsalden berücksichtigen Zinseffekte nicht. Die Gefahr einer Fehleinschätzung des strukturellen Budgetsaldos ist also gegeben. Eine Normalisierung des (realen) Zinsniveaus könnte zu erheblichen Mehrausgaben im deutlich zweistelligen Milliardenbereich führen. Ein Anstieg des durchschnittlichen Zinssatzes um einen Prozentpunkt bedeutet Mehrausgaben von rund 20 Mrd. Euro.

Abbildung 26:
Bruttoschuldenstand 2011–2013



Schuldenkrise: Verbindlichkeiten, die durch das erste Griechenlandpaket, die Einlagen im ESM und die über die ESFS abgewickelten Bürgschaften für Portugal und Irland entstehen. Finanzmarktkrise: Verbindlichkeiten, die den Gebietskörperschaften durch die Bankenrettung entstehen: FMS-Wertmanagement, SoFFin, EAA, IKB etc. Ohne Aufstockung der EEA.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; BMF, *interne Arbeitsunterlage*; eigene Berechnungen und Prognosen.

rück. Im Zuge des zweiten Rettungspakets für Griechenland schnellen in diesem Jahr die Garantien an die European Financial Stability Facility (EFSF) um über 30 Mrd. Euro in die Höhe – ein Großteil der EFSF-Kredite wird dabei für die Folgen des freiwilligen Forderungsverzichts verwendet (IfW-Glossar 2012). Zudem zahlt der Bund 8,7 Mrd. Euro in den ESM ein, und die Garantien für die EFSF für die Programme in Irland und Portugal nehmen weiter zu.

Im Jahr 2013 dürfte der Bruttoschuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 78,6 Prozent sinken. Diese Abnahme ist darauf zurückzuführen, dass das Budgetdefizit wohl recht gering ausfallen wird und der Anstieg der Verbindlichkeiten im Zuge der Schuldenkrise im Euroraum sich deutlich verlangsamen dürfte. Zudem ist mit einem Abschmelzen der Portfolios der Abwicklungsanstalten zu rechnen.

Ausblick: Aufschwungkräfte setzen sich nur allmählich durch

Die deutsche Wirtschaft erhält in diesem Jahr erneut einen Dämpfer durch die europäische Schuldenkrise. Damit wird der erwartete Aufschwung vorerst verhindert. Die Bedingungen für einen kräftigen Produktionsanstieg haben sich jedoch nicht grundlegend geändert. Nach wie vor ist die Präsenz auf den Weltmärkten, insbesondere in den Schwellenländern, sehr hoch, und der Arbeitsmarkt erweist sich auch in der derzeitigen Konjunkturschwäche als robust, ganz im Gegensatz zu der Situation in den meisten europäischen Ländern. Vor allem sind die Impulse, die von den niedrigen Zinsen ausgehen, beträchtlich. So sind die langfristigen

Kasten 2:

Zur Prognose des Bruttoschuldenstands

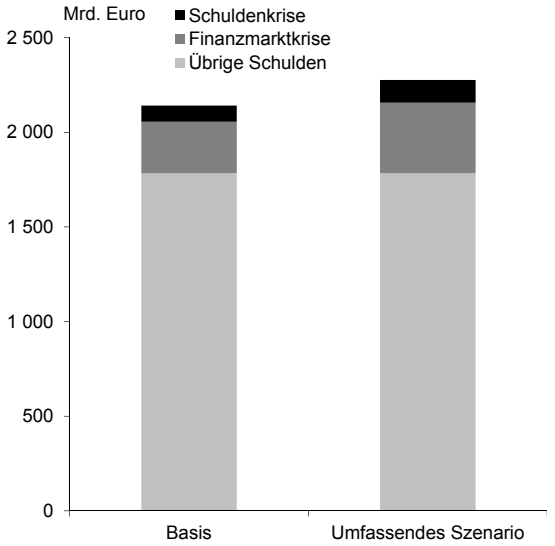
Zwei Umstände machen die Aussichten für den Bruttoschuldenstands derzeit sehr schwankungsanfällig. Zum einen wird in den kommenden Wochen die WestLB endgültig abgewickelt, wodurch die Erste Abwicklungsanstalt (EAA) beträchtlich aufgestockt werden wird, und zum anderen hat Spanien bei der Eurogruppe um Hilfe für seinen angeschlagenen Bankensektor angefragt (Gern et al. 2012: Kasten 1). Die möglichen Auswirkungen beider Ereignisse auf den Bruttoschuldenstand sollen an dieser Stelle erläutert werden.

