

Deutsche Konjunktur im Winter 2012



Institut für Weltwirtschaft
an der Universität Kiel
Prognose-Zentrum

Abgeschlossen am 17. Dezember 2012

Erscheint demnächst als Kieler Diskussionsbeitrag 514/515

Inhalt

Deutschland: Ausgeprägte Konjunkturschwäche	3
Monetäres Umfeld: Vorerst Entspannung an den Finanzmärkten	7
Finanzpolitik: Konsolidierung kommt zum Stillstand	9
Dämpfer für den Außenhandel	13
Inländische Verwendung überwindet Schwächephase	17
Inflation beschleunigt sich	22
Beschäftigungsaufschwung vorerst zu Ende	23
Öffentliches Budget: Schwankungen um die Nulllinie	26
Ausblick: Aufschwung verschoben	30
Zunehmende Risiken für die Preisstabilität	33
Literatur	35

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.

Kästen:

- 1: Zum Einfluss der Unsicherheit auf die Konjunktur (Seite 4)
- 2: Budgetwirkungen der griechischen Schuldenkrise (Seite 12)
- 3: Auswirkungen der Reform des arbeitsmarktpolitischen Instrumentariums (Seite 24)

Die Konjunktur in Deutschland befindet sich erneut in einer Schwächephase, die im Wesentlichen durch die Krise im Euroraum verursacht 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 und 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 der 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

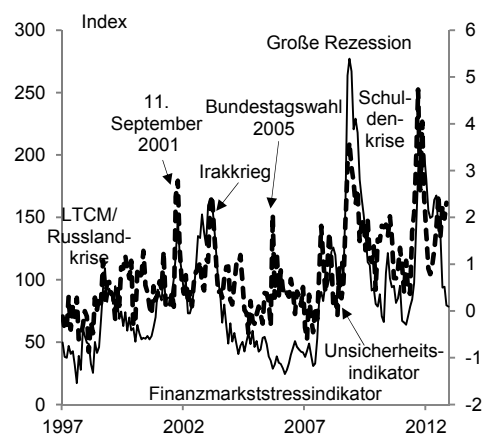
$$Y_t = \Lambda_1 Y_{t-d} + \Lambda_2 Y_{t-d} I[z_{t-1} \geq z^*] + \eta_t$$

$Y_t = [U_t \Delta IP_t]$ 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.

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

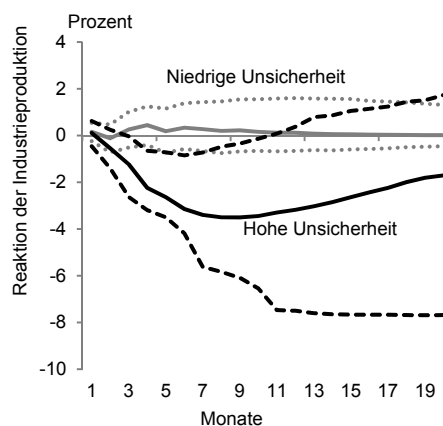


Monatsdaten; LTCM: Long-Term Capital Management (Hedge-fonds).

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.

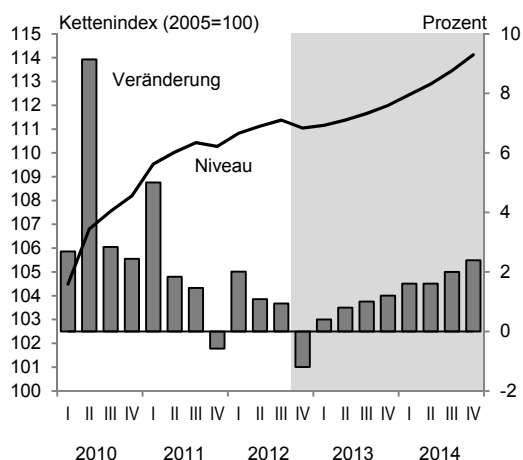
^aDieses Verhalten wird auch als „wait and see“-Effekt bezeichnet (Bloom 2009). — ^bVgl. Born und Pfeifer (2011), Baker et al. (2012) und Basu und Bundick (2012). — ^cDer Indikator ist für Deutschland ab 1997 verfügbar und wird fortlaufend aktualisiert. Er kann unter <http://www.policyuncertainty.com> 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 für die 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

