



Kieler **Diskussionsbeiträge**



Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012

Nr. 514/515 | Dezember 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

© 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 bleibt vorerst schwach 3

*Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Martin Plödt,
Björn van Roye und Joachim Scheide*

Kasten 1: Evaluierung verschiedener Konjunkturindikatoren für das Bruttoinlandsprodukt in Brasilien und China	26
---	----

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche 35

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

Kasten 1: Zum Einfluss der Unsicherheit auf die Konjunktur	36
Kasten 2: Budgetwirkungen der griechischen Schuldenkrise	44
Kasten 3: Auswirkungen der Reform des arbeitsmarktpolitischen Instrumentariums	56

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

*Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern,
Nils Jannsen, Martin Plödt, Björn van Roye
und Joachim Scheide*

Zusammenfassung:

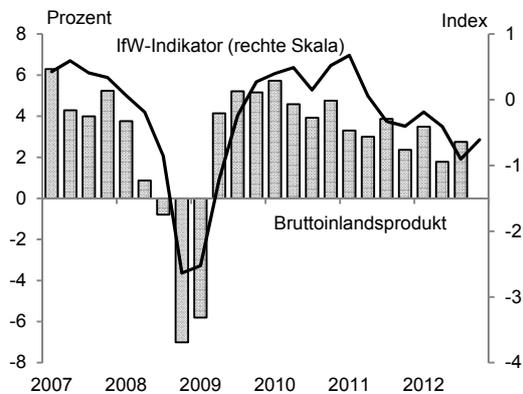
Die Weltkonjunktur hat im Jahr 2012 weiter an Fahrt verloren. Zur Jahreswende 2012/13 scheint der Tiefpunkt der globalen konjunkturellen Dynamik zwar durchschritten zu sein. Doch belasten Unsicherheiten den Ausblick, die insbesondere im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum und dem zukünftigen finanzpolitischen Kurs in den Vereinigten Staaten stehen. Für die Prognose ist angenommen, dass sich die Lage im Euroraum allmählich weiter entspannt. Bezüglich der Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten unterstellen wir, dass ein Kompromiss erzielt wird, der zwar die Konjunktur im kommenden Jahr merklich dämpft, die Perspektiven auf die mittlere Frist aber verbessert. Unter diesen Voraussetzungen erwarten wir, dass die Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Winterhalbjahr 2012/13 allenfalls sehr schwach zulegen und danach langsam an Schwung gewinnen wird. Die Wirtschaft in den Schwellenländern wird, auch dank wirtschaftspolitischer Anregungen, im Verlauf des kommenden Jahres zunehmend Fahrt aufnehmen. Die Weltproduktion insgesamt dürfte im Jahr 2013 mit einer Rate von 3,4 Prozent expandieren, nach voraussichtlich 3,2 Prozent im zu Ende gehenden Jahr. Für 2014 erwarten wir eine wieder etwas stärkere Zunahme des globalen Bruttoinlandsprodukts (3,9 Prozent).

Die Weltkonjunktur hat im Jahr 2012 weiter an Fahrt verloren. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Weltproduktion nur noch um 3,2 Prozent gestiegen sein, nachdem schon im Jahr zuvor mit 3,8 Prozent lediglich ein recht moderater Anstieg verzeichnet worden war. Sehr mäßig fiel der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus, der Euroraum rutschte gar in eine Rezession. Die notwendige Bereinigung von Verschuldungsexzessen, zu denen es vor der Finanzkrise in einer Reihe von Ländern gekommen war, belastet nicht nur die Nachfrage. Sie macht auch strukturelle Veränderungen auf der Angebotsseite erforderlich, die kurzfristig mit Einkommenseinbußen verbunden sind, Konsumenten wie Investoren verunsichern und dadurch die Konjunktur bremsen. Aber auch in den Entwicklungs- und Schwellenländern, deren Wirtschaft in der Phase der Erholung unmittelbar nach der Finanzkrise sehr kräftig expandiert war, ließ die konjunkturelle Dynamik stark nach. Hier wirkten neben den fehlenden Impulsen von der Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften binnenwirtschaftliche Probleme belastend. Zudem kam es zeitweise zu erheblichen Kapitalabflüssen aus Schwellenländern, weil Investoren angesichts zunehmender Anspannungen an den Finanzmärkten die Risiken ihrer Anlagen zu vermindern suchten.

Im dritten Quartal ist die Zuwachsrate der Weltproduktion mit schätzungsweise 2,7 Prozent wieder etwas stärker ausgefallen als im zweiten Quartal, in dem mit 1,8 Prozent der geringste Zuwachs seit Überwindung der Großen Rezession verzeichnet wurde (Abbildung 1). Anscheinend ist der Tiefpunkt der globalen konjunkturellen Dynamik inzwischen durchschritten worden, denn der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern berechnet wird, hat sich im letzten Quartal des Jahres wieder etwas erhöht. Dies liegt vor allem an einer Verbesserung der Stimmung in den Schwellenländern, während sich die Zuversicht bei den Unternehmen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften noch nicht nennenswert erhöht hat (Abbildung 2).

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

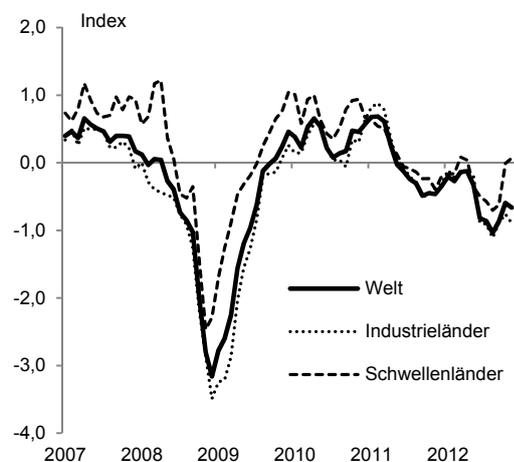
Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 2007–2012



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; 3. Quartal 2012 teilweise geschätzt.

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

Abbildung 2:
Weltwirtschaftsklima nach Ländergruppen 2007–2012



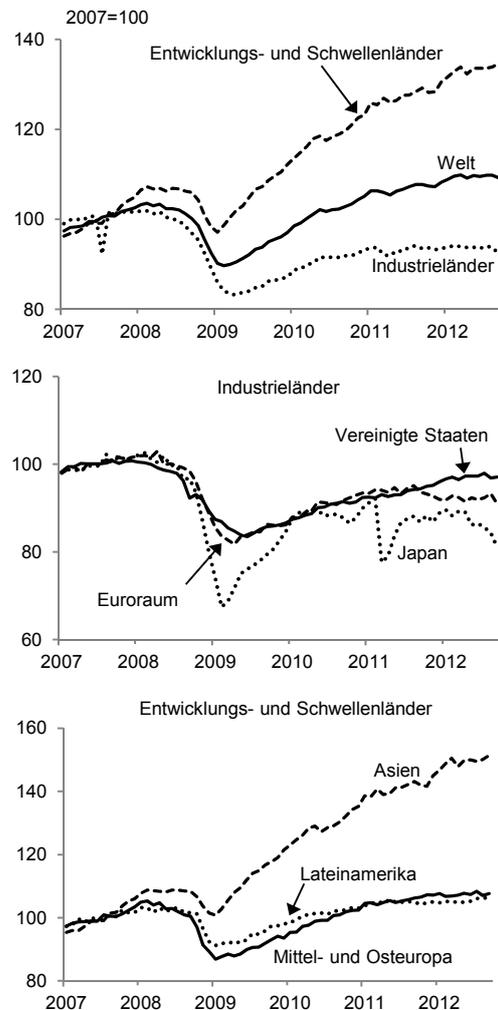
Monatsdaten, saisonbereinigt; teilweise geschätzt; auf der Basis der im IfW-Indikator enthaltenen Stimmungsindikatoren für 42 Länder (34 fortgeschrittene Volkswirtschaften und 8 Schwellenländer).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Die Industrieproduktion ist in der Welt insgesamt im Verlauf des Jahres kaum noch gestiegen; im September übertraf sie ihr Niveau zu Beginn des Jahres nur um 0,5 Prozent. Während die industrielle Erzeugung in den fortgeschrittenen Ländern sogar deutlich rückläufig war, nahm sie in den Schwellenländern zwar noch zu, mit einer laufenden Jahresrate von

knapp 5 Prozent allerdings in einem im längerfristigen Vergleich recht mäßigen Tempo. Dabei war lediglich im asiatischen Raum noch ein spürbarer Zuwachs zu verzeichnen (Abbildung 3). Sehr deutlich machte sich die Konjunkturschwäche auch im Welthandel bemerkbar, der im Jahresverlauf nur noch mit einer Rate von 1 Prozent expandierte. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nimmt der Außenhandel bereits seit zwei Jahren kaum noch zu. Die Verlangsamung in der Entwicklung des Welthandels in diesem Jahr rührt vor allem aus einer

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



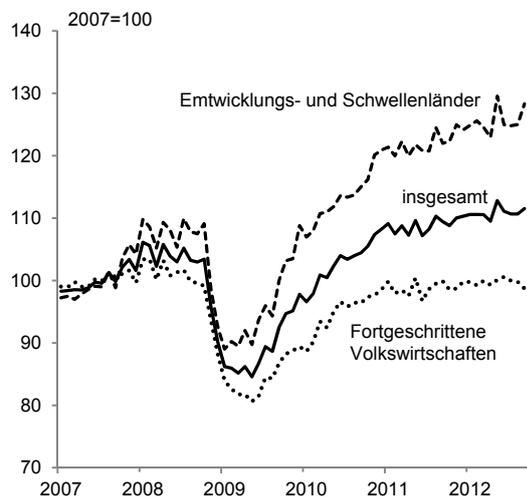
Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

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

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

geringeren Dynamik in den Schwellenländern (Abbildung 4).

Abbildung 4:
Welthandel 2007–2012



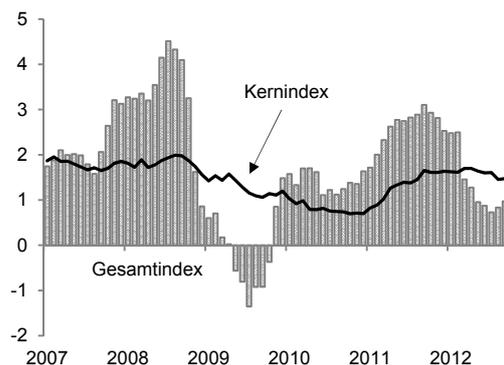
Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

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

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich weltweit im Jahr 2012 deutlich verlangsamt. In den fortgeschrittenen Ländern insgesamt ist die Inflationsrate von einer Rate von reichlich 3 Prozent im Herbst 2011 auf nur noch 0,7 Prozent im Juli gefallen. Seither hat sie sich wieder leicht, auf 1,1 Prozent im Oktober, erhöht (Abbildung 5). Zurückzuführen ist die Verlangsamung vor allem auf den Fortfall preissteigernder Wirkungen vonseiten der Rohstoffpreise, die Kernrate der Inflation blieb weitgehend stabil. Im Jahr 2012 ist der Ölpreis – bei beträchtlichen Schwankungen im Verlauf – in der Tendenz nicht mehr gestiegen, die Preise anderer Rohstoffe waren sogar rückläufig, und dies obwohl die Preise für wichtige Nahrungsmittel infolge schlechter Ernten in den Vereinigten Staaten und in Osteuropa kräftig zulegten (Abbildung 6). Die höheren Nahrungsmittelpreise machten sich in den Schwellenländern aufgrund des in diesen Ländern deutlich höheren Anteils entsprechender Produkte im Warenkorb stärker bemerkbar als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Gleichwohl ist auch hier infolge der schwächeren Konjunktur vielfach eine

Verlangsamung bei der Inflation zu verzeichnen. Vor allem in China, aber auch in Brasilien hat sich der Verbraucherpreisauftrieb im Verlauf dieses Jahres merklich abgeschwächt (Abbildung 7).

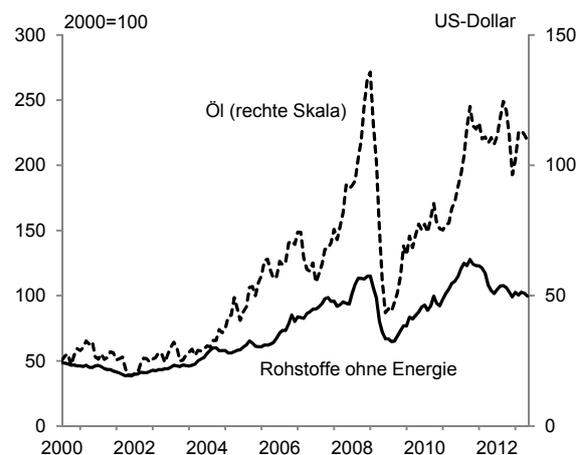
Abbildung 5:
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2007–2012



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2009; Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

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

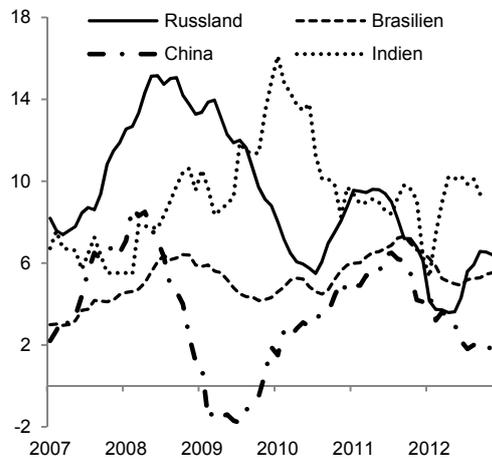
Abbildung 6:
Rohstoffpreise 2000–2012



Monatsdaten; Rohstoffe: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Öl: Spotpreis Sorte Brent.

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

Abbildung 7:
Verbraucherpreise in großen Schwellenländern 2007–2012



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística; Federal State Statistics Service Russia; National Bureau of Statistics, China; Labour Bureau, Government of India.

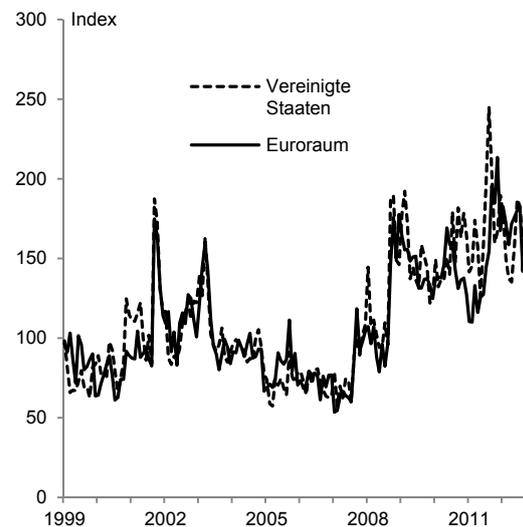
Unsicherheiten überschatten den Ausblick

Die Weltwirtschaft wird zurzeit von einer Reihe von Unsicherheiten belastet, die nicht zuletzt politischer Natur sind. Ein Maß für die konjunkturell relevante Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik ist der *Economic Policy Uncertainty Index* (Baker et al. 2012b). Er befindet sich für die großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf im historischen Vergleich sehr hohem Niveau (Abbildung 8).¹ Der Indikator misst die Unsicherheit insbesondere daran, wie häufig ausgewählte politische Schlagwörter in wichtigen Printmedien verwendet werden, sowie anhand der Streuung der Prognosen für die wirtschaftliche Entwicklung. Ökonometrische Analysen zeigen, dass die so gemessene Unsicherheit die Konjunktur signifikant dämpft, wenn sie

¹ Der Economic Policy Uncertainty Index wird für die Vereinigten Staaten sowie die fünf größten europäischen Länder auf monatlicher Basis bereitgestellt und kann online abgerufen werden unter <http://www.policyuncertainty.com/index.html>.

über ein übliches Maß hinaus geht (Baker et al. 2012a; Boysen-Hogrefe et al. 2012: Kasten 1).

Abbildung 8:
Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten und im Euroraum 1999–2012



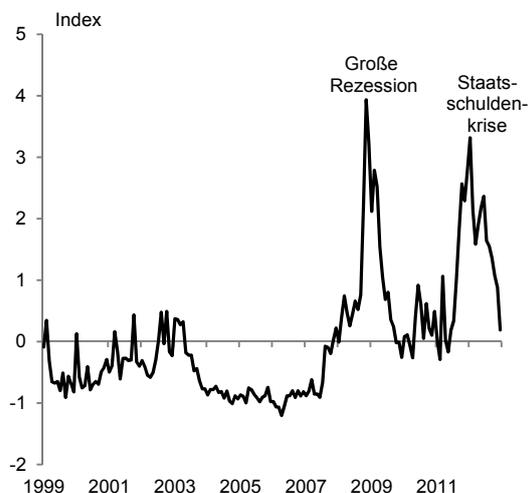
Monatsdaten.

Quelle: Economic Policy Uncertainty Index.

Zentrales Risiko für die Prognose ist die Fortentwicklung der Krise im Euroraum. Eine durchgreifende Lösung ist hier nach wie vor nicht in Sicht. Zwar sind die Finanzmärkte durch die Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), gegebenenfalls Staatsanleihen von Krisenländern in unbegrenzter Höhe aufzukaufen, zunächst beruhigt worden. So ist der von uns berechnete Indikator für den Grad der Anspannungen im Finanzsektor des Euroraums seit dem Sommer deutlich gesunken (Abbildung 9). Auch sind auf nationaler Ebene weitere Maßnahmen in Angriff genommen worden, um die Staatshaushalte zu konsolidieren und die notwendige Umstrukturierungen voranzubringen. Eine konsistente, längerfristig glaubwürdige politische Strategie zur Lösung der Krise steht jedoch weiterhin aus. Notwendig erscheint, die Institutionen und Instrumente in einer Weise anzupassen, dass einerseits die negativen Rückkopplungseffekte zwischen Staatsfinanzen und Problemen in den Bankbilanzen durchbrochen werden und andererseits die Geldpolitik von der Aufgabe entbunden wird, die

Währungsunion mit Mitteln zusammenzuhalten, die auf lange Sicht die Stabilität der Währung – und damit letztlich ebenfalls den Bestand der Währungsunion – gefährden (Sachverständigenrat 2012; Snower et al. 2013). Es ist allerdings nicht absehbar, inwieweit und in welchem Tempo die Politik Schritte in diese Richtung geht. So ist derzeit nicht zu erwarten, dass sich die Stimmung bei Konsumenten und Unternehmen rasch grundlegend verbessert. Gleichzeitig bleibt das Risiko groß, dass sich die Situation abermals erheblich verschärft, etwa wenn weitere größere Länder des Euroraums in die Nähe einer Insolvenz kommen. In diesem Fall wäre nicht nur mit einer schweren Rezession im Euroraum zu rechnen. Infolge von Verflechtungen über die Güter-, nicht zuletzt aber auch die Finanzmärkte, würde die gesamte Weltwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen.

Abbildung 9:
Finanzmarktstressindikator 1999–2012



Monatsdaten.

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

Beträchtliche Risiken gehen nach unserer Einschätzung davon aus, dass die Geldpolitik in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften versucht, die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Krisen an Immobilienmärkten und im Finanzsektor dadurch zu dämpfen, dass sie

Wertpapiere aufkauft (und damit die Zentralbankgeldmenge aufbläht) sowie die Anforderungen an die Qualität der Sicherheiten vermindert hat, und zwar in einem Umfang, der die monetäre Stabilität zunehmend in Gefahr geraten lässt. Auch wenn die unmittelbaren Inflationsgefahren derzeit in Anbetracht der schwachen Nachfrageentwicklung begrenzt scheinen, steigt doch das Risiko, dass sich die Inflationserwartungen aus ihrer Verankerung lösen, je länger diese Politik beibehalten wird. Auch nimmt die Gefahr zu, dass Kapital in unproduktive Verwendungen gelenkt wird, je länger die Wirtschaft mit Geld zu Zinsen nahe null versorgt wird.

In den Vereinigten Staaten ist zudem nach wie vor der zukünftige Kurs der Finanzpolitik offen. Nach gegenwärtiger Gesetzeslage würden zu Beginn des kommenden Jahres Steuern angehoben und Ausgaben gekürzt, und zwar in einem Ausmaß, dass die Wirtschaft vermutlich erneut in eine Rezession geraten würde (Gern et al. 2012: Kasten 1). Zudem droht der Regierung die Zahlungsunfähigkeit, da die gesetzliche Schuldenobergrenze in Kürze erreicht werden wird. Es ist zwar wahrscheinlich, dass Regierung und Parlament letztlich zu einem Kompromiss finden, es ist aber nicht verlässlich abzuschätzen, in welchem Umfang letztlich Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen und wie diese im Einzelnen ausgestaltet werden. Ungünstig wäre zudem, wenn es erneut nur eine kurzfristige Abmachung gäbe, so dass die Unsicherheit über die Finanzpolitik bis in das kommende Jahr erhalten bliebe.

Auch in Japan besteht derzeit eine erhöhte Unsicherheit über den zukünftigen Kurs der Wirtschaftspolitik. Das Parlament hat zwar im Sommer Gesetze verabschiedet, die Maßnahmen – insbesondere eine Verdoppelung des Satzes der Mehrwertsteuer von 5 auf 10 Prozent – beinhalten, mit denen die galoppierende Staatsverschuldung in den kommenden Jahren gebremst werden soll. Anschließend verlor die Regierung jedoch stark an Rückhalt, und sie konnte die Finanzierung des Haushalts für das laufende Fiskaljahr nur sicherstellen, indem sie Neuwahlen für das Unterhaus zustimmte. Die wirtschaftspolitischen Vorstellungen der derzeit

stärksten Oppositionspartei stehen mit der gegenwärtigen Ausrichtung in einem ausgeprägten Kontrast, so dass die Umsetzung des mittelfristigen Konsolidierungsprogramms grundsätzlich in Frage steht. Zusätzliche Unsicherheit besteht für die japanische Wirtschaft durch den nach wie vor ungelösten politischen Konflikt mit China um die Senkaku-Inseln, der im Spätsommer 2012 den Absatz japanischer Produkte in China – dem wichtigsten Auslandsmarkt – zeitweise stark beeinträchtigte.

Durch beträchtliche politische Spannungen ist nicht zuletzt auch die Region des Nahen und mittleren Ostens geprägt. Die Risiken, die da-

von für die Ölversorgung der übrigen Welt ausgehen, sind beträchtlich und wohl ein Grund dafür, dass der Preis für Rohöl trotz der schwachen Expansion der Weltproduktion und einer tendenziell über den Bedarf hinausgehenden Produktion weiter auf hohem Niveau liegt. Für die Prognose unterstellen wir einen in realer Rechnung unveränderten Ölpreis (Tabelle 1); ein kräftiges Anziehen – mit entsprechenden negativen Folgen für die Weltkonjunktur – wäre aber vermutlich die Folge, sollten sich die politischen Konflikte in der Region erneut zuspitzen.

Tabelle 1.:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2012–2014

	2012				2013				2014			
	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	1,0	0,8	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Yen/US-Dollar	79,4	80,2	78,6	80,5	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	118,4	109,4	111,4	109,5	110,0	110,6	111,2	111,7	112,3	112,8	113,4	114,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	118,5	121,7	117,0	100,3	102,8	97,7	89,9	86,3	86,7	87,6	89,4	91,6

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 Bank; EZB, *Monatsbericht*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Vereinigte Staaten: Finanzpolitik im Fokus

In den Vereinigten Staaten blieb die Konjunktur im laufenden Jahr verhalten. Abgesehen von kurzfristigen Schwankungen bei den Vorratsdispositionen der Unternehmen expandiert das Bruttoinlandsprodukt nunmehr seit dem zweiten Quartal 2011 mit Raten zwischen 1,5 und 2,5 Prozent. Die Erholung verläuft nahezu idealtypisch für Erholungen im Anschluss an Finanz- und Immobilienkrisen, die durch eine

hartnäckig geringe Dynamik gekennzeichnet sind (Abbildung 10).²

Im dritten Quartal legte das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten mit einer laufenden Jahresrate von 2,7 Prozent zu (Abbildung 11). Maßgeblich für die raschere Expansion war, dass sich die Vorräte der Unternehmen wieder deutlich erhöhten. Außerdem nahmen die Staatsausgaben erstmals seit mehr als 2 Jahren wieder zu. Der Anstieg von 3,5 Prozent ging jedoch vor allem auf eine besonders starke

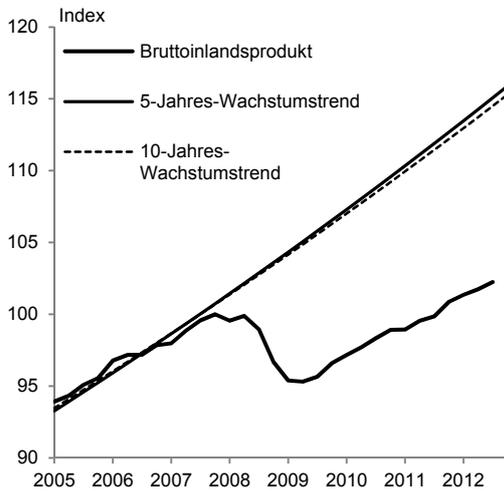
² Vgl. Jannsen und Scheide (2010) sowie Jannsen und Scheide (2012).

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

Abbildung 10:

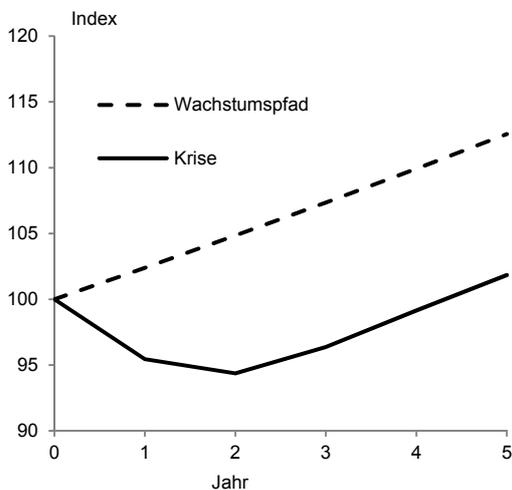
Erholung in den Vereinigten Staaten im Vergleich zu typischen Erholungen nach Finanzkrisen

Bruttoinlandsprodukt und Wachstumstrend in den Vereinigten Staaten 2005–2012



Quartalsdaten, preis- und saisonbereinigt; Bruttoinlandsprodukt: viertes Quartal 2007=100; Wachstumstrends wurde anhand eines log-linearen Trends in den 5 bzw. 10 Jahren vor Beginn der Krise im vierten Quartal 2007 geschätzt.

Typische Erholung nach einer Immobilien- und Finanzkrise



Jahresdaten, preisbereinigt; Bruttoinlandsprodukt als Index (Jahr 0=100); Erholung nach einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 5 Prozent im Jahr 1; in Anlehnung an die Ergebnisse von Boysen-Hogrefe et al. (2010).

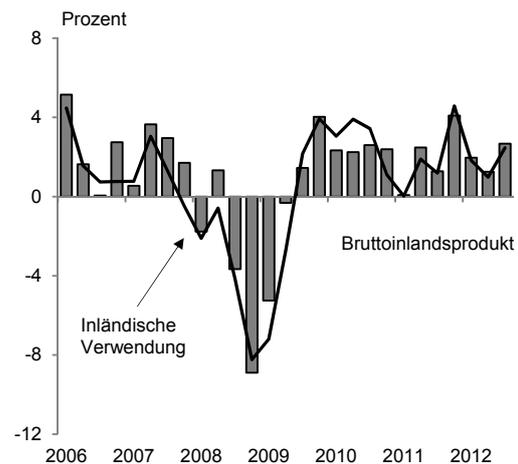
Quelle: Boysen-Hogrefe et al. (2010); US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; eigene Berechnungen.

Ausweitung der Verteidigungsausgaben zurück, so dass sich daraus noch keine Trendwende ableiten lässt. Der private Wohnungsbau expandierte erneut kräftig. Seit dem Tiefpunkt der

Wohnungsbauinvestitionen zu Beginn des vergangenen Jahres sind sie bereits um rund 15 Prozent gestiegen; gleichwohl ist der Anteil des privaten Wohnungsbaus am Bruttoinlandsprodukt mit etwa 2,5 Prozent nach wie vor auf einem im Zeitvergleich sehr niedrigen Niveau. Die privaten Konsumausgaben expandierten mit rund 1,5 Prozent ähnlich verhalten wie im zweiten Quartal. Der Außenbeitrag blieb in etwa unverändert, allerdings stagnierten nahezu sowohl die Aus- als auch die Einfuhren, nachdem sie zuvor noch mit recht kräftigen Raten zugenommen hatten. Belastend wirkten die Ausrüstungsinvestitionen und der Wirtschaftsbau, die im dritten Quartal rückläufig waren.

Abbildung 11:

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten 2006–2012

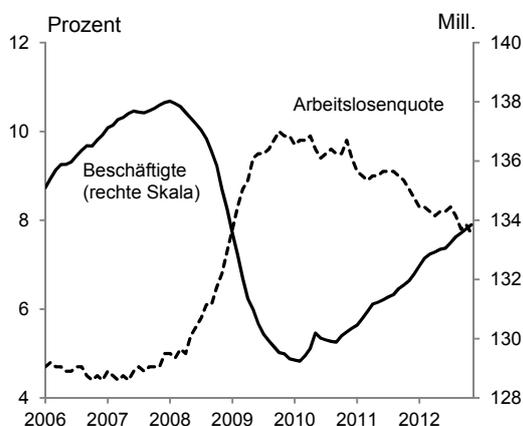


Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*.

Nachdem sich der Beschäftigungsaufbau im Frühjahr merklich abgeschwächt hatte, zog er im weiteren Verlauf des Jahres wieder an; zuletzt wurden monatlich per saldo rund 150 000 Stellen neu geschaffen (Abbildung 12). Im Jahr insgesamt wird die Zahl neuer Arbeitsplätze mit rund 2 Millionen allerdings nur wenig höher ausfallen als 2011. Nachdem rund 9 Millionen Beschäftigte während der Rezession ihre Beschäftigung verloren hatten, sind im Verlauf der

Abbildung 12:
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten 2006–2012



Monatsdaten; saisonbereinigt; abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor, *Employment Situation*.

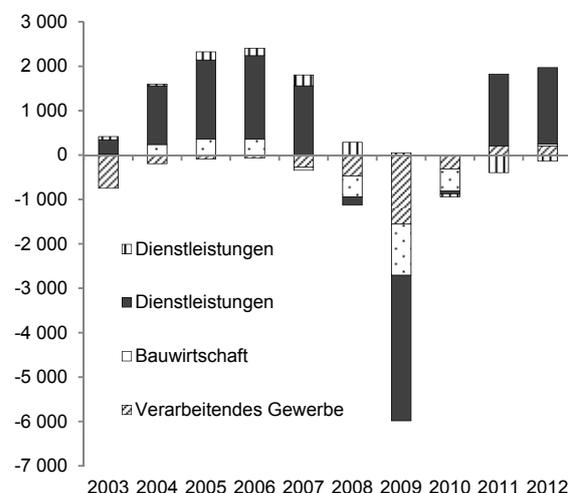
Erholung bislang lediglich etwa halb so viele Stellen wieder entstanden. Der Stellenaufbau fand vorwiegend im Dienstleistungssektor statt, in dem die Beschäftigungsverluste, zu denen es während der Rezession gekommen war, inzwischen nahezu komplett aufgeholt worden sind (Abbildung 13). Im Verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor, auf die rund die Hälfte des Arbeitsplatzabbaus entfiel, hat sich die Beschäftigung hingegen noch nicht nennenswert erholt. Im öffentlichen Sektor ist die Zahl der Beschäftigten in der Tendenz sogar bis zuletzt rückläufig gewesen.

Die Arbeitslosenquote ging 2012 um rund einen Prozentpunkt gegenüber dem Vorjahr zurück; zuletzt lag sie bei 7,7 Prozent. Nach wie vor ist der Rückgang aber zu einem wesentlichen Teil darauf zurückzuführen, dass die Partizipationsrate gesunken ist, und weniger auf zusätzliche Arbeitsplätze, deren Zahl gerade ausreicht, um den Anstieg der Erwerbsbevölkerung abzudecken.

Das Budgetdefizit verringerte sich im Haushaltsjahr 2012, das im September endete, auf 7 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, nach 8,7 Prozent im Vorjahr. Zwar waren mit der Einigung über die Anhebung der Schuldenobergrenze im Herbst des vergangenen Jahres automatische Budgetkürzungen beschlossen

worden, allerdings werden diese erst im kommenden Jahr einen nennenswerten Umfang erreichen. Gleichzeitig wurden temporäre Maßnahmen, die zur Stimulierung der Konjunktur ergriffen worden waren, wie die Absenkung der Sozialversicherungsbeiträge um 2 Prozentpunkte und der ausgedehnte Anspruch auf Arbeitslosenunterstützung, für das laufende Jahr verlängert.

Abbildung 13:
Beschäftigung in den Vereinigten Staaten nach Sektoren 2003–2012



Jahresdaten; Veränderung in 1000; 2012: bis November.

Quelle: Bureau of Labor Statistics; eigene Berechnungen.

Nach der gegenwärtigen Gesetzeslage laufen zu Beginn des kommenden Jahres neben diesen Maßnahmen auch die temporären Steuersenkungen der Jahre 2001 und 2003 aus. In der Folge käme es zu Jahresbeginn zu einer drastischen fiskalischen Kontraktion, die sich für das Kalenderjahr 2013 auf rund 4 Prozent im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt beläuft („fiscal cliff“).³ Da sich nach den Präsidentschaftswahlen die Machtverhältnisse nahezu unverändert darstellen – die republikanische Mehrheit im Repräsentantenhaus kann die Entscheidungen des demokratischen Präsidenten und des demokratisch geführten Senats blockieren –,

³ Für eine ausführliche Darstellung des „fiscal cliff“ siehe Gern et al. (2012: Kasten 1).

müssen sich die beiden großen Parteien abermals auf einen Kompromiss verständigen. Zwar haben beide Parteien bekundet, einen so großen negativen fiskalischen Impuls verhindern zu wollen. Eine Einigung ist bislang jedoch nicht zustande gekommen. Sollten alle Maßnahmen auslaufen, so würden die Vereinigten Staaten wohl erneut in eine Rezession abgleiten. Wahrscheinlicher ist jedoch, dass ein Kompromiss erzielt wird. Für unsere Prognose unterstellen wir, dass Maßnahmen mit einem Volumen von rund der Hälfte des Gesamtvolumens verlängert werden.⁴ Ferner nehmen wir an, dass das Parlament die Schuldenobergrenze anhebt. Ohne diesen Schritt wäre die Regierung ab dem Frühjahr nicht in der Lage, ihren Zahlungsverpflichtungen vollständig nachzukommen. Bei diesen Annahmen dürfte das Budgetdefizit im kommenden Jahr auf reichlich 5 Prozent zurückgehen und im Jahr 2014 bei knapp 4 Prozent liegen.