Die EAA, die bereits Ende 2009 eingerichtet wurde, soll im Zuge der Abwicklung der WestLB voraussichtlich rund 100 Mrd. Euro Verbindlichkeiten zusätzlich aus der Bilanz der WestLB übernehmen.[a] Je nach Charakter der Verbindlichkeiten werden diese in den Bruttoschuldenstand der öffentlichen Haushalte gerechnet, da die EAA in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dem Land Nordrhein-Westfalen als größten Anteilseigner zugeordnet wird. Die Effekte auf den Bruttoschuldenstand durch die Zerschlagung der WestLB bzw. Aufstockung der EAA sind noch nicht bekannt. Sollten die 100 Mrd. Euro vollständig schuldenstandswirksam werden, würde dies einen Anstieg des Bruttoschuldenstands in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um 3,8 Prozentpunkte bedeuten (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2012). Dass nicht das gesamte Portfolio in den Bruttoschuldenstand gerechnet werden muss, wird am bereits bestehenden Portfolio der EAA ersichtlich. Im Jahr 2010 betrug ihr Portfolio 63,8 Mrd. Euro, die den Bruttoschuldenstand nicht im gleichen Umfang sondern um 49,5 Mrd. erhöht hatten. Mit Stand vom 31. Dezember 2011 betrug das Portfolio der EAA 51 Mrd. Euro (EAA 2012).

Spanien hat am 9. Juni zunächst formlos um Hilfe für seinen angeschlagenen Bankensektor ersucht. Hilfskredite in einem Umfang von bis zu 100 Mrd. Euro sind in Aussicht gestellt. Der exakten Umfang der Maßnahmen wird erst beziffert werden können, wenn der offizielle Hilfsantrag gestellt und die Verhandlungen darüber abgeschlossen sind. Die Auswirkungen auf den Bruttoschuldenstand können je nach Verhandlungsergebnis ausgesprochen variieren. Dies hängt mit der Ausgestaltung der europäischen Krisenmechanismen zusammen. So erhöhen die Kredite, die vom ESM vergeben werden, nicht den deutschen Schuldenstand, während die Kredite der EFSF, die mit Garantien besichert sind, im Bruttoschuldenstand auftreten. Ferner ist zu berücksichtigen, dass Spanien im Zuge des Hilfsprogrammes als Garantiegeber für die EFSF ausfallen könnte. Aus Sicht des deutschen Bruttoschuldenstandes sind somit verschiedenen Varianten denkbar. In dem einen Extrem, in dem das Rettungspaket komplett vom ESM abgewickelt wird und Spanien keinen Antrag auf Entlastung als Garantiegeber der EFSF stellt, würde der Bruttoschuldenstand Deutschlands erst dann tangiert, wenn der ESM bei einem spanischen Zahlungsausfall Verluste machen sollte. In dem anderen Extrem würde das komplette Paket über den EFSF abgewickelt und Spanien als zukünftiger Garantiegeber der EFSF ausscheiden. Durch das Ausscheiden Spaniens als Garantiegeber würde der deutsche Anteil

Abbildung K2-1:

Szenarien zum Bruttoschuldenstand 2013



Schuldenkrise: Verbindlichkeiten, die durch das erste Griechenlandpaket, die Einlagen im ESM und die über die EFSF abgewickelten Bürgschaften für Portugal, Irland und gegebenenfalls Spanien entstehen. Finanzmarktkrise: Verbindlichkeiten, die den Gebietskörperschaften durch die Bankenrettung entstehen: FMS-Wertmanagement, SoFFin, EEA, IKB etc. Gegebenenfalls inklusive Aufstockung der EEA.

