

K. Carstensen, W. Nierhaus, T. Berg, B. Born, C. Breuer, T. Buchen, S. Elstner, C. Grimme, S. Henzel, N. Hristov, M. Kleemann, W. Meister, J. Plenk, A. Wolf, T. Wollmershäuser und P. Zorn

Im Sommerhalbjahr wird die deutsche Konjunktur voraussichtlich eine Schwächephase durchlaufen. Darauf deutet das ifo Geschäftsklima hin, das sich im Mai und Juni merklich eingetrübt hat. Maßgeblich dafür ist die anhaltende Unsicherheit über den Fortgang der europäischen Schuldenkrise. Im Jahresdurchschnitt 2012 dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt – bei einem 67%-Unsicherheitsintervall von 0,1% bis 1,3% – daher nur um 0,7% steigen. Getragen von der Binnennachfrage dürfte die Konjunktur im kommenden Jahr wieder an Fahrt gewinnen, sofern die Europäische Schuldenkrise nicht massiv eskaliert. Die Beschäftigung dürfte sich im gesamten Zeitraum weiter erhöhen.

## 1. Überblick

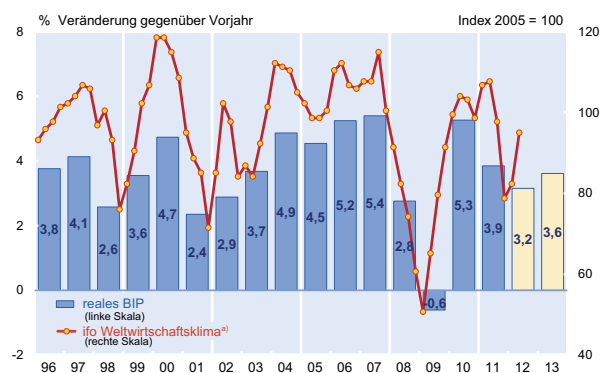
Seit dem Sommer des vergangenen Jahres durchläuft die Weltwirtschaft eine konjunkturelle Schwächephase, die sich über alle wichtigen Regionen – wenn auch in unterschiedlichem Maße – erstreckt. Dies spiegelt sich in einem merklichen Einbruch vieler Vertrauensindikatoren im Laufe des vergangenen Herbsts wider. Zwar erholte sich die Stimmung von Konsumenten und Produzenten kurz nach Jahresbeginn etwas, sie liegt jedoch auf einem weit niedrigeren Niveau als noch im Frühjahr 2011 oder ist mancherorts weiter abwärtsgerichtet. Das ifo Weltwirtschaftsklima für die Welt sowie für wichtige Regionen reflektiert diese Entwicklung (vgl. Abb. 1.1 und Abb. 1.2).

Ausschlaggebend für die schwache Weltkonjunktur war neben der bis zum Sommer 2011 sehr restriktiven Wirtschaftspolitik in einer Vielzahl von Schwellenländern und der spürbar restriktiven Finanzpolitik in vielen europäischen Ländern vor allem die erhebliche Verunsicherung durch die wiederholte Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise. So führten die wachsenden Zweifel an der Fähigkeit und dem politischen Willen Italiens, Spaniens und Griechenlands, dringend notwendige Reformen durchzuführen und ihre Staatsfinanzen auf einen nachhaltigen Pfad zu bringen, zu rasant steigenden Risikoprämien auf ihre Staatsanleihen. Dies ging mit sinkenden Staatsanleihekursen einher, was die Bankbilanzen in diesen Ländern erheblich unter Druck setzte. Dadurch wurden staatliche Rettungsmaßnahmen für den Bankensektor wahrscheinlicher,

die den Ausblick für die künftige Entwicklung des öffentlichen Finanzierungssaldos zusätzlich belastete.

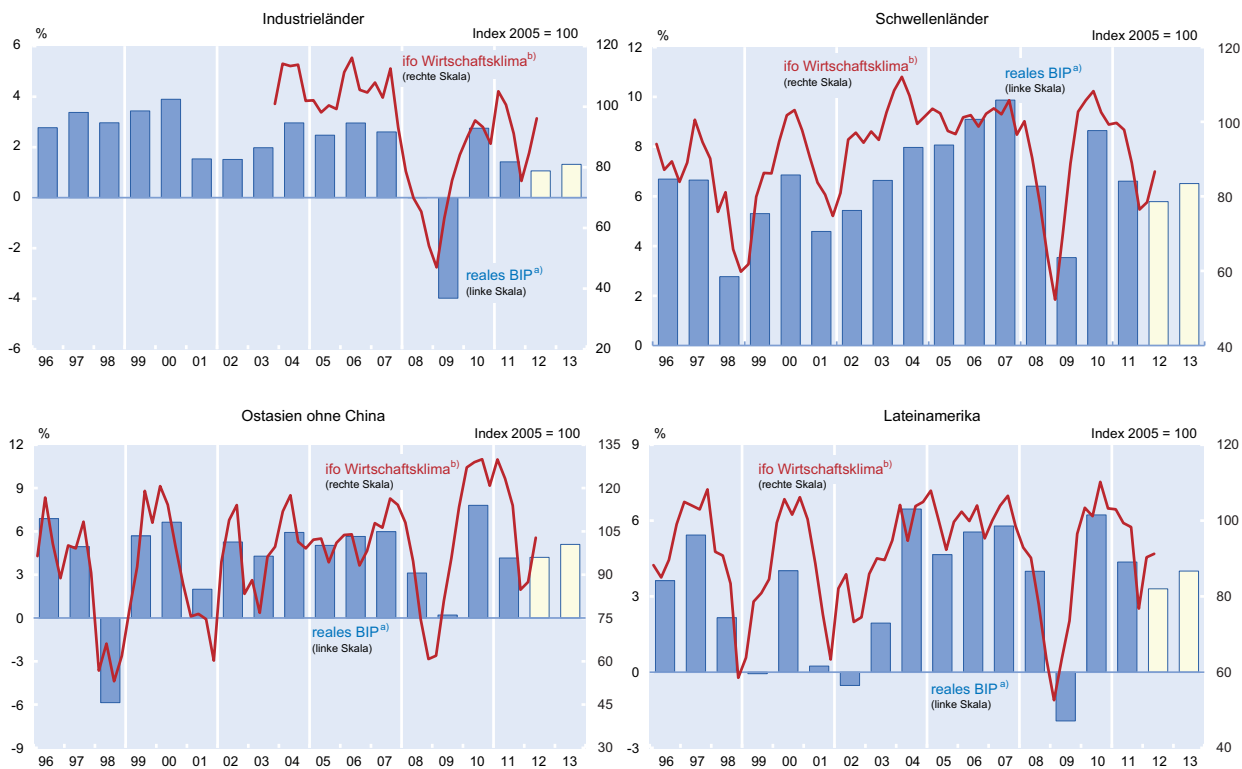
Das Risiko, dass die Schuldenkrise in eine unkontrollierte Bankenkrise einhergehend mit einer wirtschaftlichen Depression ausarten könnte, die über die international stark vernetzten Güter- und Kapitalmärkte weite Teile der Welt erfasst, ließ allorts die Unsicherheit zunehmen und schickte eine Vielzahl von Stimmungs- und Vertrauensindikatoren auf Talfahrt. Besonders stark waren diese Effekte im Euroraum, wo sich die Konjunktur im Herbst spürbar verschlechterte. Denn in einem Umfeld höherer makroökonomischer Unsicherheit neigten viele Unternehmen dazu, die ursprünglich geplanten Investitionsprojekte zurückzustellen. Auch die privaten Haushalte erhöhten ihr Vorsichtssparen und drosselten die Konsumnachfrage. Verstärkt wurden diese Reaktionen dadurch, dass auch die Banken

Abb. 1.1  
Weltkonjunktur und ifo Weltwirtschaftsklima



a) Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.  
Quellen: IWF, World Economic Outlook, Datenbank; 2012 und 2013: Prognosen des ifo Instituts; Ifo World Economic Survey.

Abb. 1.2  
Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima



<sup>a)</sup> Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem jeweiligen Vorjahr in % - <sup>b)</sup> Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.

Quellen: IWF, World Economic Outlook, Database; ifo World Economic Survey; Berechnungen und Prognose des ifo Instituts.

vorsichtiger wurden und die Kreditvergabestandards verschärften. An den Börsen machte sich die Zuspitzung ebenfalls bemerkbar. So brachen die Aktienkurse sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern ein. Zudem wurde Kapital aus denjenigen Regionen abgezogen, die als risikoreich gelten, wie den Schwellenländern oder den Staaten der europäischen Peripherie. Denn viele Investoren setzten verstärkt auf als sicher geltende Anlagemöglichkeiten, vor allem auf Staatsanleihen aus Deutschland, den USA, Japan und der Schweiz. Entsprechend werteten die Währungen vieler Schwellenländer, aber auch der Euro ab, während der US-Dollar, der Yen und der Schweizer Franken Aufwertungsdruck ausgesetzt waren.

Allerdings wurde ein Katastrophenszenario infolge massiver wirtschaftspolitischer Eingriffe im Euroraum vermieden. So dehnte die Europäische Zentralbank (EZB) ihre unkonventionellen Maßnahmen weiter aus, was in der erstmaligen Bereitstellung von langfristiger Liquidität für den Bankensektor im Dezember 2011 und Februar 2012 gipfelte. Auch wurden in vielen Euroraumländern zusätzliche fiskalische Konsolidierungsmaßnahmen und eine Beschleunigung der Strukturreformen beschlossen, um das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen. Ferner wurde durch den sogenannten Sixpack der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert. Schließlich wurde ein Fiskalpakt be-

schlossen, der die Verankerung von Schuldenbegrenzungen in den nationalen Rechtsordnungen der europäischen Länder vorsieht. Zusammen mit dem erfolgreichen Schuldenschnitt Griechenlands führten diese Maßnahmen zu einer Beruhigung der Finanzmärkte. So gingen im ersten Quartal des laufenden Jahres die Risikoprämien auf italienische und spanische Staatsanleihen sowie die an den Kapitalmärkten gemessene Volatilität auf ihr Niveau vom Frühjahr 2011 zurück. Dies beflügelte die Aktienmärkte in allen Regionen der Welt. Auch die Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer erholten sich im ersten Quartal 2012 wieder, was sich in einer Wiederaufwertung der dortigen Währungen niederschlug. Selbst im Euroraum stabilisierten sich die Zuversicht der Produzenten und Konsumenten.

Die ergriffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen beruhigten die Lage jedoch nur vorübergehend; die Schuldenkrise schwelte weiter. Bereits im April kam es zu einem erneuten Anstieg der Risikoprämien auf die Staatspapiere der Krisenländer im Euroraum. Auch die Unsicherheit nahm an allen wichtigen Finanzplätzen kräftig zu und belastete weltweit die Aktienkurse. Seitdem bleibt die Lage an den Finanzmärkten angespannt. Auch sehen sich die Regierungen Spaniens und Italiens steigenden Refinanzierungskosten gegenüber, die die Solvenz dieser Länder zunehmend in Frage stellen.

Auslöser der erneuten Zuspitzung der Schuldenkrise waren vor allem verunsichernde Signale aus Griechenland und Spanien. So deuteten die Umfrageergebnisse im Vorfeld der im Mai durchgeführten Parlamentswahlen in Griechenland darauf hin, dass es sehr schwierig sein dürfte, eine Regierung zu bilden, die willens und in der Lage wäre, das mit der Troika vereinbarte Spar- und Reformprogramm fortzusetzen. Damit stieg das Risiko einer unkontrollierten Insolvenz oder eines chaotischen Austritts Griechenlands aus der Währungsunion mit möglichen Ansteckungseffekten auf andere Euroraumländer. Ferner führte die Verschärfung der Rezession in Spanien zu einem kräftigen Anstieg der Anzahl notleidender Kredite und beschleunigte den Rückgang der Immobilienpreise. Beides führte zu zusätzlichen Belastungen für die Bilanzen der ohnehin angeschlagenen spanischen Banken. Dies hat das Vertrauen in die Solvenz der spanischen Kreditinstitute erschüttert, was den Abzug ausländischen Kapitals aus dem spanischen Bankensystem beschleunigte. Das viertgrößte Kreditinstitut, Bankia, fiel im Mai als erstes dieser Entwicklung zum Opfer und musste verstaatlicht werden. Angesichts der angespannten Lage der öffentlichen Finanzen wuchs jedoch die Befürchtung, dass eine rechtzeitige und ausreichende Rekapitalisierung der Banken durch den spanischen Staat misslingen und Verwerfungen im iberischen oder gar im gesamteuropäischen Bankensektor nach sich ziehen könnte. Beunruhigt wurden die Märkte auch durch vermehrte Anzeichen dafür, dass die Konsolidierungsbemühungen der spanischen Finanzpolitik sowie der Reformeifer der italienischen Politik nachließen. Schließlich leisteten im zweiten Quartal 2012 auch die stockende Erholung auf dem Arbeitsmarkt in den USA und die enttäuschende Entwicklung der Industrieproduktion in China ihren Beitrag zur Eintrübung der Stimmung in fast allen Industrie- und Schwellenländern.