Die US-Notenbank hat im laufenden Jahr zahlreiche Maßnahmen ergriffen, um den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik weiter zu erhöhen, mit dem Ziel, die Konjunktur zu beleben und die schleppende Erholung am Arbeitsmarkt zu beschleunigen. So hat sie einen Großteil der in ihrem Besitz befindlichen Staatsanleihen mit kürzeren Laufzeiten in solche mit längeren Laufzeiten getauscht, um die Zinsen am langen Ende weiter zu drücken („Operation Twist“). Zudem hat sie sich auf ein explizites Inflationsziel von 2 Prozent festgelegt, gemessen am Preisindex der privaten Konsumausgaben, das sie neben dem Ziel eines hohen Beschäftigungsgrads verfolgen will. Ferner kündigte sie an, hypothekenbesicherte Wertpapiere im Wert von 40 Mrd. US-Dollar pro Monat zu erwerben. Schließlich hat sie zum Jahresende angekündigt, langlaufende Staatsanleihen im Wert von 45 Mrd. US-Dollar pro Monat zu erwerben.⁵

⁴ Vor dem Hintergrund des enormen Zeitdrucks bei den Verhandlungen und der Tatsache, dass sich das neu gewählte Repräsentantenhaus erst im kommenden Jahr konstituiert, ist es auch möglich, dass sämtliche Maßnahmen zunächst um wenige Monate oder um ein Jahr verlängert werden.

⁵ Dies geschieht auch vor dem Hintergrund, dass ihre Politik der Umschichtung von kurz- in langläufige Staatsschuldtiteln, die das Ziel verfolgt, die langfris-

Beide Aufkaufprogramme sollen solange durchgeführt werden, bis sich die Lage am Arbeitsmarkt substantiell verbessert hat. Gleichzeitig hat sie angekündigt, den maßgeblichen Zins mindestens in der Bandbreite zwischen 0 und 0,25 Prozent zu belassen, solange die folgenden drei Bedingungen erfüllt sind: Die Arbeitslosenquote liegt über 6,5 Prozent, die ein- bis zweijährige Inflationsprognose liegt nicht über 2,5 Prozent und die langfristigen Inflationserwartungen sind fest verankert.

All diese Maßnahmen dürften die Konjunktur jedoch vorerst kaum sichtbar stimulieren. Dem steht nach wie vor eine Reihe von strukturellen Problemen wie die Überkapazitäten am Immobilienmarkt und die hohe Verschuldung der privaten Haushalte entgegen, die sich zwar allmählich zurückbilden, die Wirkung der Geldpolitik auf die Konjunktur aber im Prognosezeitraum weiterhin behindern. Auch werden die ohnehin sehr niedrigen Realzinsen wohl nur wenig gedrückt. Gleichzeitig geht die Fed durch ihre ultra-expansive Geldpolitik beträchtliche Risiken ein. Nicht nur könnte die Inflation stärker steigen als gewünscht, auch könnten Fehlsignale für die Kapitalallokation auf längere Sicht zu einer ausgeprägten Wachstumsschwäche führen oder sogar in eine neuerliche Wirtschaftskrise münden.

Die Konjunktorentwicklung im kommenden Jahr wird maßgeblich davon beeinflusst werden, ob es zu einer Einigung bezüglich des „fiscal cliff“ und der Anhebung der Schuldenobergrenze kommt und wie diese Einigung gegebenenfalls ausfällt. Sollte sich unser Annahme – Nichtverlängerung eines beträchtlichen Teils der auslaufenden Maßnahmen bzw. entsprechende Ausgabenkürzungen an anderer Stelle – bestätigen, so dürfte dies den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts insbesondere in der ersten Jahreshälfte erheblich dämpfen. In der Folge rechnen wir damit, dass sich die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2013 auf 1,5 Prozent verringern wird, nach 2,2 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle 2). Sollten

tigen Zinsen zu drücken, an Grenzen stößt, da sie kaum noch über Kurzläufer verfügt. Allerdings stellt das neue Aufkaufprogramm insofern eine deutliche Änderung dar, als es die Bilanzsumme der Fed erhöht.

Tabelle 2:

Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt	1,8	2,2	1,5	2,5
Inlandsnachfrage	1,7	2,1	1,4	2,4
Privater Verbrauch	2,5	1,8	1,2	2,0
Staatsnachfrage	-3,1	-1,3	0,1	0,8
Anlageinvestitionen	6,6	8,0	3,9	7,5
Ausrüstungen und Software	11,0	6,3	2,8	7,5
Gewerbliche Bauten	2,8	9,7	2,4	6,0
Wohnungsbau	-1,3	11,7	9,1	9,3
Vorratsveränderungen	-0,2	0,2	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,1	0,1	0,1	0,1
Exporte	6,7	3,7	4,6	7,6
Importe	4,8	2,9	2,9	6,3
Verbraucherpreise	3,2	2,1	2,1	2,8
Arbeitslosenquote	8,9	8,0	7,8	7,3
Leistungsbilanzsaldo	-3,1	-3,3	-3,0	-2,9
Budgetsaldo (Bund)	-8,7	-7,0	-5,3	-3,8

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; US Department of Labor, *Employment Situation and Consumer Price Index*; US Department of the Treasury, *Monthly Treasury Statement*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

demgegenüber keine kontraktiven Effekte von der Finanzpolitik ausgehen, z.B. wenn alle Maßnahmen um ein weiteres Jahr verlängert würden, würde unsere Prognose für den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr um reichlich 1 Prozentpunkt höher ausfallen. Da jedoch unstrittig ist, dass der Haushalt dringend einer Konsolidierung bedarf, hätte dies entsprechende Belastungen für die Konjunktur in den kommenden Jahren zur Folge.

In der Grundtendenz dürfte die Konjunktur im Prognosezeitraum jedoch aufwärtsgerichtet sein. So nehmen die strukturellen Probleme am Immobilienmarkt (ablesbar an einer Stabilisierung der Immobilienpreise und anziehenden privaten Wohnungsbauinvestitionen) und ebenso die hohe Verschuldung der privaten Haushalte (Rückgang um 17,5 Prozentpunkte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen in den vergangenen drei Jahren) sukzessive ab. Dieser Prozess dürfte auch im Prognosezeitraum anhalten, wodurch das extrem niedrige Zinsniveau mehr und mehr Wirkung auf die Konjunktur

entfalten dürfte. Falls es bei den Verhandlungen über das „fiscal cliff“ und die Erhöhung der Schuldenobergrenze zwischen beiden Parteien zu einer langfristig tragfähigen Lösung kommen sollte, würde die Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik, welche die konjunkturelle Entwicklung derzeit spürbar belastet, zurückgehen. Insbesondere die Rahmenbedingungen für Investitionen wären dann wohl deutlich verbessert. Schließlich dürften die Exporte im Prognosezeitraum mit der Belebung der Konjunktur in den Schwellenländer und der leichten Erholung im Euroraum wieder an Fahrt aufnehmen. Alles in allem rechnen wir für das Jahr 2014 mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,5 Prozent.

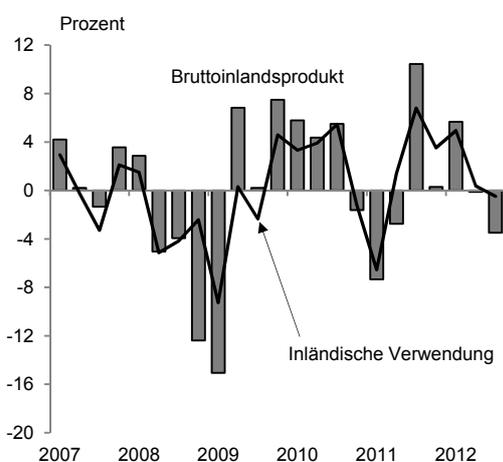
Die Arbeitslosenquote wird sich im kommenden Jahr wohl leicht auf 7,8 Prozent sinken nach durchschnittlich 8,0 Prozent im laufenden Jahr. Im Jahr 2014 dürfte sie im Durchschnitt 7,3 Prozent betragen. Die Inflation dürfte sich im Prognosezeitraum beschleunigen, nicht nur weil die Konjunktur ab Mitte des kommenden Jahres voraussichtlich wieder anzieht, sondern auch weil die Fed verstärkt Signale sendet, dass sie vorübergehend auch eine Inflationsrate tolerieren würde, die über ihrem Ziel von 2 Prozent liegt, wodurch sich die Inflationserwartungen in der Tendenz erhöhen dürften. Nach Raten von leicht über 2 Prozent im laufenden und im kommenden Jahr dürfte die Inflation im Jahr 2014 knapp 3 Prozent betragen.

Konjunktur in Japan im Tief

Die japanische Wirtschaft ist im Verlauf des Jahres 2012 wieder in die Rezession gerutscht. Zwar dürfte das Bruttoinlandsprodukt das Vorjahresniveau im Durchschnitt des Jahres um 1,6 Prozent übertroffen haben. Dies ist jedoch dem kräftigen Anstieg zu Beginn des Jahres geschuldet. Nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion bereits im zweiten Quartal kaum mehr als stagniert hatte, ging sie im dritten Quartal kräftig – mit einer laufenden Jahresrate von 3,5 Prozent – zurück (Abbildung

14). Drastisch war der Rückgang der Aktivität insbesondere in der Industrie, wo die Produktion ihr Vorjahresniveau im September um 8 Prozent unterschritt. Da die jüngsten Indikatoren eine weitere Verschlechterung der Lage im Oktober anzeigen, dürfte das Bruttoinlandsprodukt auch im vierten Quartal nochmals schrumpfen.

Abbildung 14:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan 2007–2012



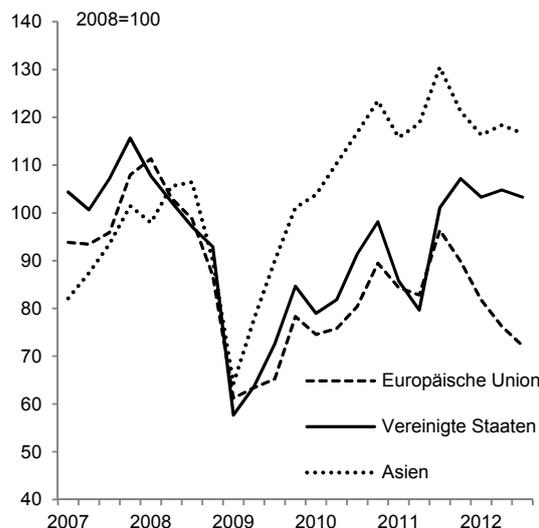
Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP*.

Verwendungsseitig wurde der kräftige Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion im dritten Quartal vor allem durch einen Einbruch bei den Exporten verursacht. Insgesamt nahmen sie mit einer laufenden Rate von rund 20 Prozent ab; bei annähernd stagnierenden Importen waren so rechnerisch fast 3 Prozentpunkte der gesamtwirtschaftlichen Kontraktion auf die Entwicklung der Ausfuhr zurückzuführen. Eine deutlich rückläufige Tendenz weisen angesichts der dortigen Konjunkturschwäche seit einiger Zeit die Warenexporte in den Euroraum auf (Abbildung 15). Zuletzt schrumpften aber auch die Lieferungen in den übrigen asiatischen Raum, die reichlich 50 Prozent der japanischen Ausfuhr ausmachen, deutlich, wobei eine Zurückhaltung chinesischer Käufer im Zusammenhang mit der Zuspitzung des politi-

schen Konflikts um die Senkaku-Inseln wohl eine wichtige Rolle spielte. Eine günstigere Tendenz weisen hingegen die Exporte in die Vereinigten Staaten auf, wenngleich auch sie zuletzt nachgaben. Die Inlandsnachfrage nahm mit einer laufenden Jahresrate von 0,7 Prozent in vergleichsweise moderatem Tempo ab. Sie wurde allerdings durch eine deutliche Ausweitung der staatlichen Nachfrage gestützt; insbesondere die öffentlichen Investitionen nahmen mit der Umsetzung der Programme zum Wiederaufbau nach der Natur- und Nuklearkatastrophe vom Frühjahr 2011 kräftig zu. Die private Absorption schrumpfte hingegen ebenfalls merklich. So ging der private Konsum mit einer laufenden Jahresrate von 4 Prozent zurück, vor allem weil sich die Haushalte mit der Anschaffung dauerhafter Konsumgüter zurückhielten, die bis Anfang des Jahres durch staatliche Maßnahmen gefördert worden war. Sehr deutlich – mit einer Rate von 12 Prozent – wurden angesichts zunehmenden Drucks auf die Gewinne und sich eintrübender Absatzerwartungen zudem die gewerblichen Anlageinvestitionen reduziert.

Abbildung 15:
Ausfuhr Japans nach Regionen 2007–2012

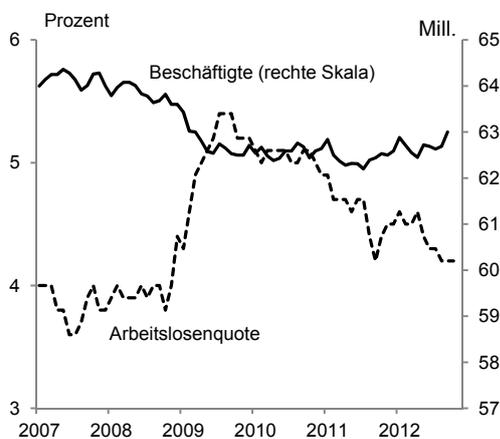


Quelle: Ministry of Finance, Japan.

In der Arbeitslosenstatistik hat sich die schwache Konjunktur zwar noch nicht nieder-

geschlagen, vielmehr ist die Arbeitslosenquote im dritten Quartal sogar auf zuletzt 4,2 Prozent gesunken (Abbildung 16). Die Zahl der offenen Stellen je Stellensuchenden – ein in Japan viel beachteter Indikator für die Lage am Arbeitsmarkt – ist jedoch rückläufig. Zudem war die Zahl der Beschäftigten in den vergangenen Monaten merklich reduziert, und in zunehmendem Maße kündigen große Unternehmen als Reaktion auf zum Teil dramatische Verluste Entlassungen und sogar Werksschließungen an.

Abbildung 16:
Arbeitsmarkt in Japan 2007–2012



Monatsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*.

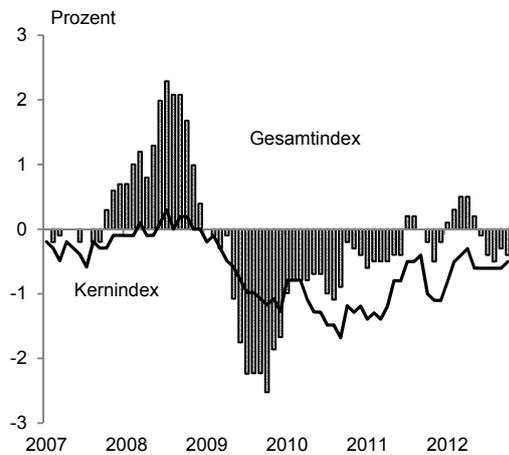
Vor diesem Hintergrund hat die Regierung Ende November nochmals zusätzliche Ausgaben in Höhe von 0,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts beschlossen. Dies schließt an eine Reihe von Programmen an, die in den vergangenen beiden Jahren verabschiedet worden waren, um die Wirtschaft anzukurbeln und den Wiederaufbau nach der Katastrophe vom März vergangenen Jahres voranzubringen. Ihr Volumen beläuft sich auf rund 4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt über fünf Jahre. Die Finanzierung erfolgt zunächst über eine zusätzliche Kreditaufnahme, so dass das ohnehin sehr hohe Budgetdefizit des Staates gemessen am Bruttoinlandsprodukt in diesem und auch im nächsten Jahr knapp 10 Prozent betragen wird. Auf längere Sicht ist allerdings eine deutliche Erhöhung der Steuerbelastung vorgesehen, um

die finanziellen Lasten zu tragen und die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen einzuleiten. Bereits mit Beginn des kommenden Jahres wird ein auf 25 Jahre terminierter Einkommensteuerzuschlag von 2,1 Prozent auf die Steuerschuld erhoben. Vor allem aber wurde im Sommer beschlossen, die Mehrwertsteuer in zwei Schritten zu Beginn der Fiskaljahre im März 2014 (von 5 Prozent auf 8) und im März 2015 (von 8 Prozent auf 10 Prozent) zu erhöhen. Allerdings schwindet die politische Unterstützung für diese Politik ungeachtet des mit rund 220 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt enorm hohen Bruttoschuldenstands der öffentlichen Hand zunehmend.

Die Geldpolitik ist weiterhin bemüht, die Konjunktur durch eine stärkere quantitative Lockerung anzukurbeln. So hat sie ihr Programm zum Kauf von Wertpapieren im Verlauf des Jahres mehrfach – zuletzt im Oktober – auf 91 Billionen Yen (knapp 20 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) aufgestockt. Im Rahmen dieses Programms will sie ihren Bestand an Schatzwechsellern und Staatsanleihen bis zum Ende dieses Jahres auf 35 Billionen Yen erhöht haben. Das Volumen der im Jahresverlauf neu auf die Bilanz genommenen staatlichen Wertpapiere entspricht mehr als der Hälfte der gesamtstaatlichen Nettoneuverschuldung im Jahr 2012. Nach wie vor wird der Tagesgeldzins in der Spanne von 0 bis 0,1 Prozent gehalten. Auch hat sie ihr Inflationsziel inzwischen auf 1 Prozent präzisiert. Trotz alledem sind die Verbraucherpreise zuletzt wieder rascher gesunken, im Oktober lagen sie um 0,4 Prozent unter ihrem Vorjahresniveau (Abbildung 17). Vor diesem Hintergrund werden inzwischen Forderungen nach noch weitergehenden Maßnahmen, zum Teil auch nach einer Abschaffung der Autonomie der Notenbank, laut. Für den Prognosezeitraum unterstellen wir eine moderate nochmalige Ausweitung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren durch die Notenbank. Es ist aber nicht wahrscheinlich, dass hiervon spürbare zusätzliche Impulse für die Konjunktur ausgehen.

Nach der sich abzeichnenden nochmaligen Kontraktion im letzten Quartal dieses Jahres wird die Produktion in Japan im Verlauf des kom-

Abbildung 17:
Verbraucherpreise in Japan 2007–2012



Monatsdaten. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Statistics Bureau of Japan, *Consumer Price Index*.

menden Jahres voraussichtlich wieder ausgeweitet werden. Die Exporte dürften sich im ersten Halbjahr merklich erholen, sofern es nicht zu neuerlichen politischen Komplikationen mit China kommt. Neben der zu erwartenden Normalisierung des Geschäfts mit China wirkt die Verbesserung der Auslandskonjunktur zunehmend anregend. Darüber hinaus wird wohl auch die kürzlich erfolgte Abwertung des japanischen Yen – um 5 Prozent gegenüber dem US-Dollar – hilfreich sein. Sie dürfte dazu beitragen, die Ertragsaussichten in der Exportwirtschaft und damit auch das Investitionsklima zu verbessern. Der private Konsum wird durch wieder deutlicher steigende Realeinkommen und verbesserte Beschäftigungsperspektiven gestützt, gleichwohl aber nur wenig zulegen. Das Bruttoinlandsprodukt wird trotz der Belebung im Verlauf im Jahresdurchschnitt 2013 wegen des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn nur schwach zunehmen (Tabelle 3). Im Jahr 2014 wird die Erhöhung der Mehrwertsteuer den Produktionsanstieg dämpfen. Wir rechnen angesichts eines insgesamt deutlich günstigeren internationalen Umfeldes gleichwohl mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1,0 Prozent. Die Verbraucherpreise werden infolge der Steueranhebung deutlich – um voraussichtlich 1,1 Prozent – steigen; eine

nachhaltige Umkehr des Preistrends ist damit aber nicht verbunden.

Tabelle 3:
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt	-0,5	2,0	0,5	1,0
Inlandsnachfrage	0,3	2,8	0,9	0,7
Privater Verbrauch	0,5	2,3	0,8	0,5
Staatskonsum	1,4	2,6	1,4	1,2
Anlageinvestitionen	1,3	4,2	0,6	0,0
Unternehmensinvestitionen	3,3	2,3	-0,1	3,2
Wohnungsbau	5,5	1,9	1,5	0,6
Öffentliche Investitionen	-7,0	11,9	2,1	-5,0
Lagerinvestitionen	-0,4	0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag	-1,1	-1,0	-0,5	0,2
Exporte	-0,4	0,3	0,1	4,7
Importe	5,9	6,0	2,7	3,5
Verbraucherpreise	-0,3	-0,2	-0,3	1,1
Arbeitslosenquote	4,6	4,3	4,2	4,1
Leistungsbilanzsaldo	2,1	1,1	1,0	1,5
Budgetsaldo	-9,3	-9,5	-9,8	-8,1

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbsspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Cabinet Office, *National Accounts*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

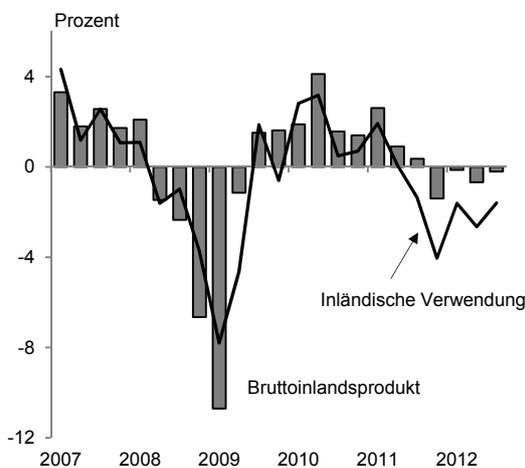
Euroraum löst sich nur langsam aus der Rezession

Unter dem Einfluss der Staatsschulden- und Bankenkrise verharrete die Wirtschaft des Euroraums im Jahr 2012 in der Rezession. Die Finanzpolitik setzte ihren Konsolidierungskurs fort, der private Sektor war bemüht, seine Verschuldung zu reduzieren, und die hohe Unsicherheit über den Fortgang der Krise im Euroraum veranlasste die Unternehmen dazu, Investitionsvorhaben teilweise zu unterlassen oder zurückzustellen.

Im dritten Quartal verringerte sich das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 0,2 Prozent, nachdem es im Vorquartal noch um 0,7 Prozent zurückgegangen

war (Abbildung 18). Belastungen gingen weiterhin von der Investitionstätigkeit aus, die abermals deutlich schrumpfte (wenngleich nicht mehr ganz so rasch wie im Quartal zuvor). Auch der Rückgang beim Staatskonsum setzte sich fort. Hingegen nahmen die privaten Konsumausgaben nicht weiter ab. Stützend wirkte erneut der Außenhandel: Die Exporte stiegen mit einer laufenden Jahresrate von fast 5 Prozent deutlich stärker als die Importe.

Abbildung 18:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum 2007–2012



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

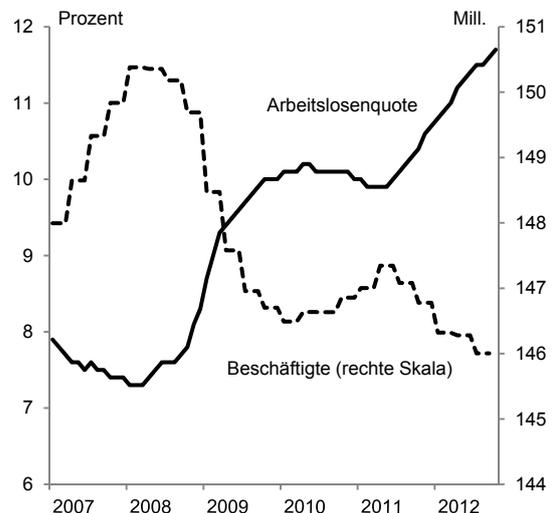
Quelle: Eurostat, VGR.

Innerhalb des Euroraums ist die Konjunktur weiterhin sehr uneinheitlich. In den Krisenländern ging die gesamtwirtschaftliche Produktion weiter zurück. So schrumpfte die spanische Wirtschaft im Zeitraum von Juli bis September mit einer laufenden Jahresrate von 1,2 Prozent erneut spürbar, und auch in Italien war die Produktion abermals rückläufig, wenngleich nicht mehr so stark wie zuvor. In Portugal setzte sich der scharfe Rückgang des Bruttoinlandsprodukts mit einer Rate von 3,2 Prozent hingegen in ungebremstem Tempo fort. Zudem sind im Verlauf des Jahres mit Slowenien und Zypern weitere Länder als Folge von Verwerfungen im Bankensektor in eine tiefe Rezession geraten; das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte hier im dritten Quartal mit Raten von 2,4 bzw. 2

Prozent. In den Niederlanden ging das Bruttoinlandsprodukt nach einer leichten Erholung in der ersten Jahreshälfte nun kräftig zurück. Demgegenüber expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion in den übrigen Ländern des Euroraums zumeist noch, in Deutschland und Frankreich etwa um 0,9 Prozent.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich weiter eingetrübt. Die Arbeitslosenquote stieg im Verlauf des Jahres kontinuierlich. Sie lag im Oktober bei 11,7 Prozent und damit um 1,3 Prozentpunkte über dem Wert ein Jahr zuvor (Abbildung 19). Dramatisch ist die Lage insbeson-

Abbildung 19:
Arbeitsmarkt im Euroraum 2007–2012



Saisonbereinigt. Monatsdaten. Beschäftigte: Quartalsdaten.

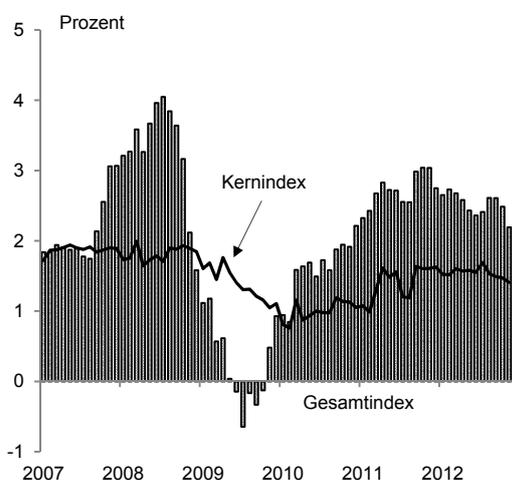
Quelle: Eurostat, VGR.

dere in Spanien und Griechenland, wo zuletzt mehr als ein Viertel der Erwerbspersonen arbeitslos waren. Die Zahl der Beschäftigten ging im dritten Quartal wieder merklich zurück, nachdem sie sich im Vorquartal vorübergehend stabilisiert hatte. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich in den vergangenen Monaten verlangsamt. Im November lag die Inflationsrate bei 2,2 Prozent (Abbildung 20). Dabei erhöhten sich infolge niedrigerer Notierungen für Öl und Gas insbesondere die Preise für Energie zuletzt langsamer. Die Kernrate der Inflation ermäßigte sich im November leicht auf 1,4 Prozent. Getrieben wird die Inflation derzeit immer

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

noch durch höhere Verbrauchsteuersätze. So ist die Mehrwertsteuer in Spanien im September um 3 Prozentpunkte und in den Niederlanden im Oktober um 2 Prozentpunkte erhöht worden. Auch in Italien und Portugal ist der Einfluss von Verbrauchsteuererhöhungen auf die Inflationsrate derzeit erheblich. Zuletzt führte dieser Effekt im Euroraum insgesamt zu einem Anstieg der Inflation um rund 0,5 Prozentpunkte.

Abbildung 20:
Verbraucherpreise im Euroraum 2007–2012

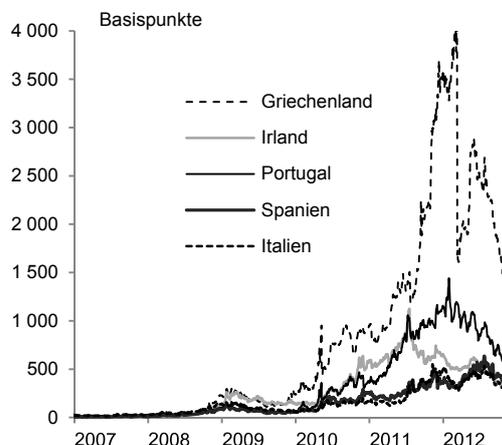


Monatsdaten. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Eurostat, VGR.

Das monetäre und finanzielle Umfeld hat sich im Euroraum in den vergangenen Monaten etwas verbessert. Zwar standen zahlreiche Länder nach wie vor unter dem Einfluss der Schuldenkrisen. Das Auseinanderlaufen der Finanzierungsbedingungen zwischen einzelnen Mitgliedsländern ist im Verlauf des zweiten Halbjahres jedoch zu einem Ende gekommen. So haben sich die Zinsaufschläge für Staatsanleihen der Krisenländer gegenüber deutschen Staatsanleihen nach der Ankündigung des EZB-Rats, gegebenenfalls Staatsanleihen im Rahmen der Outright Monetary Transactions zu erwerben, in den vergangenen drei Monaten merklich verringert (Abbildung 21). Auch der Risikoauf-

Abbildung 21:
Renditedifferenzen ausgewählter Staatsanleihen im Euroraum 2007–2012

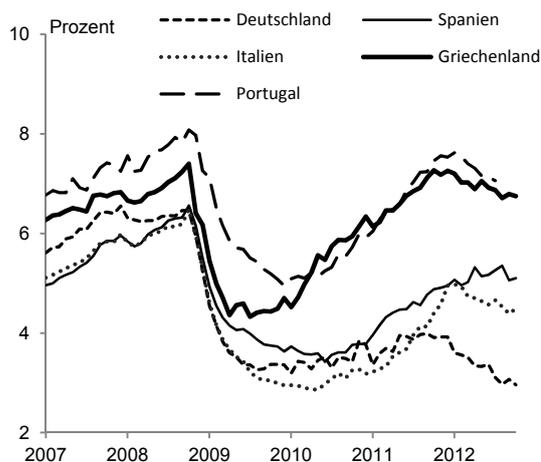


Tagesdaten; Differenzen zu Renditen deutscher Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

schlag für Unternehmenskredite in den Krisenländern – insbesondere für Unternehmen in Italien – weitete sich in den vergangenen Monaten nicht weiter aus (Abbildung 22). Der von uns berechnete Finanzmarktstressindikator für den Euroraum, der auf einer Reihe von Finanzmarktvariablen basiert, ist im November

Abbildung 22:
Zinsen für Unternehmenskredite 2007–2012



Monatsdaten; Zinsen für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr.

Quelle: EZB, MFI Zinsstatistik.

und Dezember dieses Jahres stark gesunken. Maßgeblich waren neben dem Rückgang der Risikoaufschläge niedrigere Prämien für Kreditausfallversicherungen systemisch relevanter Banken. Zudem nahm die im Sommer noch sehr hohe Wechselkursvolatilität merklich ab.

Der Leitzins wurde nach der Senkung im Juli bei 0,75 Prozent belassen. Auch die Zinsen für die ständigen Fazilitäten blieben unverändert. Der Zinssatz für die Einlagefazilität, der für Übernachteeinlagen von Geschäftsbanken bei der Europäischen Zentralbank gilt, beträgt daher weiter null Prozent. Dies hat dazu geführt, dass die Geschäftsbanken die überschüssige Liquidität vornehmlich auf den Girokonten bei der EZB belassen, anstatt sie wie vorher über Nacht in die Einlagefazilität zu legen. An der gesamten Überschussliquidität hat sich indes nicht viel verändert. Das Volumen der Buchkredite an den nichtfinanziellen Sektor hat sich zuletzt nur noch moderat erhöht. Zum einen dürften die Banken aufgrund der Unsicherheit über den Fortgang der Schuldenkrise nach wie vor nur zögerlich Kredite an den Privatsektor vergeben. Zum anderen ist die Kreditnachfrage vor dem Hintergrund der äußerst schwachen Konjunktur in den Krisenländern wohl zurückgegangen. Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine Beibehaltung der expansiven Maßnahmen seitens der Geldpolitik. Der Hauptrefinanzierungssatz dürfte vor dem Hintergrund der stark unterausgelasteten Produktionskapazitäten im Euroraum und angesichts moderater langfristiger Inflationserwartungen zu Beginn des Jahres 2013 nochmals auf 0,5 Prozent gesenkt werden.

Die Bemühungen um eine Sanierung der Staatsfinanzen hielten im Jahr 2012 unvermindert an. In einigen Ländern wurde das Tempo der Konsolidierung sogar deutlich erhöht. Die mit der Kommission der Europäischen Union (EU) vereinbarten Budgetziele werden allerdings in vielen Fällen verfehlt. Dies liegt vor allem daran, dass die Einnahmen als Folge der Rezession hinter den Erwartungen zurückbleiben, zumal die abgabenergiebigen Bereiche der Wirtschaft häufig in besonderem Maße betroffen sind. Dies gilt etwa für Spanien, wo im Verlauf des Jahres zwar umfangreiche Maßnah-

men, u.a. eine Mehrwertsteuererhöhung, umgesetzt wurden, das Budgetdefizit aber im Jahr 2012 nur wenig sinken wird.⁶ Die Finanzpolitik wird dort auch im Jahr 2013 stark dämpfend wirken. Ebenso dürfte Italien die für 2012 gesteckten Budgetziele verfehlen, wenngleich hier im Gegensatz zu Spanien mit einem deutlichen Rückgang des Defizits zu rechnen ist. Die Finanzpolitik in Italien ist angesichts der anstehenden Neuwahlen nur schwer zu prognostizieren. Nach den derzeitigen Planungen ist für die kommenden beiden Jahre eine nochmals deutlich restriktive Politik vorgesehen. In Frankreich wird das Budgetdefizit im laufenden Jahr unter den Wert des Vorjahres sinken, auch weil zusätzliche Maßnahmen, insbesondere Ausgabenkürzungen, beschlossen wurden. Für das Jahr 2013 ist geplant, den Ausgabenanstieg streng zu begrenzen und gleichzeitig zusätzliche Einnahmen in beträchtlicher Höhe (die Steuererhöhungen für Haushalte und Unternehmen belaufen sich auf fast 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) zu generieren. Für 2014 ist im Gespräch, die Sozialabgaben deutlich zu senken, um die Wettbewerbsposition der französischen Produzenten zu verbessern, und dies durch eine Anhebung der Mehrwertsteuer zu finanzieren. Insgesamt dürfte die Finanzpolitik im Euroraum nach den ausgeprägten Konsolidierungsbemühungen im Jahr 2012 auch 2013 deutlich restriktiv ausgerichtet sein. Das Budgetdefizit wird trotz der zu erwartenden ungünstigen Konjunktur spürbar von 3,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 2,8 Prozent sinken. Im Jahr 2014 dürften die Konsolidierungsbemühungen etwas nachlassen, und das Budgetdefizit wird sich wohl nur noch leicht auf 2,6 Prozent verringern.