Quelle: Bundesbank, *Monatsbericht*; BMF, *interne Arbeitsunterlagen;* eigene Berechnungen und Prognosen.

von rund 29 Prozent auf rund 33 Prozent steigen. Das Programm für die spanischen Banken würde den deutschen Bruttoschuldenstand in diesem Fall um etwa 33 Mrd. Euro erhöhen. Zudem würde der höhere Garantieanteil Deutschlands die Belastungen durch die anderen Pakete für Irland, Portugal und Griechenland erhöhen. Dies gilt zwar nicht rückwirkend, doch stehen von den über 223 Mrd. Euro, die die EFSF an die drei Länder zugesagt hat, noch knapp 90 Mrd. Euro aus (EFSF 2012). Der höhere deutsche Garantieanteil bedeutet hier einen um etwa 3,5 Mrd. Euro höheren Bruttoschuldenstand.

In einem umfassenden Szenario würden die Aufstockung der EAA und das Rettungspaket für Spanien den deutschen Bruttoschuldenstand um über 133 Mrd. Euro erhöhen. Zur Illustration haben wir ein solches Szenario für den Bruttoschuldenstand 2013 unserer Basisprognose gegenübergestellt (Abbildung K2-1). Der Bruttoschuldenstand würde dann nicht 78,6 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen, sondern 83,6 Prozent. Es bleibt festzuhalten, dass zum einen auch im Basisszenario durch die Aufstockung der EAA und die Rettung des spanischen Banksektors zusätzliche Haushaltsrisiken, vergleichbar denen eines höheren Bruttoschuldenstands, entstehen, die dann jedoch nicht im Bruttoschuldenstand abgebildet werden. Dass in beiden Szenarien die Risiken der öffentlichen Haushalte steigen, ist jedoch keine hinreichende Analyse die hier diskutierten Maßnahmen, die Abwicklung der WestLB und die spanische Bankenrettung durch europäische Rettungsschirme, zu bewerten. Schließlich ist denkbar, dass beide Maßnahmen andere Risiken für die öffentlichen Haushalte verringern. Die Darstellung hier kann eine abschließende Bewertung nicht leisten, sondern stellt lediglich den Zusammenhang beider Maßnahmen zum Bruttoschuldenstand dar.

[a]Sollte die Helaba von ihrem Kaufangebot für Teile der WestLB zurücktreten, dürfte der Effekt deutlich höher liegen.

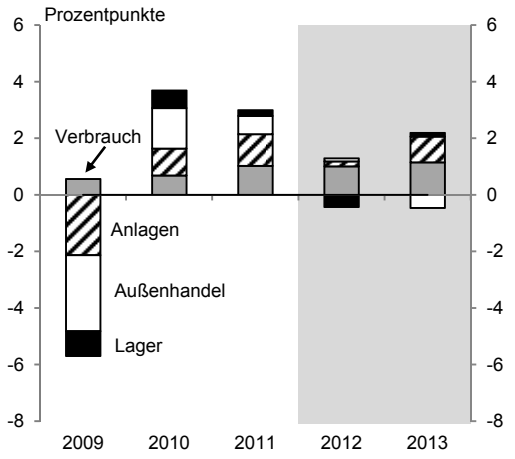
Zinsen in den vergangenen Monaten nochmals gesunken. Die kurzfristigen Zinsen sind real gerechnet negativ; dabei wird es voraussichtlich im gesamten Prognosezeitraum bleiben, denn es ist nicht damit zu rechnen, dass die EZB bis Ende 2013 die Leitzinsen verändern wird.