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt 2010–2014



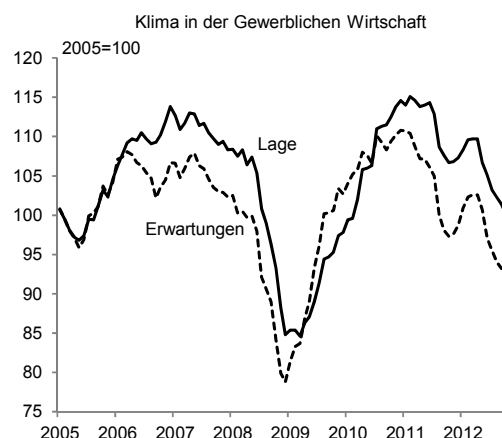
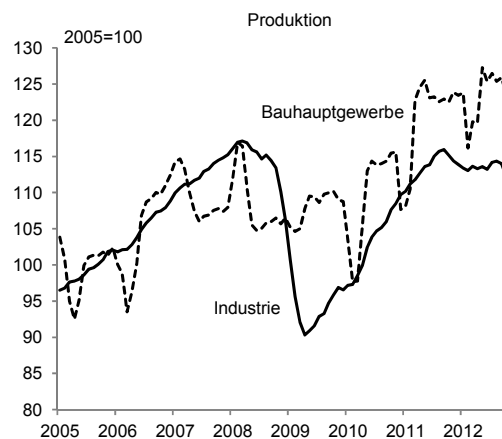
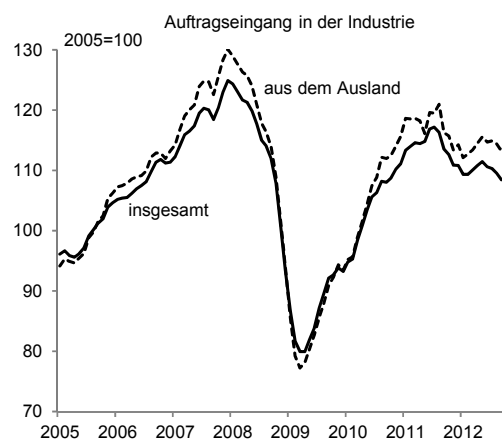
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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.

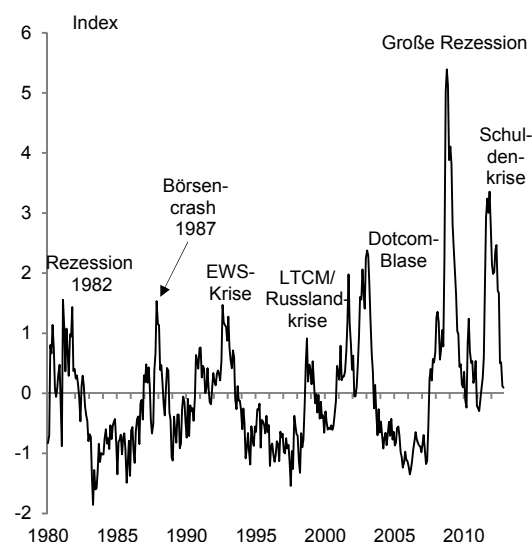
ist allerdings unterstellt, dass die Krise im Euroraum nicht eskaliert. Die Wahrscheinlichkeit für einen erneuten konjunkturellen Rückschlag bleibt vor dem Hintergrund der Unsicherheit über die künftige Wirtschaftspolitik im Euroraum recht hoch.

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



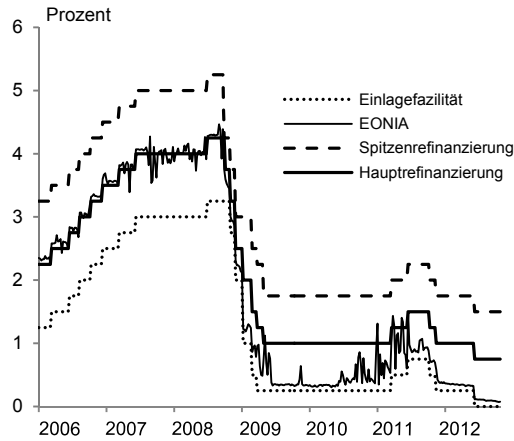
Monatsdaten; LTCM: Long-Term Capital Management (Hedgefonds).

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

Abbildung 4:
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2006–2012



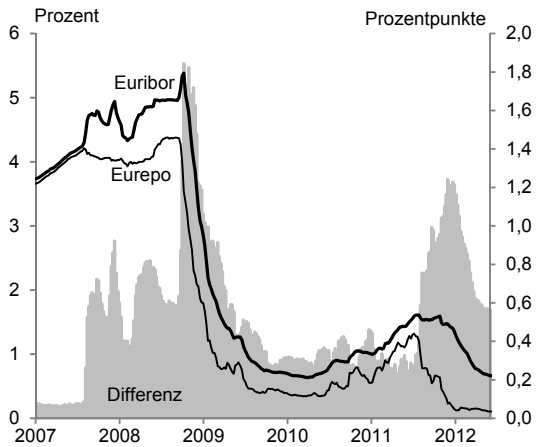
Wochendaten. EONIA (Euro OverNight Index Average): Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld.