Die verfügbaren Indikatoren deuten auf einen weiteren Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im Winterhalbjahr hin. Der *Economic Sentiment Indikator* der EU-Kommission ist zwar im November wieder leicht gestiegen, dies folgte allerdings einem nochmaligen kräftigen Rückgang in den Monaten zuvor, und die

⁶ Die Rückführung des Defizits in Spanien wird zudem durch die fiskalischen Kosten der Bankenrettung erschwert, die sich für 2012 auf etwa 1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen.

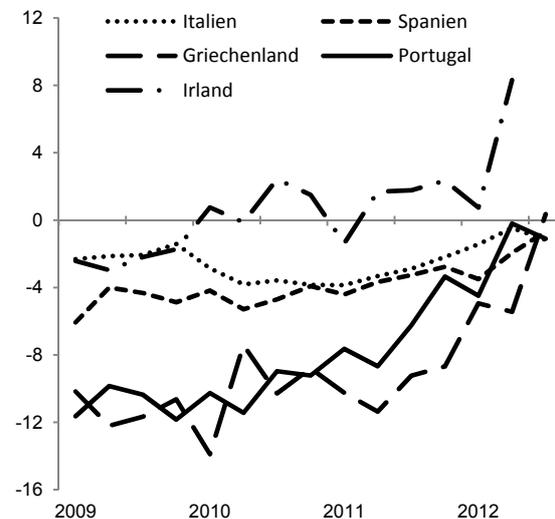
Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

Stimmung befindet sich aktuell immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau. Die Unternehmen in der Industrie erwarten für das vierte Quartal 2012 eine geringere Auslastung ihrer Produktionskapazitäten als im Vorquartal, und der Frühindikator der Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) war bis zuletzt rückläufig. Für den Verlauf des Jahres 2013 erwarten wir, dass sich die wirtschaftliche Aktivität wieder etwas belebt. Dafür spricht die reale Geldmenge M1, die zuletzt wieder gestiegen ist und für den Euroraum gute Prognoseeigenschaften für einen weiteren Ausblick auf die Konjunktur besitzt (Doveryn et al. 2008). Auch die Aufhellung der Stimmung bei den Unternehmen, zu der es ausweislich des Einkaufsmanagerindex in den letzten Wochen des Jahres gekommen ist, lässt auf eine Stabilisierung hoffen.

Für die Prognose legen wir die Annahme zugrunde, dass sich die Unsicherheit über den Fortgang der Staatsschuldenkrisen im Verlauf des kommenden Jahres allmählich verringert. Wir stützen unsere Annahme zum einen auf die jüngsten Erfolge bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte. So dürfte der Staatshaushalt Italien in diesem Jahr einen erheblichen strukturellen Primärüberschuss aufweisen, und die übrigen Krisenländer werden ihr strukturelles Primärdefizit deutlich reduzieren. Strukturanpassungen im Staatshaushalt und bei den Arbeitskosten haben auch dazu beigetragen, dass sich die Leistungsbilanzen in den Krisenländern stark verbessert haben (Abbildung 23), wenngleich ein Teil dieser Entwicklung rein konjunktureller Natur sein dürfte und die Korrektur der Leistungsbilanzen in den meisten Ländern noch weiter gehen muss, um die Auslandsverschuldung längerfristig zu reduzieren (OECD 2012: Box 1.4).

Eine Reihe von Faktoren wird die Konjunktur aber auch im kommenden Jahr noch dämpfen. So bleibt die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet. Zudem dürften die privaten Haushalte in einem Umfeld sinkender Reallöhne auch im kommenden Jahr bemüht sein, ihre Verschuldung zu senken. Die damit einhergehende schwächere Nachfrage nach Konsumgütern und die immer noch sehr ungünstigen Finanzierungsbedingungen in vielen Ländern des

Abbildung 23:
Leistungsbilanzsaldo in ausgewählten Ländern des Euroraums 2009–2012



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Saldo der Leistungsbilanz in Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Eurostat; nationale Zentralbanken, Zahlungsbilanzstatistik; eigene Berechnungen.

Tabelle 4:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt	1,4	-0,5	-0,2	0,9
Inlandsnachfrage	0,5	-2,0	-0,7	0,7
Privater Verbrauch	0,1	-1,1	-0,5	0,5
Staatsverbrauch	-0,1	-0,2	-0,2	0,6
Anlageinvestitionen	1,6	-3,7	-1,2	1,7
Vorratsveränderungen	0,2	-0,6	-0,1	-0,0
Außenbeitrag	1,0	1,5	0,4	0,3
Exporte	6,5	3,1	3,4	7,9
Importe	4,3	-0,4	2,6	8,1
Verbraucherpreise	2,7	2,5	1,9	1,8
Arbeitslosenquote	10,1	11,4	12,4	12,7
Leistungsbilanzsaldo	0,1	0,8	1,0	1,2
Budgetsaldo	-4,1	-3,4	-2,8	-2,6

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat, VGR; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Euroraums werden dazu führen, dass die Investitionen nur langsam anziehen. Ein Abwärtsrisiko stellen die im Frühjahr 2013 anstehenden Wahlen in Italien dar. In der Folge

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

könnte es zu einem erneuten Anstieg der Unsicherheit an den Finanzmärkten kommen, etwa wenn der Wahlausgang keine stabile Regierung ermöglichen sollte. Dies ist für die Prognose freilich nicht unterstellt.

Alles in allem rechnen wir zwar damit, dass sich die Konjunktur im Euroraum im Verlauf des kommenden Jahres stabilisiert. Im Jahresdurchschnitt wird das Bruttoinlandsprodukt 2013 aber gleichwohl um voraussichtlich 0,2 Prozent abnehmen, nach einem Rückgang um

0,5 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 4). Erst 2014 dürfte die Wirtschaftsleistung wieder nennenswert – um 0,9 Prozent – zunehmen. Im Euroraum ohne Deutschland wird die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im Prognosezeitraum abermals ungünstiger sein als im Euroraum insgesamt. In Italien und Spanien wird sich die Rezession im kommenden Jahr fortsetzen. Dort wird die gesamtwirtschaftliche Produktion wohl um 0,7 Prozent bzw. um 1,1 Prozent zurückgehen (Tabelle 5). Auch in Por-

Tabelle 5:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2012–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Deutschland	20,5	0,7	0,3	1,4	2,0	2,0	2,6	5,5	5,7	5,7
Frankreich	15,8	0,1	0,0	0,8	2,3	1,8	1,7	10,4	10,8	10,9
Italien	12,5	-2,0	-0,7	0,5	3,2	1,7	1,6	10,6	11,6	11,8
Spanien	8,4	-1,3	-1,1	0,3	2,5	2,2	1,2	25,1	27,9	29,0
Niederlande	4,8	-0,9	0,0	1,1	2,8	2,5	1,8	5,3	5,8	5,9
Belgien	2,9	-0,2	0,5	1,2	2,7	1,9	1,7	7,4	7,6	7,6
Österreich	2,4	0,5	1,0	1,6	2,6	2,3	1,9	4,3	4,3	4,2
Griechenland	1,6	-6,0	-4,0	-1,0	1,1	-0,6	-0,4	24,5	29,3	31,0
Finnland	1,5	0,0	0,7	1,6	3,2	2,7	2,3	7,7	7,9	7,8
Portugal	1,4	-2,9	-1,5	0,4	2,7	1,0	1,2	15,7	17,7	18,8
Irland	1,3	0,3	1,0	1,9	2,0	1,6	1,5	14,8	14,7	14,5
Slowakei	0,5	2,6	2,7	3,1	3,6	2,5	2,0	13,9	13,8	13,5
Luxemburg	0,3	0,5	1,7	2,0	3,0	2,0	1,9	5,0	4,9	4,8
Slowenien	0,3	-2,1	-1,8	0,7	2,8	2,2	1,8	8,4	8,9	9,1
Estland	0,1	3,2	3,6	4,0	4,3	3,9	3,0	10,0	8,5	6,6
Zypern	0,1	-2,1	-1,9	0,4	3,3	1,4	1,2	11,7	14,4	16,5
Malta	0,1	0,7	1,5	2,0	3,2	2,5	2,0	6,4	6,3	6,1
Vereinigtes Königreich	13,8	-0,2	0,6	1,2	2,7	2,3	1,6	7,9	7,8	7,7
Polen	2,9	2,3	1,5	2,6	3,9	2,6	2,4	10,1	11,1	11,5
Schweden	3,1	1,8	2,5	2,5	1,0	1,2	1,5	7,6	7,5	7,3
Dänemark	1,9	0,1	0,5	1,5	2,4	1,8	1,8	7,7	7,8	7,5
Tschechien	1,2	-1,2	0,8	2,5	3,6	2,1	1,9	7,0	7,5	7,3
Rumänien	1,1	0,2	1,5	3,8	3,5	4,5	3,0	7,1	6,9	6,7
Ungarn	0,8	-1,3	-0,3	1,5	5,8	4,5	3,3	10,9	10,9	10,8
Bulgarien	0,3	0,8	2,2	3,0	2,5	2,5	2,8	12,3	12,3	11,8
Litauen	0,2	3,5	3,2	4,0	3,2	2,9	2,9	12,9	11,6	10,3
Lettland	0,2	5,1	4,0	4,5	2,6	2,8	3,0	14,8	13,7	12,5
Europäische Union	100,0	-0,3	0,1	1,1	2,5	2,0	1,8	10,5	11,1	11,3
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	92,1	-0,4	0,0	1,0	2,4	1,9	1,8	10,7	11,4	11,7
Beitrittsländer	7,9	0,9	1,3	2,7	3,8	3,0	2,5	9,7	10,0	9,9
Euroraum	74,5	-0,5	-0,2	0,9	2,5	1,9	1,8	11,4	12,4	12,7
Euroraum ohne Deutschland	54,0	-0,9	-0,3	0,7	2,6	1,9	1,6	13,6	14,8	15,2

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.

tugal und Griechenland wird die Wirtschaft im nächsten Jahr weiter schrumpfen, wenngleich das Tempo der Talfahrt nachlassen dürfte.

Bei der Inflation machen sich auch im kommenden Jahr Verbrauchsteuererhöhungen bemerkbar. So wird die Inflationsrate in Spanien und in den Niederlanden von den jüngsten Steueranhebungen bis weit in das kommende Jahr beeinflusst, und in Italien ist für Juli 2013 vorgesehen, die Mehrwertsteuer um einen Prozentpunkt zu erhöhen. Unter der Annahme eines real konstanten Ölpreises dürfte die Inflationsrate im Verlauf des kommenden Jahres aber dennoch unter die 2-Prozent-Marke sinken.

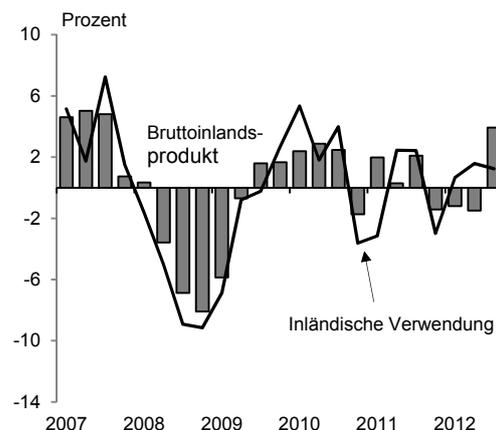
Da die Wirtschaft im Euroraum erst gegen Ende des kommenden Jahres wieder kräftiger expandieren dürfte, wird die Arbeitslosigkeit im Jahr 2013 weiter zunehmen. Im Jahresdurchschnitt werden wohl 12,4 Prozent der Erwerbspersonen ohne Arbeit sein. Für Griechenland und Spanien ist zu befürchten, dass die Arbeitslosenquote in den kommenden beiden Jahren auf eine Größenordnung von rund 30 Prozent steigt.

Mühsame Belebung im Vereinigten Königreich

Die Wirtschaft im Vereinigten Königreich ist im Jahr 2012 voraussichtlich leicht geschrumpft. Dabei war die Entwicklung von Quartal zu Quartal durch eine Reihe von Sonderfaktoren geprägt, welche die stagnierende Grundtendenz annähernder Stagnation überlagerten (Abbildung 24). So führte ein zusätzlicher Feiertag aus Anlass des Kronjubiläums im zweiten Quartal zu einem deutlichen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts und zu einem entsprechend kräftigen Zuwachs im Folgequartal. Hinzu kam der Effekt der Austragung der Olympischen Sommerspiele in London – allein die Eintrittskartenerlöse schlugen gemäß Angaben des statistischen Amtes mit 0,2 Prozent zu Buche –, so dass im dritten Quartal ein kräftiger Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Pro-

duktion von 4 Prozent (laufende Jahresrate) verzeichnet wurde. Der private Konsum expandierte mit der stärksten Rate seit Anfang 2010, und die Unternehmensinvestitionen stiegen mit einer zweistelligen Rate. Kräftige Zuwächse wurden für das dritte Quartal auch bei den Exporten ausgewiesen, wozu nicht zuletzt der Olympiatourismus beigetragen haben dürfte. Gleichzeitig gingen die Importe leicht zurück, so dass der Außenbeitrag rechnerisch 0,7 Prozentpunkte zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts beisteuerte. Die laufenden Indikatoren zu Umsätzen und Produktion deuten aber für das vierte Quartal wieder auf eine allenfalls schwache Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion hin.

Abbildung 24:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich 2006–2012



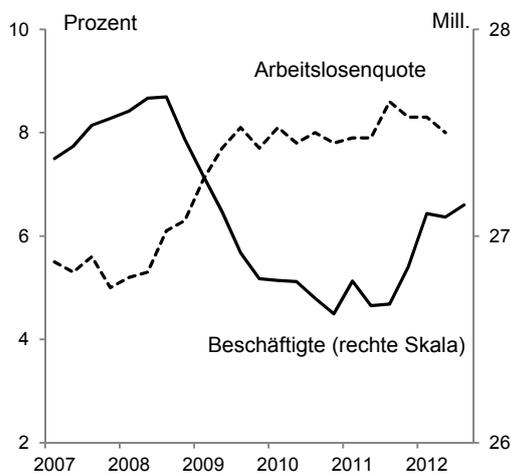
Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: UK Office for National Statistics, *Economy*.

Der Arbeitsmarkt zeigt sich in Anbetracht der Konjunkturflaute in einer überraschend günstigen Verfassung. Trotz drei Quartalen mit rückläufigem Bruttoinlandsprodukt nahm die Beschäftigung bis zum Sommer kräftig zu, und auch im dritten Quartal stieg die Zahl der Beschäftigten deutlich, wenn auch nicht mehr ganz so stark wie zuvor. Die Arbeitslosenquote ermäßigte sich auf 7,8 Prozent (Abbildung 25). Zur Erklärung des erstaunlich starken Beschäf-

tigungszuwachses – dessen Spiegelbild eine ausgesprochen schwache Produktivitätsentwicklung ist – werden verschiedene Begründungen angeführt, etwa ein Anstieg des Anteils der Teilzeitbeschäftigten, ein Rückgang der Reallohne sowie eine günstige finanzielle Situation des Unternehmenssektors, die es den Firmen ermöglicht, Arbeitskräfte zu horten (ONS 2012).

Abbildung 25:
Arbeitsmarkt im Vereinigten Königreich 2007–2012



Quartalsdaten; saisonbereinigt.

Quelle: UK Office for National Statistics, *Economy*.

Die Finanzpolitik befindet sich seit 2010 auf einem Konsolidierungskurs, mit dem das im Zuge der Finanzkrise dramatisch angeschwollene Budgetdefizit (11 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009) über einen Zeitraum von mehreren Jahren zurückgeführt werden soll. Allerdings verlief die Konjunktur schlechter als im Haushaltsplan der Regierung unterstellt, die Defizitziele wurden bereits zweimal verfehlt. Im Jahr 2012 dürfte das Budgetdefizit zwar auf rund 6,5 Prozent gesenkt werden, dies jedoch auch mithilfe von Einmalmaßnahmen, so dass für das kommende Jahr keine weitere Rückführung des Defizits zu erwarten ist. Die Umsetzung der im Konsolidierungsprogramm für die kommenden Jahre vorgesehenen Ausgabenkürzungen ist schwierig genug, so dass auf eine Verschärfung der Kon-

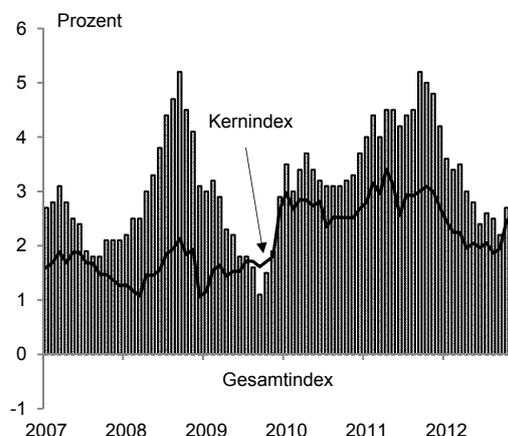
solidierungsanstrengungen mit dem Ziel, einen strukturell ausgeglichenen Haushalt in jedem Fall wie geplant im Haushaltsjahr 2015/16 zu erreichen, wohl verzichtet wird. Dennoch bleibt die Finanzpolitik im Prognosezeitraum restriktiv ausgerichtet.

Die Geldpolitik hat bislang durch umfangreiche Käufe von Staatsanleihen dazu beigetragen, dass deren Renditen trotz des weiter stark steigenden Schuldenstandes auf ein historisch niedriges Niveau gesunken sind. Dabei hat die Zentralbank inzwischen ein Volumen von 375 Mrd. Pfund Sterling auf ihre Bilanz genommen (etwa ein Drittel der ausstehenden Staatsschuld). Die offenbar geringen konjunkturellen Wirkungen dieser Politik und die steigenden Bilanzrisiken haben die Bank von England bewogen, auf eine Neuauflage des im November ausgelaufenen Aufkaufprogrammes zu verzichten. Die Geldpolitik ist aber nach wie bestrebt, die Wirtschaft zu stimulieren. So dürfte der Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei 0,5 Prozent belassen werden. Dies dürfte der Bank von England umso leichter fallen, als die Inflationsrate in der Grundtendenz rückläufig ist (Abbildung 26). Nachdem sie im Sommer nur noch wenig über dem Ziel der Notenbank (2 Prozent) gelegen hatte, zog sie im Oktober allerdings erneut – auf 2,7 Prozent – an. Ursächlich war hier vor allem die Anhebung der Studiengebühren an englischen und walisischen Universitäten, die das Preisniveau um knapp 0,4 Prozent erhöhte.

In den kommenden beiden Jahren dürfte sich die britische Wirtschaft allmählich beleben. Die Realeinkommen und damit der private Konsum werden dadurch gestützt, dass Verbrauchsteuern nicht mehr in so großem Umfang erhöht werden und die Inflationsrate von daher zurückgeht. Mit der allmählichen Kräftigung der Weltkonjunktur verbessern sich die Rahmenbedingungen für die Ausfuhr. Die Investitionen dürften mit der Aufhellung der Absatz- und Ertragsaussichten an Schwung gewinnen. Allerdings wird die wirtschaftliche Dynamik auch im Prognosezeitraum dadurch begrenzt werden, dass die Finanzpolitik dämpfend

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

Abbildung 26:
Verbraucherpreisanstieg im Vereinigten Königreich 2006–2012



Monatsdaten. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: UK Office for National Statistics, *Economy*.

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt	0,9	-0,2	0,6	1,2
Inlandsnachfrage	-0,3	0,6	0,7	1,0
Privater Verbrauch	-0,2	1,0	1,3	1,2
Staatsverbrauch	0,5	1,2	-2,5	-2,0
Anlageinvestitionen	-1,5	1,5	2,0	2,6
Vorratsveränderungen	0,1	-0,5	0,2	0,0
Außenbeitrag	0,1	-0,8	-0,1	0,2
Exporte	0,5	0,0	2,0	3,0
Importe	0,3	2,4	1,5	2,0
Verbraucherpreise	4,5	2,7	2,3	1,6
Arbeitslosenquote	8,1	7,9	7,8	7,7
Leistungsbilanzsaldo	-1,9	-3,2	-3,5	-3,0
Budgetsaldo	-8,3	-6,9	-6,7	-5,8

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Arbeitslosenquote: Anteil an den Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

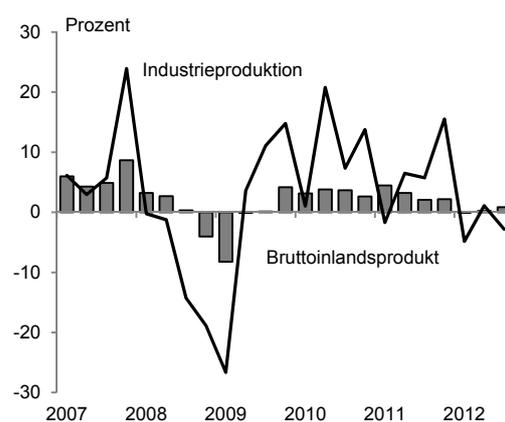
Quelle: UK Office for National Statistics, *Economy*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

wirkt und die privaten Haushalte um einen Abbau der gemessen am verfügbaren Einkommen immer noch hohen Verschuldung bemüht bleiben. Insgesamt rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 Prozent im kommenden Jahr und 1,2 Prozent im Jahr 2014 (Tabelle 6).

Konjunktur in den Beitrittsländern im Sog der Krise im Euroraum

In den Beitrittsländern der Europäischen Union blieb die Produktion insgesamt im Verlauf des Jahres 2012 trotz der Rezession im Euroraum aufwärtsgerichtet. Das Tempo der Expansion schwächte sich aber deutlich ab (Abbildung 27). Zudem war das Bild sehr differenziert. Während die Produktion in Polen, der Slowakei sowie Bulgarien noch moderat, in den baltischen Staaten sogar kräftig expandierte, gerieten Tschechien, Ungarn und Rumänien als Folge fiskalischer Restriktionsmaßnahmen sowie rückläufiger Exporte in den Euroraum in die

Abbildung 27:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Beitrittsländern zur EU 2007–2012



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

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen.

Rezession. In den meisten Ländern war der private Konsum im Verlauf des zu Ende gehenden Jahres rückläufig, die Investitionen sanken zum Teil sogar recht deutlich. Als Folge der Konjunkturabschwächung ist die Arbeitslosigkeit verbreitet gestiegen; lediglich in den baltischen Ländern ging sie bis zuletzt spürbar zurück.

Risiken für die Prognose gehen insbesondere vom Fortgang der Staatsschuldenkrise im Euroraum aus. Sollte sich die Rezession im Euroraum verschärfen, wären die Beitrittsländer aufgrund ihrer starken Einbindung in die Produktionsketten der europäischen Industrie erheblich betroffen. Zudem besteht das Risiko, dass sich Finanzmarktstress im Euroraum auf die mittel- und osteuropäischen Länder auswirkt, nicht zuletzt, weil der Bankensektor weitgehend von westeuropäischen Banken dominiert wird, deren Kreditvergabebereitschaft im Falle von Problemen mit der Eigenkapitalausstattung stark nachlassen könnte. Für die Prognose unterstellen wir allerdings, dass die Rezession im Euroraum allmählich ausläuft und es ähnlich wie in der Finanzkrise 2008 nicht zu einem abrupten Entzug von Kredit kommt.

Alles in allem rechnen wir damit, dass die Konjunktur in den Beitrittsländern zunächst noch schwach bleibt, im Verlauf des kommenden Jahres aber allmählich an Fahrt gewinnt. Die Produktion dürfte insgesamt weiter merklich rascher zunehmen als in der übrigen EU. So erwarten wir für das Bruttoinlandsprodukt der Ländergruppe im kommenden Jahr einen Anstieg von 1,3 Prozent, nach 0,9 Prozent im laufenden Jahr. Im Jahr 2014 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder merklich rascher, mit einer Rate von 2,7 Prozent, zunehmen.

Wieder stärkerer Produktionsanstieg in den Schwellenländern

In den Schwellenländern hat sich die Konjunktur im Verlauf des Jahres 2012 überraschend deutlich abgekühlt. Dies liegt zum einen

an der Konjunkturschwäche in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere im Euroraum (OECD 2012: Box 1.1). Neben den fehlenden Impulsen von der Auslandsnachfrage machte sich bemerkbar, dass die Wirtschaftspolitik versucht hatte, die Inflation zu dämpfen, die im Jahr 2011 verbreitet spürbar angezogen hatte. Darüber hinaus bestehen in den meisten großen Schwellenländern strukturelle Probleme, die die Konjunktur belasten. Zudem verschlechterten sich im laufenden Jahr die Rahmenbedingungen vonseiten der Finanzmärkte; es kam zeitweise zu erheblichen Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern.

In *China* hat sich die wirtschaftliche Expansion im Verlauf des Jahres zwar beschleunigt, das Tempo ist allerdings weiterhin geringer als im Vorjahr. So stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von rund 9 Prozent, nach Raten von reichlich 6 bzw. 8 Prozent (revidiert) in den beiden Quartalen zuvor. Auch die Industrieproduktion nahm in rascherem Tempo zu (Abbildung 28). Insbesondere die Investitionen zogen im Jahresverlauf kräftig an; sie absorbierten rein rechnerisch zuletzt wieder etwa die Hälfte des Bruttoinlandsprodukts. Hingegen trübte sich der Außenhandel zu Beginn des dritten Quartals ein, vor allem aufgrund eines deutlichen Einbruchs der Exporte in die Europäische Union (Abbildung 29).

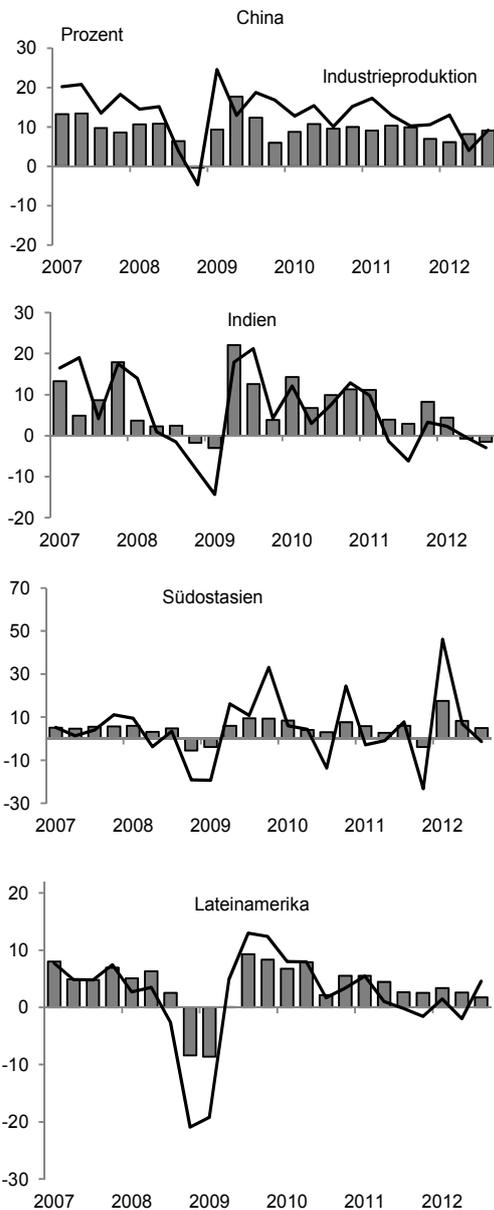
Die Teuerungsrate in China ist im Jahresverlauf drastisch zurückgegangen. Im November betrug sie 2 Prozent, verglichen mit 5,4 Prozent im Durchschnitt des Jahres 2011. Die Preise für Nicht-Lebensmittel sind dabei sogar um rund 3 Prozent gesunken. Infolge der niedrigen Inflation hat die chinesische Zentralbank genügend Spielraum, um – wie zur Jahresmitte 2012 – mit einer Senkung des Mindestreservesatzes und des Leitzinses oder aber auch mit einer direkten Beeinflussung der Kreditvergabe die Nachfrage zu stimulieren.

Am aktuellen Rand deuten die Konjunkturindikatoren auf eine geringfügige Verlangsamung im vierten Quartal hin (Kasten 1). Insgesamt rechnen wir für das Jahr 2012 mit einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 7,8 Prozent. Im nächsten Jahr scheint vor

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

Abbildung 28:

Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Schwellenländern 2007–2012

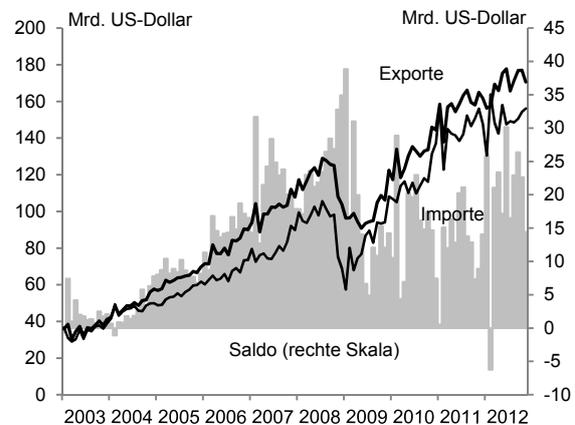


Quartalsdaten: preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Daten für China basierend auf Abeyasinghe (2008), fortgeschrieben mit Vorquartalsvergleich der amtlichen chinesischen Statistik; Südostasien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen; Lateinamerika: 3. Quartal 2012 teilweise geschätzt.

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

Abbildung 29:

Außenhandel Chinas 2003–2012



Monatsdaten, saisonbereinigt, nominal.

Quelle: General Administration of Customs via Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

dem Hintergrund der leichten Belebung der globalen Konjunktur und eines Anziehens des privaten Konsums aufgrund rascher steigender verfügbarer Realeinkommen ein Zuwachs um reichlich 8 Prozent wahrscheinlich. Gegen Ende des Prognosezeitraums dürfte die chinesische Wirtschaft allerdings im Einklang mit dem sich abflachenden Wachstumstrend wieder etwas langsamer expandieren.

In *Indien* hat sich die Konjunktur im Jahr 2012 erheblich eingetrübt. Die revidierten Zahlen des statistischen Amtes weisen nun für das zweite und das dritte Quartal einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um annualisiert 0,7 bzw. 1,5 Prozent aus.⁷ Bereits im ersten Quartal hatte der Anstieg mit 4,4 Prozent deutlich unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre gelegen. Ursächlich für die Schwäche war zum einen der private Konsum, der gegenüber dem Niveau zu Jahresbeginn annähernd stagnierte. Aber auch der Außenbeitrag wurde zunehmend negativ. Gleichzeitig hatte die indische Wirtschaft mit Ernteaussfällen und Problemen bei der Energieversorgung zu kämpfen;

⁷ Unsere Berechnungen basieren auf dem Bruttoinlandsprodukt zu konstanten Marktpreisen, welches das indische Statistikamt veröffentlicht. Diese Zeitreihe wird dann von uns saisonbereinigt (Census X-12-ARIMA Verfahren).

Kasten 1:

Evaluierung verschiedener Konjunkturindikatoren für das Bruttoinlandsprodukt in Brasilien und China

Die Bedeutung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in den großen aufstrebenden Volkswirtschaften, insbesondere Brasilien, Russland, Indien und China (BRIC) hat sich in den vergangenen Jahren merklich erhöht. Gemessen auf der Basis von Kaufkraftparitäten machten die BRIC-Länder im Jahr 2011 über ein Viertel der weltweiten Produktion aus. Betrachtet man die Zuwachsraten für die Weltproduktion, so trugen die BRIC-Länder zuletzt sogar mehr als 50 Prozent dazu bei, gegenüber rund 25 Prozent im Jahr 2000 (Abbildung K1-1). Vor diesem Hintergrund erhöhte sich auch die Bedeutung dieser Ländergruppe als Handelspartner für die fortgeschrittenen Industrieländer kontinuierlich.^a

Im Folgenden soll untersucht werden, welche Konjunkturindikatoren sich am besten für zuverlässige Prognosen des chinesischen und brasilianischen Bruttoinlandsprodukts eignen. Dazu werden internationale und länder-spezifische Indikatoren für Brasilien und China herangezogen und deren Prognoseeigenschaften in der kurzen Frist anhand unterschiedlicher Modelle evaluiert.

Zunächst werden mithilfe eines Modellselektionsverfahrens bei einem gesetzten Signifikanzniveau von 5 Prozent sequenziell alle nichtsignifikanten Variablen eliminiert. Daraufhin wird ein „out of sample“-Prognosevergleich durchgeführt, wobei für die Bewertung der Prognoseeigenschaften ein autoregressives Modell (AR-Modell) als Referenzmodell dient. Zusätzlich werden auch die „in sample“-Eigenschaften der Modelle betrachtet.

Die Datenreihen für Brasilien starten 2003Q1, der „out of sample“-Vergleich wird für den Zeitraum von 2008Q3 bis 2012Q3 vorgenommen. Für China verwenden wir aufgrund der zeitlichen Verfügbarkeit des Einkaufsmanagerindex Daten ab 2005Q1 („out of sample“-Vergleich: 2010Q3 bis 2012Q3). Die maximale zeitliche Verzögerung aller Variablen wird bei vier (Brasilien) bzw. zwei (China) Perioden festgesetzt. Alle aufgeführten Indikatoren haben eine monatliche Frequenz, sodass bereits verfügbare Monatswerte des laufenden Quartals zur Prognose am aktuellen Rand mit einbezogen werden können. Als Maße für die Prognosegüte berechnen wir den mittleren absoluten Fehler (MAE) und die Wurzel des mittleren quadrierten Fehlers (RMSE).

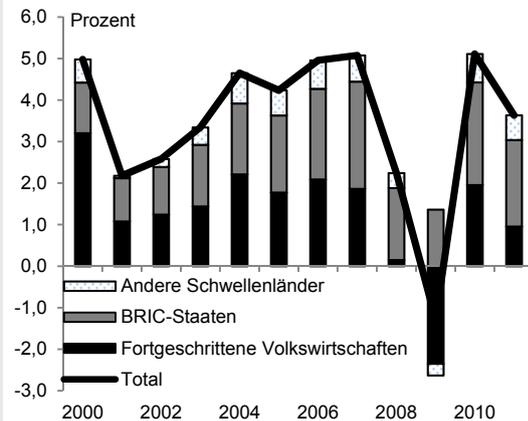
Sowohl für Brasilien als auch für China zeigt sich, dass fast alle der spezifizierten Modelle deutlich bessere Ein- und Zwei-Schritt-Prognosen liefern als das autoregressive Referenzmodell (Werte kleiner eins in Tabelle K1-1 und Tabelle K1-2). Für Brasilien hat das Modell 1, das als erklärende Variablen unter anderem den Anstieg der Industrieproduktion, den Frühindikator der OECD, die Veränderung des HWWI-Industrierohstoffpreises und den Frühindikator der brasilianischen Zentralbank (IBC-BR) beinhaltet, relativ zum AR-Modell den niedrigsten Prognosefehler. Auch die anderen beiden spezifizierten Modelle haben relativ zum Referenzmodell gute Prognoseeigenschaften. Die Rohstoffpreise besitzen für Brasilien als Rohstoffexporteur generell einen hohen Informationsgehalt. So gehen die Veränderung des Ölpreises und die Preise für Industrierohstoffe in vielen verschiedenen Modellspezifikationen signifikant in die Schätzungen ein.