Allerdings werden diese positiven Faktoren derzeit, ähnlich wie schon in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres, überdeckt von der Unsicherheit im Zusammenhang mit der Lage in der Europäischen Währungsunion. Zwar ist Deutschland nicht direkt betroffen; aber die Zuspitzung der Krise im Bankensektor etwa in Spanien und die Debatte um einen möglichen Austritt Griechenlands haben die Stimmung an den Finanzmärkten, aber auch bei den Unternehmen verhagelt. Nach der Wahl in Frankreich ist zudem eine Lösung der Schuldenkrise im Konsens offenbar schwieriger geworden. Schließlich hat die massive Liquiditätsausweitung durch die EZB gegen Ende des vergangenen Jahres die Lage nur kurzzeitig entspannt, und die Bereitschaft der Notenbank, abermals mit umfangreichen Maßnahmen einzuspringen, scheint begrenzt zu sein. Zudem wurde von Regierungen ins Spiel gebracht, dass Griechenland, sollte es die Auflagen der Geldgeber nicht erfüllen (wollen), besser aus der Währungsunion ausscheiden sollte. Das wird von den Märkten offenbar als Signal verstanden, dass alle Länder, die in eine ähnliche Situation kommen, ebenfalls die Währungsunion verlassen sollten. Auch wenn dies derzeit nicht akut ist, wird dadurch die Wahrscheinlichkeit eines Auseinanderbrechens der Währungsunion erhöht, mit der Folge, dass die Kapitalflucht zunimmt und die Banken in den betroffenen Ländern noch mehr unter Druck geraten. Dies verschärft die Rezession in den Krisenländern, so dass sich Investoren zurückhalten, und zwar auch in Deutschland.

Ein Ende der Verunsicherung ist kaum zu prognostizieren, und das Risiko einer schweren Erschütterung und einer erneuten Rezession ist vermutlich größer als noch im Herbst des vergangenen Jahres. Wir unterstellen bei der Prognose, dass die Schwierigkeiten im Bankensektor Spaniens durch Hilfsmaßnahmen von europäischer Seite gemildert werden und dass die Entscheidung Griechenlands, wie immer sie auch nach der Mitte Juni stattfindenden Parlamentswahl ausfallen mag, keine großen Effekte auf die anderen Länder in der Währungsunion hat, da ein Zahlungsausfall dieses kleinen Landes verkraftbar ist.

Wenn die Unsicherheit von dieser Seite nachlässt, werden sich die positiven Faktoren allmählich durchsetzen, und die konjunkturelle Expansion in Deutschland wird sich beschleunigen. Dabei ist, begünstigt durch die niedrigen Zinsen, der Impuls von der inländischen Verwendung ausschlaggebend. So werden die Unternehmen wieder stärker in Ausrüstungen investieren, wobei das Motiv der Kapazitätserweiterung vor dem Hintergrund der anziehenden Auslastung an Gewicht gewinnen dürfte. Der Wohnungsbau profitiert von den sehr niedrigen Hypothekenzinsen. Ferner wird der private Konsum von den weiterhin positiven Aussichten am Arbeitsmarkt gestützt. Die Exporte werden allmählich wieder etwas rascher zulegen, zumal sich die Konjunktur bei den Handelspartnern fängt (Gern et al. 2012). Die Dynamik dürfte allerdings nicht sehr groß sein; da die Importe rascher steigen, wird der Außenhandel die Expansion im weiteren Verlauf dieses Jahres und auch 2013 leicht bremsen (Abbildung 27).

Abbildung 27:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2009–2013



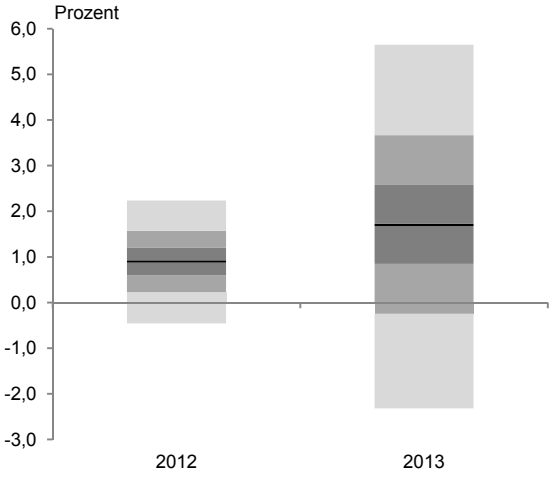
Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 0,9 Prozent. Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen dargestellt haben. Die Spanne des 95-Prozent Konfidenzintervalls für die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2012 reicht von –0,5 bis 2,2 Prozent (Abbildung 28).

Die Arbeitslosigkeit wird sich gegenüber 2011 leicht zurückbilden, die Zahl der Arbeitslosen sinkt um voraussichtlich 115 000 auf 2,86 Mill. Personen. Der Preisauftrieb wird zwar nicht mehr ganz so stark sein wie noch im Jahr 2011; dies liegt aber allein daran, dass Energie zuletzt wieder billiger geworden ist. Die Inflationsrate wird in diesem Jahr 2,0 Prozent betragen.