### Basisszenario und Risiken

Die gegenwärtige Anspannung an den europäischen Finanzmärkten verdeutlicht, dass die Schuldenkrise noch lange nicht gelöst ist. Von ihrem Fortgang hängt die wirtschaftliche Entwicklung Europas und der Welt im Prognosezeitraum entscheidend ab. Der vorliegenden Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass die europäische Schuldenkrise selbst dann nicht dramatisch eskaliert, wenn Griechenland die Währungsunion verlässt. Dies setzt zum einen voraus, dass es gelingt, die negativen Effekte kurzfristig aufblühender Finanzmarkturbulenzen abzumildern, indem geeignete wirtschaftspolitische Maßnahmen ergriffen werden. Dazu zählen insbesondere die Versorgung solventer Banken mit ausreichend Liquidität sowie die Rekapitalisierung oder systemschonende Abwicklung angeschlagener Kreditinstitute. Zum anderen setzt die Annahme voraus, dass die Euroraumländer mit Struktur- und Solvenzproblemen

durch Wort und Tat dokumentieren, dass sie willens und in der Lage sind, weiter an dem bereits angekündigten Reform- und Sparkurs festzuhalten oder sogar, falls nötig, die fiskalische Konsolidierung weiter zu intensivieren, um das Vertrauen der Investoren nicht vollends zu verlieren. Unter diesen Voraussetzungen dürften die Folgen einer möglichen Insolvenz Griechenlands innerhalb oder außerhalb der Währungsunion begrenzt bleiben und zu keiner Ansteckung weiterer Mitgliedsstaaten führen. Darüber hinaus ist im Rahmen dieses Basisszenarios zu erwarten, dass die Probleme des spanischen Bankensektors beherrschbar bleiben und sich die Refinanzierungskosten der Krisenländer des Euroraums auf einem hohen, aber dennoch tragbaren Niveau stabilisieren, so dass zu keinen weiteren Schuldenschnitten außerhalb Griechenlands kommt. Wenn all dies zutrifft, ist damit zu rechnen, dass sich die aktuell vorliegende makroökonomische Unsicherheit im Verlauf des kommenden Jahres langsam abbaut, wenn die privaten Wirtschaftssubjekte erkennen, dass ein Katastrophenszenario vermieden wird. Zudem dürfte die gemeinsame europäische Währung stabil bleiben (vgl. Kasten 1.1: »Annahmen und Rahmendaten der Prognose«).

Gleichwohl bleibt eine Eskalation der europäischen Schuldenkrise nach wie vor das Hauptrisiko für die weltwirtschaftliche Entwicklung. Die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Risikoszenarios erscheint aktuell nahezu genauso groß wie die des Basisszenarios. Denn die Strukturprobleme, mit denen die Krisenländer des Euroraums (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien) zu kämpfen haben, sind nach wie vor enorm und werden ihre Leistungsfähigkeit und dadurch ihre Solvenz weit über den Prognosezeitraum hinaus belasten. So leiden insbesondere Irland und Spanien unter den Folgen geplatzter Immobilienblasen: die private Haushalte sind hochverschuldet und die Banken vielfach schlecht kapitalisiert oder gar insolvent. Zudem weisen die meisten Krisenländer neben unsoliden Staatsfinanzen hohe Leistungsbilanzdefizite und eine erhebliche Nettoauslandsverschuldung auf. Um deren Tragbarkeit herzustellen, wird der Übergang von aktuell noch erheblichen Defiziten zu starken Überschüssen in der Handels- und Dienstleistungsbilanz erforderlich sein. Die erfolgreiche Durchführung dieses

#### Kasten 1.1 Annahmen und Rahmendaten der Prognose

- Der Brent-Ölpreis wird, ausgehend vom aktuellen Stand, mit einer Jahresrate von rund 2% zunehmen. Im Durchschnitt des Jahres 2012 wird er daher 105,4 US-Dollar pro Barrel betragen und im Mittel des kommenden Jahres 97,5 US-Dollar.
- Der Wechselkurs des Euro wird im Prognosezeitraum bei 1,25 US-Dollar liegen.
- Die Eurokrise wird durch umfangreiche und glaubwürdige Konsolidierungsschritte in den betroffenen Ländern allmählich entschärft (vgl. Abschnitt »Basisszenario für die Prognose und Risiken«).

Anpassungsprozesses setzt jedoch eine Reallokation der Produktionsfaktoren zugunsten des Sektors der handelbaren Güter sowie eine spürbare Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit voraus. Mit Ausnahme von Irland sind die bis dato vorgenommenen Anpassungen der relativen internationalen Wettbewerbsposition der Krisenländer als unzureichend einzustufen (vgl. Abschnitt 2: »Zur Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und Auslandsverschuldung in den GIIPS-Ländern«).

Zwar sind viele mögliche Auslöser einer starken Eskalation der Schuldenkrise denkbar. Doch besonders präsent sind aktuell die Risiken, die aus einer Insolvenz Griechenlands, einer Zuspitzung der Lage im spanischen Bankensystem und einem starken Anstieg der öffentlichen Refinanzierungskosten Spaniens oder Italiens herrühren. So ist es angesichts der Zerrissenheit der griechischen Gesellschaft, die sich auch in den Wahlergebnissen widerspiegelt, alles andere als wahrscheinlich, dass die Regierung die mit der Troika vereinbarten, wenn auch abgemilderten, Konditionen einhalten wird. Dies ist jedoch die Voraussetzung für die Fortsetzung der internationalen Hilfen, ohne die Griechenland innerhalb weniger Wochen zahlungsunfähig würde. Ein Austritt aus der Währungsunion wäre die wahrscheinliche Folge. Zwar dürfte dies zur Wiederherstellung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft beitragen (vgl. Kasten 1.3: »Makroökonomische Konsequenzen eines Austritts Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion«). Zudem dürften die direkten negativen Effekte auf die meisten europäischen sowie außereuropäischen Länder mit Ausnahme von Bulgarien, Rumänien und Serbien verhältnismäßig gering ausfallen. Denn zum einen hat Griechenland weltweit ein sehr geringes ökonomisches Gewicht und zum anderen hat die Mehrzahl der internationalen Anleger ihr Engagement in Griechenland bereits abgeschrieben oder stark reduziert. Der Austritt des Landes aus dem gemeinsamen Währungsraum könnte aber dazu führen, dass sich der Einlagenabzug in anderen Krisenländern beschleunigt, was das lokale, im Extremfall sogar das gesamte europäische Bankensystem destabilisieren könnte.

Ein weiterer potenzieller Krisenherd ist der spanische Bankensektor, dessen Probleme sich im Zuge der Rezession noch verschärft haben. So ist die Anzahl zweifelhafter Kredite in den Bankbilanzen gestiegen und der Abzug ausländischen Kapitals aus dem Bankensystem hat sich beschleunigt. Entsprechend hat sich die Eigenkapitalposition vieler Banken erheblich verschlechtert, was ihre Überlebensfähigkeit ohne öffentliche Hilfe in Frage stellt. Als Reaktion darauf plant die Regierung in Madrid, den europäischen Rettungsschirm anzuzapfen. Doch es ist ungewiss, ob das anvisierte Volumen von 100 Mrd. Euro ausreichen wird, um die iberischen Problembanken zu rekapitalisieren. Sollte dies misslingen, so würden die damit einhergehenden Verwerfungen und Insolvenzen das spanische Bankensystem

schwer treffen. In diesem Fall ist aufgrund des stark vernetzten europäischen Bankensystems damit zu rechnen, dass auch die Kreditinstitute anderer Euroraumländer in Mitleidenschaft gezogen werden (vgl. Kasten 1.2: »Zum Kapital- und Einlagenabzug in Spanien«).

Ferner würde sich die Schuldenkrise extrem zuspitzen, sollten die Regierungen Spaniens oder Italiens ihre Fähigkeit verlieren, sich zu tragbaren Bedingungen an den Finanzmärkten zu refinanzieren. Denn die europäischen Rettungsmechanismen würden aufgrund der ökonomischen Größe dieser Länder überfordert sein. Eine Insolvenz Spaniens oder Italiens mit katastrophalen Folgen für die Bankbilanzen in ganz Europa wäre dann nicht mehr auszuschließen. Eine eventuelle Ausweitung des Rettungsschirms oder die Einführung von Eurobonds würde eine rapide Zuspitzung der Lage kaum verhindern können, denn dies würde die Solvenz bis dato solider Staaten massiv in Frage stellen.

Auch die Aufweichung bestehender Hilfskonditionen oder europaweiter Verpflichtungen im Rahmen des reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie des Fiskalpakts könnte das Vertrauen der Investoren in den Willen der europäischen Regierungen, auf einen nachhaltigen finanzpolitischen Pfad einzuschwenken, erheblich und nachhaltig erschüttern. Die Wahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios ist nicht zu vernachlässigen, denn die im Juni 2012 gewählte griechische Regierung hat bereits angekündigt, bestimmte mit dem Konsolidierungs- und Sparprogramm eingegangene Verpflichtungen neu verhandeln zu wollen. Aus mehreren europäischen Hauptstädten wurde Entgegenkommen signalisiert. Sollten dies in einer spürbaren Aufweichung der Spar- und Reformauflagen resultieren, so könnten Irland und Portugal ebenfalls den Versuch wagen, die von der Troika auferlegten Sparziele abzumildern. Dies könnte einen langwierigen Verhandlungsprozess mit ungewissem Ausgang und erhebliche politische Verwerfungen nach sich ziehen, was die Unsicherheit über die Zukunft und die Stabilitätskultur der Währungsunion anschwelen lassen und die Refinanzierungsprobleme der Krisenländer verschärfen dürfte.

Ein weiteres weltwirtschaftliches Risiko besteht darin, dass die USA die finanzpolitischen Zügel zu Beginn des kommenden Jahres scharf anziehen könnten. Im Extremfall kommen dort Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen von 5% des Bruttoinlandsprodukts auf die privaten Haushalte zu. Der damit einhergehende Nachfrageausfall dürfte die weltwirtschaftliche Erholung im kommenden Jahr vorübergehend verlangsamen. In dieser Prognose wird allerdings unterstellt, dass nur Teile dieses Paketes tatsächlich wirksam werden, so werden z.B. die von Präsident Bush verabschiedeten Steuersenkungen für kleine und mittlere Einkommen annahmegemäß beibehalten.

**Ausblick**

Unter den Annahmen des Basisszenarios dürfte sich die Weltwirtschaft nach einer Schwächeperiode in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres im weiteren Prognosezeitraum allmählich erholen. Maßgeblich dafür wird das zunehmende Expansionstempo in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und, in etwas geringerem Maße, Lateinamerikas sein. So wurde als Reaktion auf die konjunkturelle Abkühlung in der zweiten Hälfte 2011 in vielen dieser Länder die Geld- und Finanzpolitik gelockert, was die Binnennachfrage kräftigen wird. Ferner ist damit zu rechnen, dass auch die realen verfügbaren Einkommen in den meisten aufstrebenden Ländern weiter kräftig expandieren. Entsprechend dürfte die Importnachfrage aus diesen Regionen ab Ende dieses Jahres zunehmend an Fahrt gewinnen.

Deutlich geringer dagegen wird das wirtschaftliche Expansionstempo in den Industrieländern sein. Dabei dürfte die Entwicklung hier, trotz überall äußerst expansiver Geldpolitik, sehr heterogen ausfallen. So wird der Euroraum in diesem Jahr eine Rezession durchlaufen, ehe er im kommenden Jahr stagniert. Maßgeblich dafür werden der ausgesprochen restriktive Kurs der Finanzpolitik und der spürbare Rückgang von Konsumenten- und Produzentenvertrauen sein. In den USA dagegen wird sich die konjunkturelle Erholung, wenn auch weniger dynamisch als in vergangenen Erholungsphasen, wohl mit leicht zunehmender Geschwindigkeit fortsetzen. Stützend dürften hier – neben der Geldpolitik – die zunehmende Belebung der Nachfrage aus den Schwellenländern und die allmähliche Verbesserung der Vermögensposition der privaten Haushalte wirken. Schließlich werden die Wiederaufbauprogramme infolge der Natur- und Nuklearkatastrophe im März 2011 die Binnennachfrage sowie die Importe in Japan voraussichtlich kräftig ankurbeln.

Der Inflationsdruck dürfte im laufenden und im kommenden Jahr in fast allen Regionen der Welt abnehmen. Maßgeblich dafür ist der ausgeprägte Rückgang von Energie- und Rohstoffpreisen im zweiten Quartal 2011, wodurch der Anstieg im Vorquartal mehr als kompensiert wurde. Gleichwohl dürfte der Preisaufrtrieb in den Schwellenländer weiterhin deutlich höher ausfallen als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt in diesem und

im nächsten Jahr mit 3,2% bzw. 3,6% nur schwach zunehmen (vgl. Tab. 1.1). Entsprechend wird der Welthandel im Jahr 2012 um lediglich 3,5% expandieren, ehe er im kommenden Jahr um 5,2% zulegt. Dabei werden sich die Leistungsbilanzen der meisten Schwellenländer aufgrund der steigenden Binnennachfrage zunehmend verschlechtern. Im Euroraum dagegen dürfte die äußerst schwache Binnenkonjunktur zu einer Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos führen.