Für China ist Modell 1, basierend auf dem Frühindikator der OECD, der Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern, der Industrieproduktion sowie dem nationalen Konjunkturklima- und Einkaufsmanagerindex dem AR-Modell am deutlichsten überlegen. Das lediglich die Indikatoren aus nationalen Quellen berücksichtigende Modell 2 zeigt bei der Ein-Schritt-Prognose dagegen nur einen minimalen Unterschied zu einem einfachen autoregressiven Modell.

Der Modell-Fit des Modells mit den besten „out of sample“-Eigenschaften und die tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in Brasilien und China wird für den Zeitraum 2006 bis 2012 in Abbildung K1-2 dargestellt. Für das vierte Quartal 2012 ergibt sich aus dem Modell für Brasilien ein

Abbildung K1-1:

Veränderung des Bruttoinlandsprodukts nach Ländergruppen 2000–2011



Jahresdaten, preisbereinigt. Veränderung des Bruttoinlandsprodukts nach Kaufkraftparitäten gegenüber Vorjahr. Total: Auswahl von 54 Ländern (entspricht 88 Prozent der weltweiten Produktion).

Quelle: World Bank WDI; eigene Berechnungen.

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 0,7 Prozent (nicht annualisiert). Für China ergibt sich eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 2,0 Prozent. Im Jahresdurchschnitt 2012 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in Brasilien daher um 1,0 Prozent und in China um 7,8 Prozent steigen.

Tabelle K1-1:

Prognosemodelle und Prognosegüte (Brasilien)

Brasilien			
Modell	R ²	RMSE / MAE (Modell in Relation zu AR-Modell)	
		1-Step	2-Step
Modell 1	0,94	0,21 / 0,36	0,25 / 0,38
Modell 2	0,82	0,35 / 0,46	0,30 / 0,32
Modell 3	0,91	0,29 / 0,38	0,24 / 0,23

Modell 1: Anstieg der Industrieproduktion, Frühindikator der OECD, Anstieg der Automobilverkäufe, Veränderung des Ölpreises, Veränderung des Soja-Preises, Veränderung des HWWI-Industrierohstoffpreises und Frühindikator der brasilianischen Zentralbank (IBC-BR).

Modell 2: Anstieg der Industrieproduktion und Frühindikator der brasilianischen Zentralbank (IBC-BR).

Modell 3: Anstieg der Industrieproduktion und Anstieg der Automobilverkäufe.

Tabelle K1-2:

Prognosemodelle und Prognosegüte (China)

China			
Modell	R ²	RMSE / MAE (Modell in Relation zu AR-Modell)	
		1-Step	2-Step
Modell 1	0,91	0,73 / 0,74	0,48 / 0,43
Modell 2	0,83	0,96 / 1,03	0,67 / 0,69
Modell 3	0,67	1,48 / 1,53	1,10 / 1,14

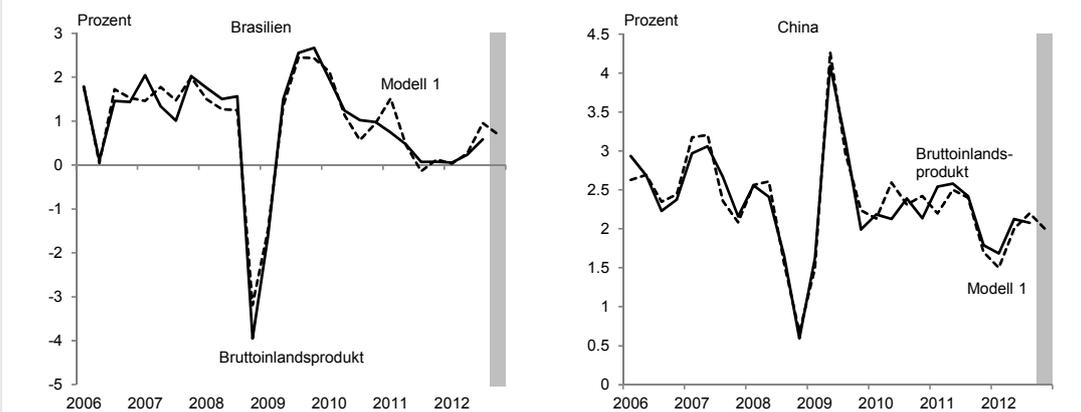
Modell 1: Index Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern Chinas, Anstieg der Industrieproduktion, Frühindikator der OECD, Konjunkturklimaindikator des nationalen Statistikamts, nationaler Einkaufsmanagerindex.

Modell 2: Anstieg der Industrieproduktion, Konjunkturklimaindikator des nationalen Statistikamts, nationaler Einkaufsmanagerindex.

Modell 3: Index Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern Chinas, Frühindikator der OECD.

Abbildung K1-2:

Bruttoinlandsprodukt und Modell-Fit 2006–2012



Quartalsdaten, Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorquartal, saisonbereinigt.

Quelle: Banco Central do Brasil; eigene Schätzungen und Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Quartalsdaten, Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorquartal, saisonbereinigt.

Quelle: National Bureau of Statistics, China; eigene Schätzungen und Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

^aAngesichts der wachsenden Bedeutung der BRIC-Länder verstärkt das Prognose-Zentrum des Instituts für Weltwirtschaft seine Bemühungen, die strukturelle und konjunkturelle Entwicklung in diesen Ländern bestmöglich zu evaluieren. So wurden beispielsweise jüngst zwei Kooperationen mit dem Institute for World Economics and Politics (IWEP) in China und mit dem Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) in Brasilien ins Leben gerufen. Ziele der Kooperationen sind unter anderem ein besserer Einblick in die strukturellen Besonderheiten dieser Länder sowie die Möglichkeit des regelmäßigen Austauschs über Qualität und sinnvoller Interpretation der jeweils zur Verfügung stehenden nationalen Daten.

im August kam es wiederholt zu einem großräumigen Kollaps des Elektrizitätsnetzes. Nach Schätzungen der indischen Zentralbank ist die Produktionslücke zwar seit über einem Jahr negativ. Angesichts des immer noch starken Preisauftriebs dürfte die Geldpolitik aber vorerst von expansiven Maßnahmen absehen. So lag der Verbraucherpreisanstieg, befeuert durch steigende Nahrungsmittel- und höhere administrierte Preise, im Sommerhalbjahr bei knapp 10 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die einjährigen Inflationserwartungen der Haushalte liegen laut einer aktuellen Umfrage der Notenbank sogar bei über 12 Prozent.

Die konjunkturellen Indikatoren zeichnen ein gemischtes Bild für die kommenden Monate. Während der Einkaufsmanagerindex zuletzt wieder deutlich gestiegen ist, deutet der Indikator der OECD weiterhin auf eine gedämpfte Dynamik hin. Die Reformen, die seit September beschlossen wurden und die sowohl inländische als auch ausländische Investitionen begünstigen sollen, dürften im nächsten und im übernächsten Jahr dazu beitragen, dass sich die wirtschaftliche Expansion wieder etwas beschleunigt. Wir erwarten, dass das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2013 um rund 6,5 Prozent zulegt; für das folgende Jahr rechnen wir mit einer Rate von etwa 7,5 Prozent (Tabelle 7). Die Inflationsrate dürfte nur allmählich zurückgehen.

In der Gruppe der *südostasiatischen Schwellenländer* hat sich die Konjunktur im Verlauf des Jahres etwas verlangsamt. Dies lag zwar vor allem daran, dass sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Thailand wieder normalisierte, während zu Jahresbeginn noch ein starker Aufholprozess nach dem überschwemmungsbedingten Einbruch im letzten Jahr zu verzeichnen war. Aber auch in Indonesien und Malaysia nahm die Produktion im dritten Quartal aufgrund geringerer Staatsausgaben nur noch in geringerem Tempo zu, nämlich mit laufenden Jahresraten von 4,7 bzw. 2,9 Prozent nach Raten von jeweils über 6 Prozent im ersten Halbjahr. Auf den Philippinen sorgten Impulse vonseiten der Geld- und Finanzpolitik dagegen wieder für eine leichte Beschleunigung im dritten Quartal.

Insgesamt erwarten wir für das laufende Jahr einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in der Ländergruppe um 5,8 Prozent. Auch im weiteren Prognosezeitraum dürfte die konjunkturelle Dynamik nicht zuletzt aufgrund einer kräftig expandierenden heimischen Verwendung hoch bleiben. Wir rechnen mit einer Ausweitung der Produktion um rund 5,5 Prozent in den Jahren 2013 und 2014. Der Preisanstieg in der Region wird im laufenden Jahr mit voraussichtlich 3,4 Prozent etwas niedriger sein als im Jahr 2011, sich im nächsten Jahr in allen Ländern aber infolge rascher steigender Löhne und aufgrund von Subventionskürzungen wieder leicht beschleunigen.

In *Lateinamerika* hat die Konjunktur nach einer Flaute im Frühjahr wieder etwas an Fahrt aufgenommen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte im dritten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 3,2 Prozent. Die Besserung ist vor allem darauf zurückzuführen, dass sich die Wirtschaft in Brasilien und in Argentinien belebte.

Nachdem das Bruttoinlandsprodukt in Brasilien seit dem dritten Quartal 2011 nahezu stagniert hatte, legte es im Zeitraum von Juli bis September um annualisiert 2,4 Prozent zu. Maßgeblich waren vor allem stärker steigende private Konsumausgaben und Exporte, die Investitionen schrumpften hingegen erneut kräftig. In Argentinien liegen die Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für das dritte Quartal zwar noch nicht vor, die Indikatoren deuten aber darauf hin, dass das Bruttoinlandsprodukt ebenfalls wieder kräftiger gestiegen ist. In Mexiko, wo die Konjunktur nur wenig Fahrt verloren hatte, blieb die Dynamik insgesamt hoch. Hier expandierte die Inlandsnachfrage bis zuletzt kräftig, auch weil sich Einkommensperspektiven der privaten Haushalte verbessert haben und der Zugang zu Konsumentenkrediten immer breiteren Schichten offen steht. Zudem erhöhte die leichte Aufwertung des Peso die Kaufkraft der Konsumenten. Hinzu kommt, dass die Investitionsbereitschaft der Unternehmen aufgrund besserer Gewinnaussichten spürbar gestiegen ist.

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

Tabelle 7:

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern 2011–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Indonesien	4,0	6,5	6,0	6,0	6,0	5,4	4,3	5,5	5,5
Thailand	2,2	0,1	5,9	4,5	5,0	3,8	3,0	3,5	3,5
Philippinen	1,4	3,9	6,3	5,5	5,5	4,8	3,2	4,5	4,5
Malaysia	1,6	5,4	5,0	5,0	5,0	3,2	1,7	2,5	3,0
Insgesamt	9,2	4,4	5,8	5,4	5,5	4,5	3,4	4,4	4,4
China	40,5	9,2	7,8	8,0	7,5	5,4	2,6	2,5	2,5
Indien	16,0	7,9	3,8	6,5	7,5	8,9	9,1	8,5	8,0
Asien insgesamt	65,7	8,2	6,6	7,3	7,2	6,1	4,3	4,2	4,1
Brasilien	8,2	2,7	1,0	3,0	4,5	6,6	5,4	5,0	4,5
Mexiko	6,0	3,9	3,9	4,0	4,5	3,4	4,1	3,5	4,0
Argentinien	2,6	8,9	2,5	3,5	4,0	9,8	9,8	8,5	8,0
Kolumbien	1,7	5,9	3,3	4,0	5,0	3,4	3,2	3,0	3,5
Chile	1,1	5,9	5,9	5,5	6,0	3,3	3,0	3,5	2,5
Peru	1,1	6,9	6,7	6,5	6,5	3,4	3,7	3,5	3,0
Venezuela	1,3	4,2	5,5	4,0	1,0	27,1	21,1	20,0	20,0
Lateinamerika insgesamt	21,9	4,5	2,9	3,8	4,4	6,8	6,2	5,6	5,5
Russland	8,5	4,3	3,5	4,0	3,8	8,4	5,0	6,0	6,0
Türkei	3,8	8,5	2,7	3,6	5,0	6,5	9,0	6,8	6,5
Insgesamt	100,0	6,7	5,2	5,9	6,0	6,2	4,6	4,5	4,4

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (auf 0,5 Prozentpunkte gerundet). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (auf 0,5 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.

Vor dem Hintergrund nachlassender Inflationsraten hat die Wirtschaftspolitik vielerorts damit begonnen, die Zügel zu lockern. So hat die brasilianische Zentralbank den Leitzins auf das historisch niedrige Niveau von 7,25 Prozent gesenkt. Zudem wurden in einigen Ländern Ausgabenprogramme angekündigt, die vor allem auf eine Modernisierung der Infrastruktur abzielen. So hat beispielsweise die brasilianische Regierung für das kommende Jahr ein Investitionspaket zur Modernisierung der veralteten Häfen, über die rund 95 Prozent des gesamten Handelsaufkommens abgewickelt werden, angekündigt. Zudem werden weitere Maßnahmen ergriffen, um die Wettbewerbsfähigkeit brasilianischer Unternehmen zu stärken. Im internationalen Wettbewerb hilft zudem, dass der brasilianische Real inzwischen spürbar an Wert verloren hat. In Mexiko dürfte die Konjunktur im Prognosezeitraum weiter lebhaft

bleiben. Vor allem der private Verbrauch dürfte dank spürbar steigender Realeinkommen der privaten Haushalte weiter dynamisch zunehmen. Insgesamt erwarten wir für den Prognosezeitraum eine konjunkturelle Beschleunigung in Lateinamerika, die vor allem von der inländischen Verwendung getragen werden dürfte. Das Bruttoinlandsprodukt in der Region wird so in den Jahren 2013 und 2014 mit Raten von 3,8 bzw. 4,4 Prozent voraussichtlich wieder recht kräftig zulegen. Die wirtschaftliche Dynamik wird nicht zuletzt dadurch gefördert, dass die Region angesichts relativ günstiger makroökonomischer Rahmendaten wie niedriger Staatsverschuldung, hoher Währungsreserven und im historischen Vergleich niedriger Inflationsraten für Investoren attraktiv ist.

In *Russland* hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion im Verlauf des Jahres merklich verlangsamt. Hierzu trug zum einen das Ab-

klingen von finanzpolitischen Impulsen bei, die die Regierung im Vorfeld der Duma- und der Präsidentschaftswahlen gegeben hatte, zum anderen wirkte eine schlechte Ernte – so sank die Getreideproduktion um 25 Prozent gegenüber dem Vorjahr – und der davon verursachte kräftige Anstieg der Nahrungsmittelpreise dämpfend. Im Jahr 2012 dürfte das Bruttoinlandsprodukt nur noch um knapp 3,5 Prozent zugelegt haben, nach 4,3 Prozent im Vorjahr. Die Inflation erhöhte sich im Sommer kräftig, von 3,7 Prozent im Mai auf 6,6 Prozent im August. Neben gestiegenen Nahrungsmittelpreisen war hierfür vor allem verantwortlich, dass Erhöhungen von administrierten Preisen vorgenommen wurden, die regulär für Anfang des Jahres vorgesehen und im Zusammenhang mit den Wahlen aufgeschoben worden waren. Um das Inflationsziel von 5 bis 6 Prozent für 2013 zu erreichen, hat die Notenbank als Reaktion auf den verstärkten Preisanstieg bei starkem Kreditwachstum die Leitzinsen im September leicht angehoben. Weitere Zinserhöhungen dürften notwendig werden, insbesondere wenn die Inflationsrate wie angestrebt mittelfristig weiter – auf 4 bis 5 Prozent in den Jahren 2014 und 2015 – gesenkt werden soll.

Die russische Regierung kann zwar auf einen Budgetüberschuss verweisen, der aber allein den derzeitigen hohen Ölpreisen zu verdanken und zudem im abgelaufenen Jahr deutlich gesunken ist. Risiken für den Staatshaushalt bestehen nicht nur in einem möglichen erheblichen Rückgang des Ölpreises. Die Staatseinnahmen würden auch dann sinken, wenn die Bindung des Gaspreises an den Ölpreis, der für die meisten Lieferungen nach West- und Mitteleuropa noch im Grundsatz besteht, unter dem Eindruck des zunehmenden Angebots anderer Anbieter weiter gelockert wird und die Gaspreise wie derzeit etwa in den Vereinigten Staaten stark unter Druck geraten. Die Regierung will den Risiken dadurch begegnen, dass sie Einnahmen, die aus einem Ölpreis oberhalb von 91 US-Dollar resultieren, in einem Reservefonds ansammeln und nicht in den Haushalt einspeisen will.

Angesichts dieser Rahmenbedingungen beabsichtigt die Regierung offenbar, ihre Wahl-

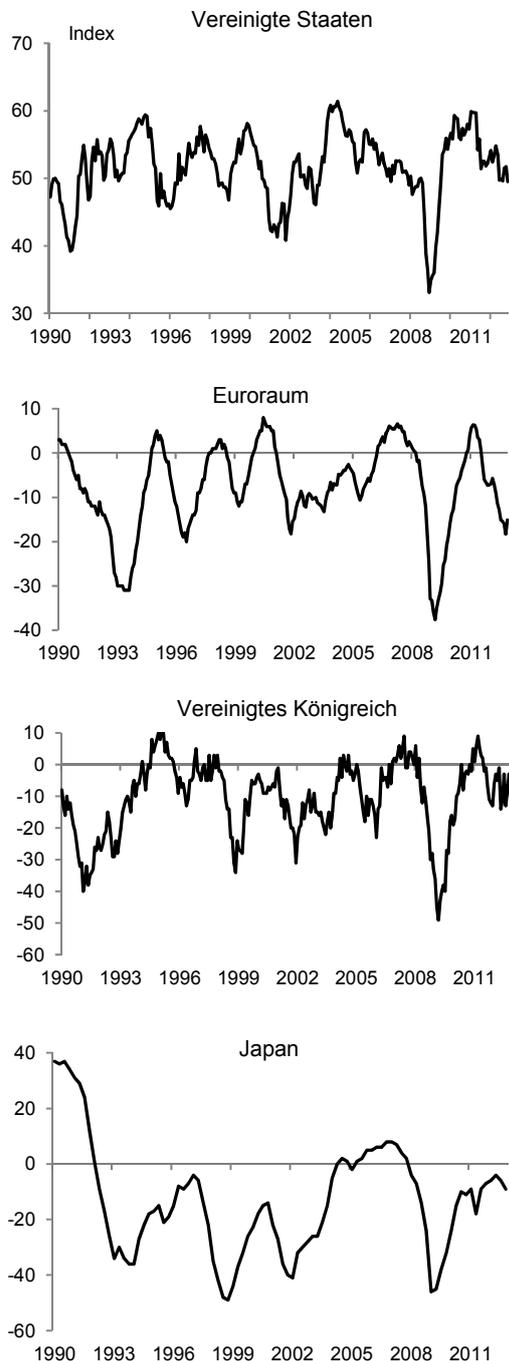
versprechen nicht in vollem Umfang umsetzen. Auch deshalb ist für die kommenden beiden Jahre mit einem abgeschwächten Zuwachs der Staatsausgaben zu rechnen. Dank zunehmender Impulse vom Auslandsgeschäft wieder günstigerer Rahmenbedingungen an den internationalen Finanzmärkten sowie unter der Annahme einer wieder normalen Agrarproduktion dürfte sich die wirtschaftliche Expansion im kommenden Jahr gleichwohl wieder verstärken. Für 2013 erwarten wir ebenso wie für 2014 einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um rund 4 Prozent.

Ausblick: Allmählich wieder stärkere Expansion der Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft steht zur Jahreswende 2012/13 unter dem Eindruck der Krise im Euroraum, von Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit dem Kurs der Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten und einer schwachen Dynamik in den Schwellenländern, welche die weltwirtschaftliche Erholung nach der Großen Rezession maßgeblich getragen hatten. Maßnahmen wie die Bereitschaft der EZB, gegebenenfalls Staatsanleihen bedrängter Länder in unbegrenzter Höhe aufzukaufen, Äußerungen der politischen Parteien in den Vereinigten Staaten, die Kompromissbereitschaft signalisieren, sowie Indikatoren, die auf einen wieder schnelleren Wirtschaftsgang in den Schwellenländern hindeuten, haben zwar die Turbulenzen an den Finanzmärkten eingedämmt. Nach wie vor ist die Nervosität aber groß, und die zugrunde liegenden Probleme sind weiterhin nicht gelöst. Die Stimmung bei Konsumenten und Unternehmen ist immer noch gedrückt (Abbildung 30), und eine rasche Verbesserung ist in diesem Umfeld nicht zu erwarten. Während die Schwellenländer im Allgemeinen geld- und finanzpolitischen Spielraum besitzen, der Konjunkturschwäche zu begegnen, sind die wirtschaftspolitischen Optionen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften angesichts zum Teil immer noch sehr hoher Budgetdefizite und

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

Abbildung 30:
Geschäftsklima in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 1990–2012

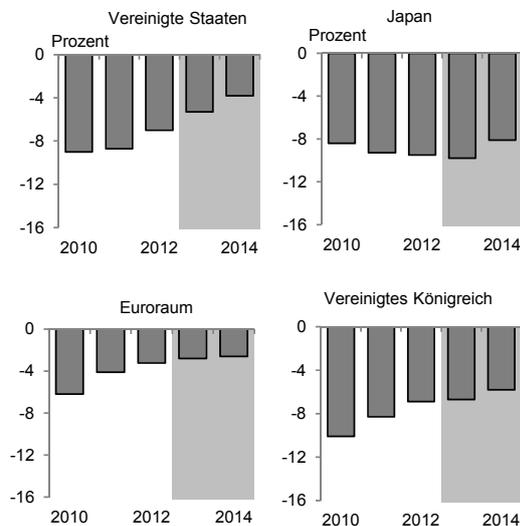


Quelle: The Institute for Supply Management, *Manufacturing ISM Report on Business*; Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP*; OECD, *Main Economic Indicators*; Europäische Kommission, *Business and Consumer Surveys*.

eines nicht selten hohen und weiter rasch steigenden Schuldenstands sowie bereits extrem niedriger Zinsen begrenzt. Bezüglich der Entwicklung der Krise im Euroraum nehmen wir an, dass sich die Lage an den Finanzmärkten im Vertrauen auf die Wirksamkeit der installierten Rettungsmechanismen und die Umsetzung der notwendigen Konsolidierungs- und Struktur Anpassungsmaßnahmen in den Krisenländern allmählich weiter entspannt. Es ist aber zu erwarten, dass die gegenwärtige Situation hoher Unsicherheit noch geraume Zeit anhält, bevor es der Politik gelingt, eine glaubwürdige Perspektive für die Fortentwicklung des Euroraums zu vermitteln und die Risikoprämien sowie die Volatilität an den Finanzmärkten wieder spürbar sinken.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kommen Anregungen für die Konjunktur vor allem von der Geldpolitik, welche die Zinsen über den gesamten Prognosezeitraum extrem niedrig – bei 0,5 Prozent im Euroraum und im Vereinigten Königreich und sogar nahe null in den Vereinigten Staaten und in Japan – belassen wird (Tabelle 1). Zu dem niedrigen Zinsniveau treten weitere nicht konventionelle Maßnahmen der geldpolitischen Lockerung, etwa der fortgesetzte Ankauf von staatlichen und privaten Wertpapieren. Anders als in den Vorjahren wirkt der Ölpreis bei unserer technischen Annahme eines im Prognosezeitraum konstanten Ölpreises nicht belastend. Von der Finanzpolitik gehen demgegenüber im Jahr 2013 und in etwas geringerem Maße auch im Jahr 2014 kräftige dämpfende Wirkungen aus. Im kommenden Jahr wird nicht nur im Euroraum stark konsolidiert. Auch in den Vereinigten Staaten wird nunmehr voraussichtlich der Defizitabbau ernsthaft angegangen, und im Vereinigten Königreich wird dieser Kurs fortgesetzt. In der Folge gehen die Budgetdefizite trotz schwacher Konjunktur weiter zurück (Abbildung 31). In Japan ist die Finanzpolitik als Folge der staatlichen Programme zum Wiederaufbau 2013 zwar noch etwa neutral ausgerichtet, 2014 soll aber auch dort das strukturelle Budgetdefizit erheblich reduziert werden.

Abbildung 31:
Staatliche Finanzierungssalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2009–2014



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

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

Die Konjunktur wird in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften unter diesen Voraussetzungen im Winterhalbjahr 2012/13 sehr schwach expandieren und danach nur langsam an Fahrt gewinnen. Insgesamt rechnen wir für das Bruttoinlandsprodukt dieser Ländergruppe nach der sehr mäßigen Zunahme von 1,2 Prozent in diesem Jahr für 2013 mit einem nochmals schwächeren Ergebnis von 0,9 Prozent (Tabelle 8). Im Jahr 2014 dürfte sich der Produktionsanstieg wieder etwas beschleunigen, aber mit 1,8 Prozent immer noch verhalten sein. In den Vereinigten Staaten werden die monetären Impulse im Verlauf des Prognosezeitraums zwar nach und nach stärker zur Wirkung kommen, da die Rückführung der Verschuldung bei den privaten Haushalten Fortschritte macht und sich die Situation am Häusermarkt sukzessive verbessert. Bremsend wirken aber die Steuererhöhungen und Ausgabenkürzung zur Konsolidierung des Staatshaushalts. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2013 nur um 1,5 Prozent zunehmen. Für 2014 rechnen wir zwar mit einem spürbar stärkeren Zuwachs von 2,5 Prozent;

von einem kräftigen Aufschwung kann bei diesem Expansionstempo aber ebenfalls nicht gesprochen werden. Auch in Japan und im Vereinigten Königreich expandiert die gesamtwirtschaftliche Produktion im kommenden Jahr schwach und 2014 in nur mäßigem Tempo. Im Euroraum wird die Produktion im Winterhalbjahr 2012/13 sogar nochmals merklich zurückgehen, und auch im Jahresdurchschnitt 2013 dürfte das Bruttoinlandsprodukt schrumpfen. Sofern sich die Staatsschuldenkrise – wie angenommen – nicht wieder verschärft, sondern sich im Verlauf des Jahres allmählich entspannt, dürfte sich die Konjunktur im Euroraum ab dem Frühjahr wieder leicht beleben. Für das Jahr 2014 erwarten wir dann einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,9 Prozent. Die Arbeitslosigkeit wird in Europa weiter steigen, während sie in den Vereinigten Staaten leicht zurückgehen dürfte. Der Preisauftrieb wird sich angesichts einer anhaltend geringen oder sogar rückläufigen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung und leicht niedrigeren Rohstoffpreisen weiter verringern.

Die wirtschaftliche Aktivität in den Schwellenländern wird auch im kommenden Jahr durch die schwache Ausweitung der Nachfrage in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften gebremst. In dieser Ländergruppe ist die Wirtschaftspolitik aber in den vergangenen Monaten zunehmend expansiv ausgerichtet worden. So haben wichtige Zentralbanken die geldpolitischen Zügel gelockert, und es wurden Konjunkturprogramme aufgelegt. Sofern sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht durch eine erhebliche zusätzliche Dämpfung der Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften oder weltweite Finanzmarkturbulenzen deutlich verschlechtern, sollten die Schwellenländer im Verlauf des kommenden Jahres wieder auf einen Pfad rascherer Expansion einschwenken. Im Jahr 2013 dürften die Zuwachsraten nahezu überall zunehmen und 2014 werden sie voraussichtlich wieder recht kräftig sein. Allerdings rechnen wir damit, dass sich das Expansionstempo in China nicht wieder in die Nähe zweistelliger Raten beschleunigen wird.

Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach

Tabelle 8:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2012–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Europäische Union	41,8	-0,3	0,1	1,1	2,5	2,0	1,8	10,5	11,2	11,4
Schweiz	1,5	1,0	1,3	1,9	-0,5	0,2	0,5	3,9	3,9	3,6
Norwegen	1,2	3,3	2,5	2,5	0,5	1,5	1,7	3,1	3,0	2,9
Japan	13,0	2,0	0,5	1,0	-0,2	-0,3	1,1	4,3	4,2	4,1
Südkorea	2,7	2,4	3,4	3,5	2,3	2,6	2,6	3,5	3,5	3,3
Vereinigte Staaten	35,7	2,2	1,5	2,5	2,1	2,1	2,8	8,0	7,8	7,3
Kanada	4,1	2,0	1,6	2,0	1,6	1,9	2,2	7,5	7,4	7,3
Aufgeführte Länder	100,0	1,2	0,9	1,8	2,0	1,8	2,2	8,4	8,6	8,5

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.

Tabelle 9:

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2012–2014

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
Weltwirtschaft	100	3,2	3,4	3,9	4,6	4,2	4,3
darunter:							
Fortgeschrittene Länder	51,3	1,3	1,1	1,9	1,9	1,8	2,1
China	14,3	7,8	8,0	7,5	2,6	2,5	2,5
Lateinamerika	7,8	2,9	3,8	4,4	6,2	5,6	5,5
Ostasiatische Schwellenländer	3,3	5,8	5,4	5,5	3,4	4,4	4,4
Indien	5,7	3,8	6,5	7,5	9,1	8,5	8,0
Russland	3,0	3,5	4,0	3,8	5,0	6,0	6,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen		1,5	3,0	5,0			

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 8 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.

nigt, da die Regierung versucht, den Aufbau von massiven Überkapazitäten zu vermeiden, und sich die Wachstumsrate des Produktionspotentials wohl verlangsamt hat.

Die Zunahme der Weltproduktion insgesamt dürfte im Jahr 2013 mit voraussichtlich 3,4 Prozent nochmals sehr niedrig ausfallen (Tabelle 9). Für 2014 erwarten wir eine wieder etwas stärkere Zunahme der globalen Produktion

(3,9 Prozent). Der Welthandel wird zunächst weiter nur schwach expandieren, sich im Verlauf des kommenden Jahres und im Jahr 2014 aber allmählich beleben. Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich für 2013 ein Anstieg, der mit 3 Prozent nochmals deutlich unter dem mittelfristigen Durchschnitt liegt. Für 2014 rechnen wir mit einem Zuwachs von 5 Prozent.

Literatur

- Abeysinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (10. Dezember 2012) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabey/gdpdata.xls>>.
- Baker, S.R., N. Bloom und S.J. Davis (2012a). Has Economic Policy Uncertainty Hampered the Recovery? Via Internet (14. Dezember 2012) <http://www.policyuncertainty.com/media/BakerBloomDavis_Hoover.pdf>.
- Baker, S.R., N. Bloom und S.J. Davis (2012b). Measuring Economic Policy Uncertainty. Via Internet (14. Dezember 2012) <<http://www.policyuncertainty.com/media/BakerBloomDavis.pdf>>.
- 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.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012). Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 514/515. IfW, Kiel.
- Dovern, J., K.-J. Gern, J. Hogrefe und J. Scheide (2008). Euroraum in der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye und J. Scheide (2012). Dynamik der Weltwirtschaft bleibt gering. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Herbst 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 510/511. IfW, Kiel.
- 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 (2012). Erholung nach der Krise – ein Update. Via Internet (14. Dezember 2012) <<http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/erholung-nach-derkrise-ein-update/erholung-nachder-krise-ein-update>>.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2012). *Economic Outlook*. November. Paris.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Sachverständigenrat) (2012). Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland. Jahresgutachten 2012/13. Via Internet (14. Dezember 2012) <http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/gutachten/ga201213/ga12_ges.pdf>.
- Snower, D., J. Boysen-Hogrefe, K.-J. Gern, H. Klodt, S. Kooths, C.-F. Laaser, B. van Roye, J. Scheide und K. Schrader (2013). Kieler Krisen-Kompass: Ein Gesamtpaket zur Überwindung der Krise im Euroraum. Kiel Policy Brief 58. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Erscheint demnächst.
- UK Office for National Statistics (ONS) (2012). The Productivity Conundrum, Interpreting the Recent Behaviour of the Economy, 24. August. Via Internet (14. Dezember 2012) <http://www.ons.gov.uk/ons/dcp171766_277262.pdf>.

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

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

Zusammenfassung:

Das schwache außenwirtschaftliche Umfeld und die Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik zur Bewältigung der Krise im Euroraum belasten weiterhin die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland. Insgesamt haben sich die Konjunkturaussichten gegenüber unserer Herbstprognose deutlich eingetrübt. Für das kommende Jahr prognostizieren wir einen schwachen Anstieg des Bruttoinlandsproduktes um lediglich 0,3 Prozent (gegenüber 1,1 Prozent in der Herbstprognose). Für das übernächste Jahr erwarten wir eine Expansion um 1,5 Prozent – auch dieser Wert bleibt unter unserer bisherigen mittelfristigen Projektion zurück. Die Flaute im Außenhandel dürfte nur nach und nach überwunden werden. Zwar werden von den binnenwirtschaftlichen Triebkräften im Verlauf des Prognosezeitraums wohl zunehmend stärkere Impulse auf die Produktion ausgehen, diese sind aber im kommenden Jahr noch zu schwach, um einen weiteren Rückgang der Kapazitätsauslastung aufzuhalten. Dementsprechend dürfte auch die unternehmerische Investitionstätigkeit zunächst sehr schwach bleiben und sich erst im übernächsten Jahr spürbar beleben, sofern das Vertrauen nicht abermals durch eine Zuspitzung der Krise im Euroraum erschüttert wird. Der Beschäftigungsaufschwung ist vorerst vorbei, allerdings ist damit zu rechnen, dass die Zahl der Erwerbstätigen nahezu stagnieren wird – dies ist angesichts der schwachen gesamtwirtschaftlichen Expansion im kommenden Jahr ein stabilisierender Faktor für die Konjunktur. Die Risiken für die Preisstabilität werden trotz der derzeitigen konjunkturellen Schwächephase größer. Bei einer für die deutsche Volkswirtschaft weiterhin extrem expansiv ausgerichteten Geldpolitik könnten sie sich schon bald materialisieren. Das Defizit in den öffentlichen Kassen dürfte im kommenden Jahr wieder etwas zunehmen. Hierzu tragen sowohl konjunkturelle Effekte als auch expansive Maßnahmen der Finanzpolitik bei.

Die Konjunktur in Deutschland befindet sich erneut in einer Schwächephase, die im Wesentlichen durch die Krise im Euroraum verursacht worden ist. Die Auftragseingänge und die Produktion in der Industrie sind seit dem Frühjahr in der Tendenz rückläufig, und die Stimmung in der gewerblichen Wirtschaft hat sich deutlich verschlechtert, erst im November hellte sie sich etwas auf. Zwar sind die Finanzierungsbedingungen nach wie vor sehr günstig und sprechen eigentlich für einen Aufschwung. Jedoch spürt die deutsche Wirtschaft einen Gegenwind aus dem Ausland, wo sich die konjunkturelle Expansion ebenfalls verlangsamt hat; einige wichtige Handelspartner im Euroraum befinden sich weiterhin in einer tiefen Rezession. Auch wenn sich die Situation an den Finanzmärkten seit dem Sommer etwas entspannt hat, bleibt die Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf und vor allem über die Zukunft der Europäischen Währungsunion groß (Kasten 1), zumal eine glaubwürdige Strategie der Politik zur Überwindung der Krise im Euroraum nicht in Sicht ist. All dies schlägt sich insbesondere bei den Unternehmensinvestitionen nieder.