Abbildung 28:
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2012 und 2013



Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; prognostizierter Anstieg (Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Irrtumswahrscheinlichkeiten von 66, 33 und 5 Prozent (basierend auf Prognosefehlern des Instituts für Weltwirtschaft jeweils im zweiten Quartal der Jahre 1994–2011).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Auch im kommenden Jahr wird die Inflation durch inländische Faktoren getrieben und etwas höher sein als in diesem Jahr. Ein Grund ist, dass die Kapazitätsauslastung spürbar zunimmt, denn das Bruttoinlandsprodukt steigt im Jahresverlauf mit einer Rate von reichlich 2 Prozent (Tabelle 7), während die Wachstumsrate des Produktionspotentials nur etwa 1 ¼ Prozent beträgt. Der Aufschwung dürfte von allen Komponenten getragen werden. Vor allem werden die Investitionen der Unternehmen und die Wohnungsbauinvestitionen beschleunigt

zunehmen, zumal die Zinsen sehr niedrig bleiben werden. Als Folge des höheren konjunkturellen Tempos wird sich der Beschäftigungsanstieg wieder verstärken, und die Zahl der Arbeitslosen dürfte 2013 knapp unter 2,8 Mill. Personen liegen (Tabelle 8). Bei der insgesamt lebhaften Konjunktur wird sich die Lage der öffentlichen Finanzen nochmals verbessern. Für das kommende Jahr ist sogar damit zu rechnen, dass es kein Defizit mehr im Budget des Gesamtstaates gibt.

Tabelle 7:
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2011–2013

	2011				2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	5,5	1,1	2,3	–0,7	2,1	0,6	1,0	1,8	2,0	2,1	2,2	2,4
Private Konsumausgaben	1,4	–2,4	5,1	–0,8	1,7	1,6	1,5	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9
Konsumausgaben des Staates	–0,5	3,5	0,9	2,3	0,8	0,8	1,1	0,4	1,3	0,9	1,8	1,3
Ausrüstungsinvestitionen	2,8	2,1	7,9	–0,1	–3,2	1,5	3,0	4,5	6,3	7,9	9,1	9,5
Bauinvestitionen	31,9	–1,9	–4,1	7,8	–5,3	8,9	3,3	3,5	4,4	3,8	4,0	4,0
Sonstige Anlagen	–1,4	4,5	8,4	8,4	–4,7	6,8	6,5	6,5	6,4	7,0	7,0	7,8
Vorratsveränderungen	–0,3	3,2	–1,9	0,0	–1,7	–0,6	–0,1	0,5	0,1	0,1	0,0	–0,1
Inländische Verwendung	3,7	2,6	1,5	0,9	–1,4	1,6	1,7	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6
Ausfuhr	8,8	9,3	10,9	–5,8	7,1	2,5	5,1	5,2	5,7	6,1	6,5	7,4
Einfuhr	5,1	14,0	10,1	–3,1	0,1	4,9	7,0	6,9	7,1	7,3	7,8	8,2
Außenbeitrag	1,9	–1,3	1,0	–1,6	3,4	–0,9	–0,6	–0,5	–0,4	–0,3	–0,3	–0,1
Erwerbstätige, Inland	40 875	41 036	41 168	41 300	41 492	41 567	41 640	41 725	41 825	41 950	42 075	42 203
Arbeitslose	3 070	2 976	2 942	2 909	2 862	2 870	2 870	2 867	2 848	2 813	2 779	2 742

Preis-, kalender- und saisonbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent, Jahresrate; Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente; Erwerbstätige, Arbeitslose: 1 000 Personen; Arbeitslose: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Tabelle 8:
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2010–2013