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

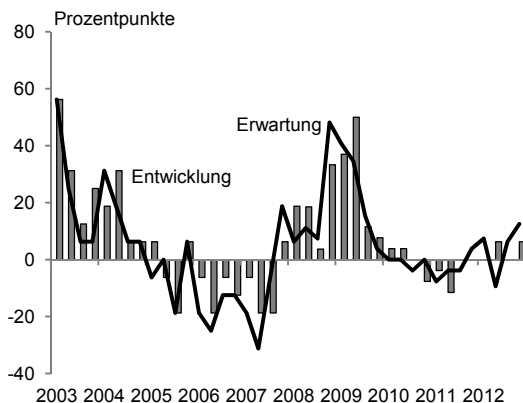
Abbildung 5:
Zinssätze für Dreimonatsgeld 2007–2012



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



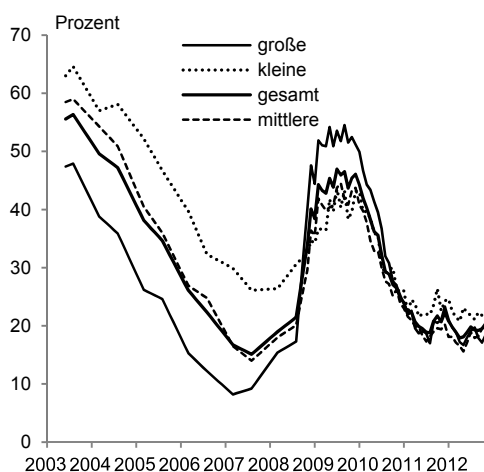
Quartalsdaten; Saldo des Anteils der Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten; Entwicklung: in den vergangenen drei Monaten; Erwartung: für die kommenden drei Monate.

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

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.

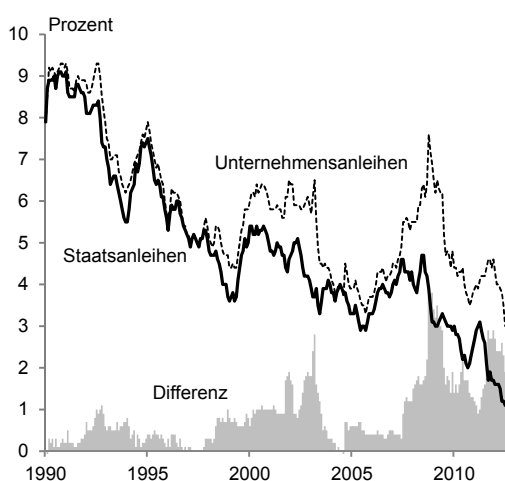
Abbildung 7:
Kredithürde nach Unternehmensgröße 2003–2012



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

Quelle: ifo, *Schnelldienst*.

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 Prognosezeitraum 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

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.

führten Maßnahmen z.B. aus dem „Zukunftspaket“, dem Auslaufen der Konjunkturprogramme

Tabelle 1:

Rahmendaten für die Konjunktur 2011–2014

	2011				2012				2013				2014			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	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 Gesamtumsatz, 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.

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 verschiedenen 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 dahingehend 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

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		-0,1	-1,1
„Pflege-Bahr“		-0,1	-0,1
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		-4,9	6,0
Im Relation zum Bruttoinlandsprodukt		-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 Bealstungen zwischen 2012 und 2013.

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

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 automatische 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 Ausgang 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 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 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 Garantiefgebühr 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. 2012), 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, 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.