**Weltwirtschaftlich wichtige Volkswirtschaften und Regionen**

Die wirtschaftliche Expansion in den USA hat sich im zurückliegenden Frühjahr abgeschwächt. Dies war nicht zuletzt auf die Eintrübung von Konsumenten- und Produzentenvertrauen infolge der Unsicherheit über die Finanzpolitik

**Tab. 1.1**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in der Welt gewichtet mit Kaufkraftparitäten 2011 bis 2013**

	Gewicht <sup>a)</sup>	Bruttoinlandsprodukt		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %		
		2011	2012	2013
<b>Industrieländer</b>				
EU-27	20,1	1,6	- 0,2	0,4
USA	19,1	1,7	2,0	2,1
Japan	5,6	- 0,7	2,1	1,6
<b>Industrieländer insg.<sup>b)</sup></b>	<b>47,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>
<b>Schwellenländer</b>				
Russland	3,0	4,3	4,0	4,2
China	14,3	9,2	8,0	8,5
Indien	5,7	7,0	6,4	7,8
Ostasien ohne China <sup>c)</sup>	7,2	4,2	4,2	5,1
Lateinamerika <sup>d)</sup>	7,4	4,4	3,3	4,0
<b>Schwellenländer insg.</b>	<b>37,5</b>	<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>6,5</b>
<i>nachrichtlich:</i>				
<b>Weltwirtschaft<sup>e)</sup></b>		3,9	3,2	3,6
<b>ifo Exportindikator<sup>f)</sup></b>		2,3	0,7	1,3
<b>Welthandel, real<sup>g)</sup></b>		5,7	3,5	5,2
<b>Annahmen</b>				
Ölpreis US-Dollar/Barrel (Brent)			105,4	97,5
Wechselkurs US-Dollar/Euro			1,27	1,25

<sup>a)</sup> Gewichtet mit Kaufkraftparitäten des Jahres 2011. – <sup>b)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus den EU-27-Ländern, USA, Japan, Kanada, Schweiz und Norwegen. – <sup>c)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Indonesien, Taiwan, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen und Hongkong. – <sup>d)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien und Chile. – <sup>e)</sup> Weltwirtschaft nach Abgrenzung des IWF. – <sup>f)</sup> Bruttoinlandsprodukte von 29 Ländern gewichtet mit Anteilen am deutschen Export. – <sup>g)</sup> Welthandel von Waren und Dienstleistungen in Abgrenzung der OECD.

Quelle: OECD; IWF; Berechnungen des ifo Instituts; 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.

im nächsten Jahr sowie die europäische Schuldenkrise zurückzuführen. Im Prognosezeitraum dürften die weiterhin überaus expansive Geldpolitik und die allmähliche Verbesserung der Vermögensposition der privaten Haushalte die Binnennachfrage zunehmend kräftigen. Darüber hinaus dürfte im kommenden Jahr auch die fortschreitende Erholung der Weltnachfrage die Exporte spürbar ankurbeln. Die Finanzpolitik dagegen wird zum Jahreswechsel 2012/2013 kurzfristig stark dämpfend auf die Konjunktur wirken.

Im ersten Quartal 2012 hat die gesamtwirtschaftliche Produktion in *Japan* kräftig zugelegt, nachdem sie im Vorquartal kaum mehr als stagniert hatte. Neben einigen Sondereffekten war diese Beschleunigung auf eine Reihe staatlicher Maßnahmen zurückzuführen. So wurden zu Beginn des Jahres staatliche Subventionen für den Kauf von verbraucherarmen Personenwagen eingeführt. Auch die öffentlichen Investitionen nahmen im Zuge des Wiederaufbaus nach der Natur- und Nuklearkatastrophe im März 2011 kräftig zu. Im Prognosezeitraum werden die öffentlichen Wiederaufbauprogramme die Konjunktur weiter stützen. Gleichwohl werden sie mit schnellen Zuwächsen bei den Importen einhergehen, so dass sich die Handelsbilanz, trotz einer allmählichen Erholung der japanischen Exporte aufgrund der robusten Entwicklung in den asiatischen Schwellenländern, verschlechtern wird.

Die konjunkturelle Entwicklung in *China* hat sich zu Jahresbeginn verlangsamt. Maßgeblich dafür waren die Abschwächung der Wohnbauinvestitionen sowie die geringe Auslandsnachfrage infolge der Eurokrise. Auch im Sommerhalbjahr dürfte die wirtschaftliche Expansion schwach bleiben. Darauf deutet die Mehrzahl der Frühindikatoren hin. Im weiteren Prognoseverlauf wird sich die Konjunktur voraussichtlich wieder beschleunigen, aber nicht das Tempo der Jahre 2010 und 2011 erreichen. Den größten Expansionsbeitrag dürfte die Investitionsnachfrage liefern, vor allem aufgrund von staatlichen Förderprogrammen. Auch der private Konsum wird wohl kräftig expandieren. Denn die dynamischen Zuwächse beim Pro-Kopf-Einkommen dürften sich im Prognosezeitraum fortsetzen.

Auch die übrigen *asiatischen Schwellenländer* erlitten im vergangenen Winterhalbjahr einen Rückgang ihrer Exportzuwächse infolge der schwächelnden Nachfrage aus dem Euroraum. Ferner wiesen im selben Zeitraum die Kapitalzuflüsse in diese Volkswirtschaften enorme Schwankungen auf, was die Finanzmärkte sowie das Kreditangebot dort belastete. Dem begegneten die meisten Zentralbanken der Region, indem sie ihre Leitzinsen schrittweise senkten. Ferner wurden einige makroprudentielle Maßnahmen gelockert, die ein Jahr zuvor zur Abkühlung der damals rasant expandierenden Kreditmengen ergriffen worden waren. Im Prognosezeitraum dürfte der Restriktionsgrad der Geldpolitik deutlich niedriger bleiben als noch im Sommer

2011. Dies wird zusammen mit den nach wie vor hohen Einkommenszuwächsen die Binnennachfrage wohl kräftig expandieren lassen. Nicht zuletzt werden die asiatischen Schwellenländer von ihrer seit mehreren Jahren stets zunehmenden wirtschaftlichen Verflechtung mit China sowie untereinander profitieren. Entsprechend wird die konjunkturelle Dynamik in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens auch im Prognosezeitraum deutlich kräftiger als in der industrialisierten Welt sein.

Die wirtschaftliche Expansion in *Lateinamerika* kühlte sich in der zweiten Jahreshälfte des Vorjahres merklich ab. Ausschlaggebend dafür war neben der schwachen Auslandsnachfrage auch die Wirtschaftspolitik. Diese hatte zwischen Mitte 2010 und Mitte 2011 den Restriktionsgrad sukzessive erhöht, um einen übermäßigen Preisauftrieb sowie eine Überhitzung der Wirtschaft zu vermeiden. Im Prognosezeitraum dürften die zuletzt wieder gelockerten Geld- und Finanzpolitiken spürbar stützend wirken. Von den Rohstoffpreisen, die aktuell deutlich niedriger sind als im Vorjahresdurchschnitt, dürften hingegen keine positiven Impulse ausgehen. Zwar wird die Expansion in Lateinamerika in diesem und im kommenden Jahr kräftiger ausfallen als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Doch leiden mit Brasilien und Argentinien zwei wichtige Länder der Region unter Strukturproblemen, die sich seit Ausbruch der Finanzkrise sogar noch verstärkt haben. Daher wird die Wirtschaftsleistung der Region langsamer zulegen als jene der asiatischen Schwellenländer.

Der *Euroraum* befindet sich seit dem dritten Quartal 2011 in einer Rezession. Maßgeblich dafür war vor allem der merkliche Rückgang der Binnennachfrage. Diese litt vor allem unter der verstärkten Konsolidierung und dem durch die Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise ausgelösten Anstieg der makroökonomischen Verunsicherung. Der Außenhandel hingegen leistete im vergangenen Winterhalbjahr positive Impulse, da sich die Importe deutlich schlechter entwickelten als die Exporte. Im laufenden Jahr dürfte die Wirtschaftsleistung des Euroraums weiter schrumpfen, ehe sie im kommenden Jahr kaum mehr als stagniert. Dabei werden die äußerst restriktive Finanzpolitik, die hohe Unsicherheit sowie die massiven Strukturproblemen vieler Mitgliedsländer die Binnennachfrage erheblich belasten. Die konjunkturelle Asymmetrie zwischen den einzelnen Euroraumländern dürfte weiter zunehmen.

## Deutschland

In Deutschland hat die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal 2012 mit einer Rate von 0,5% gegenüber dem Vorquartal merklich zugelegt. Positive Impulse kamen vorrangig vom Außenhandel. Die Exporte sind merklich um 1,7% gestiegen, während die Importe unverändert blieben.

Binnenwirtschaftlich schlug zu Buche, dass der private Konsum, nach leichtem Rückgang im vierten Quartal 2011, wieder spürbar zulegte (0,4%) und auch die staatlichen Konsumausgaben ausgeweitet wurden (0,2%). Dagegen sind die Investitionen deutlich gesunken. Die Investitionen in Ausrüstungen gingen um 0,8% zurück, die Investitionen in Bauten sogar um 1,3%. Dämpfend wirkte sich schließlich auch der kräftige Abbau der Lagerbestände aus. Per saldo ging von der Binnenwirtschaft ein negativer Impuls auf das Wirtschaftswachstum in Höhe von 0,3 Prozentpunkten aus.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich im ersten Quartal 2012 weiter verbessert. Saisonbereinigt stieg die Zahl der Erwerbstätigen im ersten Quartal 2012 um 192 000 Personen. Insgesamt waren im Inland 41,1 Mill. Personen erwerbstätig, das sind 612 000 mehr als vor einem Jahr. Nach Wirtschaftsbereichen entfielen fast zwei Drittel des Anstieges auf die Dienstleistungsbereiche, darunter vornehmlich auf die Unternehmensdienstleister (+ 155 000), gefolgt von Handel, Verkehr und Gastgewerbe (+ 142 000). Dabei wurde die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung weiter kräftig ausgeweitet. Sie lag im März um knapp 675 000 Personen über dem Vorjahresstand. Die Arbeitslosigkeit ist weiter gesunken; im Mai waren saisonbereinigt 2,87 Mill. Personen arbeitslos gemeldet. Gegenüber dem Höchststand in der vergangenen Rezession (Juni 2009) sind das 611 000 Arbeitslose weniger.

Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe dürfte sich im zweiten Quartal aufs Jahr gerechnet mit 1,1% deutlich ermäßigt haben, im ersten Quartal waren es noch 2,8%. Zu dem Rückgang haben die zuletzt deutlich nachgebenden Rohölnotierungen beigetragen. Im Vorjahresvergleich lagen die Verbraucherpreise im Mai um 1,9% höher als ein Jahr zuvor. Die Kerninflationsrate in Abgrenzung des ifo Instituts betrug im Mai 2,0%, nachdem sie im Durchschnitt des Vorjahres nur 1,3% betragen hatte.

Im Sommerhalbjahr wird die deutsche Konjunktur voraussichtlich eine Schwächephase durchlaufen. Darauf deutet das ifo Geschäftsklima hin, das sich im Mai und Juni merklich eingetrübt hat. Die befragten Unternehmen schätzen ihre Geschäftslage nicht mehr so gut ein wie noch im ersten Quartal und sind zudem weitaus skeptischer, was die Entwicklung in den kommenden sechs Monaten betrifft. Selbst die bislang verhältnismäßig günstigen Exporterwartungen wurden zuletzt erheblich nach unten korrigiert. Die anhaltende Unsicherheit über den Fortgang der Schuldenkrise, das Auf und Ab an den Finanzmärkten sowie die Sorgen vor einer massiven Konjunkturabschwächung bei wichtigen Handelspartnern dämpfen mehr und mehr die realwirtschaftliche Entwicklung. Alles in allem ist zu konstatieren, dass sich die deutsche Wirtschaft nicht auf Dauer vollständig von der europäischen Finanz- und Vertrauenskrise abzukoppeln vermag. Daher dürfte das Bruttoinlands-

produkt im zweiten und dritten Quartal nur um jeweils 0,1% zunehmen.

Gegen Jahresende dürften – unter den Annahmen des Basisszenarios, dass insbesondere die Eurokrise nicht massiv eskaliert – aber wieder die konjunkturellen Auftriebskräfte die Oberhand gewinnen und den durch Planungsunsicherheiten ausgelösten Attentismus zurückdrängen. Denn nach wie vor sind die Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft günstig: So wirkt die Geldpolitik der EZB im Inland weiter anregend. Zusätzlich hält die ausgeprägte Präferenz internationaler Investoren zugunsten von Kapitalanlagen in Deutschland das Zinsniveau für private und öffentliche Kreditnehmer niedrig. Die vorangegangene Abwertung des Euro gibt zudem Rückenwind für die Ausfahrten in den Nicht-EWU-Raum. Von daher ist für das vierte Quartal mit einem leichten Anziehen der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Höhe von 0,3% zu rechnen. Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt 2012 um 0,7% steigen.