	2011	2010	2011	2012	2013
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		3,7	3,0	0,9	1,7
Private Konsumausgaben		0,6	1,4	1,3	1,6
Konsumausgaben des Staates		1,7	1,1	1,3	1,1
Anlageinvestitionen		5,5	6,4	1,0	5,0
Ausrüstungsinvestitionen		10,5	7,6	0,3	5,9
Bauinvestitionen		2,2	5,8	1,1	4,2
Sonstige Anlagen		4,7	4,8	4,1	6,8
Vorratsveränderung		0,6	0,2	–0,5	0,0
Inländische Verwendung		2,4	2,5	0,7	2,2
Ausfuhr		13,7	8,2	3,3	5,7
Einfuhr		11,7	7,8	3,2	7,1
Außenbeitrag		1,4	0,6	0,2	–0,4
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 570,8	4,3	3,8	2,4	3,7
Private Konsumausgaben	1 473,1	2,6	3,5	2,9	3,5
Konsumausgaben des Staates	501,4	2,7	2,6	3,2	3,5
Anlageinvestitionen	467,7	5,9	7,9	2,3	6,1
Ausrüstungsinvestitionen	183,5	10,1	7,4	0,2	5,8
Bauinvestitionen	255,5	3,5	8,7	3,7	6,5
Sonstige Anlagen	28,6	2,7	3,1	2,5	4,9
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		–4,0	1,0	–12,2	–13,3
Inländische Verwendung	2 443,2	3,8	4,3	2,3	4,0
Ausfuhr	1 289,1	16,5	11,2	4,5	6,4
Einfuhr	1 161,5	16,7	13,4	4,5	7,2
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		135,5	127,7	133,2	131,8
Bruttonationaleinkommen	2 620,4	4,0	3,9	2,4	3,7
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		0,6	0,8	1,5	2,0
Private Konsumausgaben		2,0	2,1	1,6	1,8
Konsumausgaben des Staates		1,0	1,4	1,9	2,4
Ausrüstungsinvestitionen		–0,3	–0,1	–0,1	–0,1
Bauinvestitionen		1,3	2,8	2,6	2,2
Sonstige Anlagen		–1,9	–1,7	–1,6	–1,7
Ausfuhr		2,4	2,7	1,1	0,6
Einfuhr		4,5	5,2	1,2	0,1
Nachrichtlich: Verbraucherpreise		1,1	2,3	2,0	2,1
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	1 970,6	5,1	3,8	2,5	4,1
Arbeitnehmerentgelt	1 318,7	2,5	4,4	4,5	3,9
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		66,5	66,9	68,3	68,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	651,9	10,5	2,7	–1,7	4,4
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 625,0	2,9	3,1	3,1	3,5
Sparquote (Prozent)		11,3	11,0	11,1	11,1
Effektivlohn, Stundenbasis		0,0	2,9	3,2	3,3
Lohnstückkosten, Stundenbasis		–1,5	1,2	3,4	2,2
Produktivität, Stundenbasis		1,4	1,4	–0,6	0,8
Arbeitslose (1 000)		3 238	2 976	2 868	2 797
Arbeitslosenquote (Prozent)		7,7	7,1	6,7	6,6
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		40 553	41 096	41 606	42 013
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		–106,0	–25,6	–6,9	0,8
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		–4,3	–1,0	–0,3	0,0
Öffentliche Schulden (Prozent)		83,2	80,9	81,1	78,3

Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente; Arbeitslose, Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Öffentliche Schulden: in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Literatur

Boss, A. (2011). Zukunftspaket: Nachbesserung nötig. Via Internet (12. Juni 2012) <http://www.insm-oekonomenblog.de/6959-zukunftspaket-nachbesserung-notig/>.

Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2010). Deutschland: Aufschwung verlangsamt sich – Schuldenkrise bleibt ein Risiko. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 486/487. IfW, Kiel.

Boysen-Hogrefe, J., und D. Groll (2010). The German Labour Market Miracle. *National Institute Economic Review* 214 (Oct.): R38–R50.

Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012). Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 504/505. IfW, Kiel.

Bundesagentur für Arbeit (2012). Auswirkungen der uneingeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit ab dem 1. Mai auf den Arbeitsmarkt (Stand: März 2012). Hintergrundinformation. Mai. Nürnberg.

Deutsche Bundesbank (2012). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.

EAA (Erste Abwicklungsanstalt) (2012). Portfolioabbau besser als geplant. Via Internet (12. Juni 2012) <https://www.aa1.de/wir-ueber-uns/abbauerfolge/portfolioabbau-besser-als-geplant/>.