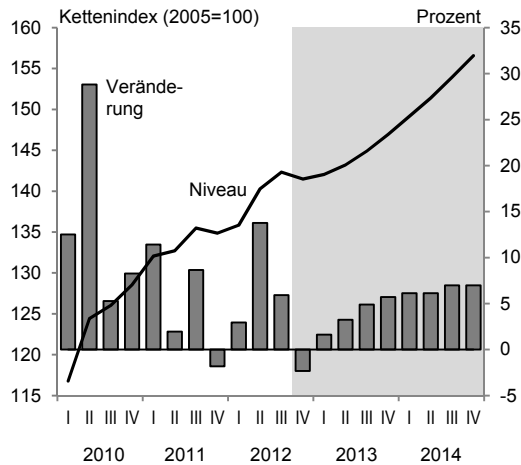
Dämpfer für den Außenhandel

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

Abbildung 9:
Exporte 2010–2014



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

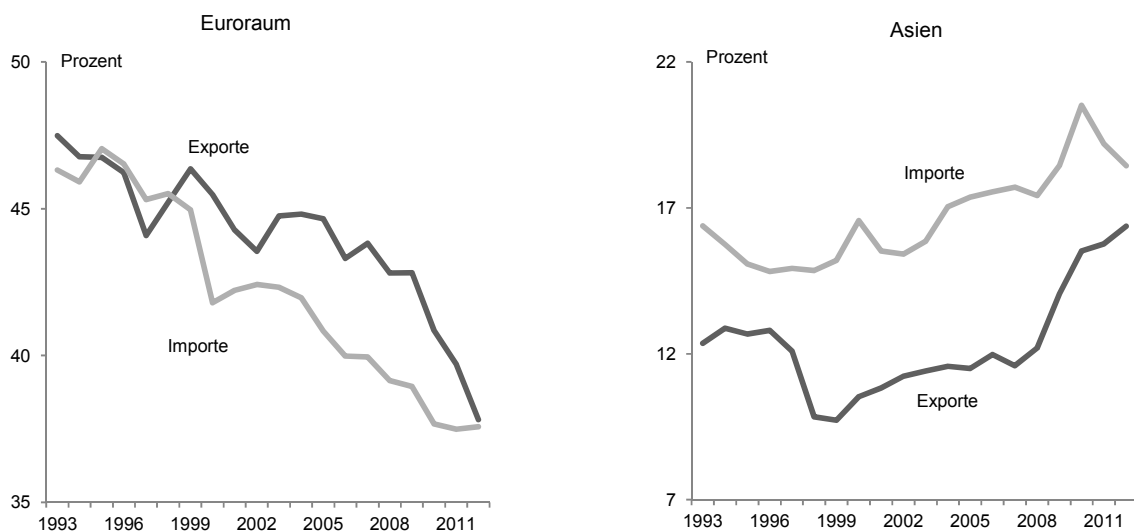
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

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

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

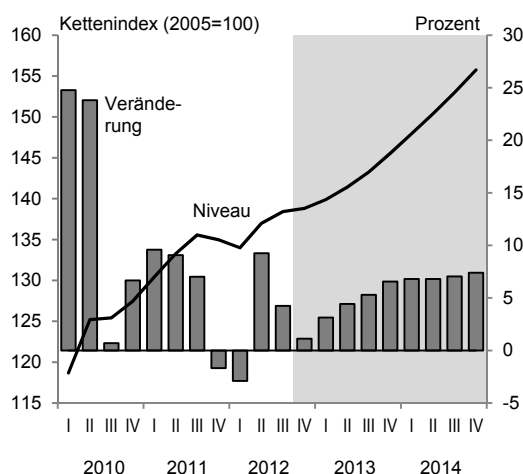
Abbildung 10:
Außenhandel nach Regionen 1993–2012



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

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

Abbildung 11:
Importe 2010–2014



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

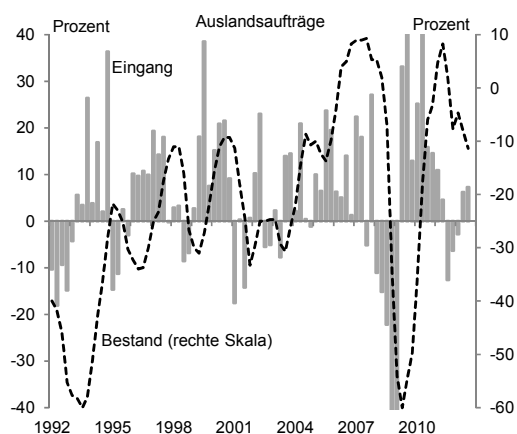
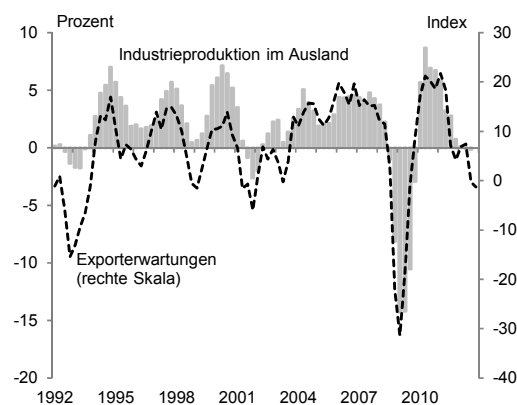
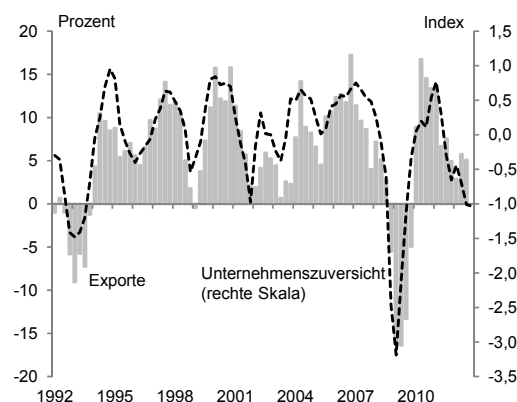
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