Im dritten Quartal 2012 legte die gesamtwirtschaftliche Produktion noch leicht zu. Allerdings stieg das Bruttoinlandsprodukt etwas langsamer als zuvor, die laufende Jahresrate betrug nur noch 0,9 Prozent (Abbildung 1). Anregungen kamen lediglich vom Außenhandel, auch wenn sich die Dynamik bei den Ausfuhren abgeschwächt hat. Die inländische Verwendung blieb annähernd konstant. Dabei gingen die Ausrüstungsinvestitionen erneut deutlich zurück, sie sinken bereits seit einem Jahr. Einen leichten Anstieg verzeichneten hingegen die Bauinvestitionen; hier war die starke Nachfrage nach Wohnimmobilien ausschlaggebend. Auch die privaten Konsumausgaben zogen etwas an.

Am Arbeitsmarkt hat sich die Lage auch als Folge der schwächeren Konjunktur weiter eingetrübt. Die Zahl der Arbeitslosen nahm in den vergangenen Monaten weiter leicht zu. Saisonbereinigt lag sie (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) im November dieses Jahres bei 2,94 Mill. Personen, die Arbeitslosenquote

Kasten 1:

Zum Einfluss der Unsicherheit auf die Konjunktur

Von vielen Beobachtern und Prognostikern wird seit Ausbruch der Finanzkrise die allgemeine Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf und über die Wirtschaftspolitik als ein dämpfender Faktor für die Konjunktur herangezogen. Auch das Prognose-Zentrum des IfW und die Gemeinschaftsdiagnose haben in der Vergangenheit die Unsicherheit als einen belastenden Faktor benannt (Boysen-Hogrefe et al. 2012a; Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2011). Generell muss zwischen zwei Arten der Unsicherheit unterschieden werden, die jedoch eng miteinander in Beziehung stehen: der Stress und die Unsicherheit an den Finanzmärkten, die üblicherweise bei starken Korrekturen infolge einer Finanzkrise entstehen, und eine allgemeine Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf und die zukünftige Wirtschaftspolitik.

Steigender Stress und Unsicherheit an den Finanzmärkten dürfte dazu führen, dass Investitionen und Konsum in die Zukunft verschoben werden.^a Diese Art von Unsicherheit kann sowohl anhand von Volatilitäten an den Finanzmärkten als auch anhand von Risikoaufschlägen und Kreditfallrisiken einzelner Anlageklassen approximiert werden. Das IfW berechnet seit einiger Zeit einen Finanzmarktstressindikator, der diese Art von Stress und Unsicherheit abbilden soll. Der Indikator fasst die Entwicklung von 23 verschiedenen Finanzmarktvariablen für Deutschland zusammen. Dabei werden zum einen Maße für Risiken im privaten und öffentlichen Sektor aufgenommen (z.B. Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen) und zum anderen Maße zur allgemeinen Unsicherheit an den Finanzmärkten (z.B. die Volatilität von Aktien und des Wechselkurses). Der Indikator gibt nicht nur einen allgemeinen weitgefassten Überblick über den Stress und die Unsicherheit an den Finanzmärkten, sondern liefert auch wichtige Signale für die Konjunktur (van Roye 2011).

Die zweite Art der Unsicherheit beschreibt eine allgemeine Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf und die zukünftige Wirtschaftspolitik. Aus theoretischer Sicht kann diese Art von Unsicherheit ebenfalls zu einer Dämpfung der Konjunktur führen.^b Ein solcher monatlicher Unsicherheitsindikator wurde jüngst von Baker et al. (2012) entwickelt.^c Dieser besteht aus zwei verschiedenen Komponenten, die die allgemeine Unsicherheit abbilden sollen. Die erste Komponente umfasst die Streuung der Prognosen verschiedener Prognostiker.^d Eine hohe Streuung der Prognosen deutet auf eine hohe Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf hin. Die zweite Komponente fasst die Häufigkeit von Zeitungsartikeln mit ausgewählten politischen Schlagwörtern wie z.B. „Steuern“, „Ausgaben“, „Regulierung“, oder „Zentralbank“ des Handelsblatt und der Frankfurter Allgemeinen Zeitung zusammen.

Der IfW-Finanzmarktstressindikator und der Unsicherheitsindikator von Baker et al. (2012) haben im Zeitverlauf ein sehr vergleichbares Muster (Abbildung K1-1). Beide Indikatoren weisen im September 2001 (Anschläge auf das World Trade Center), im Februar 2003 (Krieg im Irak), im September 2008 (Kollaps von Lehman Brothers), im Mai 2010 (starke Turbulenzen im Euroraum) und im September 2011 (bisheriger Höhepunkt der Krise im Euroraum) hohe Indikatorwerte aus. Aktuell laufen die beiden Indikatoren jedoch auseinander. Während die politische Unsicherheit über den Fortgang der Schuldenkrise im Euroraum nach wie vor sehr hoch ist, hat sich der Stress an den Finanzmärkten merklich verringert. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass sich zwar die Aktienwerte wieder merklich erhöht haben und die allgemeine Volatilität am Aktienmarkt und am Devisenmarkt zurückgegangen ist, eine glaubhafte mittelfristige Strategie für die Überwindung der Schuldenkrise im Euroraum allerdings noch nicht gefunden ist.

Inwieweit die allgemeine Unsicherheit die Konjunktur dämpft, soll im Folgenden untersucht werden. Dazu wird ein bivariates vektorautoregressives Modell mit einem Schwellenwert (TVAR) geschätzt. Das Modell hat folgende Form

$$Y_t = \Lambda_1 Y_{t-d} + \Lambda_2 Y_{t-d} I[z_{t-1} \geq z^*] + \eta_t$$

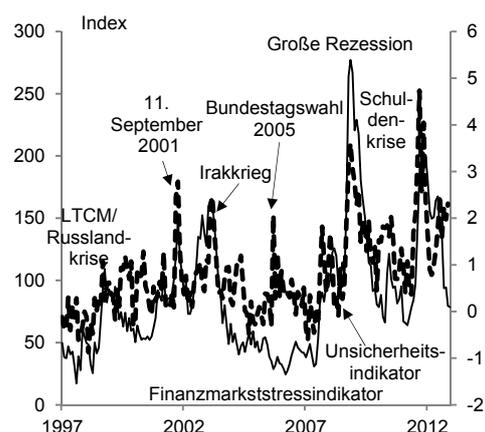
$Y_t = [U_t \Delta IP_t]$ steht für den Vektor der endogenen Variablen „Unsicherheit“ und die Veränderung der Industrieproduktion gegenüber dem Vorjahr, d die Zahl der Verzögerten (in diesem Falle 1,...,4), z_{t-1} für den Regimeindikator (in diesem Falle der ersten Verzögerten des Unsicherheitsindikators), z^* für den geschätzten Schwellenwert und η_t für den Fehlerterm. Anhand des TVAR-Modells kann ein nichtlinearer Zusammenhang zwischen der Unsicherheit und der ökonomischen Aktivität abgebildet werden. Das Modell wird über den Zeitraum von 1997 bis 2012 anhand von Monatsdaten geschätzt.

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Nach dem Schwellenwerttest werden die Impuls-Antwort-Funktionen in zwei verschiedenen Regimen, einem Regime hoher Unsicherheit und einem Regime niedriger Unsicherheit, berechnet (Abbildung K1-2).^e Ein Anstieg des Unsicherheitsindikators in der Höhe einer Standardabweichung führt in dem hohen Unsicherheitsregime zu einer Verringerung der Industrieproduktion von mehr als 3 Prozent, während die Industrieproduktion im niedrigen Unsicherheitsregime nicht signifikant beeinflusst wird.

Abbildung K1-1:

IfW-Finanzmarktstressindikator und Unsicherheitsindikator 1997–2012

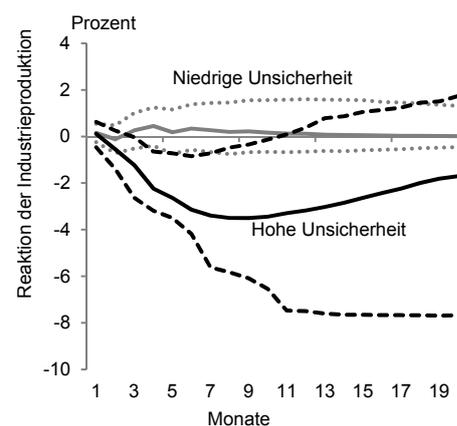


Monatsdaten; LTCM: Long-Term Capital Management (Hedgefonds).

Quelle: Baker et al. (2012); eigene Berechnungen.

Abbildung K1-2:

Impuls-Antwort Funktionen nach einem Anstieg der Unsicherheit



Monatsdaten; gestrichelte Linien sind 95-prozentige Konfidenzbänder.

Quelle: Eigene Schätzungen.

Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass eine hohe Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf und die zukünftige Wirtschaftspolitik die deutsche Industrieproduktion dämpft. Dies deckt sich mit den Resultaten für andere Länder, wie z.B. für die Vereinigten Staaten (Baker et al. 2012). Vor diesem Hintergrund ist die Einschätzung, dass die hohe Unsicherheit über den Fortgang der Schuldenkrise im Euroraum die Konjunktur weiter belastet, durchaus gerechtfertigt.

^aDieses Verhalten wird auch als „wait and see“-Effekt bezeichnet (Bloom 2009). — ^bVgl. Born und Pfeifer (2011), Baker et al. (2012) und Basu und Bundick (2012). — ^cDer Indikator ist für Deutschland ab 1997 verfügbar und wird fortlaufend aktualisiert. Er kann online unter <http://www.policyuncertainty.com> abgerufen werden. — ^dHier greifen die Autoren auf die Angaben von *Consensus Economics* zurück. — ^eDabei wird unterstellt, dass der Schock auf den Unsicherheitsindikator kontemporär Einfluss auf die Veränderung der Industrieproduktion hat, Schocks auf die Industrieproduktion die Unsicherheit kontemporär jedoch nicht beeinflussen (Cholesky-Zerlegung).

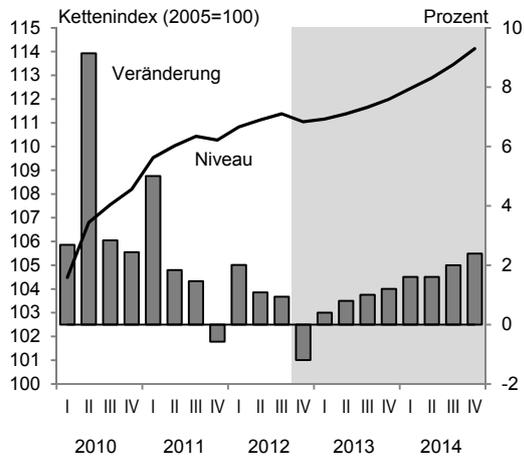
betrug 6,9 Prozent. Ferner ist die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten seit dem Sommer nur noch wenig gestiegen.

Der Preisauftrieb hat sich seit dem Sommer nur wenig verändert. Zwar sind die Energiepreise zeitweise zurückgegangen, der Anstieg bei den Nahrungsmittelpreisen blieb aber kräftig. Die Inflationsrate betrug im November 1,9 Prozent.

Da sich die Stimmung bei den Unternehmen erheblich verschlechtert hat, sind die konjunkturellen Aussichten auf kurze Frist recht düster. Außerdem scheint der Abwärtstrend bei den Auftragseingängen noch nicht beendet zu sein, obwohl sie im Oktober aufgrund von Sondereffekten deutlich anzogen. Pessimistisch für das Schlussquartal dieses Jahres stimmt vor

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt 2010–2014



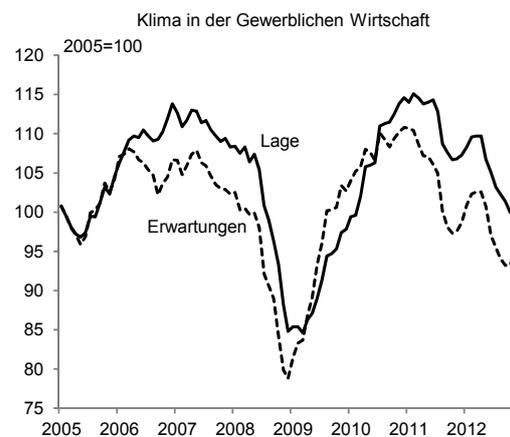
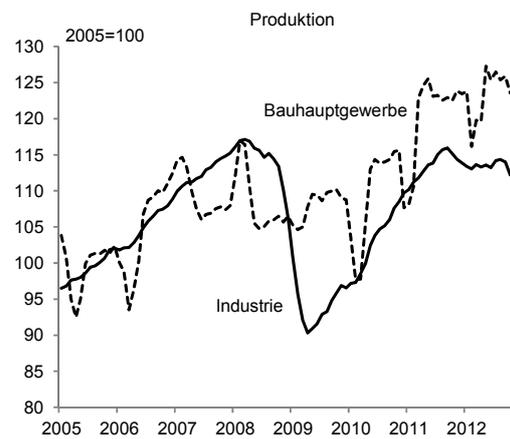
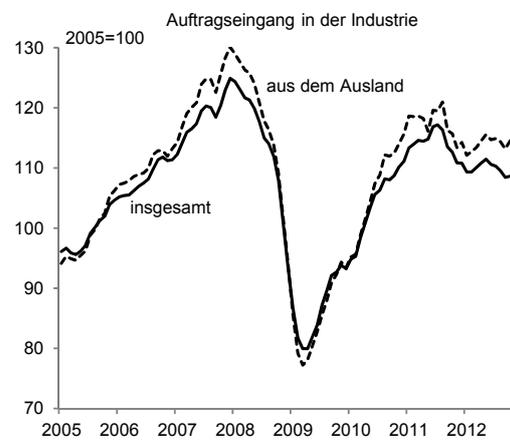
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

allein, dass die Industrieproduktion in jüngster Zeit kräftig zurückgegangen ist (Abbildung 2); sie lag im Oktober um fast 4 Prozent unter dem Niveau im dritten Quartal. So erwarten wir für das vierte Quartal dieses Jahres, dass das Bruttoinlandsprodukt spürbar sinkt, und zwar mit einer laufenden Jahresrate von 1,2 Prozent. Für das Jahr insgesamt ergibt sich ein Anstieg von 0,7 Prozent.

Im kommenden Jahr dürfte die Konjunktur ungünstiger verlaufen, als wir es im vergangenen September prognostizierten. Mit einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung ist wohl erst für das Winterhalbjahr 2013/2014 zu rechnen. Dabei erwarten wir, dass sich die Konjunktur bei den Handelspartnern allmählich bessert (Boysen-Hogrefe et al. 2012c). Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2013 um lediglich 0,3 Prozent zunehmen (September 2012: 1,1 Prozent). Da die monetären Rahmenbedingungen für Deutschland nach wie vor ausgesprochen günstig sind und zudem die Kreditvergabe – anders als im übrigen Euroraum – kaum eingeschränkt ist, erwarten wir mittelfristig einen Aufschwung. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 mit einer Rate von 1,5 Prozent deutlich stärker zunehmen als in den beiden Vorjahren. Dabei

Abbildung 2:
Konjunkturindikatoren 2005–2012



Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

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

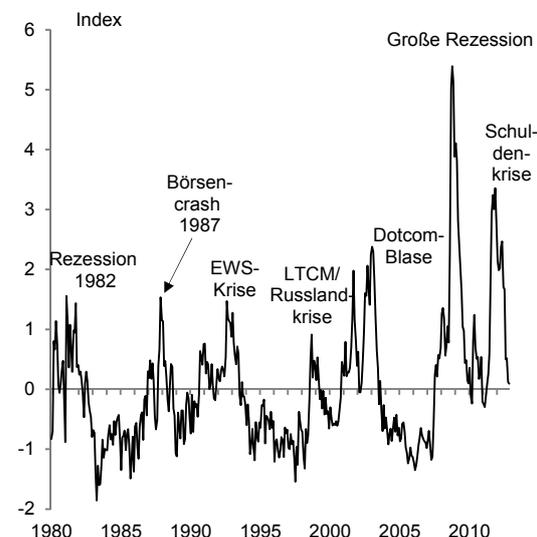
schlag bleibt vor dem Hintergrund der Unsicherheit über die künftige Wirtschaftspolitik im Euroraum recht hoch.

Monetäres Umfeld: Vorerst Entspannung an den Finanzmärkten

Während die Finanzierungsbedingungen für Deutschland seit geraumer Zeit äußerst vorteilhaft sind, haben sich auch die Verspannungen an den Finanzmärkten etwas gelöst. Der IfW-Finanzmarktstressindikator ist im Dezember auf den niedrigsten Stand seit Mai 2011 gefallen (Abbildung 3). Ausschlaggebend für die Beruhigung an den Finanzmärkten war wohl vor allem die Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), im Rahmen der Outright Monetary Transactions (OMT) Staatsanleihen ausgewählter Krisenländer zu kaufen, sofern sie dies für angemessen hält und die betroffenen Länder ein entsprechendes europäisches Hilfsprogramm in Anspruch nehmen. In der Folge haben sich die Risikoaufschläge für die jeweiligen Staatsanleihen merklich verringert, und die Kapital- und Depositenflucht aus diesen Ländern hat sich verlangsamt. Dies dürfte auch ein Grund dafür gewesen sein, dass sich die Target2-Positionen der nationalen Zentralbanken insgesamt verringert haben. So beliefen sich die Target2-Forderungen der Bundesbank im November auf 715 Mrd. Euro, 36 Mrd. Euro weniger als im September und die Target2-Verbindlichkeiten der spanischen Zentralbank sanken im gleichen Zeitraum von etwa 400 Mrd. Euro auf 366 Mrd. Euro. Ob dies schon eine Trendwende darstellt, ist indes keineswegs sicher.¹

¹ Ob sich die Target2-Positionen der nationalen Zentralbanken nachhaltig zurückbilden hängt von zahlreichen Faktoren ab. Zu einer detaillierten Beschreibung dieser Faktoren sowie der Ursachen und Folgen der Target2-Positionen vgl. Kooths und van Roye (2012).

Abbildung 3:
IfW-Finanzmarktstressindikator 1980–2012



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

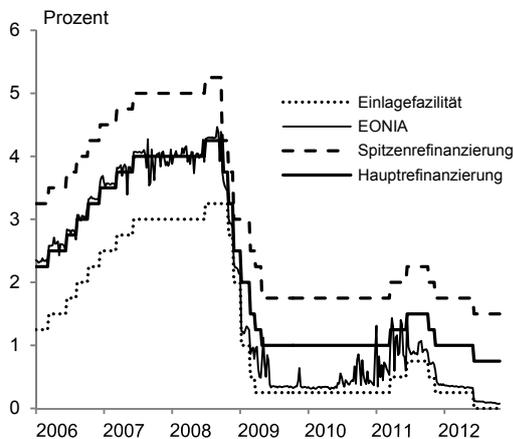
Quelle: EZB, Monatsbericht; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht; Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

Die EZB hat den maßgeblichen Leitzins auf dem historisch niedrigen Niveau von 0,75 Prozent belassen (Abbildung 4). Der Zinskorridor, der sich aus der Differenz zwischen Spitzenrefinanzierungssatz und dem Zinssatz für die Einlagefazilität ergibt, wurde ebenfalls nicht verändert. Die Geschäftsbanken erhalten somit für Übernachteinlagen bei der Zentralbank weiterhin keine Zinsen. Im Rahmen der OMT wurden bisher keine Staatsanleihen erworben. Da im Rahmen des im Sommer eingestellten „Programms für die Wertpapiermärkte“ zu Beginn des dritten Quartals eine Tilgung fällig wurde, nahmen die Wertpapierbestände an Staatsanleihen auf zuletzt 208,5 Mrd. Euro ab. Insgesamt ist die Liquiditätszuführung des Eurosystems in den vergangenen Monaten leicht gesunken.

Die Lage am Geldmarkt ist vor dem Hintergrund des segmentierten Interbankenhandels nach wie vor schwierig zu beurteilen. Vor allem dürfte sich die Relevanz des Interbankenmarktes für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus seit Beginn der Refinanzierungsgeschäfte mit vollständiger Zuteilung und der

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Abbildung 4:
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2006–2012



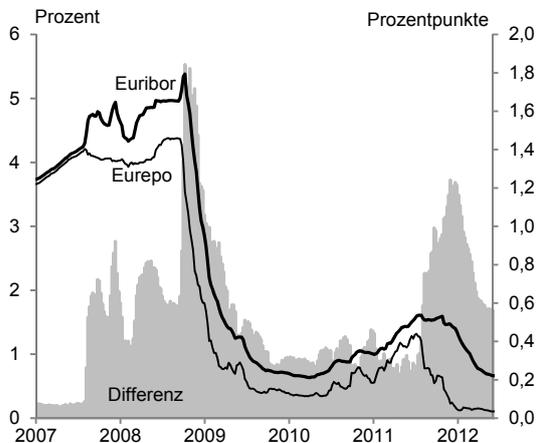
Wochendaten. EONIA (Euro OverNight Index Average): Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld.

Quelle: EZB, Monatsbericht.

Lockerung der Anforderungen für notenbankfähige Sicherheiten im Oktober 2008 merklich verringert haben, da die Geschäftsbanken ihre Liquiditätsnachfrage vollständig bei den nationalen Zentralbanken stillen können. Vor diesem Hintergrund hat sich auch das Transaktionsvolumen am Interbankenmarkt merklich reduziert (EZB 2012). Der Tagesgeldsatz EONIA ist zuletzt weiter gesunken und lag Mitte Dezember bei 0,05 Prozent. Auch der Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) sank etwas und lag im November bei durchschnittlich 0,4 Prozent (Abbildung 5). Der Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo) verharrte bei 0,0 Prozent.

Die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen sind nach wie vor äußerst vorteilhaft. Zwar berichteten laut dem Bank Lending Survey der EZB per saldo geringfügig mehr Banken, dass sie ihre Vergabestandards für Unternehmenskredite im ersten Quartal 2013 straffen wollen (Abbildung 6); für die vergangenen drei Monate haben sich die Vergabestandards jedoch kaum verändert. Zudem zeigt die Umfrage zur ifo-Kredithürde, dass der Anteil der Unternehmen, die über eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten, nach wie vor sehr gering ist (Abbildung 7). Des Weiteren sind die Finanzierungskosten für Unternehmen in den

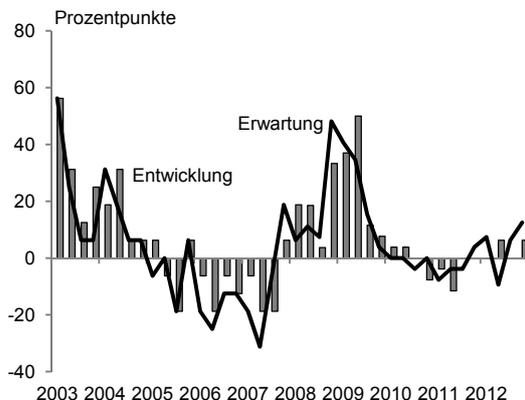
Abbildung 5:
Zinssätze für Dreimonatsgeld 2007–2012



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

Quelle: EZB, Monatsbericht; eigene Berechnungen.

Abbildung 6:
Vergabestandards für Unternehmenskredite 2003–2012



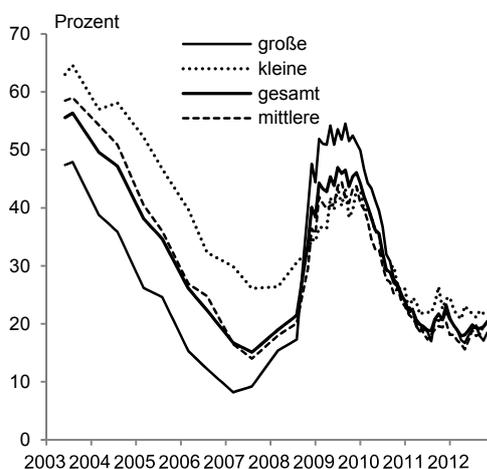
Quartalsdaten; Saldo des Anteils der Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten; Entwicklung: in den vergangenen drei Monaten; Erwartung: für die kommenden drei Monate.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Bank Lending Survey.

vergangenen Monaten wieder etwas gesunken. Die Renditen von Unternehmensanleihen gaben etwas nach, nachdem sie zur Jahresmitte etwas gestiegen waren. Im November lag die durchschnittliche Rendite bei 3,6 Prozent, einem historisch sehr niedrigen Wert. Da die Rendite von Bundesanleihen bei 1,1 Prozent verharrte, ging der Zinsaufschlag leicht zurück (Abbildung 8). Auch die Zinsen für Kredite an

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Abbildung 7:
Kredithürde nach Unternehmensgröße 2003–2012

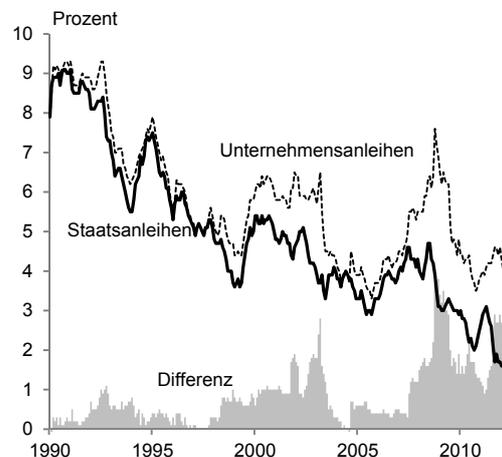


Monatsdaten ab November 2008; Anteil der Firmen, die über eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten.

Quelle: ifo, *Schnelldienst*.

nichtfinanzielle Unternehmen sanken in den vergangenen Monaten etwas. Insgesamt sind die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen nach wie vor äußerst günstig. Das Zinsniveau ist im historischen Vergleich sehr niedrig.

Abbildung 8:
Kapitalmarktzinsen 1990–2012



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

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

Die EZB dürfte den Hauptrefinanzierungssatz zu Beginn des Jahres 2013 um 0,25 Prozentpunkte senken. Zum einen schätzt sie den Preisauftrieb im kommenden Jahr sehr schwach ein, und zum anderen hat sich auch ihre Konjunktüreinschätzung im Prognosezeit-

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunktur 2011–2014

	2011				2012				2013				2014			
	I	II	III	IV												
Leitzins der EZB	1,0	1,2	1,5	1,3	1,0	1,0	0,8	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Langfristige Zinsen	3,2	3,1	2,3	2,0	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7
US-Dollar/Euro	1,37	1,44	1,41	1,35	1,31	1,28	1,25	1,29	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	87,7	88,4	87,6	87,2	86,4	86,0	84,9	86,0	86,1	86,2	86,3	86,4	86,4	86,4	86,4	86,4
Exportmärkte	2,8	1,9	1,8	0,5	1,4	0,7	1,1	0,7	0,9	1,7	1,9	2,0	2,1	2,3	2,4	2,4
Rohölpreis	105,7	117,5	113,2	110,0	118,4	109,4	111,4	109,5	110,0	110,6	111,2	111,7	112,3	112,8	113,4	114,0

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; Exportmärkte: Bruttoinlandsprodukt 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.

raum merklich verschlechtert.² Angesichts der schwachen konjunkturellen Aussichten und einer moderaten Inflation im Euroraum in den Jahren 2013 und 2014 dürfte sie den Leitzins bis zum Ende des Prognosezeitraums dann bei 0,5 Prozent belassen. Für Deutschland dürfte der Zins – gemessen an der Kapazitätsauslastung und der Inflationsrate – im gesamten Prognosezeitraum sehr niedrig sein; somit wird die Geldpolitik expansiv ausgerichtet bleiben.

Für die Prognose unterstellen wir einen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,30. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen dürfte im Prognosezeitraum in etwa unverändert bleiben (Tabelle 1).

Finanzpolitik: Konsolidierung kommt zum Stillstand

Die Finanzpolitik ist im Jahr 2012 noch restriktiv ausgerichtet. Maßnahmen aus dem „Zukunftspaket“, das 2010 von der Bundesregierung mit einem ursprünglichen Volumen von 80 Mrd. Euro auf den Weg gebracht – wenngleich nicht vollständig umgesetzt – wurde, und vor allem das Auslaufen der Konjunkturstimuli tragen dazu bei.

Im Jahr 2013 wird die Finanzpolitik nahezu neutral wirken. Zwar gehen weiterhin positive Budgetwirkungen von in den Vorjahren eingeführten Maßnahmen z.B. aus dem „Zukunftspaket“, dem Auslaufen der Konjunkturprogramme und den Konsolidierungsbemühungen der Länder und Kommunen aus. Doch stehen diesen zunehmend expansiv wirkende Eingriffe der Finanzpolitik gegenüber. So wird der Grundfreibetrag im Einkommensteuertarif angehoben. Ferner entstehen dem Fiskus Einbußen aus ver-

schiedenen EuGH-Urteilen zur Dividendenbesteuerung. Allerdings ist das Jahr 2013 durch die Abwicklung von Altfällen überzeichnet.³ Ebenfalls expansiv – allerdings in nur geringem Ausmaß – wirken das Betreuungsgeld, das erst in der zweiten Jahreshälfte eingeführt wird, und die Subvention privater Pflegezusatzversicherungen („Pflege-Bahr“). Deutliche Mindereinnahmen zieht die Absenkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung von 19,6 Prozent auf 18,9 Prozent nach sich. Zudem wird die Praxisgebühr abgeschafft, wodurch dem Gesundheitsfonds nach Abzug des Verwaltungsaufwands für die Erhebung der Praxisgebühr Mehrausgaben von 1,8 Mrd. Euro entstehen werden. Zusätzliche Ausgaben wird zudem die Pflegeversicherung tätigen, die allerdings durch steigende Beitragssätze finanziert werden. Geringfügig expansive Wirkungen dürften ferner durch die Verlängerung der Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld entstehen (Tabelle 2).

Deutlich restriktive Wirkungen werden im kommenden Jahr erneut von der Anpassung der Renten ausgehen, die schwächer als in der allgemeinen Lohnentwicklung angelegt expandieren werden, um die unterbliebene Rentenkürzung im Jahr 2010 auszugleichen. Zudem entfallen in zunehmenden Maße Ausgaben für die Eigenheimzulage, und die Insolvenzgeldumlage wird angehoben, nachdem sie 2011 gar nicht und 2012 mit einem deutlich reduzierten Satz erhoben worden war. Zu einigen Konsolidierungsbemühungen wird es ferner bei Ländern und Kommunen kommen, so wird Hessen zu Beginn des Jahres die Grunderwerbsteuer anheben. Schließlich wird im kommenden Jahr eine Gesetzesnovelle die Energie- und Stromsteuererstattungen turnusgemäß neu regeln. Da das Gesetzgebungsverfahren noch nicht abgeschlossen ist, kann noch nichts über mögliche Budgetwirkungen ausgesagt werden. Es ist davon auszugehen, dass die Neuregelung dahin-

² So hat die EZB bei ihrer jüngsten Prognose für das Jahr 2013 für die erwartete Inflation im Euroraum ein Intervall von 1,1 Prozent bis 2,1 Prozent und für das Bruttoinlandsprodukt von –0,9 Prozent bis 0,3 Prozent angegeben. Diese Einschätzung ist deutlich pessimistischer als die Prognose, die sie im September veröffentlicht hatte.

³ Die Altfälle, die vom EuGH-Urteil zur Besteuerung von Dividenden aus Streubesitz betroffen sind, werden in den VGR aufkommensgerecht im Jahr 2011 gebucht, weil in diesem Jahr das Gerichtsurteil gefällt worden war. Zu einem Zahlungsstrom kommt es dadurch aber erst 2013.

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Tabelle 2:
Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2012–2014 (Mrd. Euro)

	2012	2013	2014
Steuern			
Tabaksteuer	0,3	0,5	0,8
Auslaufen der Eigenheimzulage	1,0	1,8	2,1
Steuervereinfachung	-0,8	-0,6	-0,6
Kernbrennstoffsteuer/Luftverkehrsabgabe	0,7	0,6	0,5
Alterseinkünftegesetz	-0,9	-1,8	-2,8
Änderungen der Unternehmensteuern	2,9	3,0	3,4
Einkommensteuertarif (Grundfreibetrag)		-0,6	-0,6
Umsetzung von EuGH-Urteilen zur Dividendenbesteuerung	0,6	-2,1	-0,1
Anhebung der Mini-Job-Grenze		-0,3	-0,3
LKW-Maut auf Bundesstraßen	0,1	0,1	0,1
Ausgaben des Bundes			
Kürzung disponibler Ausgaben	0,5	1,0	1,3
Kürzung Heizkostenzuschuss Wohngeld	0,1	0,1	0,1
Betreuungsgeld "Pflege-Bahr"		-0,1	-1,1
Wegfall der Investitionsimpulse aus den Konjunkturpaketen	5,0	5,0	5,0
Weihnachtsgeld für Beamte	-0,5	-0,5	-0,5
Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden	0,9	1,4	1,7
Sozialversicherungen			
Rentenbeitrag	-2,9	-8,9	-8,9
Eingriff in die Rentenformel	3,7	6,9	7,6
Insolvenzgeldumlage	0,3	0,9	0,9
Umwandlung von Pflicht- in Ermessensleistungen (BA)	1,7	2,0	2,0
Stellenabbau BA	0,1	0,3	0,5
Versorgungsstrukturgesetz	-0,2	-0,3	-0,3
Leistungen Pflegeversicherung		-1,0	-1,0
Beitragssatz Pflegeversicherung		1,1	1,1
Abschaffung der Praxisgebühr		-1,8	-1,8
Kurzarbeitergeld		-0,2	-0,1
Summe	12,6	6,2	8,7
Automatische Reaktionen			
Heimliche Steuererhöhungen	4,3	8,2	14,2
Endogener Rückgang von Steuerquoten	-2,5	-5,0	-7,5
Summe	14,4	9,4	15,4
In Relation zum Bruttoinlandsprodukt	0,6	0,4	0,6
Im Vergleich zum Vorjahr			
Im Relation zum Bruttoinlandsprodukt		-4,9	6,0
		-0,2	0,2

Gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2011. Änderungen der Unternehmensteuern: Unternehmenssteuerreform 2008, Wachstumsbeschleunigungsgesetz, Auslaufen der degressiven AfA und sonstige Maßnahmen. Umsetzung von EuGH-Urteilen zur Dividendenbesteuerung: Angaben zu den finanzstatistischen Wirkungen. Laut VGR ergibt sich eine Verschiebung der Belastungen zwischen 2012 und 2013.