EFSF (European Financial Stability Facility) (2012). Lending Operations. Via Internet (12. Juni 2012) <http://www.efsf.europa.eu/about/operations/index.htm>.

EZB (Europäische Zentralbank) (2011). *Euro Money Market Survey*. September. Frankfurt am Main.

Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye, T. Schwarzmüller und J. Scheide (2012). Weltkonjunktur in unruhigem Fahrwasser. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 506/507. IfW, Kiel.

IAB (Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung) (2011). Neue Potenziale werden bisher kaum genutzt. *IAB-Kurzbericht* 24/2011. Dezember. Nürnberg.

IAB (Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung) (2012). Der Aufwärtstrend flacht ab. Arbeitsmarktprognose 2012. *IAB-Kurzbericht* 3/2012. Nürnberg.

IfW-Glossar (2012). IfW-Glossar zur Schuldenkrise. Via Internet (12. Juni 2012) <http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/glossar-schuldenkrise/ifw-glossar-zur-schuldenkrise>.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012). *Deutsche Konjunktur im Aufwind – Europäische Schuldenkrise schwelt weiter*. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2012. München.

IfW-Fokus

Nr. 104 *Dirk Christian Dohse*: **Wie soll der Westen auf den globalen Expansionsdrang chinesischer Unternehmen reagieren?** 12. September 2011.

Nr. 105 *Dennis J. Snower*: **Ratingagenturen: Mehr Transparenz durch Wettbewerb.** 7. Oktober 2011.

Nr. 106 *Joachim Scheide*: **Haushaltskonsolidierung: Die Regierungen der EU-Staaten haben versagt.** 19. Oktober 2011.

Nr. 107 *Rolf J. Langhammer*: **Umschuldung nur für den Sonderfall Griechenland.** 7. November 2011.

Nr. 108 *Rolf J. Langhammer*: **Wolken am Konjunkturhimmel: Nachwehen der großen Finanzkrise.** 17. November 2011.

Nr. 109 *Jens Boysen-Hogrefe*: **Noch ein Vorschlag zur Eurorettung… Eine verbindliche Versicherung von Staatsanleihen der Euroländer.** 29. November 2011.

Nr. 110 *Joachim Scheide*: **Von „Bazookas" und anderen Wunderwaffen zur Eurorettung.** 12. Dezember 2011.

Nr. 111 *Marcus Böhme, Toman Omar Mahmoud und Rainer Thiele*: **Migration: Entwicklungsmotor statt Entwicklungsbremse.** 19. Dezember 2011.

Nr. 112 *David Bencek* und *Klaus Schrader*: **Griechenlands Schuldenlast nach Schnitt und Rettung. Zu schwer für schwache Schultern?** 20. März 2012.

Nr. 113 *Klaus Schrader* und *Claus-Friedrich Laaser*: **Portugal ein zweites Griechenland?** 21. März 2012

Nr. 114 *Rolf J. Langhammer*: **Deutschland: Mit einer Reformoffensive aus der Geiselhaft.** 26. März 2012.

Nr. 115 *Alessio J.G. Brown* und *Dennis J. Snower*: **Mehr Wachstum durch ältere Arbeitnehmer – Ergebnisse des Global Economic Symposiums**. 30. März 2012.

Nr. 116 *Hölger Görg*: **Hamburg als Großaktionär: Eine Belastung für Hapag Lloyd.** 03. April 2012.

Nr. 117 *Rolf J. Langhammer*: **Im Alter vom Ausland leben.** 11. April 2012.

Nr. 118 *Henning Klodt*: **Solarförderung: Nicht kürzen, sondern streichen.** 8. Mai 2012.

Nr. 119 *Joachim Scheide*: **Deutschland profitiert von der Krise – ein Irrtum!** 10. Mai 2012.

Nr. 120 *Björn van Roye* und *Tim Schwarzmüller*: **Spaniens Bankensektor in der Solvenzkrise.** 15. Juni 2012.

Mehr Informationen über Publikationen des IfW unter http://www.ifw-kiel.de/pub

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, 24100 Kiel

Kieler Arbeitspapiere

1759. Lux, T., und D. Fricke (2012). Core-Periphery Structure in the Overnight Money Market: Evidence from the e-MID Trading Platform. Kiel, 60 S.