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, Auftragszugang: 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.

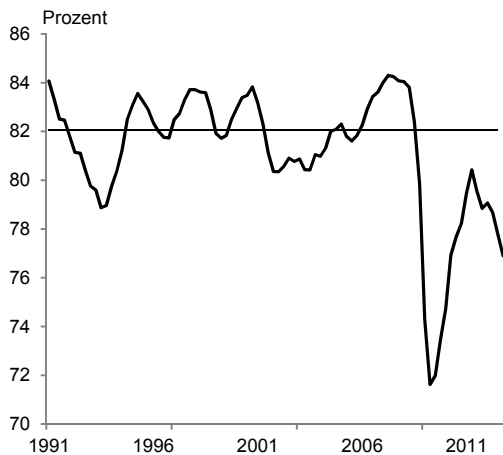
Nachdem die Importpreise zu Jahresbeginn aufgrund der Verteuerung von Energierohstoffen und der Abwertung des Euro spürbar zugelegt hatten, hat sich der Preisauftrieb im Verlauf des Jahres beruhigt. Im dritten Quartal gingen die Preise für importierte Güter und Dienstleistungen mit einer laufenden Jahresrate 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 gering sein dürfte 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 dürfte, 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.

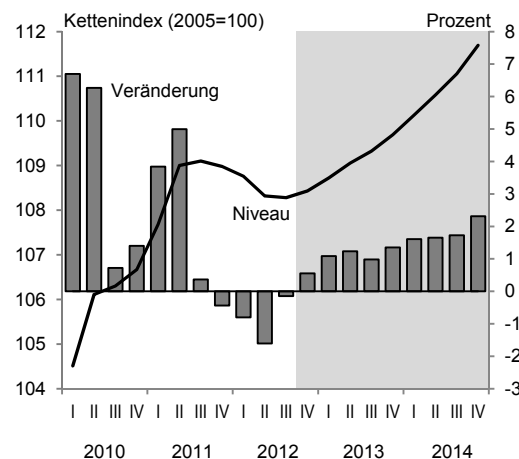
Die Terms of Trade dürften sich somit im kommenden Jahr um rund 1 Prozent und im Jahr 2014 leicht verbessern, nachdem sie sich im laufenden Jahr um 0,5 Prozent verschlechtert haben.

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.

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 aufwärts gerichteter 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

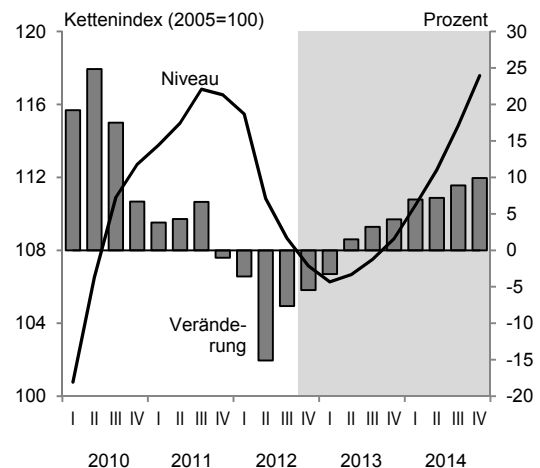
Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