Im kommenden Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion weiter an Fahrt gewinnen. Maßgeblich dafür wird die Binnennachfrage sein. So dürfte der private Konsum um 1,5% zulegen, getragen von der anhaltenden Expansion der real verfügbaren Einkommen und der guten Arbeitsmarktlage. Zudem werden die Bruttoanlageinvestitionen voraussichtlich merklich steigen, befördert durch die weiterhin sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und durch das Nachholen von aufgeschobenen Projekten aus dem laufenden Jahr. Der Außenbeitrag dürfte nächstes Jahr jedoch einen negativen Wachstumsimpuls liefern. Zwar ist mit spürbar steigenden Exporten zu rechnen, noch stärker aber werden wohl die Importe im Sog der lebhaften Binnennachfrage zunehmen. Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2103 um 1,3% expandieren.

Bei alledem dürfte die Erwerbstätigkeit weiter zunehmen; im Jahr 2013 dürfte die Beschäftigung um 610 000 Personen über dem Stand des Jahres 2011 liegen. Aufgrund des steigenden Arbeitsangebots durch Zuwanderungen aus den EU-Mitgliedsländern und aus der Stillen Reserve wird die Zahl der Arbeitslosen aber nicht im gleichen Ausmaß sinken. Für das laufende Jahr wird der Rückgang um 110 000 Personen und im nächsten Jahr um 50 000 veranschlagt. Die Arbeitslosenquote dürfte dann 6,6% betragen.

Die Teuerung wird kräftig bleiben. Zwar geht von den Rohölnotierungen annahmegemäß kein neuer gravierender Preisdruck mehr aus. Dafür verstärkt sich aber der hausgemachte Preisauftrieb. Insgesamt dürften die Verbraucherpreise im diesem und im nächsten Jahr um jeweils 2% steigen. Bereinigt um den Einfluss von Energieträgern wird sich die Inflation von 1,6% im Jahr 2012 auf voraussichtlich 2,2% im Jahr 2013 beschleunigen.

**Kasten 1.2****Zum Kapital- und Einlagenabzug in Spanien**

Seit der Mitte des vergangenen Jahres ist Spanien verstärkt ins Visier der Kapitalmärkte geraten. Bis November 2011 stieg der Renditeabstand zu zehnjährigen Bundesanleihen auf knapp 5 Prozentpunkte. Nachdem die EZB ihre quantitativen Maßnahmen seit Ende vergangenen Jahres deutlich ausgeweitet hatte, beruhigte sich die Lage vorübergehend, bis es dann Ende März zu einem erneuten Anstieg der Risikoprämien kam. Aktuell rentieren spanische Staatsanleihen wieder 5 Prozentpunkte über deutschen Bundesanleihen. Zudem setzte in der zweiten Jahreshälfte 2011 ein Rückgang der Einlagen von Nichtbanken im spanischen Bankensystem ein, der Sorgen über einen bevorstehenden Banken-Run in Spanien schürte.

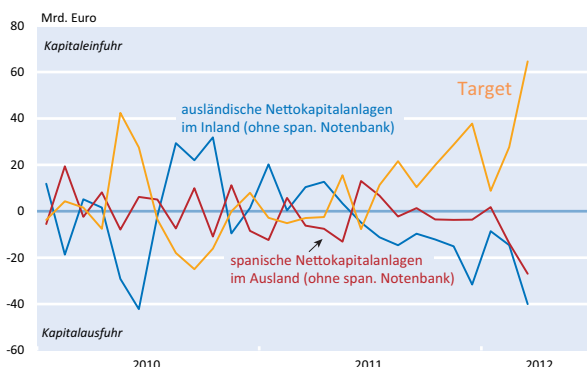
*Vor allem ausländische Investoren ziehen sich zurück*

Eine der Hauptursachen für den Kursverfall spanischer Wertpapiere war ein breit angelegter Rückzug ausländischen Kapitals aus Spanien. Zwischen Juni 2011 und März 2012 stießen ausländische Investoren spanische Kapitalanlagen per saldo in Höhe von 163 Mrd. Euro ab (vgl. Abb. 1.3). Neben dem Verkauf von spanischen Staats- und Bankanleihen in Höhe von 36 bzw. 38 Mrd. Euro war vor allem die Rückführung von Forderungen gegenüber spanischen Banken in Höhe von 101 Mrd. Euro maßgeblich für diese Entwicklung. Nach der MFI-Bilanzstatistik fielen davon knapp zwei Drittel auf eine Verringerung grenzüberschreitender Interbankkredite an spanische Banken; beim Rest handelt es sich um einen Abzug ausländischer Depositen durch Nichtbanken. Der einzig verbleibende nennenswerte Kapitalzufluss aus dem Ausland waren die Direktinvestitionen nach Spanien.

Seit Beginn dieses Jahres kommt zu dieser groß angelegten Repatriierung ausländischen Kapitals eine Flucht spanischen Kapitals ins Ausland hinzu, die sich zwischen Januar und März 2012 auf 39 Mrd. Euro summiert. Diese Kapitalausfuhr war nahezu ausschließlich auf den Erwerb sonstiger Kapitalanlagen (Einlagen, Kredite, 34 Mrd. Euro) und Wertpapiere (8 Mrd. Euro) durch spanischer Banken im Ausland zurückzuführen; entgegen häufiger Vermutungen kann eine breit angelegte Kapitalflucht spanischer Privathaushalte und Unternehmen in sicherere ausländische Wertpapiere oder Einlagen nicht festgestellt werden. Zwar erwarben spanische Privathaushalte und Unternehmen seit Mitte 2011 sonstige Vermögensanlagen im Ausland im Umfang von 10 Mrd. Euro; allerdings wurde dieser Kapitalexpert durch die Veräußerung von ausländischen Wertpapieren in Höhe von 25 Mrd. Euro aus ihren Beständen mehr als kompensiert, so dass der private Nichtbankensektor Spaniens per saldo Vermögensanlagen repatrierte.

Aggregiert man die grenzüberschreitenden Kapitalflüsse aller Sektoren (ohne die Notenbank), wies damit die Kapitalbilanz Spaniens kumuliert seit Juni vergangenen Jahres einen Nettokapitalexpert von knapp 200 Mrd. Euro auf. Der überwiegende Teil der Kapitalflucht steht im Zusammenhang mit dem spanischen Bankensystem, ein deutlich geringerer Teil resultiert aus dem Verkauf spanischer Staatsanleihen durch ausländische Investoren.

Um das weiterhin bestehende Leistungsbilanzdefizit Spaniens, das sich im Zeitraum von Juni 2011 bis März 2012 auf 30 Mrd. Euro summierte, finanzieren zu können, sprang das Eurosystem ein und kompensierte den Nettokapitalabfluss aus Spanien. Im selben Zeitraum stiegen die Target-Verbindlichkeiten der spanischen Notenbank gegenüber dem Eurosystem um 223 Mrd. Euro auf 276 Mrd. Euro; zuletzt (April) wurde ein weiterer Anstieg auf 303 Mrd. Euro ausgewiesen. Aufgrund des Misstrauens ausländischer Kapitalanleger in Bezug auf die Zahlungsfähigkeit spanischer Banken und des Staates werden Forderungen gegenüber spanischen Schuldern veräußert bzw. fällig werdende Anleihen und sonstige Forderungen nicht verlängert, und die Gläubiger ziehen eine Rückzahlung der Schuld vor. Die notwendigen Mittel zur Begleichung der Schuld beschaffen sich spanische Banken durch Kreditaufnahme bei der spanischen Notenbank. Tatsächlich stieg das Volumen der Refinanzierungsgeschäfte der Banco de España von 50 Mrd. Euro Mitte vergangenen Jahres auf zuletzt über 300 Mrd. Euro (vgl. Abb. 1.4 oben links). Zwar wurde ein Teil des neu geschaffenen Zentralbankgeldes wieder in Form der Einlagefazilität von der Notenbank absorbiert; der überwiegende Teil wurde jedoch mit Hilfe des grenzüberschreitenden Zahlungssystems Target über die Europäische Zentralbank an die Zentralbanken der Gläubiger überwiesen. Diese Zentralbanken erhalten eine Target-Forderung gegenüber dem Eurosystem, weil sie im Auftrag der spanischen Notenbank den Empfängern der Zahlungen Gutschriften und damit Forderungen gegen sich selbst gewähren und dafür kompensiert werden müssen. In Spanien findet eine entsprechende Gegenbuchung als Target-Verbindlichkeit gegenüber dem Eurosystem statt, weil man sich durch die Überweisung an eine ausländische Notenbank eines Teils seiner Verbindlichkeiten gegenüber dem privaten Bankensystem und dem Staat hat entledigen können.

**Abb. 1.3****Spanische Kapitalbilanz**

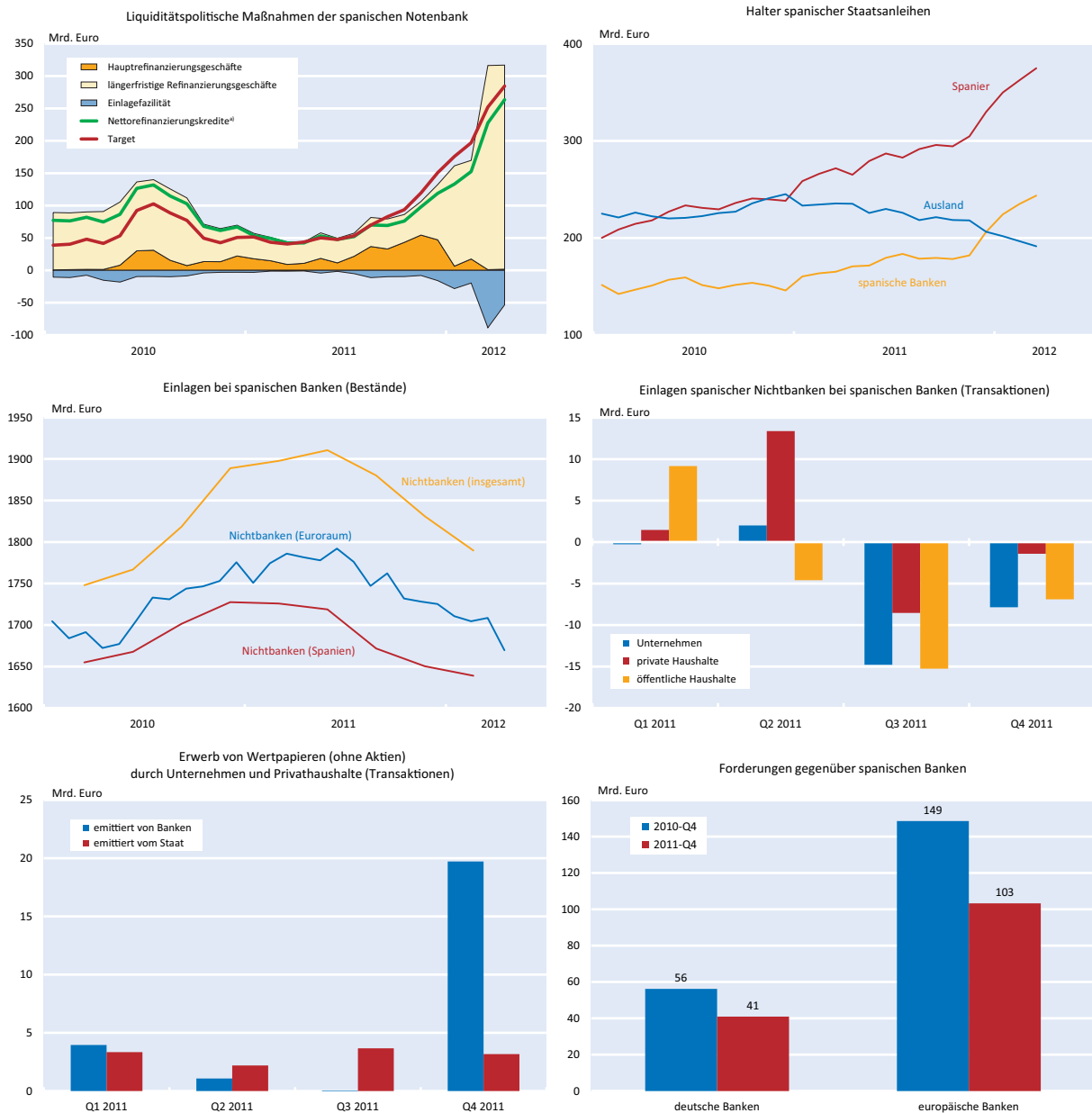
Anmerkungen: Zahlungen vom Ausland ins Inland werden in der Kapitalbilanz mit einem positiven Vorzeichen verbucht, Zahlungen vom Inland ins Ausland mit einem negativen.  
Quelle: Banco de España.