1760. Bertram, C., und K. Rehdanz (2012). On the Environmental Effectiveness of the EU Marine Strategy Framework Directive. Kiel, 40 S.

1761. Braun, S., N. Dwenger, D. Kübler und A. Westkamp (2012). Implementing Quotas in University Admissions: An Experimental Analysis. Kiel, 46 S.

1762. Herzer, D., und P. Nunnenkamp (2012). The Effect of Foreign Aid on Income Inequality: Evidence from Panel Cointegration. Kiel, 31 S.

1763. Schweickert, R., I. Melnykovska und H. Plamper (2012). External Drivers of Institutional Change in Central Asia—Regional Integration Schemes and the Role of Russia and China. Kiel, 38 S.

1764. Schmidt, U. (2012). Insurance Demand under Prospect Theory: A Graphical Analysis. Kiel, 11 S.

1765. Reitz, S., und M. Taylor (2012). FX Intervention in the Yen-US Dollar Market: A Coordination Channel Perspective. Kiel, 27 S.

1766. Fricke, D. (2012). Trading Strategies in the Overnight Money Market: Correlations and Clustering on the e-MID Trading Platform. Kiel, 29 S.

1767. Delzeit, R., und W. Britz (2012). An Economic Assessment of Biogas Production and Land Use under the German Renewable Energy Source Act. Kiel, 21 S.

1768. Lange, M., und R. Delzeit (2012). European Biofuel Policies and The Regulation of Indirect Land Use Change. Kiel.

1769. Herzer, D., und P. Nunnenkamp (2012). Private Donations, Government Grants, Commercial Activities, and Fundraising: Cointegration and Causality for NGOs in International Development Cooperation. Kiel, 32 S.

1770. Merino, F., J. Monreal-Pérez und G. Sánchez-Marín (2012). Family Firm Internationalization: Influence of Familiness on the Spanish Firm Export Activity. Kiel.

1771. Kelle, M., J. Kleinert, H. Raff und F. Toubal (2012). Cross-Border and Foreign-Affiliate Sales of Services: Evidence From German Micro-Data. Kiel, 30 S.

1772. Raddant, M. (2012). Structure in the Italian Overnight Loan Market. Kiel, 31 S.

1773. Weber, H. (2012). The Optimal Inflation Rate and Firm-Level Productivity Growth. Kiel , 46 S.

1774. Hanley, A., und I. Ott (2012).What happened to Foreign Outsourcing when Firms went Online? Kiel, 29 S.

1775. Balleer, A., und T. van Rens (2012). Skill-Biased Technological Change and the Business Cycle. Kiel, 48 S.

1777. Schröder, C. (2012). The Sensitivity of Distributional Measures to the Reference Period of Income. Kiel, 55 S.

Mehr Informationen über Publikationen des IfW unter http://www.ifw-kiel.de/pub

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, 24100 Kiel

Kieler Diskussionsbeiträge

490./491. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2011
Kiel, März 2011. 44 S. 18 Euro.

492./493. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2011
Kiel, Juni 2011. 46 S. 18 Euro.

494./495. Weltkonjunktur im Herbst 2011
Kiel, Oktober 2011. 54 S. 18 Euro.

496./497. Deutsche Konjunktur im Herbst 2011
Kiel, Oktober 2011. 35 S. 18 Euro.

498./499. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2011
Kiel, Dezember 2011. 57 S. 18 Euro.

500./501. Die Krise in Südeuropa oder die Angst vor dem Dominoeffekt. Griechenland, Portugal und Spanien im Krisentest
Klaus Schrader und Claus-Friedrich Laaser
Kiel, Januar 2012. 72 S. 18 Euro.

502./503. Weltkonjunktur im Frühjahr 2012
Kiel, März 2012. 48 S. 18 Euro.

504./505. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2012
Kiel, März 2012. 46 S. 18 Euro.

506./507. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2012
Kiel, Juni 2012. 49 S. 18 Euro.

Mehr Informationen über Publikationen des IfW unter http://www.ifw-kiel.de/pub

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, 24100 Kiel