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

Abbildung 15:
Ausrüstungsinvestitionen 2010–2014

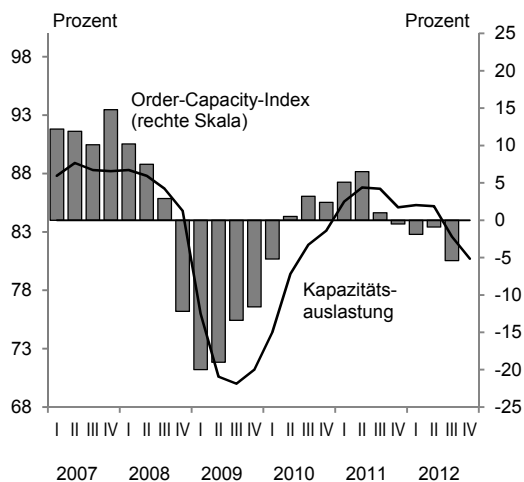


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

Abbildung 16:
Kapazitätsauslastung 2007–2012



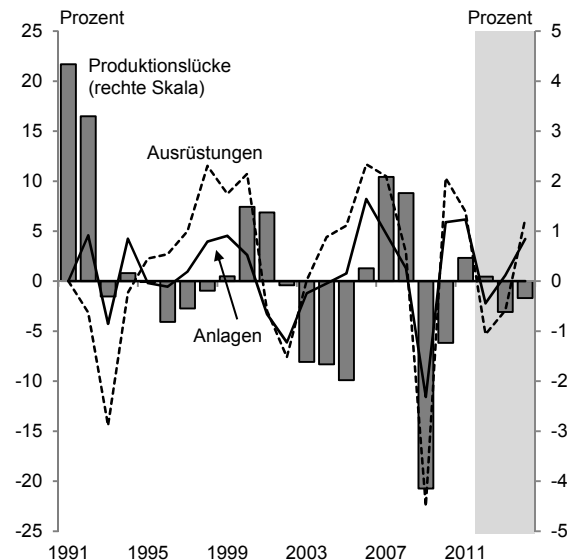
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Achse schneidet bei Normalauslastung).

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 finanzierungsseitige 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

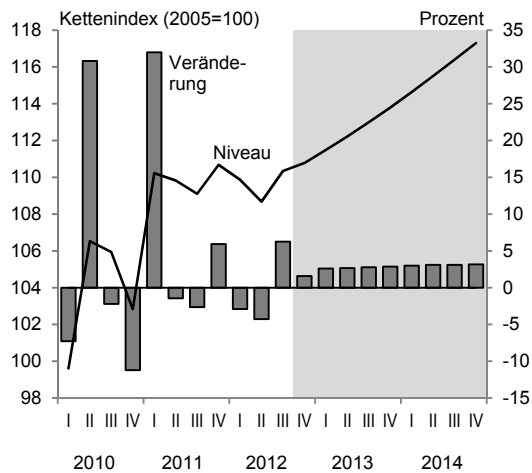


Jahresdaten; Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr; Produktionslücke: in Prozent des Produktionspotentials.

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

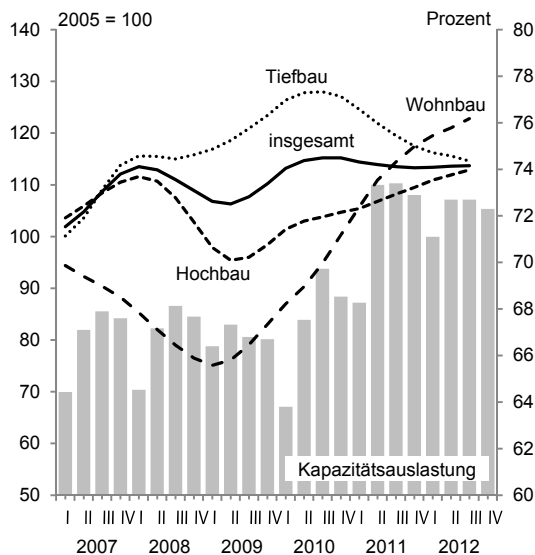
Abbildung 18:
Bauinvestitionen 2010–2014



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 aufwärts gerichtet 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 aufwärts gerichtete 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

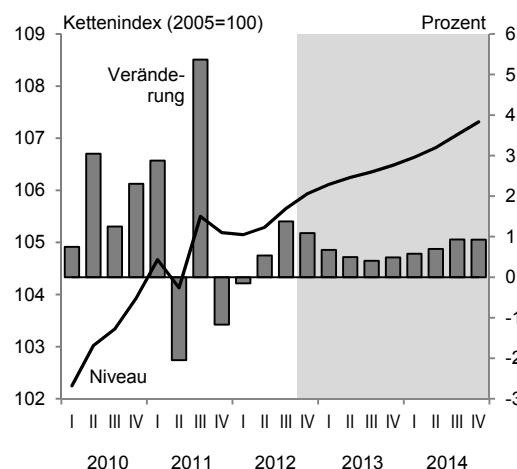
0,8 Prozent). Die zunächst noch flauere Konjunktur im Wirtschaftsbau dürfte sich erst im Zuge der allmählich anziehenden Investitionskonjunktur bei Ausrüstungsgütern in der zweiten Hälfte des Prognosezeitraums etwas beleben. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einer Expansion um 0,8 Prozent (kalenderbereinigt: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

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.

aleinkommen 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 ein 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 einem 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 das Jahr gerechnet dürften die privaten Konsumausgaben somit ähnlich zulegen wie im Jahr 2013, im Verlauf ist jedoch eine leichte Beschleunigung zu erwarten.