Der annähernde Gleichlauf der Nettofinanzierungskredite mit den Target-Verbindlichkeiten legt den Schluss nahe, dass das von der Banco de España neu geschaffene Zentralbankgeld von den spanischen Geschäftsbanken größtenteils für den grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr verwendet wurde. Welche Güter oder Vermögenstitel im Gegenzug erworben wurden und wer am Ende im Besitz dieser Güter oder Vermögenstitel war, kann nur vermutet werden. Fest steht, dass spanische Banken seit Mitte 2011 spanische Staatsanleihen im Umfang von 64 Mrd. Euro erworben haben (vgl. Abb. 1.4 oben rechts). Knapp die Hälfte davon (36 Mrd. Euro) könnten gemäß der Zahlungsbilanzstatistik von ausländischen Investoren übernommen worden sein. Möglich ist aber auch, dass ein Teil davon von spanischen Nichtbanken gekauft wurde, die ihren Bestand an spanischen Staatsanleihen um 24 Mrd. Euro erhöhten.<sup>1</sup>



Fortsetzung Kasten 1.2

Abb. 1.4  
Zum Kapital- und Einlagenabzug Spaniens



\* Die Nettorefinanzierungskredite wurden berechnet aus der Summe der beiden Refinanzierungsgeschäfte abzüglich der Einlagefazilität.  
Quellen: Banco de España; Europäische Zentralbank; Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.

Der Großteil der Target-Kredite wurde aber zur Finanzierung des Kapitalabzugs aus dem spanischen Bankensystem verwendet. Seit Mitte 2011 reduzierten ausländische Investoren ihre Forderungen um 139 Mrd. Euro durch den Verkauf von Bankanleihen, dem Abzug von Einlagen und der Rückführung von Interbankkrediten.

Neben der Kreditvergabe des Eurosystems im Rahmen des Target-Systems trug schließlich auch das im August 2011 wieder aufgenommene EZB-Programm zum Ankauf von Wertpapieren einen Teil zur Abmilderung der durch die Kapitalflucht bedingten Folgen bei. Bis Ende März 2012 erwarb das Eurosystem Staatsanleihen von Euro-Krisenstaaten im Umfang von 140 Mrd. Euro und erhöhte damit das Volumen an Wertpapieren auf über 200 Mrd. Euro; der (von der EZB geheim gehaltene) Anteil Spaniens dürfte dabei beträchtlich sein.<sup>2</sup> Ohne dieses Hilfsprogramm wäre der massive Rückgang der ausländischen Nettokapitalanlagen in Spanien vermutlich deutlich größer ausgefallen, da davon auszugehen ist, dass ein Großteil der Wertpapiere von nicht-spanischen Banken erworben wurde. Da Ausländer im großen Stil spanische Wertpapiere abstoßen, wirkt der Wertpapierkauf der EZB also der Kapitalflucht entgegen.<sup>3</sup>

*Fortsetzung Kasten 1.2****Eher eine Umschichtung von Anlagen anstatt eines Banken-Runs***

Zeitgleich mit der Kapitalflucht aus Spanien setzte in der zweiten Jahreshälfte 2011 ein Rückgang der Einlagen von Nichtbanken im spanischen Bankensystem ein. Zwischen Juni 2011 und März 2012 zogen Einleger Gelder im Umfang von 121 Mrd. Euro ab (vgl. Abb. 1.4 Mitte links). Davon entfielen 37 Mrd. Euro auf Nichtbanken außerhalb des Euro-Währungsgebietes, 4 Mrd. Euro auf Nichtbanken des restlichen Euroraums und 80 Mrd. Euro auf spanische Nichtbanken.<sup>4</sup> Die Finanzierungsrechnung zeigt, dass der Einlagenrückgang in der zweiten Jahreshälfte 2011<sup>5</sup> nur zu einem geringen Anteil (10 Mrd. Euro) auf private Haushalte zurückzuführen war (vgl. Abb. 1.4 Mitte rechts). Der weitaus größere Anteil wurde von den öffentlichen Haushalten und den Unternehmen mit jeweils 23 Mrd. Euro abgezogen.

Der Abzug spanischer Einleger wurde vielfach als »stillere« Banken-Run interpretiert, der sich ähnlich wie in Griechenland nicht abrupt, sondern über einen langen Zeitraum vollzieht. Würden die Gelder tatsächlich den Bankensektor verlassen, wären die Sorgen im Hinblick auf die Liquidität spanischer Banken und damit die Stabilität des Bankensystems tatsächlich angebracht. Allerdings zeigen bislang verfügbare Daten der Finanzierungsrechnung, dass zumindest ein Teil der in der zweiten Jahreshälfte abgezogenen Einlagen in von Banken emittierte Wertpapiere umgeschichtet wurden (vgl. Abb. 1.4 unten links). Ein Grund für diese Reallokation der Ersparnisse innerhalb des Bankensystems könnte eine Mitte 2011 in Kraft getretene Änderung der spanischen Einlagensicherung sein, wonach für bestimmte Einlagen höhere Beiträge in den Einlagensicherungsfonds abgeführt werden müssen.<sup>6</sup> Um diese Kosten zu vermeiden, scheint für spanische Banken ein Anreiz zu bestehen, alternative Anlageformen anzubieten.

Gegen eine ausgeprägten Banken-Run spricht auch die Tatsache, dass in Spanien bislang keine Bargeldhortung zu beobachten ist. Anders als in Griechenland, wo sich der Bargeldumlauf – möglicherweise aus Sorge vor einem anstehenden Euroaustritt – seit Anfang 2010 nahezu verdoppelt hat, ging das von der spanischen Notenbank emittierte Bargeld eher zurück. Beides zusammengenommen spricht damit vielmehr für einen rezessionsbedingten Rückgang der Geldmenge. Schließlich halten sich grenzüberschreitende Transfers des spanischen privaten Nichtbankensektors ebenfalls in Grenzen. Gemäß Zahlungsbilanzstatistik summierten sich die übrigen Kapitalanlagen im Ausland, zu denen sowohl Einlagen als auch Kredite zwischen Nichtbanken (z.B. Handelskredite) zählen, seit Mitte vergangenen Jahres auf 10 Mrd. Euro. Allerdings weist dieser Posten in der Kapitalbilanz auch in der Zeit vor der Eurokrise auf einen Kapitalabfluss von jährlich durchschnittlich 6 Mrd. Euro hin; ein krisenbedingter Anstieg kann mithin nur schwerlich festgestellt werden.

***Schlussfolgerungen***

Es bleibt festzuhalten, dass das spanische Bankensystem unter einem massiven Liquiditätsabfluss leidet. Vor allem ausländische Investoren fahren ihr Engagement in Spanien deutlich zurück, aber auch bei inländischen Einlegern gibt es erste Anzeichen wachsender Sorgen über die Solvenz des spanischen Bankensystems. Der Vertrauensverlust gegenüber spanischen Banken wird bislang nahezu vollständig durch das Eurosystem ausgeglichen. Die Banken fahren ihre Auslandsverschuldung zurück, und das Eurosystem übernimmt die Forderungen. In jüngster Zeit beschleunigte sich der Zuwachs der Target-Forderungen gegenüber der Banco de España deutlich.

Selbst wenn die Hilfsmaßnahmen der EZB dem spanischen Bankensystem temporär Luft verschaffen, sind die fundamentalen Probleme bei weitem nicht beseitigt. Als Folge der geplatzten Immobilienblase nehmen das Volumen zweifelhafter Kredite in den Bankbilanzen und damit der potentielle Abschreibungsbedarf kontinuierlich zu. Während Ende 2008 noch 3,3% der ausstehenden Kredite spanischer Banken als gefährdet eingestuft wurden, stieg dieser Anteil bis zum ersten Quartal 2012 auf 8,4%.

Die Folgen eines Kollapses des spanischen Bankensystems sind schwer abzuschätzen. Europäische Banken haben ihr Engagement in Spanien im vergangenen Jahr bereits deutlich zurückgefahren. Die Forderungen gegenüber spanischen Banken gingen um 46 Mrd. Euro zurück und beliefen sich Ende 2011 auf etwas mehr als 100 Mrd. Euro (vgl. Abb. 1.4 unten rechts). Allein 15 Mrd. Euro dieses Rückgangs ging auf deutsche Banken zurück. Ende 2011 standen Forderungen in Höhe von 41 Mrd. gegenüber dem spanischen Bankensystem in ihren Büchern, was knapp über 10% des bilanziellen Eigenkapitals des deutschen Bankensystems ausmacht. Entsprechend hoch wären die direkten Belastungen für den deutschen Bankensektor, sollte im Falle einer Zuspitzung der Krise in Spanien ein Großteil dieser Forderungen abgeschrieben werden müssen.

<sup>1</sup> Der überwiegende Teil des gesamten Anstiegs ausstehender spanischer Staatsanleihen dürfte demnach auf Neuemissionen zurückzuführen sein.

<sup>2</sup> Nach Schätzungen von Buitier und Rahbari (2012), *Looking into the deep pockets of the ECB*, Global Economics View, Citibank, belief er sich im Februar auf 41 Mrd. Euro.

<sup>3</sup> Staatsanleihen, die durch die Banco de España von spanischen Banken aufgekauft wurden, hätten keinen Effekt auf die Kapitalbilanz. Da der Anteil der von spanischen Banken gehaltenen spanischen Staatsanleihen jedoch zuletzt deutlich stieg (vgl. Abb. 3), ist davon auszugehen, dass ein Großteil der Wertpapierkäufe des Eurosystems mit Banken außerhalb Spaniens durchgeführt wurde.

<sup>4</sup> Die Einlagen von Nichtbanken aus dem gesamten Euroraum (also einschließlich Spaniens) sind im April nochmals um 39 Mrd. Euro gefallen. Für die anderen Abgrenzungen liegen nur Quartalsdaten vor; die jüngste verfügbare Beobachtung ist der Bestand Ende März 2012.

<sup>5</sup> Daten für das erste Quartal 2012 waren zum Zeitpunkt der Erstellung der vorliegenden Prognose noch nicht verfügbar.

<sup>6</sup> Vgl. Banco de España (2011), *Economic Bulletin*, Juli, 144 ff.

Das gesamtstaatliche Budgetdefizit dürfte im laufenden Jahr auf 0,3% des nominalen Bruttoinlandsprodukts zurückgeführt werden, im kommenden Jahr dürfte der Staatshaushalt sogar ausgeglichen sein.

Die Prognoseunsicherheit ist derzeit extrem hoch. Die Konjunktur hängt insbesondere erheblich stärker als üblich von politischen Entscheidungen ab, die nur schwer vorhersagbar sind. Zwar lässt sich dennoch mechanisch ein Prognose-

**Kasten 1.3****Makroökonomische Konsequenzen eines Austritts Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion**

Spätestens seit der gescheiterten Regierungsbildung nach den Parlamentswahlen vom Mai 2012 wird der Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion, verbunden mit einer externen Abwertung der neuen Währung, als Alternative zur bisherigen Strategie der internen Abwertung offen diskutiert. Denn die meisten Schätzungen für den realen Abwertungsbedarf in Griechenland liegen in der Größenordnung von 20 % bis 30%<sup>1</sup>; nach den historischen Erfahrungen mit externen Abwertungen könnte er sogar 50 % betragen, um eine ausgeglichene Leistungsbilanz zu erzielen und somit die Tragfähigkeit der Auslandsverschuldung zu gewährleisten. Dies erscheint für eine wenig flexible Wirtschaft wie die griechische innerhalb des Euro nur schwer erreichbar.

Im Folgenden werden die möglichen makroökonomischen Konsequenzen einer externen Abwertung mit dem hypothetischen Szenario einer erfolgreichen internen Abwertung verglichen.<sup>2</sup> Als Vergleichsmaßstab für einen Austritt aus der Währungsunion lassen sich drei historische Währungskrisen anführen, in denen es zu starken Abwertungen kam: die Schulden- und Währungskrise in Argentinien im Jahr 2002, die Abwertung des thailändischen Baht 1997 im Rahmen der Asienkrise und der Austritt Italiens 1992 aus dem Europäischen Währungssystem.

Alle drei Länder haben von der Abwertung profitiert, wenn auch in unterschiedlichem Maße. Während die Rezession in Argentinien bereits ein Quartal nach der Freigabe des Wechselkurses überstanden war, hielt sie in Thailand und Italien noch über ein Jahr an, bevor sich die Wirtschaft erholte. Alle drei Länder konnten bereits ab dem Jahr der Abwertung bzw. dem Folgejahr Leistungsbilanzüberschüsse realisieren.

Obwohl deutliche Parallelen vor allem zwischen der Entwicklung der argentinischen Volkswirtschaft damals und der griechischen während des vergangenen Jahrzehnts erkennbar sind, sind die Ungleichgewichte, mit denen Griechenland zu kämpfen hat, deutlich größer. So hat Griechenland derzeit ein Leistungsbilanzdefizit von 10% des Bruttoinlandsprodukts und sowohl die Staatsverschuldung als auch die Auslandsverbindlichkeiten belaufen sich inzwischen auf über 170% der Wirtschaftsleistung. Zwar hatte Thailand im Jahr vor der Wechselkursfreigabe auch ein Leistungsbilanzdefizit von 8%, in Italien und Argentinien fiel es aber mit 2% bzw. 1,4% viel geringer aus. Noch deutlicher zeigt die griechische Verschuldung das Ausmaß der Probleme. Während Argentinien im Jahr vor der Abwertung Staats- und Auslandsverschuldungsquoten von nur jeweils rund 50% verzeichnete, hatte Thailand quasi keine Staatsverschuldung und eine Auslandsverschuldung von gut 60%. In Italien verhielt es sich spiegelbildlich; der Staat war zwar zu 100% des BIP verschuldet, die Auslandsverschuldung war aber mit knapp 40% gering. Angesichts dieser Unterschiede wird Griechenland wohl im Fall eines Austritts aus der Europäischen Währungsunion ein deutlich längerer Anpassungsprozess als diesen Volkswirtschaften bevorstehen.