Quelle: BMF, interne Unterlagen; eigene Schätzungen und Berechnungen.

gehend gefasst ist, größere Veränderungen zu vermeiden.

Insgesamt ist unter Berücksichtigung automatischer Reaktionen mit einer Budgetwirkung von 9,5 Mrd. Euro (0,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im kommenden Jahr nach 14,4 Mrd. Euro in diesem Jahr gemessen an den Verhältnissen des Jahres 2011 zu

rechnen. Gemessen am Stand des Jahres 2012 ergibt sich somit eine expansive Wirkung.

Im Jahr 2014 wird die Finanzpolitik in ihrer derzeitigen Ausrichtung eine leicht restriktivere Ausrichtung haben. Zwar dürften die Ausgaben für das Betreuungsgeld stark zulegen. Doch kompensieren die Budgetwirkungen anderer Maßnahmen dies, und schließlich führen auto-

matische Reaktionen dazu, dass die Wirkungen finanzpolitischer Maßnahmen im Vergleich zum Jahr 2013 das Budget um 6 Mrd. Euro entlasten. Bei dieser Darstellung sollte allerdings berücksichtigt werden, dass nach der Bundestagswahl 2013 erhebliche finanzpolitische Änderungen anstehen können. Insbesondere im Bereich der Rentenpolitik signalisieren die meisten Parteien, nach der Wahl Mehrausgaben tätigen zu wollen.

Neben den hier skizzierten Maßnahmen stehen im Prognosezeitraum mehrere finanzpolitische Entscheidungen an. So steht das Schiedsverfahren zwischen dem Mautbetreiber Toll-Collect und dem Bund vor seinem Abschluss. Bei einem aus Sicht des Bundes günstigen Aus-

gang des Verfahrens können Einnahmen von über 5 Mrd. Euro entstehen. Zudem soll ein Bauinvestitionsprogramm zur Förderung energetischer Sanierungen auf den Weg gebracht werden, das allerdings jüngst im Vermittlungsausschuss gestoppt wurde. Mit der Ratifizierung des Steuerabkommens mit der Schweiz ist nach der jüngsten Entscheidung des Vermittlungsausschusses zunächst nicht zu rechnen.

Ferner werden die Auswirkungen der neuerlichen Überarbeitung der Rettungsprogramme für Griechenland an dieser Stelle nicht aufgeführt, da die entsprechenden Vorgänge (Kasten 2) nicht in das hier diskutierte Schema von finanzpolitischen Impulsen passen.

Kasten 2:

Budgetwirkungen der griechischen Schuldenkrise

Die aktuelle Modifikation des zweiten Anpassungsprogramms (BMF 2012) hat zu einer Diskussion über die Budgetwirkungen der griechischen Schuldenkrise geführt. Die gesamten ökonomischen Wirkungen der griechischen Schuldenkrise und der Rettungspakete auf die öffentlichen Haushalte in Deutschland lassen sich vermutlich nicht bestimmen. Zum einen ist unklar, welches Referenzszenario für eine solche Berechnung angenommen werden muss, und zum anderen dürfte es kaum möglich sein, Effekte der griechischen Schuldenkrise und der Rettungspakete auf das allgemeine Zinsniveau, auf die Bonität Deutschlands und auf die Konjunktur zu ermitteln. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit sollen im Folgenden verschiedene Wirkungskanäle dargestellt werden:

- *Zinszahlungen Griechenlands:* Mit dem ersten Rettungspaket für Griechenland hat Deutschland sukzessive langlaufende Kredite an Griechenland bereitgestellt, die über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) abgewickelt wurden. Die Zinsen für diese Kredite orientieren sich am 3-Monats-Euribor (variable Verzinsung) und enthielten zunächst einen Aufschlag von 300 Basispunkten, der im Verlauf des Programms auf 400 Basispunkte erhöht werden sollte. Mit dem Beschluss des zweiten Anpassungsprogramms Beginn 2012 wurden die bilateralen Kreditzahlungen gestoppt. Deutschland hatte bis dahin 15,2 Mrd. Euro geliehen. Zugleich wurde der Zinsaufschlag auf 150 Basispunkte reduziert (was bei voller Jahreswirkung Mindereinnahmen von rund 0,2 Mrd. Euro für den Bund bedeutet). Da die Absenkung zum Teil rückwirkend geltend gemacht wurde, dürfte der Bund von den rund 0,7 Mrd. Euro Zinsen, die bis März 2012 von Griechenland an Deutschland gezahlt worden waren, knapp 0,2 Mrd. Euro erstattet haben. Mit der aktuellen Modifikation des zweiten Anpassungsprogramms wird der Aufschlag nochmals reduziert (auf jetzt 50 Basispunkte). Die Reduktion führt zu 0,15 Mrd. Euro Mindereinnahmen pro Jahr. Zugleich wurden die Laufzeiten der Kredite erheblich verlängert. Wegen die Kopplung der griechischen Zinszahlungen an den Euribor dürfte der Bund die Kredite eher kurzfristig finanzieren. Angesichts des aktuellen Zinsgefüges (Verhältnis zwischen Euribor und den Renditen von Schuldtiteln des Bundes) sind die Kredite immer noch nicht defizitär, sofern Einflüsse auf die Bonität Deutschlands unberücksichtigt bleiben. Allerdings ist das Zinsgefüge aktuell ungewöhnlich und dürfte sich während der Laufzeit der Kredite an Griechenland ändern.
- *Kredite der EFSF:* Im Zuge des zweiten Anpassungsprogramms hat die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) Kredite im Umfang von 144,6 Mrd. Euro in Aussicht gestellt. Die Zinsen, die Griechenland für diese zu zahlen hat, richten sich nach den Finanzierungskosten der EFSF. Hinzu kommen eine Bearbeitungsgebühr von 5 Basispunkten und eine Garantiegebühr von 10 Basispunkten. Letztere wurde im Zuge der Modifikation des Anpassungsprogramms ausgesetzt.

Zudem werden sämtliche Zinszahlungen über 10 Jahre gestundet. Aus diesen Vorgängen erwachsen keine unmittelbaren Budgetfolgen für Deutschland, das für den EFSF haftet. Der Verzicht auf Garantiegebühren bedeutet jedoch, dass die – wie bereits erwähnt nicht zu quantifizierenden – Folgen für die Bonität der Garanten der EFSF in keiner Weise kompensiert werden.

- *Freiwilliger Forderungsverzicht:* Bedingung für das zweite Anpassungsprogramm war die Beteiligung des privaten Sektors. Über die Landesbanken und vor allem über die „Bad Banks“ waren die öffentlichen Haushalte in Deutschland ebenfalls beteiligt. Es dürfte zu nennenswerten Vermögensverlusten gekommen sein (rund 10 Mrd. Euro, vgl. Boysen-Hogrefe et al. 2012a), die über entsprechende Verluste bzw. entgangene Gewinne der betroffenen Finanzinstitute die öffentliche Hand als Anteilseigner getroffen haben. Sollten sich diese Institute am freiwilligen Rückkaufprogramm beteiligen (die FMS Wertmanagement hält nach dem freiwilligen Forderungsverzicht griechische Staatsanleihen im Umfang von 2,6 Mrd. Euro), würden weitere Verluste realisiert.
- *EZB Anleihekäufe:* Die EZB hat seit Ausbruch der Krise Staatsanleihen verschiedener Länder des Euroraums erworben. Zumeist geschah dies zu Marktpreisen deutlich unter dem Nennwert. Dadurch, dass die EZB die Anleihen bis zum Erreichen der Endfälligkeit hält, fließen ihr Gewinne zu. Im Falle griechischer Anleihen dürften diese bei vollständiger Bedienung im zweistelligen Milliardenbereich liegen. Gewinne der EZB werden an die nationalen Zentralbanken weitergereicht, die diese an die Zentralregierungen ausschütten. Bei der Modifikation des Anpassungsprogramms haben sich die Staaten des Eurosystems dazu verpflichtet, die Differenz zwischen Kauf- und Nennwert der von der EZB erworbenen Anleihen an den griechischen Staat weiterzureichen. Allerdings ist derzeit unklar, in welchem Ausmaß die genannte Differenz tatsächlich zu Gewinnen führt, da die Zentralbanken auch Kosten durch das Aufkaufprogramm für Staatsanleihen geltend machen. Sofern die Staaten sich an die Vereinbarung gebunden sehen, was die Höhe der Zahlungen an Griechenland angeht, und die Gewinnabführungen der Zentralbanken diesen Wert unterschreiten, kommt es zu einem Transfer des Bundes an Griechenland, der als Verlust zu sehen ist.

Fazit: Die aktuelle Modifikation des zweiten Anpassungsprogramms führt zu niedrigeren Zinseinnahmen, zu einem Verzicht auf Gewinne der EZB bzw. Bundesbank aus dem Anleihekaufprogramm und gegebenenfalls zu Transfers, die den anteiligen Kosten des Anleihekaufprogramms entsprechen. Die Darstellung hier zeigt aber auch, dass sich bereits mit dem zweiten Anpassungsprogramm, das zu Beginn des Jahres aufgelegt wurde, die Konditionen der Rettung aus Sicht des Bundes deutlich verschlechterten und dass die in Bezug auf ihre direkte Wirkung bisher folgenschwerste Maßnahme die Einbindung des privaten Sektors durch den freiwilligen Forderungsverzicht im Frühjahr 2012 war.

Dämpfer für den Außenhandel

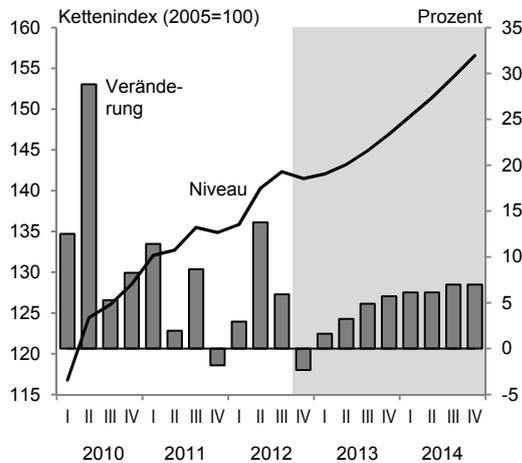
Nach einer ausgeprägten Schwächephase im vergangenen Winterhalbjahr belebte sich der Außenhandel in den Sommermonaten wieder spürbar, obwohl mit der Schuldenkrise im Euroraum ein wesentlicher Belastungsfaktor bestehen blieb. Im laufenden Jahr gelang es den deutschen Exporteuren – begünstigt durch die in Folge der Abwertung des Euro gestiegene preisliche Wettbewerbsfähigkeit – die geringere Nachfrage aus dem Euroraum durch einen höheren Absatz in anderen Regionen zumindest teilweise zu kompensieren. Durch den robusten Bedarf an ausländischen Vorleistungsgütern in

der Exportwirtschaft wurden auch die Importe stabilisiert, die vor dem Hintergrund der schwachen Binnenkonjunktur ansonsten wohl kaum gestiegen wären. Gleichwohl hat sich der Außenhandel spürbar gegenüber dem Vorjahr abgeschwächt. Für das vierte Quartal zeichnet sich sogar ein merklicher Rückgang bei den Ausfuhren ab.

Im dritten Quartal expandierten die Ausfuhren mit einer laufenden Jahresrate von rund 6 Prozent (Abbildung 9). Maßgeblich für den Anstieg war, dass die Lieferungen in die Vereinigten Staaten deutlich rascher zulegten als im zweiten Quartal und die in den übrigen Euroraum wieder etwas zunahmen, nachdem sie zuvor noch rückläufig waren. Die Exporte in

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Abbildung 9:
Exporte 2010–2014

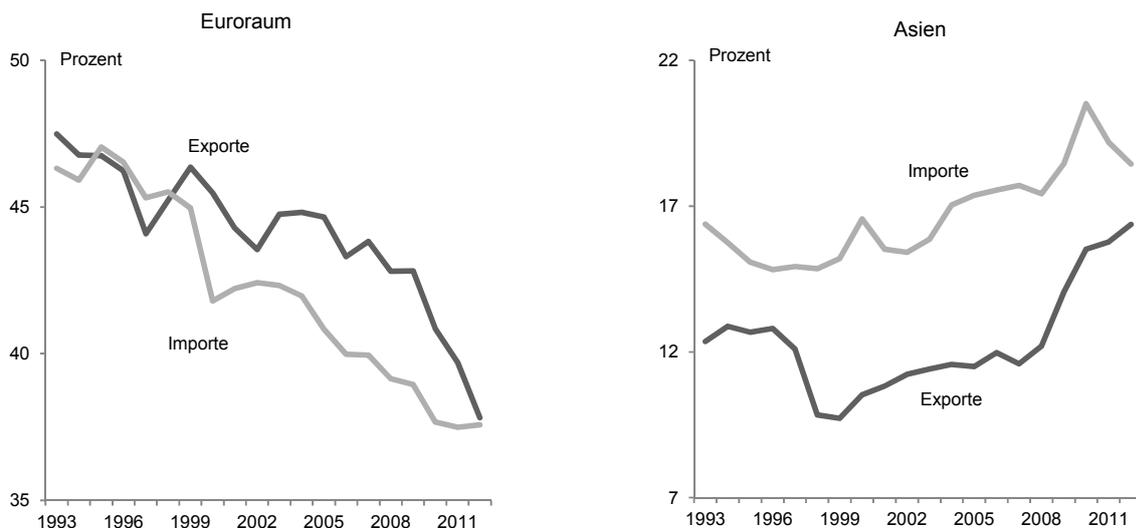


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

den asiatischen Raum gingen erstmals seit dem Höhepunkt der Großen Rezession im Winterhalbjahr 2008/2009 zurück, vor allem weil der Absatz nach China spürbar sank. Damit wurde der langfristige Trend unterbrochen, gemäß

Abbildung 10:
Außenhandel nach Regionen 1993–2012



Jahresdaten; Warenhandel. Die Daten für das Jahr 2012 basieren auf den den ersten drei Quartalen.

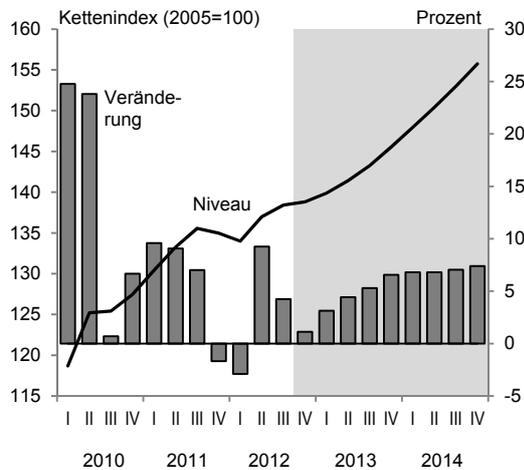
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; eigene Berechnungen.

dem der übrige Euroraum als Abnehmerland für deutsche Produkte an Bedeutung verliert, während sich der Anteil der Schwellenländer insbesondere im asiatischen Raum an den deutschen Ausfuhren erhöht (Abbildung 10). Dies dürfte jedoch nur vorübergehend sein, da die diesem Trend zugrunde liegenden Faktoren wie das höhere Potenzialwachstum in den Schwellenländern in Verbindung mit dem – für das deutsche Exportportfolio günstigen – hohen Bedarf an Investitionsgütern nach wie vor wirken. Zudem werden die deutschen Exporteure ihre gute Marktposition in den Schwellenländern nicht zuletzt durch verstärkte Vertriebsaktivitäten wohl weiterhin dazu nutzen können, die geringere Nachfrage aus dem Euroraum zumindest teilweise aufzufangen (Jannsen und Kooths 2012).

Die Importe legten im dritten Quartal um reichlich 4 Prozent zu (Abbildung 11). Nach Regionen betrachtet, stiegen vor allem die Lieferungen aus den Vereinigten Staaten, aber auch die aus dem asiatischen Raum. Die Einfuhren aus dem übrigen Euroraum stagnierten hingegen. Anders als bei den Ausfuhren hat diese Region für die Einfuhren in den vergangenen

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Abbildung 11:
Importe 2010–2014



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

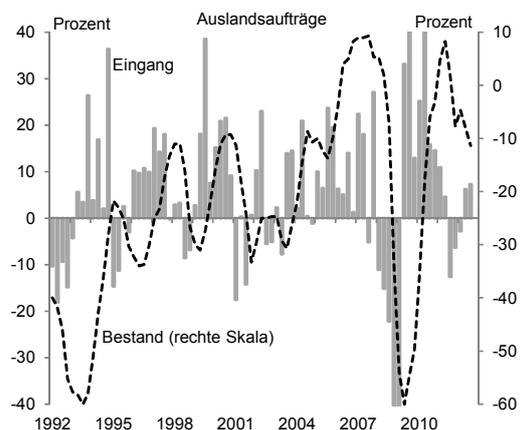
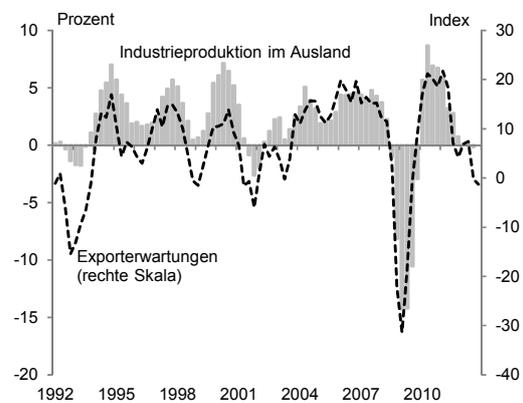
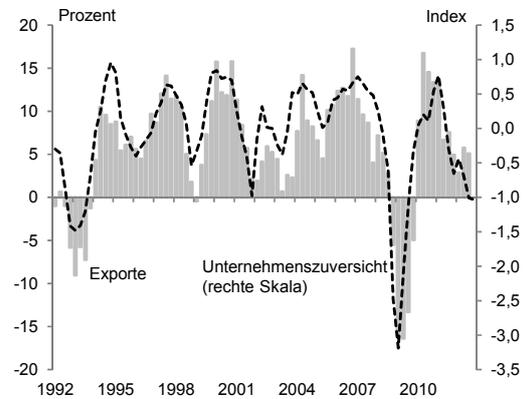
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IFW.

Jahren kaum an Bedeutung verloren. Während der Anteil der Ausfuhren in den übrigen Euro-raum in den vergangenen beiden Jahren um mehr als drei Prozentpunkte zurückging, stieg der Anteil der Einfuhren aus dieser Region im selben Zeitraum sogar leicht; ein Indiz dafür, dass es Unternehmen aus dem übrigen Euro-raum gelingt, ihre Wettbewerbsfähigkeit zu stärken.

Für das vierte Quartal deuten die Frühindikatoren auf eine deutliche Schrumpfung der Exporte hin. Die nominalen Warenausfuhren sind zuletzt merklich zurückgegangen, und die Zuversicht der Unternehmen in den Abnehmerländern sowie der exportierenden deutschen Unternehmen befindet sich auf sehr niedrigem Niveau, auch wenn die Exporterwartungen im November erstmals nach drei Monaten wieder positives Terrain erreichten (Abbildung 12).⁴ Auch die Unterauslastung der Kapazitäten in den Abnehmerländern hat zuletzt weiter zugenommen – ein deutliches Zeichen dafür, dass sich die Unternehmen in den Abnehmerländern mit Investitionen wohl vorerst zurückhalten

⁴ Für den Durchschnitt der Monate Oktober und November, der in Abbildung 12 dargestellt ist, ergibt sich jedoch noch ein negativer Wert.

Abbildung 12:
Exportindikatoren 1992–2012



Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion, preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Auftragseingang: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Auftragsbestand: Nettoanteil der Unternehmen, die über außerordentlich hohe Auftragsbestände berichten; Unternehmenszuversicht, Industrieproduktion: in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export.

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

dürften, so dass die Investitionsgüterexporte, die nahezu 50 Prozent der gesamten Exporte ausmachen, in den kommenden Monaten zur Schwäche neigen dürften.⁵

In der ersten Hälfte des kommenden Jahres dürften die Ausfuhren wieder anziehen, allerdings nur in verhaltenem Tempo, da die Produktion im übrigen Euroraum, wohl kaum mehr als stagnieren wird (Boysen-Hogrefe et al. 2012c). Die in den vergangenen Jahren deutlich verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit und die gute Marktposition deutscher Unternehmen in den Schwellenländern werden weiterhin dazu beitragen, dass die Exportunternehmen die schwache Nachfrage aus dem Euroraum durch einen verstärkten Absatz in anderen Regionen zumindest teilweise kompensieren können und der übrige Euroraum als Absatzmarkt weiter an Bedeutung verlieren wird. Im weiteren Verlauf dürften die Ausfuhren mit der leichten Erholung im übrigen Euroraum und der Belebung der Weltkonjunktur im beschleunigten Tempo zulegen.

Die Ausfuhren werden im kommenden Jahr mit knapp 3 Prozent wohl etwas langsamer zulegen als im laufenden Jahr, für das wir einen Anstieg von 4 Prozent erwarten. Im Jahr 2014 dürften sie deutlich beschleunigt um 6 Prozent expandieren.

Die Einfuhren dürften zum Jahresende leicht zulegen. Maßgeblich hierfür wird sein, dass der geringere Bedarf an Vorleistungsgütern aufgrund des Rückgangs der Exporte durch die robuste heimische Absorption kompensiert wird. Auf einen Anstieg im vierten Quartal deuten auch die monatlich vorliegenden Werte für die nominalen Wareneinfuhren hin. Im weiteren Verlauf werden sich die Einfuhren mit der Belebung der Binnenkonjunktur und dem Anziehen der Ausfuhren spürbar erholen. Gestützt werden die Importe durch die jüngst zu beobachtende Aufwertung des Euro. So lag der effektive Wechselkurs zuletzt wieder über seinem Niveau zu Jahresbeginn, nachdem er zwischenzeitlich um rund 4 Prozent abgewertet

hatte. Alles in allem werden die Einfuhren im kommenden Jahr mit rund 4 Prozent deutlich rascher expandieren als im laufenden Jahr, für das sich ein Anstieg um 2,2 Prozent abzeichnet. Im Jahr 2014 dürften sie sich um 6,5 Prozent erhöhen.

Vor diesem Hintergrund dürfte der Außenhandel im kommenden Jahr rein rechnerisch mit $-0,3$ Prozentpunkten einen spürbar negativen Beitrag zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts liefern, nach einem positiven Beitrag von 1 Prozentpunkt im laufenden Jahr. Für das Jahr 2014 rechnen wir mit einem neutralen außenwirtschaftlichen Expansionsbeitrag.

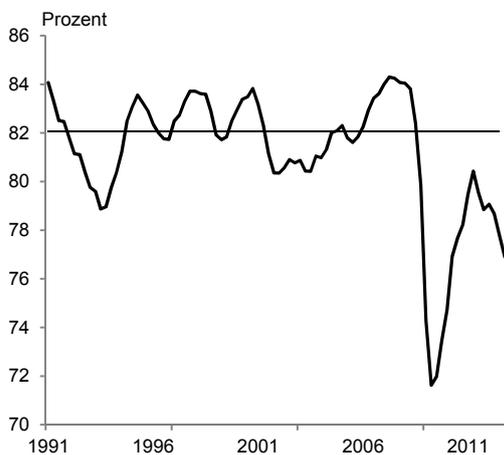
Nachdem die Importpreise zu Jahresbeginn aufgrund der Verteuerung von Energierohstoffen und der Abwertung des Euro spürbar zugelegt hatten, hat sich der Preisauftrieb im Verlauf des Jahres beruhigt. Im dritten Quartal gingen die Preise für importierte Güter und Dienstleistungen mit einer laufenden Jahresrate von rund 2 Prozent sogar deutlich zurück, was im Wesentlichen eine Folge der jüngsten Aufwertung war. Zwar deuten die vorliegenden monatlichen Werte für die Wareneinfuhrpreise darauf hin, dass die Einfuhrpreise im vierten Quartal steigen werden. Danach dürften sie jedoch vorerst allenfalls stagnieren, da der Preissetzungsspielraum für ausländische Lieferanten aufgrund der mäßigen Konjunktur in Deutschland voraussichtlich gering sein werden und die Kapazitätsauslastung in den Lieferländern äußerst niedrig ist, so dass von dieser Seite zunächst keinerlei Druck auf die Preise ausgehen dürfte (Abbildung 13). Da die Kapazitätsauslastung in den Lieferländern wohl noch einige Zeit recht niedrig bleiben wird, werden die Einfuhrpreise trotz der Belebung der Konjunktur in Deutschland im weiteren Prognosezeitraum wohl nur verhalten zulegen. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg der Importpreise von rund 1,7 Prozent. Im kommenden Jahr werden sie voraussichtlich stagnieren und im Jahr 2014 um rund 1 Prozent zulegen.

Die Exportpreise waren im gesamten Jahresverlauf aufwärtsgerichtet. Die Exporteure konnten ihre gute Marktposition in vielen Ländern dazu nutzen, um die gestiegenen Lohnstückkosten sowie den vorübergehenden Anstieg der

⁵ Für die Berechnung der Kapazitätsauslastung im Ausland und den Zusammenhang mit den Investitionsgüterexporten siehe Jannsen und Richter (2012) sowie Boysen-Hogrefe et al. (2012b: Kasten 2).

Importpreise an ihre Abnehmer zu überwälzen. Für das vierte Quartal deuten die Frühindikatoren auf einen Anstieg der Ausfuhrpreise um rund 1,5 Prozent hin. In der ersten Jahreshälfte des kommenden Jahres wird sich der Preisauftrieb bei den Exporten wohl zunächst etwas beruhigen und erst im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums mit der Belebung bei den Ausfuhren wieder an Fahrt aufnehmen. Vor diesem Hintergrund werden die Exportpreise sowohl im laufenden Jahr als auch in den kommenden beiden Jahren jeweils um reichlich 1 Prozent zulegen.

Abbildung 13:
Kapazitätsauslastung in den Lieferländern 1991–2012



Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe in 38 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Import; horizontale Linie: Durchschnitt zwischen 1991 und 2007.

Quelle: Nationale Quellen; eigene Berechnungen.

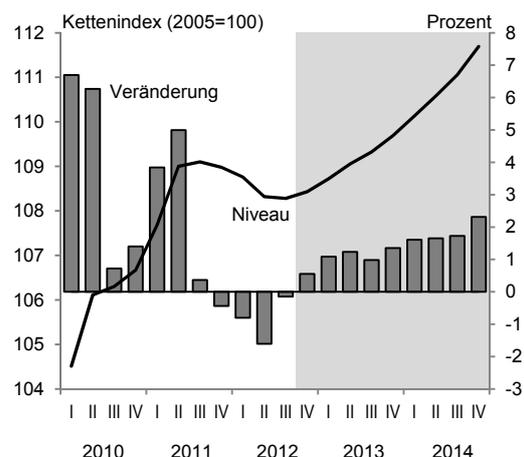
Die Terms of Trade dürften sich somit im kommenden Jahr um rund 1 Prozent und im Jahr 2014 leicht verbessern, nachdem sie sich im laufenden Jahr um 0,5 Prozent verschlechtert haben.

Inländische Verwendung überwindet Schwächephase

Die Binnenwirtschaft hat im bisherigen Jahresverlauf die Produktion spürbar gedämpft (Ab-

bildung 14). In allen drei Quartalen war der Expansionsbeitrag der inländischen Verwendung negativ. Maßgeblich hierfür waren in der ersten Jahreshälfte ein stagnierender privater Verbrauch und ein markanter Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen, wobei der Absturz der öffentlichen Bauinvestitionen und der Einbruch bei der Beschaffung von Ausrüstungsgütern besonders zu Buche schlugen. Hinzu kam ein Abbau der Lager. Zur Jahresmitte zeichnete sich indes ein Umschwung ab. So zogen die privaten Konsumausgaben im dritten Quartal spürbar an und die Bruttoanlageinvestitionen beendeten – getragen von reger Wohnungsbautätigkeit – ihre Talfahrt. Der Lagerabbau setzte sich indes fort. Im Ergebnis stabilisierte sich die inländische Verwendung. Ohne Berücksichtigung der Vorratsveränderungen ergab sich vom zweiten zum dritten Quartal ein ausgeprägter Swing; einem Rückgang um 1,5 Prozent im Frühjahrsquartal folgte ein Anstieg um 1,3 Prozent in den Sommermonaten. Im Schlussquartal dürfte sich die Expansion der heimischen Verwendungskomponenten in ähnlichem Tempo fortsetzen. Für das Gesamtjahr ergibt sich ein Rückgang um 0,3 Prozent (ohne Vorratsveränderungen wäre ein leichtes Plus von 0,2 Prozent zu verzeichnen).

Abbildung 14:
Letzte inländische Verwendung 2010–2014



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

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

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften die binnenwirtschaftlichen Impulse stärker werden. In der ersten Jahreshälfte des kommenden Jahres werden die privaten Konsumausgaben wohl weiter merklich ausgeweitet werden, zumal Änderungen im Abgabensystem den privaten verfügbaren Einkommen einen Schub geben werden. In der zweiten Hälfte des Prognosezeitraums dürften sich die Expansionskräfte mehr und mehr auf die Investitionstätigkeit verlagern. Insbesondere rechnen wir damit, dass – bei durchgehend aufwärtsgerichteter Wohnungsbautätigkeit – die Schwäche der Unternehmensinvestitionen allmählich überwunden wird (Tabelle 3). Ein kräftiger Investitionsaufschwung dürfte jedoch erst gegen Ende des Prognosezeitraums in Gang kommen, sofern – wie hier unterstellt – die retardierenden Faktoren seitens der Verunsicherung über die Krise im Euroraum nachlassen. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einer Expansion der inländischen Verwendung um 0,8 Prozent. Im Jahr 2014 dürfte die binnenwirtschaftliche Absorption um 1,5 Prozent zulegen.

Tabelle 3:
Anlageinvestitionen 2011–2014

	2011	2012	2013	2014
Anlageinvestitionen	6,2	-2,2	0,6	4,2
Unternehmensinvestitionen	6,9	-3,6	-1,1	4,8
Ausrüstungen	7,0	-5,3	-2,9	6,2
Wirtschaftsbau	8,1	-2,0	0,8	2,1
Sonstige Anlagen	3,9	3,1	4,4	4,5
Wohnungsbau	6,3	2,6	3,4	3,6
Öffentlicher Bau	-1,0	-11,5	2,2	2,1
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	5,8	-0,6	2,5	3,0

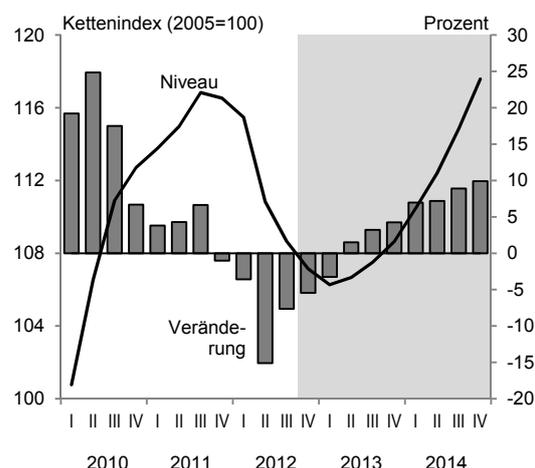
Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Der Einbruch bei den *Investitionen in Ausrüstungen* fiel in der ersten Jahreshälfte im Lichte der revidierten Daten noch stärker aus als zuvor gemeldet. Die Investitionsschwäche setzte sich bis zuletzt fort. Im dritten Quartal schränkten die Unternehmen ihre Neuanschaffungen von Ausrüstungsgütern um 7,6 Prozent abermals kräftig ein, auch wenn damit die Ab-

wärtsdynamik gegenüber dem Frühjahr, in dem noch ein Rückgang um gut 15 Prozent zu verzeichnen war, nachgab (Abbildung 15). Die

Abbildung 15:
Ausrüstungsinvestitionen 2010–2014



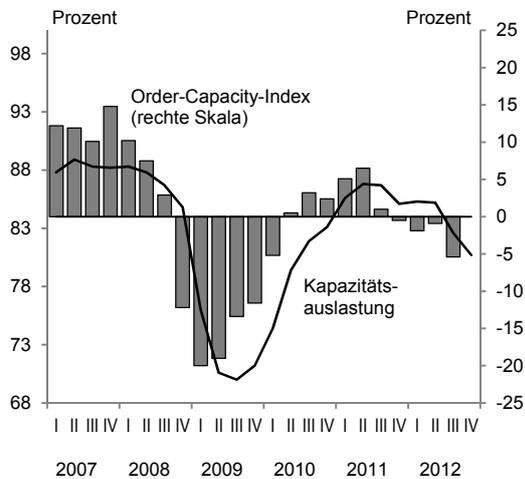
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

ausgeprägte Investitionsschwäche vollzieht sich vor dem Hintergrund einer seit über einem Jahr deutlich rückläufigen Kapazitätsauslastung. Diese ist seit dem letzten Höchststand im Frühjahr 2011 um 6 Prozentpunkte auf nunmehr 80,7 Prozent gefallen und liegt damit etwa 3 Prozentpunkte unter dem Normalniveau (Abbildung 16). Ausweislich des von der Deutschen Bundesbank berechneten Order-Capacity-Index reichen die vom Verarbeiteten Gewerbe herein genommenen Aufträge seit vier Quartalen nicht mehr aus, um die Produktionskapazitäten auszulasten. Dementsprechend dürfte das Erweiterungsmotiv im Durchschnitt der Investitionspläne sukzessive geschwächt worden sein. Rein rechnerisch genügt das Investitionsniveau am aktuellen Rand gerade noch aus, um den Verschleiß des in Ausrüstungen gebundenen Kapitalstocks auszugleichen. Der seit fast ein- einhalb Jahren zu verzeichnende Abwärtstrend bei den Inlandsbestellungen von Investitionsgütern deutet darauf hin, dass die Investitionsschwäche zunächst noch anhalten wird. Auch von der Kapazitätsauslastung dürften erst zur

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Abbildung 16:
Kapazitätsauslastung 2007–2012



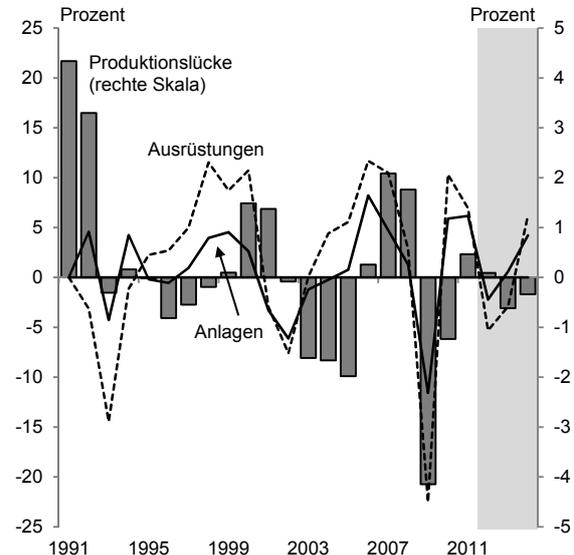
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Achse schneidet bei Normalauslastung).