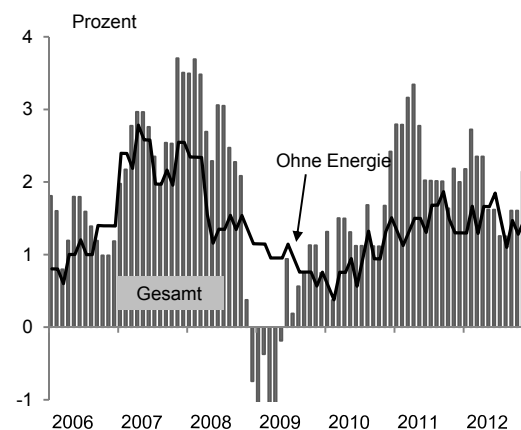
Inflation beschleunigt sich

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.

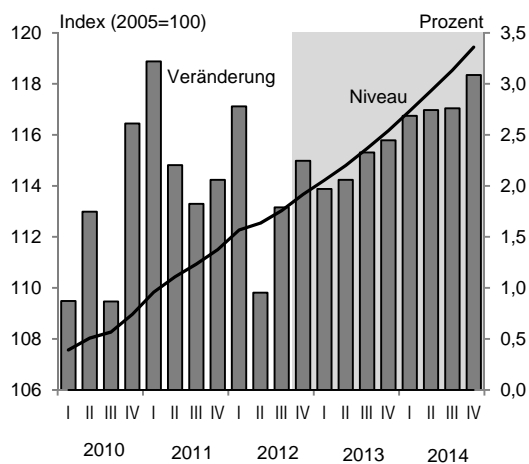
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; eigene Berechnungen.

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		Veränderung zum Vorjahresmonat	
	Oktober 2012	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) und 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 von Älteren

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.

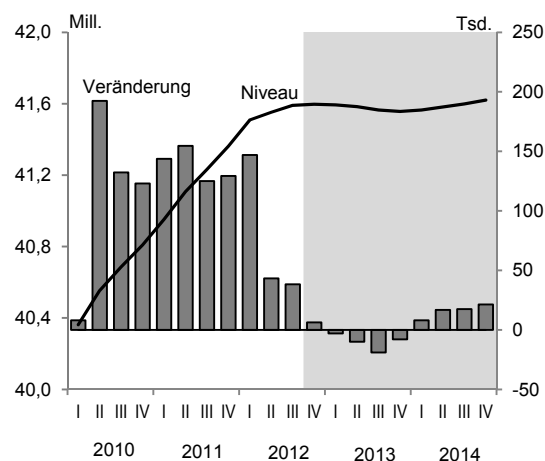
Alles in allem rechnen wir für dieses Jahr mit einem Anstieg der Lohnkosten (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde) von 3,1 Prozent. Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg aufgrund der erwarteten Eintrübung am Arbeitsmarkt etwas verlangsamen (2,8 Prozent) und im Jahr 2014 mit der konjunkturellen 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-

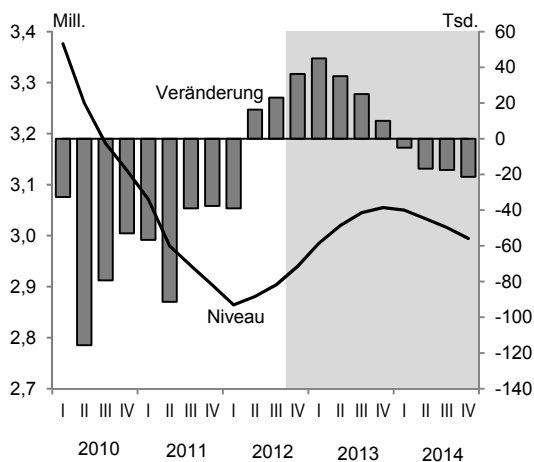
Tabelle 4:
Arbeitsmarkt 2010–2014 (1 000 Personen)

	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 – Vermögengstiteln 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 waren. 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

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 Länder 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