Der Weg der internen Abwertung dürfte sich jedoch noch langwieriger gestalten. In Griechenland zeigte der Versuch, die makroökonomischen Ungleichgewichte über eine Senkung der Löhne und Preise zu verringern, bislang nur einen begrenzten Erfolg und ging – trotz massiver Unterstützung durch die Staatengemeinschaft – mit hohen gesamtwirtschaftlichen Kosten einher. So fiel das reale Bruttoinlandsprodukt zwischen dem zweiten Quartal 2008 und dem ersten Quartal 2012 um 17%, die Arbeitslosenquote stieg von 7% auf zuletzt 22%. Zwar konnte Griechenland im Zuge dieser tiefen Rezession bereits über ein Drittel des seit Einführung des Euro erlittenen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber seinen Handelspartnern im Euroraum im Bereich der Lohnstückkosten wettmachen; während der entsprechende reale effektive Wechselkurs seit 2001 um 19% aufgewertet hatte, ist er seit Ende 2009 um 7% gesunken. Dies schlug sich bisher jedoch nicht in den Preisen nieder, denn der Wechselkurs auf Basis des BIP-Deflators wertete im gleichen Zeitraum sogar leicht auf (+ 0,3%).

Im Gegensatz zu Griechenland ist es Irland und den baltischen Republiken seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 gelungen, die Preise und Löhne innerhalb der Währungsunion bzw. bei festem Wechselkurs zum Euro deutlich zu senken und Leistungsbilanzüberschüsse zu erzielen. So werteten Irland und Lettland seitdem um 20% bzw. 17% real ab und befanden sich über weite Strecken der Jahre 2010 und 2011 in der Deflation. Aber auch die Erfahrungen dort zeigen, dass die Strategie der internen Abwertung mit tiefen Rezessionen einhergeht. Zwar hat der Erholungsprozess bereits begonnen, gestaltet sich jedoch vor allem in Irland zögerlich.

Als Argument gegen einen Austritt aus der Währungsunion werden zuweilen die daraus erwachsenden Belastungen der griechischen Schuldner angeführt. Diese Bilanzeffekte treten allerdings immer bei einer realen Abwertung auf, unabhängig davon, ob innerhalb oder außerhalb des Euro. Bei der Einführung einer eigenen Währung und anschließender externen Abwertung hängen die Bilanzeffekte entscheidend davon ab, ob die Verbindlichkeiten weiterhin in Euro bestehen. Verbindlichkeiten, die in Euro beglichen werden müssen, würden bei einer Abwertung der neuen griechischen Währung nominal unmittelbar zunehmen, wohingegen die inländischen Schulden durch eine Umschreibung aller Verträge auf die neue Währung gleich blieben. Die größten Probleme wären im öffentlichen Sektor zu erwarten, der Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland in Höhe von 270 Mrd. Euro aufweist, die mit großer Wahrscheinlichkeit in Euro zurückbezahlt werden müssen. Die entsprechenden Verbindlichkeiten des Privatsektors fallen mit 23 Mrd. Euro deutlich geringer aus. Insgesamt belaufen sich die potentiell gefährdeten Bilanzpositionen auf 136% des griechischen Bruttoinlandsprodukts.

Im Szenario der erfolgreichen internen Abwertung durch Senkung des heimischen Preisniveaus bliebe der Wert der Gesamtverschuldung aus nominaler Sicht zwar unverändert, doch müssten der Zinsdienst und die Rückzahlung der Schulden aus deutlich geringeren Einkommen geleistet werden; die reale Verschuldung würde steigen. Im Gegensatz zur externen Abwertung wären dabei nun alle bestehenden Schulden betroffen, auch die inländischen. Aus Sicht der Schuldner ist dieser Weg daher noch schwieriger zu bewältigen als der Austritt, da die Bruttoverschuldung der griechischen Wirtschaft mit 260% des BIP fast doppelt so hoch ist wie die von einer nominalen Abwertung unmittelbar betroffenen Auslandsschulden.

<sup>1</sup> Siehe zum Beispiel EEAG (2011), *The EEAG Report on the European Economy*, CESifo, München; Roubini, N. (2011), »Four Options to Address the Eurozone's Stock and Flow Imbalances: The Rising Risk of a Disorderly Break-Up«, online verfügbar unter: <http://www.roubini.com/analysis/165338.php>, abgerufen am 18. April 2012; Nielsen, L.H.W. (2012), *Achieving fiscal and external balance (Part 1): The price adjustment required for external sustainability*, Goldman Sachs Global Economics, European Economics Analyst, 12/01; Sinn, H.-W. (2012), »Die Preise senken!«, *Handelsblatt* 45, 2./3./4. März, 80.

<sup>2</sup> Für eine ausführliche Analyse, siehe Born, B., T. Buchen, K. Carstensen, C. Grimme, M. Kleemann, K. Wohlrabe, und T. Wollmershäuser (2012), »Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion: Historische Erfahrungen, makroökonomische Konsequenzen und organisatorische Umsetzung«, *ifo Schnelldienst* 65(10), 9–37.

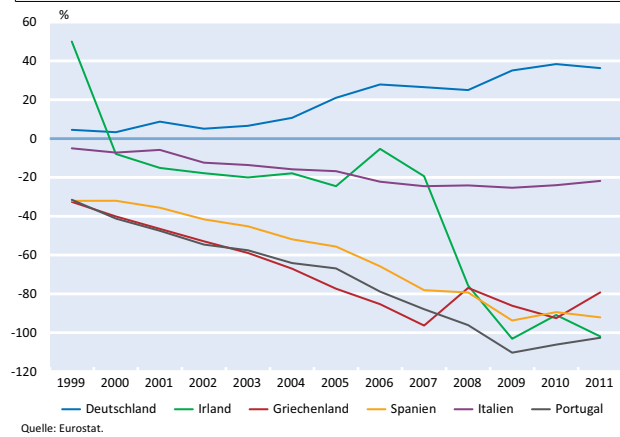
seintervall berechnen, das die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts mit einer Wahrscheinlichkeit von rund zwei Dritteln überdeckt; bei der vorliegenden Punktprognose von 0,7% reicht das Intervall von 0,1% bis 1,3%. Bei der Interpretation ist aber Vorsicht geboten, denn die Auswirkungen massiver Umwälzungen, wie etwa ein chaotisches Ausscheiden von Ländern aus dem Euroraum, auf die Prognoseunsicherheit lassen sich mit statistischen Methoden nicht erfassen.

## 2. Zur Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und Auslandsverschuldung in den GIIPS-Ländern

In den vergangenen Wochen ist die Eurokrise erneut aufgeflammt. Im Zentrum stehen die Schulden- und Zahlungsbilanzprobleme der Krisenländer Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien (GIIPS). Dort hatten in den zehn Jahren vor der Krise umfangreiche Kapitalimporte einen fremdfinanzierten Boom ausgelöst, der eine kräftige Zunahme der Löhne und Preise nach sich zog und so die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder untergrub, was zu hohen Leistungsbilanzdefiziten führte (vgl. Abb. 2.1). Diese Entwicklung erreichte zu Beginn der Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2008 ihren Höhepunkt, als das Leistungsbilanzdefizit Griechenlands auf rund 15% des Bruttoinlandsprodukts angeschwollen war.

Die Leistungsbilanzdefizite kumulierten in hohen Nettoauslandsverbindlichkeiten (vgl. Abb. 2.2). Seit Einführung des Euros haben alle GIIPS-Länder außer Italien ihre Auslandsverschuldung mehr als verdreifacht. Irland, das im Jahr 1999 sogar noch Nettoauslandsvermögen besaß, ist nun zu rund 100% des Bruttoinlandsprodukts im Ausland verschuldet, ebenso wie Portugal. Auch in Spanien und Griechenland sind die Nettoauslandsverbindlichkeiten

**Abb. 2.2**  
Nettoauslandsforderungen  
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt

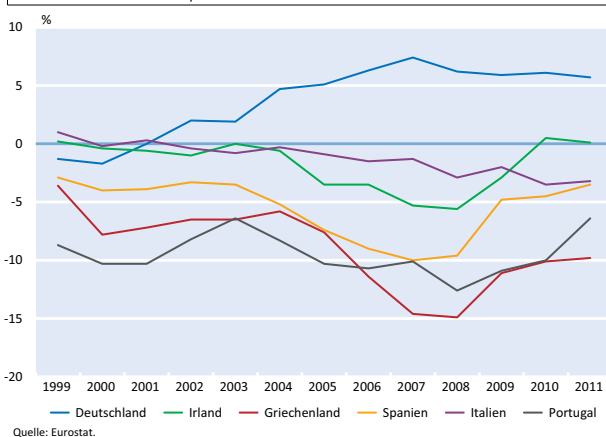


ten drastisch angestiegen und liegen auf einem ähnlich hohen Niveau.

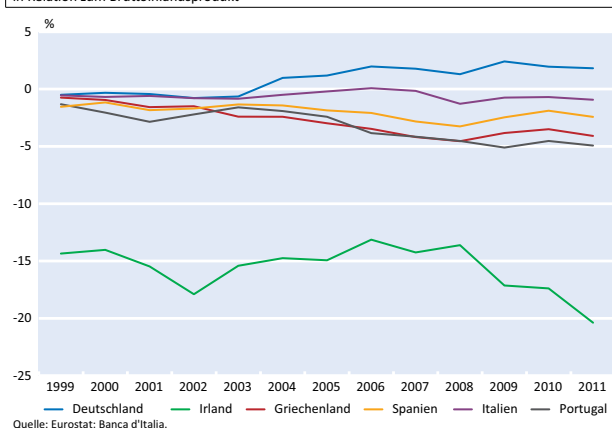
Der Anstieg der Nettoauslandsverbindlichkeiten in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien erhöht den jährlichen Zinsdienst, der an die ausländischen Kreditgeber für die Überlassung des Kapitals geleistet werden muss. In der Leistungsbilanz werden diese Kapitalströme – neben den Salden aus Zahlungsströmen von Wertpapieren und Direktinvestitionen – unter dem Posten der Vermögenseinkommen geführt (vgl. Abb. 2.3).

In allen GIIPS-Ländern sind die Vermögenseinkommen gegenüber dem Ausland negativ, es müssen also netto Zahlungen geleistet werden. In Griechenland, Irland, Portugal und Spanien nehmen diese Zahlungen zudem seit dem Beginn der Währungsunion zu. Dies reflektiert wohl primär den Zinsdienst, der mit der Höhe der Nettoauslandsverbindlichkeiten gestiegen ist. Zuletzt musste Portugal jährlich rund 5% seines Bruttoinlandsprodukts an die ausländischen Kapitalgeber abführen. In Griechenland lag der Wert bei et-

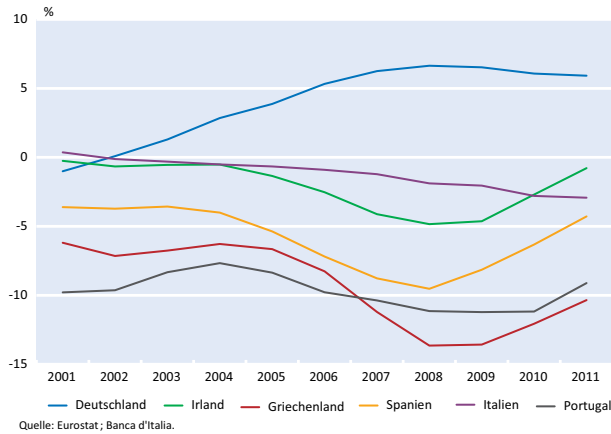
**Abb. 2.1**  
Leistungsbilanzsaldo  
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



**Abb. 2.3**  
Vermögenseinkommen  
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



**Abb. 2.4**  
Dreijahresdurchschnitt der Handels- und Dienstleistungsbilanzlücke in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



was über 4%, in Spanien bei rund 2,5%, in Italien aufgrund der geringeren Nettoauslandsverschuldung nur bei 1%. In Irland sind die außerordentlich hohen Abflüsse für Vermögenseinkommen wohl auch durch die Gewinne und Dividenden von irischen Tochtergesellschaften kontinentaleuropäischer Firmen zu erklären, die jährlich an die Mutterkonzerne überwiesen werden und auch unter die Vermögenseinkommen fallen.

Die Solvenz der Krisenländer gegenüber dem Ausland erfordert, dass die Vermögenseinkommen der ausländischen Investoren durch positive Salden in anderen Konten der Leistungsbilanz bezahlt werden können. Im Folgenden werden die notwendigen Überschüsse in der Handels- und Dienstleistungsbilanz errechnet bei gegebenen Salden der laufenden Übertragungen und der Erwerbseinkommen, den beiden verbleibenden Posten der Leistungsbilanz. Die Abweichung der notwendigen von der beobachteten Entwicklung ergibt die Handels- und Dienstleistungsbilanzlücke (vgl. Abb. 2.4).