Quelle: EU-Kommission, *Konjunkturumfrage bei Unternehmen und Verbrauchern*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*.

Mitte des Prognosezeitraums Impulse für eine merkliche Belebung der Investitionstätigkeit ausgehen (Abbildung 17), auch wenn dieser durch das extrem günstige monetäre Umfeld kaum finanzierungsmäßige Hürden im Weg stehen. Unter der Voraussetzung, dass seitens der Entwicklung im übrigen Euroraum größere Erschütterungen für das Investorenvertrauen ausbleiben, rechnen wir damit, dass die Talsohle bei den Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf des kommenden Jahres durchschritten werden wird und im übernächsten Jahr in eine kräftigere Expansion einmündet. Bis zum Ende des Prognosezeitraums dürfte trotz der erwarteten merklichen Beschleunigung der Investitionstätigkeit im Jahr 2014 der Höchststand vor der Großen Rezession um die Jahreswende 2007/2008 bei weitem noch nicht erreicht werden.

Alles in allem rechnen wir für das kommende Jahr mit einem Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen um knapp 3 Prozent, nach 5,3 Prozent in diesem Jahr. Im Jahr 2014 dürfte sich der Investitionsaufschwung soweit gefestigt haben, dass eine Expansion um gut 6 Prozent erreicht wird.

Abbildung 17:
Investitionszyklen 1991–2014



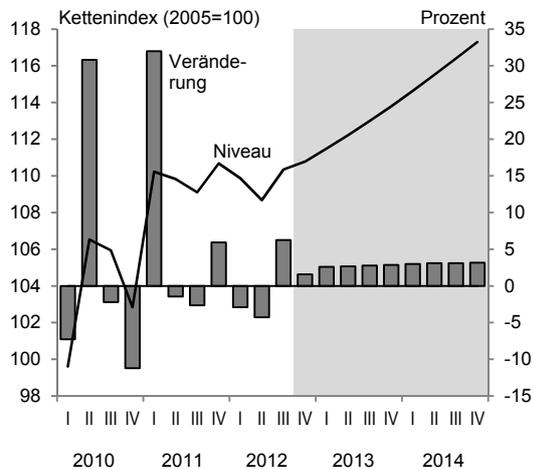
Jahresdaten; Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr; Produktionslücke: in Prozent des Produktionspotentials.

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

Die *Bauinvestitionen*, die im ersten Halbjahr vor allem durch das Auslaufen der staatlichen Konjunkturprogramme rückläufig waren, zogen im dritten Quartal mit einer Rate von 6,3 Prozent kräftig an (Abbildung 18). Maßgeblich hierfür war ein kräftiger Anstieg der Investitionen in Wohnbauten bei gleichzeitigem Wegfall der Bremseffekte der öffentlichen Bautätigkeit. Bei insgesamt weiterhin recht hoher Auslastung der Bauwirtschaft signalisiert die Auftragslage, dass sich die gespaltene Konjunktur zwischen Hochbau und Tiefbau im Prognosezeitraum zunächst fortsetzen dürfte (Abbildung 19). Hierauf deuten auch die Ergebnisse der jüngsten DIHK-Sonderumfrage für die Bauwirtschaft hin. Während der Hochbau durch den Wohnungsbau Auftrieb erhält, zeichnet sich für den Tiefbau vor allem aufgrund der verhaltenen öffentlichen Investitionstätigkeit eine Flaute ab. Insgesamt dürften die Bauinvestitionen im laufenden Jahr nahezu stagniert haben. Im Prognosezeitraum rechnen wir mit einer spürbaren Expansion um 2,5 Prozent (2013) und 3 Prozent

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

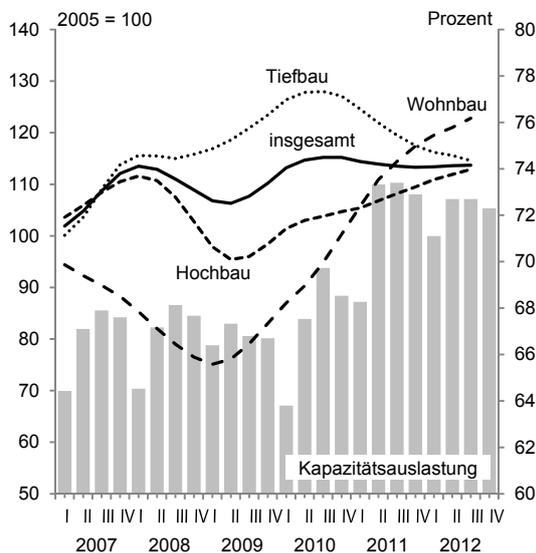
Abbildung 18:
Bauinvestitionen 2010–2014



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

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

Abbildung 19:
Auftragslage und Kapazitätsauslastung im
Bauhauptgewerbe 2007–2012



Quartalsdaten. Kapazitätsauslastung: saisonbereinigt, rechte Skala (2012-Q4: Okt./Nov.); Auftragsbestände: preis-, saison- und kalenderbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *GENESIS-Datenbank*; ifo, *Konjunkturperspektiven*.

(2014). Damit absorbiert die bauliche Verwendung im kommenden Jahr reichlich die Hälfte

und im übernächsten Jahr knapp ein Drittel des gesamtwirtschaftlichen Produktionsanstiegs.

Die Investitionen in Wohnbauten dürften im gesamten Prognosezeitraum die maßgebliche Stütze der Baukonjunktur bleiben. Zwar neigten die Auftragseingänge zuletzt zu einer Seitwärtsbewegung, jedoch sind die Baugenehmigungen weiterhin deutlich aufwärtsgerichtet und die Auftragsbestände sind mit steigender Tendenz so hoch wie seit zehn Jahren nicht mehr. Auch die ifo-Umfrage unter freischaffenden Architekten signalisiert derzeit hohe und im Trend steigende Auftragsbestände bei zuletzt etwas schwächerem Neugeschäft. Dies deutet darauf hin, dass der konjunkturelle Aufschwung im Wohnungsbau weiterhin intakt ist, wenn auch für das Schlussquartal dieses Jahres nach dem furiosen Anstieg um 10 Prozent in den Sommermonaten vorübergehend mit einer ruhigeren Gangart zu rechnen ist. Im Gesamtjahr dürften die Wohnungsbauinvestitionen um 2,6 Prozent zulegen. Angesichts der historisch günstigen Finanzierungskonditionen – besicherte Hypothekenkredite waren für private Bauherren zuletzt zu einem für mindestens zehn Jahre fixierten Zins von 3 Prozent zu haben – ist im weiteren Prognosezeitraum mit einer lebhaften Wohnungsbautätigkeit zu rechnen. Für die kommenden beiden Jahre rechnen wir mit Zuwächsen von 3,4 Prozent (2013) und 3,6 Prozent (2014).

Der Wirtschaftsbau konnte sich der insgesamt schwachen Investitionskonjunktur bei den Unternehmen im bisherigen Jahresverlauf kaum entziehen. Zuletzt konnten jedoch die Auftragseingänge für gewerbliche Baumaßnahmen ihren Aufwärtstrend tendenziell bestätigen. Auch die aufwärtsgerichtete Entwicklung der Auftragsbestände im gewerblichen Hochbau, der gut drei Viertel des Wirtschaftsbaus ausmacht, hat die Ausfälle der seit vier Quartalen schrumpfenden Auftragsbestände im Tiefbau deutlich mehr als kompensieren können. Dies deutet insgesamt auf eine mäßige Expansion der gewerblichen Bautätigkeit im Schlussquartal des laufenden Jahres hin. Die Errichtung von Wirtschaftsbauten dürfte damit im Gesamtjahr um 2 Prozent gesunken sein (kalenderbereinigt ergibt sich ein Rückgang um

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

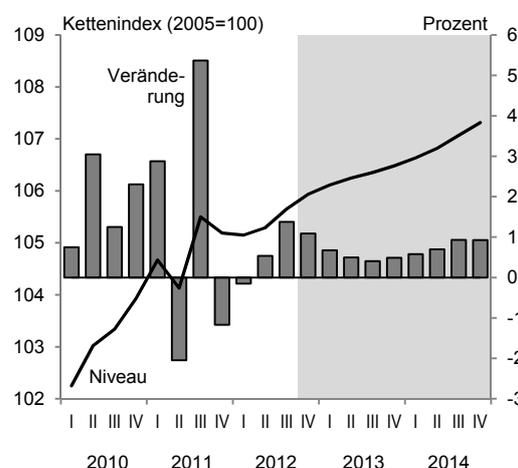
0,8 Prozent). Die zunächst noch flauere Konjunktur im Wirtschaftsbau dürfte sich erst im Zuge der allmählich anziehenden Investitionskonjunktur bei Ausrüstungsgütern in der zweiten Hälfte des Prognosezeitraums etwas beleben. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einer Expansion um 0,8 Prozent (kalenderbereinigt: 0,3 Prozent). Im Jahr 2014 dürfte die Zuwachsrate gut 2 Prozent betragen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen sind in der ersten Jahreshälfte 2012 regelrecht eingebrochen, was im Zusammenhang mit dem Auslaufen der Konjunkturmaßnahmen stehen dürfte. Im dritten Quartal erholte sich die öffentliche Bautätigkeit moderat. Sie dürfte sich im weiteren Verlauf leicht beschleunigen – getrieben von der Endphase des Kita-Ausbaus und eines Investitionsprogramms des Bundes –, so dass für das Jahr 2013 mit einer kräftigen Expansion zu rechnen ist. Im Jahr 2014 nach Wegfall der beiden genannten Impulse dürfte die Expansion zwar deutlich langsamer sein, aber immer noch anhalten angesichts der sich dann aufhellenden Kassenlage der Gebietskörperschaften.

Die *Konsumausgaben der privaten Haushalte* waren in der ersten Jahreshälfte gegenüber dem Winterhalbjahr des Vorjahres rückläufig. Sie schrumpften – nach einer abermaligen Abwärtsrevision – um ein Viertelprozent (Abbildung 20). Maßgeblich hierfür war eine Zunahme der Sparquote um 0,1 Prozentpunkte bei einer nur mäßigen Expansion der real verfügbaren Haushaltseinkommen. Die mit einem Anstieg um 1,4 Prozent recht kräftige Expansion des privaten Verbrauchs in den Sommermonaten ist allein auf eine geringere Sparneigung zurückzuführen – die Sparquote gab von 10,5 Prozent im zweiten Quartal auf 10,3 Prozent im dritten Quartal nach, während die real verfügbaren Einkommen stagnierten. Für das Schlussquartal dürften die privaten Konsumausgaben in nahezu unverändertem Tempo ausgeweitet werden. Damit ergibt sich für das Gesamtjahr ein Zuwachs von 0,6 Prozent.

Im Prognosezeitraum rechnen wir mit einer nahezu konstanten Sparneigung von 10,5 Prozent. Die Dynamik der Konsumausgaben wird somit von der Entwicklung der verfügbaren Real-

Abbildung 20:
Private Konsumausgaben 2010–2014



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

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

einkommen bestimmt. Im kommenden Jahr belastet die insgesamt recht schwache Konjunktur die Markteinkommen der privaten Haushalte, allerdings stützen Abgabensenkungen – allen voran die Rückführung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung – die Kaufkraft der Haushalte. Die Zuwachsrate der Nettolöhne dürfte aufgrund der Eintrübung am Arbeitsmarkt im nächsten Jahr mit 2,5 Prozent reichlich einen Prozentpunkt niedriger ausfallen als im laufenden Jahr. Die Unternehmens- und Vermögenseinkommen dürften mit einem Zuwachs um 1,8 Prozent ebenfalls etwas schwächer expandieren – in realer Rechnung dürften sie somit nahezu stagnieren. Die Transfereinkommen werden vor allem durch höhere Bezüge aus der Arbeitslosenversicherung gestützt – sie dürften mit 2,1 Prozent etwas stärker steigen als in diesem Jahr, für das wir einen Zuwachs um 1,5 Prozent erwarten. Insgesamt nehmen die verfügbaren Einkommen somit um 2,4 Prozent zu. Nach Abzug der Teuerungsrate ergibt dies einen Kaufkraftzuwachs um 0,6 Prozent. Dieser entspricht aufgrund der als konstant unterstellten Sparneigung zugleich dem Anstieg der privaten Konsumausgaben (allerdings ist die jahresdurchschnittliche Ex-

pansionsrate überwiegend dem statistischen Überhang geschuldet). Der private Konsum absorbiert somit rein rechnerisch etwas mehr als den gesamten Produktionszuwachs im kommenden Jahr.

Im übernächsten Jahr werden im Zuge der konjunkturellen Aufwärtsbewegung mit Ausnahme der monetären Sozialleistungen, die dann langsamer expandieren dürften, die Lohn- und Gewinneinkommen (Anstieg jeweils um gut 3 Prozent) wieder etwas kräftiger zulegen. Insgesamt steigen die nominal verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte um 2,9 Prozent. Der nominale Anstieg gegenüber dem Vorjahr dürfte aber gerade ausreichen, um die höhere Geldentwertung auszugleichen. Auf's Jahr gerechnet dürften die privaten Konsumausgaben somit ähnlich zulegen wie im Jahr 2013, im Verlauf ist jedoch eine leichte Beschleunigung zu erwarten.

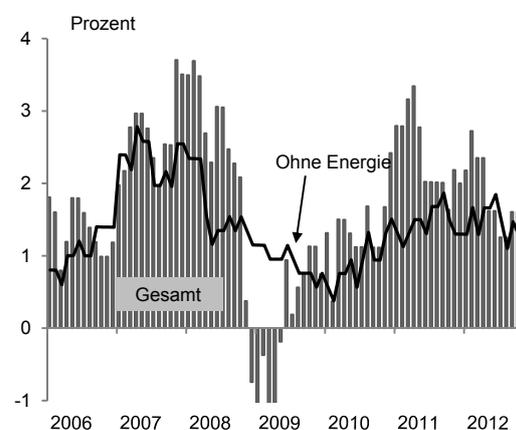
Inflation beschleunigt sich

Der Verbraucherpreisauftrieb hat sich nach der Abschwächung in der ersten Jahreshälfte in den vergangenen Monaten wieder etwas verstärkt. Nachdem die Preise im Juli und August im Sechsmonatsvergleich um lediglich 1,2 Prozent gestiegen waren, zogen sie im November um 2,1 Prozent an (Abbildung 21). Ausschlaggebend für den Preisauftrieb waren vor allem steigende Nahrungsmittelpreise, die sich in Sechsmonatsvergleich um knapp 6 Prozent verteuerten. Der Preisauftrieb seitens der Energiepreise verlangsamte sich hingegen etwas, da der in Euro gerechnete Ölpreis mit einer laufenden Jahresrate von etwa 4 Prozent sank, was sich vor allem auf die Preise für Kraftstoffe dämpfend auswirkte. In der Folge gaben auch die Preise für Mineralölprodukte nach.

Die Inflationsrate betrug im November 1,9 Prozent. Dabei ging der Anstieg hauptsächlich auf Waren und Dienstleistungen zurück, die nicht als Energieprodukte gelten. Der um Energieträger bereinigte Preisindex stieg im Vorjahresvergleich zuletzt um mehr als 2 Prozent. Hier

verteuerten sich bei den Waren neben den Nahrungsmitteln insbesondere Zeitungen und Zeitschriften (4,2 Prozent) sowie Tabakprodukte (3 Prozent). Auch die Preise für Gesundheitsleistungen zogen weiter merklich an. Preisdämpfend wirkte der Wegfall der Bearbeitungsgebühren für Privatkredite, der zu einem kräftigen Preisrückgang bei Finanzdienstleistungen (-27,3 Prozent) führte. Die Nettokaltmieten erhöhten sich mit einem Anstieg von 1,1 Prozent weiterhin nur sehr moderat.

Abbildung 21:
Verbraucherpreise 2006–2012



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

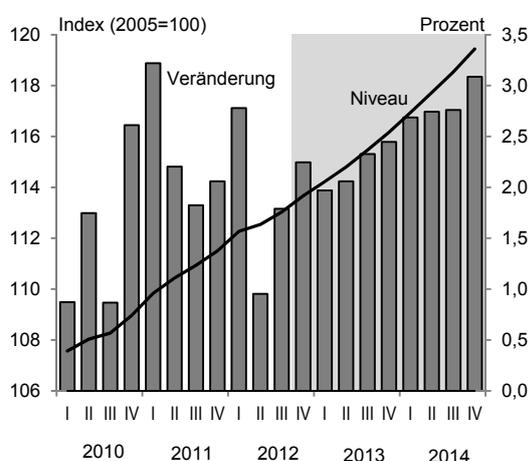
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; eigene Berechnungen.

Im kommenden Jahr dürfte sich der Preisauftrieb von binnenwirtschaftlicher Seite verstärken. Merklich steigende Lohnstückkosten dürften zunehmend dazu beitragen, dass die Unternehmen Preiserhöhungsspielräume nutzen werden. In der Folge wird die Kerninflationsrate wohl spürbar zulegen. Für das Jahr 2013 rechnen wir mit einem Verbraucherpreisanstieg von 2,0 Prozent, nach 2,0 Prozent im Jahr 2012 (Abbildung 22). Die Abschaffung der Praxisgebühr wird die Inflationsrate im kommenden Jahr um etwa 0,1 Prozentpunkte verringern.

Im Jahr 2014 dürften die Preise angesichts der anziehenden Konjunktur und der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik spürbar anziehen. Zum einen werden die Unternehmen bei

steigendem Auslastungsgrad die höheren Lohnstückkosten auf die Verbraucher überwälzen. Zum anderen dürfte sich die Expansionswirkung der Geldpolitik – gemessen an der Taylor-Regel – im Verlauf des Prognosezeitraums erhöhen. Vor diesem Hintergrund ist für Deutschland mittelfristig auch damit zu rechnen, dass sich die Inflationserwartungen erhöhen. Für das Jahr 2014 erwarten wir eine Inflationsrate von 2,6 Prozent.

Abbildung 22:
Verbraucherpreise 2010–2014



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

Beschäftigungsaufschwung vorerst zu Ende

Der Aufschwung am Arbeitsmarkt hat sich im Verlauf dieses Jahres spürbar verlangsamt. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im dritten Quartal um 40 000 und die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um 60 000 gegenüber dem Vorquartal. Im vergangenen Jahr lagen die Zuwächse noch weit über 100 000 je Quartal. Den absolut größten Beitrag zum Anstieg der Erwerbstätigkeit leistete der Wirtschaftszweig „Öffentliche Dienstleister, Erziehung, Gesundheit“. Im Verarbeitenden Gewerbe stieg die Er-

werbstätigkeit hingegen nur noch wenig, im Bereich „Handel, Verkehr, Gastgewerbe“ gab es bereits den zweiten Rückgang in Folge. Die Zahl der Arbeitslosen legte um gut 20 000 zu. In den Monaten Oktober und November stieg die Arbeitslosigkeit weiter; aktuell sind (in saisonbereinigter Rechnung) 2,94 Mill. Personen als arbeitslos registriert (Quote: 6,9 Prozent).

Im Wesentlichen geht die Verlangsamung des Beschäftigungsaufbaus zum einen auf die mit der gewöhnlichen Verzögerung eintretenden dämpfenden Effekte der seit gut einem Jahr schwächelnden Konjunktur zurück. Zum anderen laufen die positiven Anpassungseffekte der umfassenden Arbeitsmarktreformen der Agenda 2010 allmählich aus. Damit werden Konjunkturschwankungen wieder stärker am Arbeitsmarkt sichtbar. Eine Rolle spielt allerdings auch, dass die Erwerbstätigen- und Arbeitslosenzahlen derzeit von Neuregelungen beim arbeitsmarktpolitischen Instrumentarium beeinflusst werden (Kasten 3).

Das Arbeitsvolumen sank im dritten Quartal erneut spürbar. Dies ging fast ausschließlich auf einen Einbruch des Arbeitsvolumens um fast 5 Prozent im Verarbeitenden Gewerbe zurück. Daten der IAB-Arbeitszeitrechnung deuten darauf hin, dass hierfür vor allem zeitlich befristete Verkürzungen der betriebsüblichen Wochenarbeitszeit verantwortlich sein dürften, die Unternehmen im Rahmen von Öffnungsklauseln mit dem Ziel der Beschäftigungssicherung zur Verfügung stehen und insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe eingesetzt werden. Zu einem geringeren Teil dürfte auch ein Rückgang des Überstundenvolumens zur negativen Gesamtentwicklung beigetragen haben. Die Nutzung von Kurzarbeit und Arbeitszeitkonten spielte hingegen kaum eine Rolle.

In den vergangenen gut zwei Jahren war der Rückgang der Arbeitslosigkeit stets geringer als die Zunahme der Erwerbstätigkeit; in jüngster Zeit ist die Arbeitslosigkeit bei steigender Erwerbstätigkeit sogar gestiegen. Einerseits kam ein Teil der zusätzlichen Beschäftigung aus der Stillen Reserve. So ist die Unterbeschäftigung, die neben den registrierten Arbeitslosen auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, stets stärker gesunken als die

Kasten 3:

Auswirkungen der Reform des arbeitsmarktpolitischen Instrumentariums

Durch das Gesetz zur Verbesserung der Eingliederungschancen am Arbeitsmarkt wurden in diesem Jahr arbeitsmarktpolitische Maßnahmen gestrichen, verändert oder zusammengelegt. Unter anderem wurde die Förderung der Aufnahme einer selbständigen Tätigkeit für Arbeitslosengeld-I-Empfänger (Gründungszuschuss) zu einer Ermessensleistung; vorher bestand ein Rechtsanspruch. Zudem wurde die Vergabe von Arbeitsgelegenheiten in der Mehraufwandsvariante („Ein-Euro-Jobs“) an Arbeitslosengeld-II-Empfänger an strengere Regeln gebunden.

Als Folge der Instrumentenreform wurde insbesondere die Förderung der Selbständigkeit, aber auch die Vergabe von „Ein-Euro-Jobs“ kräftig zurückgefahren. Im Oktober erhielten nur noch 32 000 Personen den Gründungszuschuss, und 148 000 Personen waren in „Ein-Euro-Jobs“ tätig; dies waren 92 000 bzw. 40 000 Personen weniger als im Vorjahresmonat (Tabelle K3-1, Spalte 2). Zum Vergleich: Die Zahl der Erwerbstätigen und die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten (Septemberwert) sind um 279 000 bzw. 407 000 Personen gestiegen, die Zahl der Arbeitslosen nahm um 16 000 zu.

Die Rückgänge bei beiden arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen hatten Einfluss auf Erwerbstätigen- und Arbeitslosenzahlen, da Arbeitslose für die Zeit der Maßnahme als erwerbstätig und nicht als arbeitslos geführt werden. Um die Auswirkungen zu beziffern, sei angenommen, dass keiner der beiden arbeitsmarktpolitischen Instrumente zurückgefahren worden wäre, d.h., es hätte keine Veränderung der Bestandszahlen gegeben (Tabelle K3-1, Spalte 3). Im Oktober hätte es folglich 132 000 mehr Erwerbstätige und weniger Arbeitslose gegeben als tatsächlich (Summe aus 92 000 und 40 000). Die Zahl der Erwerbstätigen wäre somit um 411 000 gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen und somit ungefähr genauso stark wie die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Die Zahl der Arbeitslosen wäre um 116 000 gesunken, statt um 16 000 zu steigen.

Tabelle K3-1:

Tatsächliche versus hypothetische Entwicklung ausgewählter Arbeitsmarktgrößen

In 1 000	Bestand Oktober 2012	Veränderung zum Vorjahresmonat	
		Tatsächlich	Hypothetisch
	(1)	(2)	(3)
Erwerbstätige	41 943	279	411
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	29 391	407	407
Geförderte Selbständige (Gründungszuschuss)	32	-92	0
„Ein-Euro-Jobs“	148	-40	0
Arbeitslose	2 753	16	-116

Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte: September 2012. Hypothetisch: Veränderungen unter der Annahme, dass der Gründungszuschuss und die „Ein-Euro-Jobs“ unverändert vergeben worden wären.

Quelle: Statistik der Bundesagentur für Arbeit, *Eckwerte des Arbeitsmarktes und der Grundsicherung* (November 2012); Statistik der Bundesagentur für Arbeit, *Zeitreihen zu arbeitsmarktpolitischen Instrumenten* (Oktober 2012); eigene Berechnungen.

Fazit: Die geringere Nutzung der arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (Gründungszuschuss und „Ein-Euro-Jobs“) seitens der Bundesagentur für Arbeit kann die seit einiger Zeit beobachtete Diskrepanz zwischen der Entwicklung der Erwerbstätigkeit und der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung erklären. Darüber hinaus wäre die Zahl der Arbeitslosen im Vergleich zum Vorjahr nicht gestiegen, sondern weiter gesunken. Sie wäre jedoch nicht so stark gesunken, wie die Erwerbstätigkeit gestiegen wäre; für diese Diskrepanz ist maßgeblich die Zunahme des Erwerbspersonenpotenzials verantwortlich (siehe Haupttext).

Zahl der Arbeitslosen. Andererseits nimmt das Erwerbspersonenpotenzial entgegen dem demografischen Trend zu. Neben einer steigenden Erwerbsbeteiligung, insbesondere der von ältere

ren Personen und Frauen, spielt derzeit eine erhöhte Zuwanderung eine bedeutende Rolle. So kam es nach Wegfall der Freizügigkeitsbeschränkung für Arbeitnehmer aus acht der

zehn im Jahr 2004 der EU beigetretenen Staaten im April 2011 zu einem spürbar stärkeren Anstieg der Beschäftigung in dieser Personengruppe als in den Jahren zuvor.⁶ Außerdem erhöhte sich im ersten Halbjahr die Zuwanderung aus den europäischen Krisenländern kräftig, wie z.B. aus Griechenland, Spanien oder Portugal, wobei deren Anteil am Anstieg der Zuwanderung allerdings relativ gering ist (Statistisches Bundesamt 2012).

Die Löhne sind zuletzt beschleunigt gestiegen. Im dritten Quartal lagen die tariflichen Stundenverdienste um 2,8 Prozent über dem Vorjahresniveau (zweites Quartal: 2,7 Prozent), die effektiven Stundenverdienste sogar um 4,2 Prozent (zweites Quartal: 3,1 Prozent). Die Lohndrift (Differenz zwischen der Zuwachsrate der Effektivlöhne und der Tariflöhne) stieg somit von 0,4 auf 1,4 Prozent. Während sich bei den Tarifverdiensten erst die höheren Tarifabschlüsse, die noch unter dem Eindruck der guten wirtschaftlichen Entwicklung der Jahre 2010 und 2011 zustande gekommen waren, bemerkbar machen, geht der besonders kräftige Anstieg der Effektivverdienste vor allem auf den Rückgang des Arbeitsvolumens zurück.

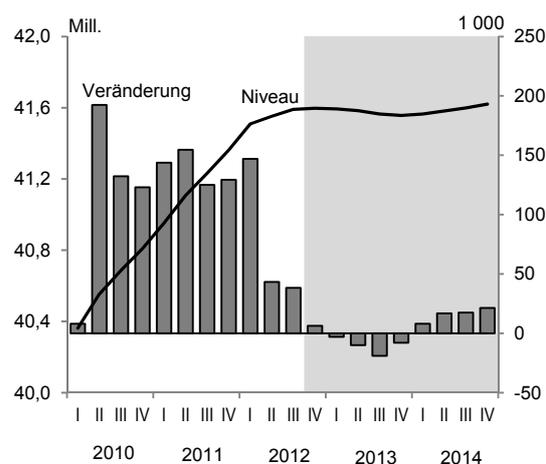
Alles in allem rechnen wir für dieses Jahr mit einem Anstieg der Lohnkosten (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde) von 3,1 Prozent. Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg aufgrund der erwarteten Eintrübung am Arbeitsmarkt etwas verlangsamen (2,8 Prozent) und im Jahr 2014 mit der konjunkturellen Belebung wieder anziehen (3,5 Prozent). Da die Stundenproduktivität in diesem Jahr nur um 0,4 Prozent steigen wird, werden die Lohnstückkosten kräftig zulegen (2,7 Prozent). In den kommenden beiden Jahren dürften sie aufgrund der Erholung der Produktivität wieder etwas moderater steigen (1,9 bzw. 2,1 Prozent). Nach Berücksichtigung des Deflators des Bruttoinlandsprodukts ergibt sich in diesem Jahr

⁶ Die Tatsache, dass die Nettozuwanderung aus diesen Ländern geringer ausfiel als der Anstieg der Beschäftigung, 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).

ein spürbarer Zuwachs von 1,3 Prozent, in den kommenden beiden Jahren dürften sich hingegen leichte Rückgänge ergeben (-0,4 bzw. -0,1 Prozent).

Vor dem Hintergrund, dass sich die Konjunktur zunächst weiter abschwächen und im weiteren Prognosezeitraum wohl eher verhalten an Fahrt gewinnen dürfte, rechnen wir mit einer nur schwachen Beschäftigungsentwicklung. Die Erwerbstätigkeit wird in den kommenden Quartalen voraussichtlich sinken, wenn auch nur leicht; erst gegen Ende des kommenden Jahres erwarten wir wieder geringe Zuwächse (Abbildung 23). In diesem Jahr dürften jahresdurchschnittlich gut 41,5 Mill. Personen erwerbstätig sein, in den kommenden beiden Jahren ergeben sich ähnliche Zahlen (Tabelle 4).

Abbildung 23:
Erwerbstätige 2010–2014



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

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

Inwiefern sich Veränderungen bei der Erwerbstätigkeit in Veränderungen bei der Arbeitslosigkeit niederschlagen, hängt maßgeblich von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials ab. Während die demografische Entwicklung das Erwerbspersonenpotenzial in der Tendenz reduziert, sorgen eine steigende Erwerbsbeteiligung und vor allem eine starke Zuwanderung derzeit für eine Erhöhung. In diesem Jahr dürfte das Erwerbspersonenpoten-

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Tabelle 4:

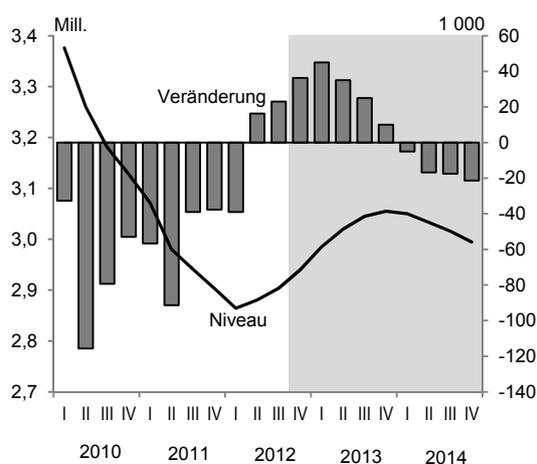
Arbeitsmarkt 2010–2014 (1 000 Personen)

	2010	2011	2012	2013	2014
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	57 111	57 887	58 086	57 751	57 832
Erwerbstätige (Inland)	40 603	41 164	41 562	41 575	41 592
Selbständige	4 493	4 539	4 545	4 535	4 545
Arbeitnehmer (Inland)	36 110	36 625	37 017	37 040	37 047
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 779	28 470	28 985	29 071	29 082
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 881	4 863	4 790	4 747	4 743
Pendlersaldo	37	48	49	49	49
Erwerbstätige (Inländer)	40 566	41 116	41 513	41 527	41 543
Arbeitnehmer (Inländer)	36 073	36 578	36 968	36 991	36 998
Registrierte Arbeitslose	3 238	2 976	2 897	3 026	3 023
Arbeitslosenquote (Prozent)	7,7	7,1	6,8	7,0	7,0
Erwerbslosenquote (Prozent)	6,8	5,8	5,3	5,5	5,5

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 hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 24:
Arbeitslose 2010–2014



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

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

zial um rund 240 000 Personen steigen. Wir rechnen für die kommenden beiden Jahre mit weiteren, wenngleich abnehmenden Zuwächsen (+150 000 bzw. +40 000), da die Demografie dann stärker ins Gewicht fallen wird. Vor diesem Hintergrund wird die Arbeitslosigkeit im Verlauf des kommenden Jahres weiter steigen (Abbildung 24). Erst im Jahr 2014 dürfte sie wieder zurückgehen. Wir rechnen in diesem

Jahr durchschnittlich mit knapp 2,9 Mill. Arbeitslosen (Quote: 6,8 Prozent), in den kommenden beiden Jahren mit jeweils etwa 3,0 Mill. (Quote: 7,0 Prozent).

Öffentliches Budget: Schwankungen um die Nulllinie

Im ablaufenden Jahr wird das gesamtstaatliche Budget wohl nahezu ausgeglichen sein. Die schwarze Null dürfte wegen der Abschreibungen im Zuge der Abwicklung der WestLB aber knapp verfehlt werden. Im Jahr 2013 wird das Budgetdefizit wegen der expansiveren Finanzpolitik und der konjunkturellen Abkühlung wohl wieder zunehmen. Die relativ hohe Lohn- und Preisdynamik und der stabile Arbeitsmarkt verhindern allerdings einen stärkeren Defizitanstieg. Im Jahr 2014 ist angesichts der konjunkturellen Erholung mit einem ausgeglichen Budget zu rechnen.

Die Steuereinnahmen des Staates dürften im kommenden Jahr etwas verhaltender expandieren als noch im Jahr 2012. Zum einen dämpft die anstehende Anhebung des Grundfreibetrags den Zuwachs der Lohn- und Einkommensteuer,

zum anderen dürfte sich die konjunkturelle Abschwächung niederschlagen. Insbesondere gewinnbezogene Steuern dürften eher verhalten expandieren, was bereits in der schwachen Gewinnentwicklung des Jahres 2012 angelegt ist.

Nur moderat werden die Beitragseinnahmen expandieren. Wegen der robusten Lage am Arbeitsmarkt und steigender Löhne macht sich die konjunkturelle Abkühlung zwar nicht in größerem Ausmaß bemerkbar, doch führt die Absenkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung zum 1. Januar 2013 zu einer deutlich geringeren Dynamik.

Die übrigen Einnahmen des Staates werden wohl ebenfalls moderat zulegen. Zum Anstieg dürfte insbesondere die Aufstockung der zum Staat zählenden Erste Abwicklungsanstalt (EAA) beitragen, die mit den – wenn auch zum Teil sehr unsicheren – Vermögenstiteln auch die daraus resultierenden Einkünfte übernommen hat. Einnahmemindernd wirkt hingegen die Reduktion der Zinssätze für bilaterale Kredite an Griechenland. Insgesamt dürfte die Einnahmen bei 1 211 Mrd. Euro liegen (Tabelle 5).

Nach einer eher verhaltenden Expansion der Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst im laufenden Jahr dürfte diese im kommenden Jahr eine leicht höhere Dynamik entwickeln, auch weil Tarifverhandlungen auf Länderebene zu Beginn des Jahres anstehen und angesichts der aktuell relativ günstigen Finanzlage der meisten Länder höhere Tarifabschlüsse zu erwarten sind.