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	47,9a	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 (2011); 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 dürften die Differenzen der Kupons neuer und alter Anleihen z.B. bei 5-jähriger Laufzeit sinken, und im Bereich der kurzlaufenden Titel, die einen Großteil der jährlichen Neuemissionen ausmachen, dürfte 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 Ausgaben auf

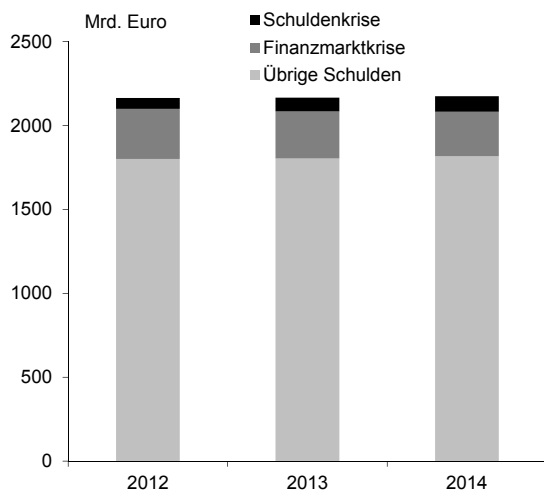
1 249 Mrd. Euro zulegen und der Budgetsaldo 0,1 Mrd. Euro betragen.

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 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 wird die erneut relativ geringe Nettoneuverschuldung der Gebietskörperschaften sein so-

wie 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

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-

Tabelle 8:

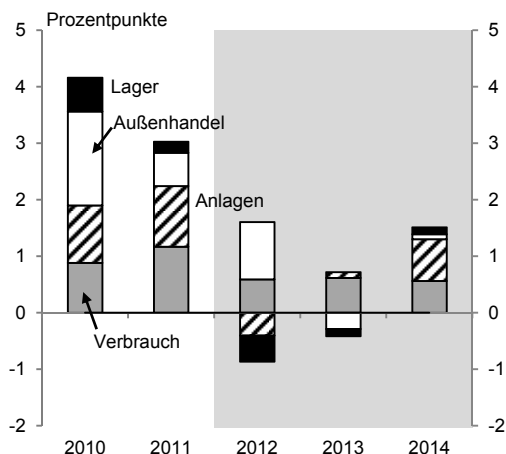
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2011–2014

	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.

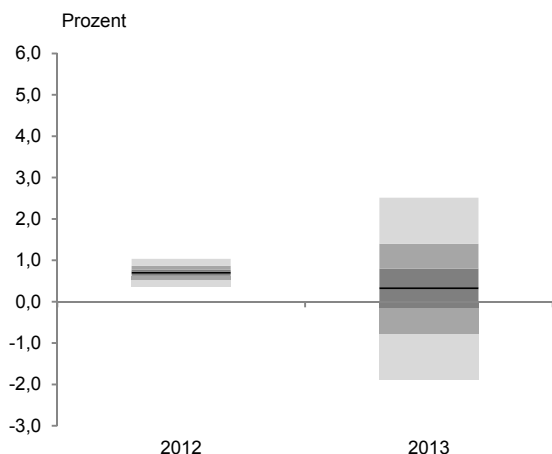
Abbildung 26:
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2010–2014



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

⁷ Vgl. die Analyse dazu in Kasten 1.

In dem bisherigen Krisenmanagement der europäischen Regierungen und auch der EZB wurde nicht klar, welche Politik langfristig verfolgt 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 „eingesprungen“, um Turbulenzen an den Finanzmärkten entgegenzuwirken, die letztlich durch Versäumnisse der Regierungen verursacht 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.

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

Ferner kann die Inflation steigen, weil die Liquidität bereits massiv ausgeweitet wurde. Die EZB müsste im Fall einer konjunkturellen Erholung 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 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 anheben, obwohl die Konjunktur schwächer verlaufen dürfte als zuvor prognostiziert.

Literatur

- Baker, S.R. (2012). Measuring Economic Policy Uncertainty. Chicago & Stanford mimeo. Via Internet (12. Dezember 2012) <<http://www.policyuncertainty.com>>.
- 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 (2012). Policy Risk and the Business Cycle. Bonn Econ Discussion Papers bgseo6_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.
- EZB (2012). *Money Market Survey 2012*. Frankfurt am Main.
- IAB (Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung) (2011). Neue Potenziale werden bisher kaum genutzt. *IAB-Kurzbericht 24/2011*. Dezember. Nürnberg.
- IfW-Prognosezentrum (2012). EZB-Entscheidung zum Kauf von Staatsanleihen birgt Risiken. IfW-Fokus 126. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- 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*, 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.