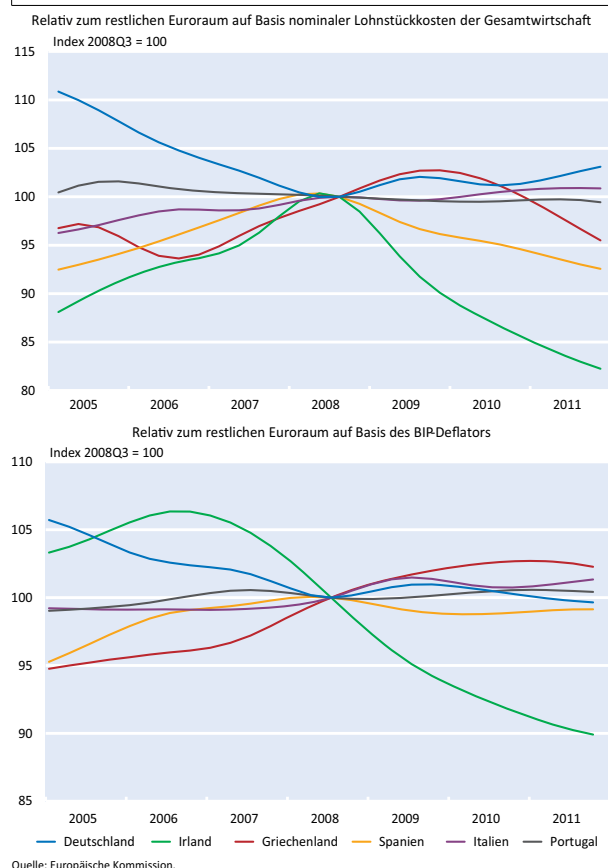
Seit 2004, also ein Jahr nachdem in den meisten GIIPS-Ländern der stetige Anstieg des Leistungsbilanzdefizits zu erkennen ist, hat sich die Handels- und Dienstleistungsbilanzlücke in diesen Staaten nach unten geöffnet. In Portugal und Griechenland hätte der durchschnittliche Saldo der Handels- und Dienstleistungsbilanz im Jahr 2011 rund 10 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt höher sein müssen, um allein die Leistungsbilanz auszugleichen. In Italien und Spanien liegt dieser Wert mit etwa 3 Prozentpunkten deutlich niedriger. Irland hat seine Handels- und Dienstleistungsbilanzlücke dagegen im Jahr 2011 fast geschlossen. Das bedeutet, dass die Leistungsbilanz im Jahr 2011 dort nahezu ausgeglichen war.

Um mehr Waren und Dienstleistungen zu exportieren, müssen diese attraktiver für das Ausland werden. Zwar benö-

tigt die Erschließung neuer Exportmärkte typischerweise Zeit. Doch können die GIIPS-Länder durch die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit – also eine Senkung des inländischen Preis- und Kostenniveaus – gegenüber ihren Handelspartnern nicht nur ihre Exporte erhöhen, sondern auch recht kurzfristig importierte Waren- und Dienstleistungen durch inländische ersetzen. Beide Effekte würden zu einer Verbesserung der Handels- und Dienstleistungsbilanz beitragen. Fortschritte bei der Erhöhung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit lassen sich anhand von realen effektiven Wechselkursen gegenüber den Handelspartnern im Euroraum messen.

Eine viel beachtete Determinante der Wettbewerbsfähigkeit sind die Arbeitskosten. Anhand des realen effektiven Wechselkurses auf Grundlage der nominalen Lohnstückkosten wird deutlich, dass Irland seit dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise seine Lohnkosten gegenüber den Handelspartnern im Euroraum deutlich um fast 20% senken konnte (vgl. Abb. 2.5 oben). Für Spanien waren es noch rund 7,5% und für Griechenland fast 5% bzw. seit Ende 2009 sogar 7% (vgl. Kasten 1.3: »Makroökonomische Konsequenzen eines Austritts Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion«), während in Portugal und Italien ihre Position nicht verbesserten.

**Abb. 2.5**  
Realer effektiver Wechselkurs der GIIPS-Länder



Relative Lohnsenkungen allein sind jedoch nicht ausreichend, um die preisliche Wettbewerbsfähigkeit eines Landes zu erhöhen. Sollten gleichzeitig andere Faktoren wie die Gewinne oder die Kapitalkosten steigen, wird ein Durchwirken auf die Preise verhindert. Entscheidend ist daher der direkte Vergleich der Güterpreise. Hierzu kann der reale effektive Wechselkurs auf Basis des Deflators des Bruttoinlandsprodukts verwendet werden (vgl. Abb. 2.5 unten). Es zeigt sich, dass Irland seit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise kräftig abgewertet und seine Wettbewerbsfähigkeit verbessert hat. Die starke Anpassung des inländischen Preisniveaus hat die Handels- und Dienstleistungsbilanz in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zwischen den Jahren 2008 und 2011 auf rund 20% verdoppelt. Dies zeigt sich auch daran, dass die Handels- und Dienstleistungsbilanzlücke geschlossen werden konnte. Dies legt nahe, dass Irland die aus seiner Auslandsverschuldung erwachsenen Verpflichtungen erfüllen kann.

Griechenland hingegen ist in der Krise gegenüber den Handelspartnern im Euroraum teurer geworden. Zwar dürfte dies dadurch überzeichnet sein, dass der BIP-Deflator durch Anhebungen bei den indirekten Steuern aktuell nach oben verzerrt ist. Da Exportgüter von inländischen Verbrauchssteuern nicht betroffen sind, dürften sie etwas billiger sein, als durch den BIP-Deflator angezeigt. Dies gilt jedoch nicht für die Tourismuseinnahmen von ausländischen Gästen, die statistisch als Dienstleistungsexporte zählen, auf die aber die griechischen Verbrauchssteuern anfallen. Weitere erhebliche Verzerrungen bei der Verwendung des realen effektiven Wechselkurses auf Basis des BIP-Deflators als Wettbewerbsindikator resultieren daraus, dass der BIP-Deflator von der Preisentwicklung einer Vielzahl international nicht handelbarer Güter abhängt.

Alles in allem lässt sich schließen, dass die ergriffenen Maßnahmen in Griechenland bisher offenbar nur eine geringe Wirkung auf die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft gezeigt haben. Entsprechend hat sich der Saldo der griechischen Handels- und Dienstleistungsbilanz seit seinem Tiefstand im Jahr 2008 nur leicht verbessert und lag im Jahr 2011 bei rund – 6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und damit fern von einem Überschuss. Es erscheint gegenwärtig daher kaum realistisch, dass Griechenland seine Auslandsschulden aus eigener Kraft vollständig bedienen kann.

In Portugal zeichnet sich ein ähnliches Bild. Zwar konnte der Saldo der Handels- und Dienstleistungsbilanz in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zwischen den Jahren 2010 und 2011 halbiert werden, lag aber immer noch bei – 3%. Die Entwicklung der Indikatoren für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit lässt nicht darauf schließen, dass schnell Überschüsse in der Handels- und Dienstleistungsbilanz in aus-

reichender Höhe erzielt werden können, um die Leistungsbilanz auszugleichen.

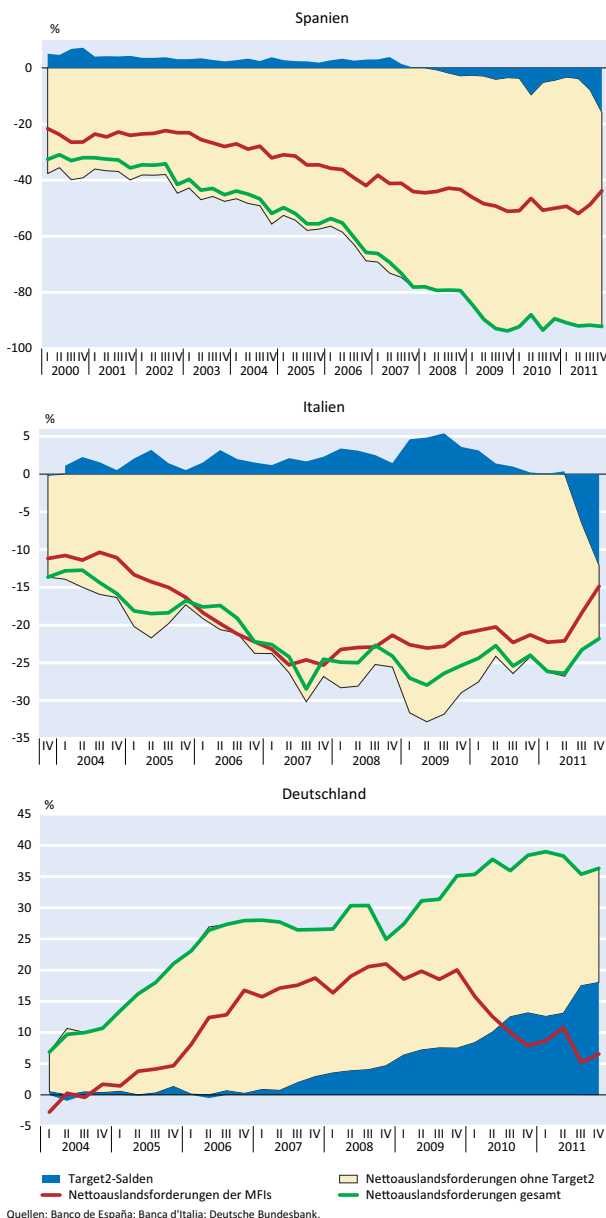
In Spanien spiegelt sich die Verbesserung bei den Arbeitskosten nur abgeschwächt in den Güterpreisen, eine Abwertung auf Basis des BIP-Deflators ist kaum zu erkennen. Entsprechend ist auch der Saldo der Handels- und Dienstleistungsbilanz nicht so stark gestiegen und trägt noch nicht positiv zur Leistungsbilanz bei. Es bleibt abzuwarten, wann die festzustellende relative Senkung der Lohnstückkosten auf das Preisniveau durchschlägt.

Zwar wurde im vergangenen Jahr in Spanien, Italien, Portugal und in geringerem Maße in Griechenland eine Reihe von Strukturreformen eingeleitet, die die Flexibilität und Effizienz von Arbeits- und Gütermärkten erhöhen sollen. Sollten die Maßnahmen tatsächlich lückenlos implementiert und der Reformprozess, wenn notwendig, zügig fortgesetzt werden, so ist nicht ausgeschlossen, dass sich bereits im Prognosezeitraum Verbesserungen in der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und somit in den künftigen Wachstumsaussichten dieser Länder zeigen. Die Skepsis der Investoren ist aber offenbar groß. Denn die Zweifel an der Fähigkeit einiger GIIPS-Länder, ihre Auslandsschulden zu bedienen, haben die ausländischen Kapitalgeber dazu veranlasst, ihre Vermögen aus diesen Ländern abzuziehen (vgl. Kasten 1.2: »Zum Kapital- und Einlagenabzug in Spanien«).

Die Tilgung der privaten Auslandsverbindlichkeiten der Krisenländer wird derzeit primär durch Kreditaufnahme bei den nationalen Zentralbanken finanziert. Weil dem aber kein Zahlungsstrom aus dem Ausland ins Inland gegenübersteht, entsteht eine Target-Verbindlichkeit gegenüber dem Eurosystem. Somit wird effektiv die Auslandsverschuldung des Privatsektors auf die nationalen Notenbanken der GIIPS-Länder umgewälzt. Die Target-Verbindlichkeiten werden zum Hauptfinanzierungssatz von gegenwärtig 1% der Europäischen Zentralbank verzinst<sup>1</sup>, und sind damit in wahrscheinlich allen Fällen zinsgünstiger als die zuvor vom Privatsektor gehaltenen Schuldtitel. Gleichzeitig wird auch die Haftung für den Teil der Nettoauslandsverbindlichkeiten, der auf das Target-System übertragen wird, auf die Länder der Eurozone verteilt. Der größte Teil der Target-Kredite wurde in vielen Ländern zur Entschuldung des Bankensystems im Ausland verwendet. So ist zwischen dem dritten Quartal 2010 und dem vierten Quartal 2011 die Nettoauslandsverschuldung der Banken in Spanien um 10% des Bruttoinlandsprodukts zurückgegangen, während im gleichen Zeitraum die Target-Verbindlichkeiten um rund 10% des Bruttoinlandsprodukts gestiegen ist (vgl. Abb. 2.6a).

<sup>1</sup> Vgl. Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2012), »Target loans, current account balances and capital flows: the ECB's rescue facility«, *International Tax and Public Finance*, im Erscheinen.