Die Ausgaben für soziale Sachleistungen werden 2013 deutlich zulegen. Zum einen erhalten die Ärzte eine merkliche Honorarerhöhung von den gesetzlichen Krankenkassen (+1,1 Mrd. Euro) und zum anderen wird die Praxisgebühr abgeschafft, die bei ihrer Einführung in den VGR als Reduktion der sozialen Sachleistungen bewertet wurde. Beide Effekte führen ausschließlich zu Preis- und nicht zu Mengeneffekten. Geringe Impulse auf die Menge der sozialen Sachleistungen dürften hingegen von der Leistungsausweitung in der gesetzlichen Pflegeversicherung ausgehen.

Die Dynamik der monetären Sozialleistungen dürfte auch im Jahr 2013 eher moderat sein.

Zwar dürften die Ausgaben der Arbeitslosenversicherung auch wegen höherer Aufwendungen für die Kurzarbeit zulegen, doch bleibt die Rentenanpassung zu Mitte des Jahres in Westdeutschland relativ gering.

Die öffentlichen Investitionen, die im Jahr 2012 regelrecht eingebrochen sind, dürften im kommenden Jahr deutlich zulegen. Zum einen wird sich deren Dynamik nach den Verwerfungen des Vorjahrs wieder erholen und zum anderen sind Sondereffekte durch die Schlussphase des Kita-Ausbaus und ein Investitionsprogramm des Bundes zu erwarten. Die höhere Dynamik wird aber wohl nicht hinreichend sein, um das Investitionsniveau der Jahre 2010 und 2011 zu erreichen.

Nachdem die Zinslast im abgelaufenen Jahr wohl deutlich gesunken sein wird, dürfte diese Tendenz auch im kommenden Jahr anhalten, da die kurzfristigen Zinsen in den vergangenen Monaten weiter gesunken sind und länger laufende Schuldtitel, z.B. mit 5- oder 10-jähriger Laufzeit, zu deutlich günstigeren Konditionen durch neue Titel ersetzt werden können. Die Aufstockung der EAA dürfte zwar, für sich genommen, zu höheren Zinsausgaben führen. Zugleich werden aber andere Portfolios und damit daraus resultierende Zinslasten der „Bad Banks“ abgebaut. Tendenziell dämpfend auf die Zinsausgaben dürfte zudem wirken, dass erstmals die Möglichkeit besteht, gemeinsame Anleihen von Bund und Ländern zu begeben („Deutschland-Bonds“). Durch die höhere Liquidität dürfte deren Verzinsung deutlich unterhalb derer einzelner Länderanleihen liegen. Der Effekt dürfte aber insgesamt eher gering sein, da sich vermutlich nur die kleineren Länder beteiligen werden und somit die Anleihen kein allzu großes Volumen erreichen werden.

Die übrigen laufenden Transferzahlungen dürften 2013 moderat zulegen, nachdem sie 2012 deutlich gestiegen sind. Letzteres spiegelt die gestiegene Finanzierungslast Deutschlands für die EU wider. Die Vermögenstransfers werden im kommenden Jahr deutlich sinken. Allerdings waren diese 2012 durch Einmal-effekte im Zuge der Abwicklung der WestLB

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Tabelle 5:

Einnahmen und Ausgaben des Staates 2011–2014 (Mrd. Euro)

	2011	2012	2013	2014
Einnahmen	1 154,9	1 191,2	1 210,6	1 252,3
Steuern	589,5	616,8	628,6	650,0
Sozialbeiträge	436,9	447,3	452,0	469,3
Sonstige Einnahmen	128,5	127,1	130,0	133,0
Ausgaben	1 174,5	1 194,2	1 223,2	1 248,6
Arbeitnehmerentgelt	199,7	203,1	208,9	215,1
Vorleistungen	126,4	130,1	134,2	138,5
Soziale Sachleistungen	207,8	214,7	224,8	232,5
Bruttoinvestitionen	42,7	39,7	41,9	43,1
Geleistete Vermögenseinkommen	65,9	63,1	62,6	62,9
Monetäre Sozialleistungen	425,4	431,8	440,9	449,1
Subventionen	26,9	25,6	26,6	26,6
Sonstige laufende Übertragungen	53,8	59,1	61,3	59,1
Vermögensübertragungen	27,2	28,3	23,4	22,9
Sonstige Ausgaben	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2
Finanzierungssaldo	-19,7	-3,1	-12,7	3,8
Einnahmen der Gebietskörperschaften	744,5	769,8	780,6	806,1
Ohne Transfers von der Sozialversicherung	738,7	764,0	778,9	804,4
Transfers der Sozialversicherung	5,9	5,8	1,7	1,7
Ausgaben der Gebietskörperschaften	780,1	785,4	791,7	808,1
Ohne Transfers an die Sozialversicherung	667,2	675,4	687,7	704,1
Transfers an die Sozialversicherung	112,9	110,0	104,0	104,0
Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften	-35,6	-15,6	-11,1	-2,0
Einnahmen der Sozialversicherung	529,2	537,1	535,7	551,9
Ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	416,3	427,1	431,7	447,9
Ausgaben der Sozialversicherung	513,2	524,6	537,2	546,1
Ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	507,4	518,8	535,5	544,4
Finanzierungssaldo der Sozialversicherung	15,9	12,5	-1,6	5,8

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

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

überzeichnet. Alleine dieser Effekt dürfte das gesamtstaatliche Budget um schätzungsweise 4 Mrd. Euro belastet haben. Allerdings wird bei dieser Prognose die Annahme gemacht, dass den Ländern Hamburg und Schleswig-Holstein keine umfangreichen Belastungen aus ihrem Engagement in der HSH Nordbank erwachsen.

Insgesamt dürfte der Staat Ausgaben von 1 223 Mrd. Euro und somit 19 Mrd. Euro mehr als im Jahr 2012 tätigen. Das Budgetdefizit, das im Jahr 2012 wohl nur knapp die Null verpassen wird, dürfte 2013 auf 12,7 Mrd. Euro (0,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) zulegen. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt werden die Ausgaben moderat sinken und die Einnahmen etwas nachgeben (Tabelle 6).

Im Jahr 2014 werden angesichts der sich bessernden konjunkturellen Lage die Steuereinnahmen beschleunigt zunehmen. Die Beitragseinnahmen werden angesichts der steigenden Lohnsumme und vermutlich einer Konstanz der Beitragssätze ebenfalls merklich anziehen. Die Vermögenseinkommen des Staates dürften sinken, da die Portfolios der „Bad Banks“ weiter abgebaut werden.

Die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Dienst werden ähnlich stark zulegen, wie im Jahr zuvor. Durch den anstehenden Tarifabschluss von Bund und Kommunen ist zwar mit einer stärkeren Beschleunigung zu rechnen, zugleich sind aber größere Effekte vom Personalabbau bei der Bundesagentur für Arbeit und der

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Tabelle 6:

Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2004–2014

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ausgaben	47,1	46,9	45,3	43,5	44,1	48,2	47,9 ^a	45,3	45,1	44,9	44,2
Einnahmen	43,3	43,6	43,7	43,7	44,0	45,1	43,6	44,5	45,0	44,4	44,4
Steuern	21,3	21,6	22,3	23,2	23,3	23,2	22,2	22,9	23,4	23,2	23,2
Sozialbeiträge	18,1	17,9	17,3	16,5	16,5	17,3	16,9	16,9	16,9	16,6	16,6
Sonstige Einnahmen	3,6	3,9	3,7	3,7	3,8	4,4	4,3	4,8	4,6	4,6	4,6
<i>Nachrichtlich:</i>											
EU-Mittel	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Budgetsaldo	-3,8	-3,3	-1,7	0,2	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	-0,1	-0,5	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. —
^aDie 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 (2012); Statistisches Bundesamt, *interne Arbeitsunterlage*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Bundeswehr zu erwarten. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen werden durch den Wegfall von Einmaleffekten deutlich schwächer expandieren als im Jahr zuvor, während bei den monetären Sozialleistungen eine ähnlich starke Expansion wie im Vorjahr angelegt ist. Die arbeitsmarktbezogenen Ausgaben dürften zwar deutlich schwächer zulegen, aber Mitte des Jahres dürfte die Rentenanpassung etwas höher ausfallen. Schließlich besteht kein Ausgleichsbedarf durch die ausgebliebene Rentenkürzung 2010 mehr.

Die Dynamik der öffentlichen Investitionen wird wohl angesichts der relativ stabilen Kassenlage der Kommunen merklich expandieren, aber mit niedrigeren Raten als im vorhergehenden Wahljahr 2013.

Im Jahr 2014 dürfte die Zinslast in etwa stagnieren. Zwar werden langlaufende Titel wohl immer noch zu günstigeren Bedingungen ersetzt. Doch werden die Differenzen der Kuponen neuer und alter Anleihen z.B. bei 5-jähriger Laufzeit voraussichtlich sinken, und im Bereich der kurzlaufenden Titel, die einen Großteil der jährlichen Neuemissionen ausmachen, wird bereits eine Gegenbewegung einsetzen, da anzunehmen ist, dass deren Zinsen im Verlauf der Jahre 2013 und 2014 anziehen. Dämpfend dürfte der anhaltende Abbau der Portfolios der Bad Banks wirken. Insgesamt dürften die Aus-

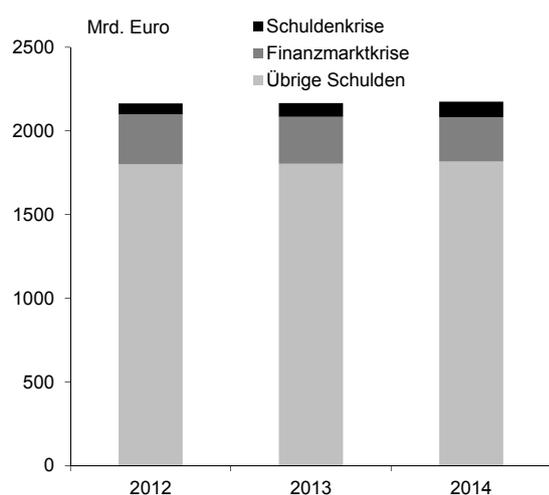
gaben auf 1 249 Mrd. Euro zulegen und der Budgetsaldo 0,1 Mrd. Euro betragen.

Während die öffentlichen Haushalte insgesamt in den Jahren 2012 bis 2014 keine größeren Bewegungen verzeichnen dürften, verändert sich die Relation zwischen Sozialversicherungen und Gebietskörperschaften deutlich. Die Sozialversicherungen hatten 2011 erhebliche Überschüsse erzielt und dürften auch im Jahr 2012 deutlich im Plus liegen. Durch die sinkenden Beitragssätze zur Rentenversicherung und die Reduktion der Bundeszuschüsse zu den drei großen Sozialversicherungszweigen dürften die Überschüsse 2013 spürbar sinken (Boss 2012). Insgesamt ist bei den Sozialversicherungen mit einem leichten Defizit zu rechnen. Im Jahr 2014 wird sich die Finanzlage der Sozialversicherungen wieder bessern.

Der Bruttoschuldenstand dürfte im abgelaufenen Jahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt merklich gestiegen sein – von 80,5 Prozent in 2011 auf 81,5 Prozent (Abbildung 25). Zwar blieb die Nettoneuverschuldung der Gebietskörperschaften gering und die bestehenden Verbindlichkeiten im Rahmen der Bankenrettung konnten zügiger zurückgeführt werden als erwartet (vgl. die Prognose im Herbst). Zudem wurde mit dem Verkauf der TLG Immobilien GmbH eine größere Privatisierung vorgenommen (Volumen 1,1 Mrd. Euro). Doch führten stark gestiegene Garantiesummen für die Euro-

päische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) (vor allem bedingt durch das zweite Anpassungsprogramm für Griechenland), die Einlagen beim Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und der Europäischen Investmentbank sowie die Aufstockung der Erste Abwicklungsgesellschaft (EAA) im Zuge der Zerschlagung der WestLB zu spürbaren zusätzlichen Belastungen. An dieser Stelle sei angemerkt, dass der Nettoschuldenstand sich deutlich günstiger entwickelt haben dürfte, da die Rentenversicherungsanstalt, die gesetzlichen Krankenversicherungen sowie der Gesundheitsfonds Rückstellungen aufgebaut haben.

Abbildung 25:
Bruttoschuldenstand 2012–2014



Schuldenkrise: Verbindlichkeiten, die durch das erste Griechenlandpaket, die Einlagen im ESM und die Bürgschaften für die EFSF entstehen. Finanzmarktkrise: Verbindlichkeiten, die den Gebietskörperschaften durch die Bankenrettung entstehen: FMS-Wertmanagement, SoFFin, EAA, IKB etc.

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

Im kommenden Jahr dürfte der Bruttoschuldenstand zwar absolut weiter zunehmen, relativ zum Bruttoinlandsprodukt dürfte er allerdings leicht abnehmen (80,0 Prozent). Maßgeblich sein wird die erneut relativ geringe Nettoneuverschuldung der Gebietskörperschaften sowie

die sinkenden Belastungen durch die Bankenrettung. Die Maßnahmen im Zuge der Eurorettung werden den Schuldenstand zwar erneut erhöhen, aber in einem geringeren Ausmaß als im Vorjahr. Die Entwicklung von Brutto- und Nettoschuldenstand dürfte nicht mehr so stark auseinanderklaffen wie noch 2012, da die Überschüsse und damit die zusätzlichen Rückstellungen der Sozialversicherungen deutlich geringer ausfallen.

Im Jahr 2014 wird der Bruttoschuldenstand wohl nahezu stagnieren und relativ zum Bruttoinlandsprodukt deutlich sinken. Voraussichtlich werden sich die aus der Bankenrettung entstandenen Verbindlichkeiten weiter abbauen. Die Belastungen aus der Eurorettung für den Bruttoschuldenstand werden sich nur noch geringfügig erhöhen, da die Anpassungsprogramme, die vom EFSF abgewickelt werden, auslaufen und die letzte Tranche zur Kapitalisierung des ESM geringer ausfällt als die Tranchen in den beiden Jahren zuvor. Insgesamt rechnen wir mit einem Schuldenstand von 77,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Ausblick: Aufschwung verschoben

Die deutsche Wirtschaft wird vorerst eine Schwächeperiode durchlaufen. Ausschlaggebend hierfür sind die dämpfenden Effekte, die von der schwächeren Weltkonjunktur einerseits und der Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik im Zuge der Krise im Euroraum andererseits ausgehen. Somit können die ansonsten günstigen Rahmenbedingungen – vor allem die niedrigen Zinsen – nicht ihre sonst übliche Wirkung entfalten.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im vierten Quartal dieses Jahres sinken (Tabelle 7). Dazu tragen die Flaute bei den Exporten und der Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen bei. Es gibt erste Anzeichen, dass sich die Konjunktur danach wieder fängt und ein weiterer

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Tabelle 7:
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2012–2014

	2012				2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	2,0	1,1	0,9	-1,2	0,4	0,8	1,0	1,2	1,6	1,6	2,0	2,4
Private Konsumausgaben	-0,2	0,5	1,4	1,1	0,7	0,5	0,4	0,5	0,6	0,7	0,9	0,9
Konsumausgaben des Staates	1,6	-1,0	1,5	2,3	1,0	1,0	1,8	1,8	0,7	0,8	1,7	1,9
Ausrüstungsinvestitionen	-3,6	-15,1	-7,6	-5,5	-3,3	1,5	3,2	4,3	7,0	7,2	8,9	9,9
Bauinvestitionen	-2,9	-4,3	6,3	1,6	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,1	3,2
Sonstige Anlagen	-4,1	4,7	5,5	4,1	4,1	4,1	4,5	4,5	4,5	4,5	4,9	4,9
Vorratsveränderungen	-0,4	-0,3	-1,4	-0,4	0,3	0,3	-0,2	0,0	0,3	0,2	-0,2	0,2
Inländische Verwendung	-0,8	-1,6	-0,1	0,6	1,1	1,2	1,0	1,4	1,6	1,7	1,7	2,3
Ausfuhr	2,9	13,8	5,9	-2,3	1,6	3,2	4,9	5,7	6,1	6,1	7,0	7,0
Einfuhr	-2,9	9,3	4,2	1,1	3,1	4,4	5,3	6,6	6,8	6,8	7,0	7,4
Außenbeitrag	2,8	2,6	1,1	-1,7	-0,6	-0,4	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,2
Erwerbstätige, Inland	41 509	41 552	41 591	41 597	41 594	41 584	41 565	41 557	41 565	41 582	41 599	41 621
Arbeitslose	2 864	2 881	2 904	2 940	2 985	3 020	3 045	3 055	3 050	3 033	3 016	2 994

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.

Rückgang des Bruttoinlandsprodukts ausbleibt. Einen Hoffnungsschimmer bildet der Anstieg des ifo-Geschäftsklimas im November, und die Beruhigung an den Finanzmärkten spricht dafür, dass die Konjunktur nicht einbricht. Deshalb erwarten wir für den Verlauf des kommenden Jahres eine leichte Erholung, die auch getragen wird durch ein moderates Anziehen der Weltkonjunktur. Es dürfte jedoch noch einige Zeit dauern, bis auch der Investitionsmotor wieder anspringt. Eine Stütze dürften die privaten Konsumausgaben bilden, die von dem vergleichsweise robusten Arbeitsmarkt profitieren. Zwar wird die Beschäftigung wohl erstmals seit drei Jahren wieder leicht sinken, doch dürften die Einkommenserwartungen kaum beeinträchtigt werden. Auch ist derzeit nicht zu erkennen, dass die Verbraucher infolge der Krise besonders vorsichtig agieren und ihre Sparquote erhöhen.

Für das Jahr 2013 insgesamt erwarten wir einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,3 Prozent, nach 0,7 Prozent im Jahr 2012 (Tabelle 8). Dabei wird der Expansionsbeitrag des Außenhandels erstmals wieder negativ sein (Abbildung 26). Die Zahl der Arbeitslosen dürfte bis Ende 2013 zunehmen und dabei bereits im Frühjahr die Marke von 3 Mill. über-

steigen, wenn auch nur leicht; im Jahresdurchschnitt werden 3,03 Mill. Personen arbeitslos sein. Die Inflationsrate dürfte trotz der Konjunkturflaute nicht sinken, die Verbraucherpreise werden voraussichtlich um 2,0 Prozent höher sein als im Vorjahr. Infolge der schwächeren Konjunktur ist nun auch nicht mehr mit einem annähernd ausgeglichenen Haushalt zu rechnen, das Budgetdefizit des Staates in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt dürfte auf 0,5 Prozent steigen; allerdings spielt hier auch eine Rolle, dass die Konsolidierung des Bundeshaushalts unterbrochen wird.

Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen dargestellt haben. Die Spanne des 95-Prozent-Konfidenzintervalls im Jahr 2013 reicht von -1,9 bis +2,5 Prozent (Abbildung 27).

Im Jahr 2014 dürfte sich die konjunkturelle Expansion festigen, sofern neue Hiobsbotschaften durch die Krise im Euroraum ausbleiben. Die günstigen monetären Rahmenbedingungen werden dann mehr und mehr zum Tragen kommen, ferner dürften die rezessiven Tendenzen im übrigen Euroraum allmählich nachlassen. Dann werden wohl auch die Unternehmensinvestitionen wieder kräftiger anziehen, zudem werden die Wohnungsbauinvestiti-

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

Tabelle 8:

Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2011–2014

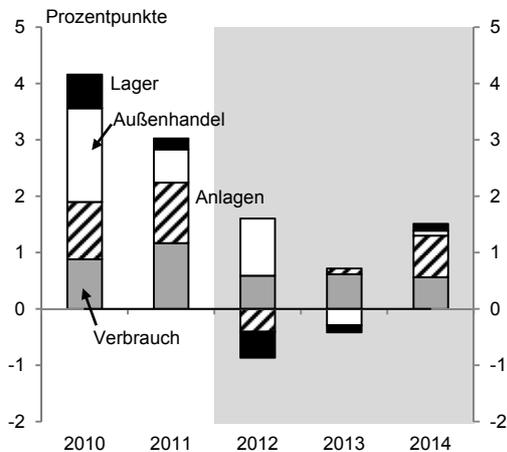
	2011	2012	2013	2014	
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
Aufkommen und Verwendung in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt	3,0	0,7	0,3	1,5	
Private Konsumausgaben	1,7	0,6	0,6	0,5	
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,1	1,3	1,3	
Anlageinvestitionen	6,2	-2,2	0,6	4,2	
Ausrüstungsinvestitionen	7,0	-5,3	-2,9	6,2	
Bauinvestitionen	5,8	-0,6	2,5	3,0	
Sonstige Anlagen	3,9	3,1	4,4	4,5	
Vorratsveränderung	0,2	-0,5	-0,1	0,1	
Inländische Verwendung	2,6	-0,3	0,6	1,5	
Ausfuhr	7,8	4,0	2,9	6,0	
Einfuhr	7,4	2,2	3,9	6,5	
Außenbeitrag	0,6	1,0	-0,3	0,1	
Aufkommen und Verwendung in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 647,5	3,9	2,1	2,6	3,7
Private Konsumausgaben	1 520,5	3,8	2,2	2,4	2,9
Konsumausgaben des Staates	514,3	2,5	2,9	3,9	3,4
Anlageinvestitionen	465,7	7,9	-0,9	1,9	5,9
Ausrüstungsinvestitionen	173,9	7,3	-5,1	-2,8	6,5
Bauinvestitionen	262,7	9,0	1,8	4,9	5,7
Sonstige Anlagen	29,2	3,3	2,2	3,3	3,7
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		3,7	-6,9	-11,1	-8,4
Inländische Verwendung	2 493,7	4,4	1,3	2,5	3,7
Ausfuhr	1 369,3	10,9	5,3	4,1	7,2
Einfuhr	1 215,4	13,0	4,0	4,0	7,5
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		131,7	153,8	161,7	169,0
Bruttonationaleinkommen	2 702,1	3,7	2,3	2,6	3,7
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		0,8	1,4	2,3	2,2
Private Konsumausgaben		2,1	1,6	1,8	2,4
Konsumausgaben des Staates		1,5	1,7	2,5	2,1
Ausrüstungsinvestitionen		0,3	0,2	0,2	0,3
Bauinvestitionen		3,0	2,4	2,3	2,7
Sonstige Anlagen		-0,7	-0,9	-1,0	-0,8
Ausfuhr		2,8	1,2	1,2	1,2
Einfuhr		5,2	1,7	0,1	0,9
<i>Nachrichtlich: Verbraucherpreise</i>		2,3	2,0	2,0	2,6
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	2 028,3	3,4	2,2	2,9	4,3
Arbeitnehmerentgelt	1 375,1	4,5	3,6	2,2	3,7
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		66,9	67,8	67,3	66,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	653,1	1,3	-0,5	4,4	5,7
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 668,4	3,2	2,3	2,4	2,9
Sparquote (Prozent)		10,4	10,5	10,5	10,5
Effektivlohn, Stundenbasis		3,2	3,4	3,1	3,4
Lohnstückkosten, Stundenbasis		1,2	2,7	1,9	2,1
Produktivität, Stundenbasis		1,6	0,4	0,9	1,4
Arbeitslose (1 000)		2 976	2 897	3 026	3 023
Arbeitslosenquote (Prozent)		7,1	6,8	7,0	7,0
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		41 164	41 562	41 575	41 592
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		-19,7	-3,1	-12,7	3,8
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		-0,8	-0,1	-0,5	0,1
Öffentliche Schulden (Prozent)		80,5	81,5	80,0	77,4

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.

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche

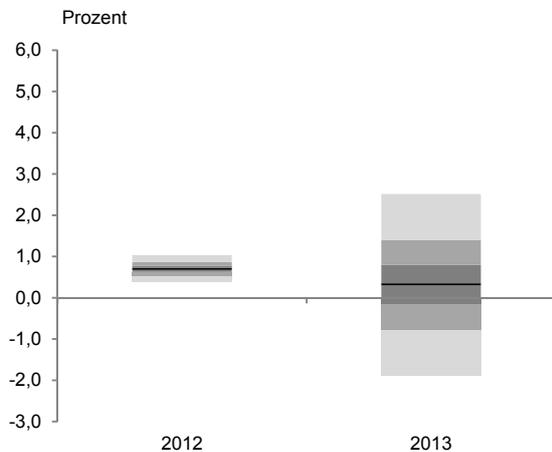
Abbildung 26:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2010–2014



Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

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

Abbildung 27:
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen
Bruttoinlandsprodukts 2012 und 2013



Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; prognostizierter Anstieg (Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Konfidenzniveaus von 33, 66 und 95 Prozent (basierend auf Prognosefehlern des Instituts für Weltwirtschaft jeweils im vierten Quartal der Jahre 1994–2011).

Quelle: Eigene Berechnungen.

onen weiterhin angeregt durch niedrige Zinsen und durch die Flucht in Sachwerte. Das Bruttoinlandsprodukt wird voraussichtlich um 1,5

Prozent steigen. Mit der Besserung der Konjunktur wird sich auch die Lage am Arbeitsmarkt stabilisieren, im Jahresverlauf dürfte die Beschäftigung leicht zunehmen. Gleichwohl wird die Arbeitslosigkeit im Jahresdurchschnitt ähnlich hoch sein wie im Vorjahr. Nicht zuletzt der anhaltende Kostendruck wird dazu beitragen, dass sich der Preisauftrieb verstärkt. Die Inflationsrate dürfte 2014 bei 2,6 Prozent liegen und damit deutlich höher sein als im übrigen Euroraum. Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich leicht entspannen, wofür fast ausschließlich konjunkturelle Gründe maßgeblich sind. Das Budget des Staates dürfte einen Überschuss von 0,1 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt aufweisen.

Zunehmende Risiken für die Preisstabilität

Für die Prognose bestehen erhebliche Risiken. Die Entwicklung in den vergangenen drei Jahren hat gezeigt, dass immer wieder Rückschläge – vor allem ausgelöst durch die Krise im Euroraum – möglich sind. Der Krisenmodus dauert an, auch wenn sich die Lage an den Finanzmärkten jüngst wieder entspannt hat. Eine Strategie auf europäischer Ebene zur Lösung der Krise ist nicht in Sicht, was sicherlich auch damit zusammenhängt, dass die Vorstellungen über die Zukunft der Währungsunion sehr unterschiedlich sind. So beschränkt sich die Politik darauf, bei einer Zuspitzung der Krise mit fallweisen Eingriffen zu reagieren. Dennoch ist es möglich, dass politische Ereignisse oder Verzögerungen bei dem eingeschlagenen Weg der Haushaltskonsolidierung in den Krisenländern neue Verwerfungen an den Finanzmärkten hervorrufen. All dies wirkt sich über eine überdurchschnittlich hohe Unsicherheit lähmend auf die wirtschaftliche Aktivität auch in Deutschland aus.⁷

In dem bisherigen Krisenmanagement der europäischen Regierungen und auch der EZB wurde nicht klar, welche Politik langfristig ver-

⁷ Vgl. die Analyse dazu in Kasten 1.

folgt werden soll. Dabei spielt auch eine Rolle, dass von der Politik einige Optionen von vornherein ausgeschlossen werden, was aber nicht glaubwürdig erscheint. Führt beispielsweise die Politik der Haushaltskonsolidierung nicht zum Erfolg und ist es zudem unwahrscheinlich, dass die Haftungssummen in den Geberländern, wie die derzeitigen Diskussionen zeigen, nicht weiter erhöht werden, bestehen nur noch zwei Optionen: nämlich die Insolvenz von Staaten oder die Inflation.⁸ Es ist aber nicht ausgeschlossen, dass die Politik eine dieser beiden Optionen wählen muss, obwohl sich die Regierungen nach wie vor gegen die Insolvenz von Staaten aussprechen und gleichzeitig die EZB betont, dass sie weiterhin ihr Mandat erfüllen und für Preisstabilität sorgen werde. Wie dieses Problem gelöst werden soll, ist unklar.

So sind zuletzt immer mehr Zweifel aufkommen, ob die EZB letztlich die Inflation wie versprochen niedrig halten wird. Dazu hat sie selbst beigetragen, als sie angekündigt hat, gegebenenfalls in großem (oder sogar in unbegrenztem) Umfang Staatsanleihen zu kaufen. Sie ist dadurch nicht mehr unabhängig von der Finanzpolitik, was, wie die Erfahrung mit Inflationsprozessen zeigt, eine Stabilitätspolitik entscheidend behindern kann (Prognose-Zentrum 2012). So besteht das Risiko, dass sie bei einem deutlichen Anstieg der Zinsen unter Druck gerät, Staatsanleihen von Krisenländern zu kaufen. Schon in der jüngeren Vergangenheit ist die EZB wiederholt „ingesprungen“, um Turbulenzen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken, die letztlich durch Versäumnisse der Regierungen verursacht worden waren. Eine solche Geldpolitik käme einer Monetisierung der Staatsschulden sehr nahe, und es besteht das Risiko, dass sich dann die Inflationserwartungen aus der Verankerung lösen. Dies wäre ein Mechanismus, der mittelfristig zu einer höheren Inflation nicht nur in Deutschland, sondern auch im übrigen Euroraum führt.

Ferner kann die Inflation steigen, weil die Liquidität bereits massiv ausgeweitet wurde. Die EZB müsste im Fall einer konjunkturellen Er-

holung rasch gegensteuern, um den Aufbau eines Inflationspotenzials zu verhindern. Ob das gelingen kann, ist unsicher. Möglicherweise wird die EZB mit restriktiven Maßnahmen zögern, weil die wirtschaftliche Lage in den Krisenländern prekär bleiben wird. Die Politik wird vermutlich erheblichen Druck ausüben, um zu verhindern, dass die Konjunktur dort einen erneuten Dämpfer erhält. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die hohe Liquidität in einem Inflationsschub entlädt, hat mit dem Umfang der Stützungsmaßnahmen der EZB zugenommen, und sie nimmt weiter zu, je länger die expansive Geldpolitik andauert.

Auf welchem Wege sich die Inflation durchsetzt, ist offen. Zum einen kann es sein, dass die Anregungen für die Konjunktur rascher wirksam werden, als wir es in unserer Prognose unterstellt haben. Durch die stärker steigende Kapazitätsauslastung würden sich höhere Preisüberwälzungsspielräume für die Unternehmen ergeben. Daneben kann sich die expansive Geldpolitik auf die Rohstoffpreise auswirken. Dann wäre die bei der Prognose getroffene technische Annahme der realen Konstanz der Rohstoffpreise nicht angemessen, weil mit einem (möglicherweise zusätzlichen) Inflationsschub aus dem Ausland zu rechnen wäre. Dasselbe Argument trifft für die Annahme bezüglich des Wechselkurses zu: Ginge die expansive Geldpolitik – wie es wahrscheinlich ist – mit einer realen Abwertung des Euro einher, gäbe es von dieser Seite ebenfalls einen höheren Inflationsdruck.

Alles in allem schätzen wir das Risiko als hoch ein, dass die anhaltend expansiv ausgerichtete Geldpolitik der EZB mittelfristig zu mehr Inflation führt. Das Risiko nimmt vor dem Hintergrund des Krisenmanagements in der Währungsunion noch zu, da die EZB unter erheblichem Druck stehen dürfte, die Staatsschulden zu monetisieren. Wir tragen diesem Risiko Rechnung, indem wir die Inflationsprognose für das Jahr 2014 anheben, obwohl die Konjunktur schwächer verlaufen dürfte als zuvor prognostiziert.“

⁸ Vgl. dazu auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012: 51–52).

Literatur

- Baker, S.R., N. Bloom und S.J. Davis (2012). Measuring Economic Policy Uncertainty. Via Internet (14. Dezember 2012) <<http://www.policyuncertainty.com/media/BakerBloomDavis.pdf>>.
- Basu, S., und B. Bundick (2012). Uncertainty Shocks in a Model of Effective Demand. NBER Working Papers 18420. National Bureau of Economic Research. Cambridge, Mass.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2012). Fragen und Antworten zu den Änderungen am Finanzhilfeprogramm für Griechenland. Via Internet (5. Dezember 2012) <<http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/FAQ/2012-11-27-Griechenland.html?view=renderPrint>>.
- Born, B., und J. Pfeifer (2011). Policy Risk and the Business Cycle. Bonn Econ Discussion Papers bgse06_2011. University of Bonn.
- Boss, A. (2012). Finanzen der Sozialversicherung: Bund kürzt Zuschüsse – Beitragsbelastung sinkt wenig. Kiel Policy Brief 56. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012a). Deutschland: Konjunkturflaute wird überwunden. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 504/505. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2012b). Deutschland: Konjunkturelle Expansion gerät ins Stocken. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Herbst 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 512/513. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, M. Plödt, B. van Roye, J. Scheide und T. Schwarzmüller (2012c). Weltkonjunktur bleibt vorerst schwach. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012. Kieler Diskussionsbeiträge 514/515. IfW, Kiel.
- Bundesagentur für Arbeit (2012). Auswirkungen der uneingeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit ab dem 1. Mai auf den Arbeitsmarkt (Stand: September 2012). Hintergrundinformation. November. Nürnberg.
- Europäische Zentralbank (EZB) (2012). *Money Market Survey 2012*. Frankfurt am Main.
- Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) (2011). Neue Potenziale werden bisher kaum genutzt. *IAB-Kurzbericht* 24/2011. Dezember. Nürnberg.
- Jannsen, N., und S. Kooths (2012). German Trade Performance in Times of Slumping Euro Area Markets. *Intereconomics* 47 (6): 368–372.
- Jannsen, N., und J. Richter (2012). Kapazitätsauslastung im Ausland als Indikator für die deutschen Investitionsgüterexporte. *Wirtschaftsdienst* 92 (12): 833–837.
- Kooths, S., und B. van Roye (2012). Nationale Geldschöpfung im Euroraum. Mechanismen, Defekte, Therapie. Kieler Diskussionsbeiträge 508/509. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011). Europäische Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur. Gemeinschaftsdiagnose Herbst. München.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012). Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch. Gemeinschaftsdiagnose Herbst. München.
- Statistisches Bundesamt (2012). Zuwanderung nach Deutschland steigt im 1. Halbjahr 2012 um 15 %. Pressemitteilung 397 vom 15. November. Wiesbaden.
- van Roye, B. (2011). Financial Stress and Economic Activity in Germany and the Euro Area. Kiel Working Paper 1743. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

- 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.
- 508./509. Nationale Geldschöpfung im Euroraum: Mechanismen, Defekte,
Therapie
Stefan Kooths und Björn van Roye
Kiel, Juni 2012. 47 S. 18 Euro.
- 510./511. Weltkonjunktur im Herbst 2012
Kiel, Oktober 2012. 48 S. 18 Euro.
- 512./513. Deutsche Konjunktur im Herbst 2012
Kiel, Oktober 2012. 41 S. 18 Euro.
- 514./515. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2012
Kiel, Dezember 2012. 67 S. 18 Euro.