**Abb. 2.6**  
**Nettoauslandsforderungen**  
 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt



In Italien wurde ein Teil der Auslandsschuld des Bankensektors noch schneller über das Target-System auf den Schultern des Eurosystems verteilt. Binnen drei Quartalen wurden Verbindlichkeiten im Ausland in Höhe von 10% des Bruttoinlandsprodukts zurückgezahlt, während gleichzeitig die Nettoverbindlichkeiten der Banca d'Italia um fast denselben Betrag stiegen (vgl. Abb. 2.6b). Spiegelbildlich baut sich das Nettoauslandsvermögen in den Ländern ab, die im Ausland gehaltene Vermögenstitel verkaufen oder fällig werdende Schuldtitel nicht mehr verlängern. So wurde in Deutschland seit Anfang des Jahres 2007 fast die Hälfte des Nettoauslandsvermögens von anderen Nettoauslandsgläubigern durch das Target-System auf die Deutsche Bundes-

bank übertragen (vgl. Abb. 2.6c). Insbesondere der Bankensektor hat seit dem Höchststand im letzten Quartal des Jahres 2008 Auslandsvermögen in Höhe von rund 15% des Bruttoinlandsprodukts veräußert.

### 3. Zur Entwicklung der Wirtschaft in ausgewählten Ländern und Regionen

#### USA: Konjunkturelle Erholung erst im nächsten Jahr

In den USA hat sich die konjunkturelle Grunddynamik in der ersten Jahreshälfte 2012 wieder abgeschwächt. Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts betrug im ersten Quartal nur noch 0,5%, nachdem er im vierten Quartal des vergangenen Jahres noch 0,7% betragen hatte. Die wichtigste Stütze war dabei der private Konsum mit einem Expansionsbeitrag von 0,5 Prozentpunkten. Allerdings bewegt sich die Sparquote der privaten Haushalte seit Februar bei 3½%, was nahelegt, dass der Konsum im Prognosezeitraum durch vermehrtes Sparen belastet wird. Während die Wohnungsbauminvestitionen im ersten Quartal, durch eine milde Witterung überzeichnet, um 4,5% zunahm, entwickelten sich die Ausrüstungsinvestitionen nur schwach. Weiterhin konjunkturbremsend wirkt das Schrumpfen der Staatsnachfrage, das im ersten Quartal vor allem durch im Vergleich zum Vorquartal 2,1% geringere Verteidigungsausgaben und die fortgesetzte Konsolidierung auf Ebene der Bundesstaaten und Kommunen bedingt war.

Nach positivem Jahresbeginn hat sich die Lage am Arbeitsmarkt zuletzt wieder eingetrübt und Zweifel daran geweckt, dass sich der Aufschwung der US-Wirtschaft verfestigt. So nahm die Zahl der Stellen im April und Mai nur um 77 000 bzw. 69 000 zu, während es im ersten Quartal noch durchschnittlich 226 000 pro Monat waren. Die Arbeitslosenquote stieg im Mai um 0,1 Prozentpunkte auf 8,2%, nachdem sie seit Herbst 2011 kontinuierlich gefallen war.<sup>2</sup> Zwar ist die Zahl der Langzeitarbeitslosen – d.h. der seit über 26 Wochen arbeitslos gemeldeten Personen – seit ihrem Höhepunkt im April 2010 um mehr als eine Million Personen zurückgegangen, jedoch liegt sie noch immer auf einem seit den 1930er Jahren nicht mehr gesehenen Niveau und ist im Mai 2012 sogar wieder um 300 000 Personen gestiegen. Insgesamt wird für dieses Jahr keine spürbare Erholung des Arbeitsmarktes erwartet. Geht man von einem moderaten monatlichen Aufbau von durchschnittlich 120 000 Stellen aus, so wird die Arbeitslosen-

<sup>2</sup> Der neuerliche Anstieg ist allerdings teilweise auf einen Anstieg der Partizipationsrate, d.h. einen Anstieg der potentiell Erwerbstätigen, zurückzuführen. Dies kann man als positives Signal werten, da Arbeitslose, die zuvor mangels Perspektive die Suche nach einer Neuanschließung vorübergehend oder ganz eingestellt hatten, nun wieder aktiv nach Arbeit suchen.

**Tab. 3.1**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA**

	2010	2011	2012	2013
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>				
Reales Bruttoinlandsprodukt	3,0	1,7	2,0	2,1
Privater Konsum	2,0	2,2	2,2	1,9
Staatskonsum und -investitionen	0,7	-2,1	-2,5	-1,2
Private Anlageinvestitionen	2,6	6,8	6,1	4,6
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	1,6	-0,3	0,1	0,0
Inländische Verwendung <sup>a)</sup>	3,5	1,7	2,0	1,8
Exporte	11,3	6,7	5,4	7,0
Importe	12,5	4,9	4,1	4,1
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	-0,5	0,1	0,1	0,3
Verbraucherpreise	1,6	3,2	2,2	2,0
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>				
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	-9,0	-8,7	-7,5	-5,3
Leistungsbilanzsaldo	-3,2	-3,1	-3,0	-2,7
<b>In % der Erwerbspersonen</b>				
Arbeitslosenquote	9,6	9,0	8,1	7,8

<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Gesamtstaatlich, Fiskaljahr.

Quelle: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; U.S. Department of Labor; Bureau of Labor Statistics; Berechnungen des ifo Instituts; 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.

quote im Jahresdurchschnitt dieses Jahres bei 8,1% liegen. Mit der Produktionsbeschleunigung in der zweiten Jahreshälfte 2013 dürfte sie dann leicht auf durchschnittlich 7,8% zurückgehen (vgl. Tab. 3.1).

Die Inflationsrate erreichte im September vergangenen Jahres mit 3,9% ihren vorläufigen Höhepunkt und fällt seitdem stetig. Im Mai 2012 lagen die Konsumentenpreise nur um 1,7% über dem Vorjahreswert, bedingt vor allem durch einen Rückgang der Energiepreise. Die Kernrate der Inflation – in Abgrenzung ohne Energie und Lebensmittel – verharrte hingegen wie schon im März und April bei 2,3%. Unter der Annahme annähernd stabiler Energiepreise ist zu erwarten, dass sich die Inflationsrate im zweiten Halbjahr wieder der Kernrate annähert. Insgesamt werden die Konsumentenpreise in diesem Jahr voraussichtlich um 2,2% und im nächsten um 2,0% zulegen.

Die Geldpolitik bleibt im Prognosezeitraum weiter expansiv ausgerichtet. Schon im Januar hatte die US-Notenbank (Fed) angekündigt, den Leitzins voraussichtlich bis Ende des Jahres 2014 bei 0% bis 0,25% zu belassen. Die im September 2011 zur Senkung der langfristigen Zinsen begonnene »Operation Twist«, bei der kurzfristige Anleihen im Portfolio der Fed durch langfristige Anleihen ersetzt werden, läuft nicht wie ursprünglich geplant im Juni aus, sondern wird bis zum Ende des Jahres verlängert. In diesem Zeitraum sollen weitere 267 Mrd. US-Dollar an Anleihen umgeschichtet werden. Sollte sich die angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt nicht verbessern, so ist für den Spätsommer mit einer weiteren Runde »quantitativer Lockerung« zu rechnen.

In der Finanzpolitik steuern die USA auf die vom Fed-Vorsitzenden Ben Bernanke so genannte »fiskalische Klippe« zu. Da sich die im Rahmen der Verhandlungen zur Anhebung des Schuldenobergrenze im Sommer 2011 eingesetzte überparteiliche Sparkommission nicht auf einen Plan zur Reduzierung der Staatsschulden einigen konnte, sind ab 2013 starke Kürzungen im Verteidigungs- und Sozialbudget geplant. Zusätzlich laufen die in diesem Jahr noch einmal verlängerte Absenkung des Beitragssatzes zur Sozialversicherung, der ausgedehnte Anspruch auf Arbeitslosenunterstützung und die zu Beginn des Jahrzehnts von der Regierung Bush eingeführten temporären Einkommensteuersenkungen aus. Bei Realisierung all dieser Maßnahmen würde laut einer Studie des Budgetbüros des US-Kongresses (CBO) das Budgetdefizit des Bundes im Kalenderjahr 2013 um 5,1% des Bruttoinlandsprodukts sinken und die US-Wirtschaft im ersten Halbjahr 2013 in die Rezession

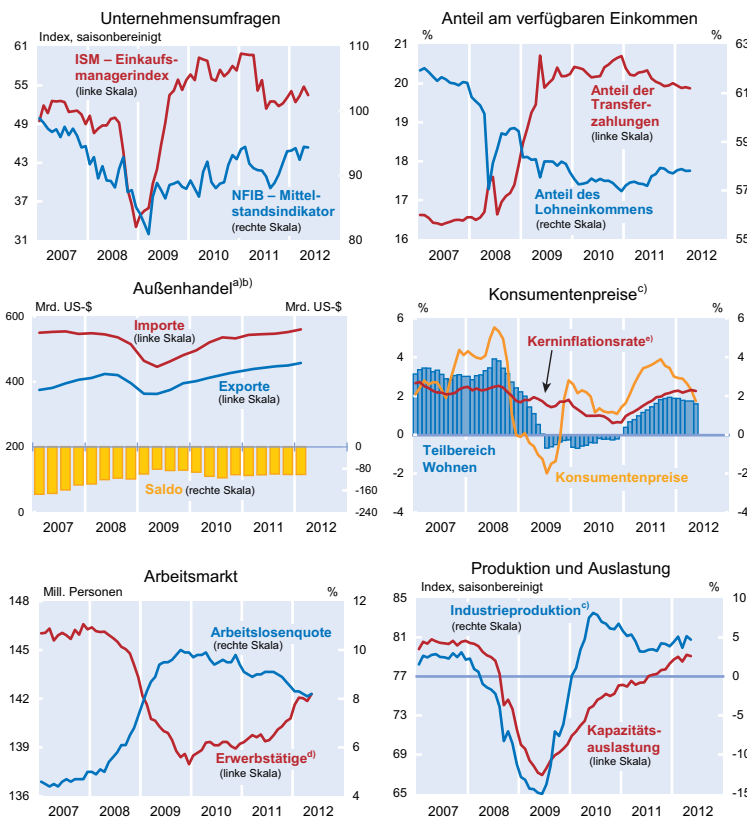
gleiten. Der vorliegenden Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass zumindest die Steuersenkungen für geringe und mittlere Einkommen beibehalten werden und auch die automatischen Kürzungen im Verteidigungs- und Sozialbudget nicht voll wirksam werden. Insgesamt wird für das laufende Fiskaljahr ein Budgetdefizit von 7,5% des Bruttoinlandsprodukts erwartet, das im nächsten Jahr spürbar auf 5,3% zurückgeht.

Die Stimmung bei Firmen und Verbrauchern hat sich in den vergangenen Monaten wieder eingetrübt, nachdem es zu Beginn des Jahres Hoffnungen auf eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Erholung gegeben hatte. So deuten der Einkaufsmanagerindex (ISM) und der Mittelstandsindikator (NFIB) sowie das Konsumentenvertrauen auf eine nur langsame Expansion hin und sind zuletzt gar wieder gefallen (vgl. Abb. 3.1). Belastend dürfte die Unsicherheit über die Finanzpolitik im nächsten Jahr wirken, aber die Eurokrise spielt wohl ebenfalls eine Rolle. Auch die Industrieproduktion und die Kapazitätsauslastung der Unternehmen setzten ihre positive Entwicklung zuletzt nicht fort. Schwach positive Signale kommen vom Immobilienmarkt, wo Indikatoren wie der Case-Shiller-Index auf eine Stabilisierung der Immobilienpreise hindeuten.

Für den Prognosezeitraum ist nicht mit einer durchgreifenden konjunkturellen Erholung zu rechnen. Im zweiten Quartal wird das Bruttoinlandsprodukt voraussichtlich um nur 0,4% zulegen (vgl. Abb. 3.2), da vor allem der Konsumanstieg durch die sich eintrübende Lage auf dem Arbeitsmarkt und die Unsicherheit über die Finanzpolitik gebremst wird. Die im ersten Halbjahr 2012 noch von Vorzieheffekten in



**Abb. 3.1**  
Konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten seit 2007



<sup>a)</sup> Real, saisonbereinigte Werte. - <sup>b)</sup> Waren und Dienstleistungen. - <sup>c)</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in %. - <sup>d)</sup> Zivile Erwerbstätige insgesamt, saisonbereinigt. - <sup>e)</sup> Ohne Energie und Nahrungsmittel.  
Quellen: Bureau of Labor Statistics; Federal Reserve; U.S. Department of Commerce; NFIB – National Federation of Independent Business; ISM – Institute for Supply Management; Berechnungen des ifo Instituts.

die zweite Jahreshälfte 2011 gebremste Investitionsnachfrage – zum Jahresende liefen vorteilhafte Abschreibungsregelungen aus – beflügelt die Produktion kurzzeitig im dritten Quartal, bevor zum Jahreswechsel 2012/2013 die Finanzpolitik stark dämpfend auf die Konjunktur wirkt. Schon im vierten Quartal 2012 dürften die für das nächste Jahr erwarteten Einkommensteuerverhöhungen Konsum und Investitionen bremsen.

Der Haupteffekt der restriktiven Finanzpolitik wird sich dann im ersten Quartal 2013 manifestieren, bevor die Wirtschaft in den folgenden Quartalen, getragen von einem erstarkenden Exportsektor in einer sich erholenden Weltwirtschaft, wieder stärker expandiert. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 2,0% und im nächsten Jahr um 2,1% zulegen.

### Keine harte Landung in China

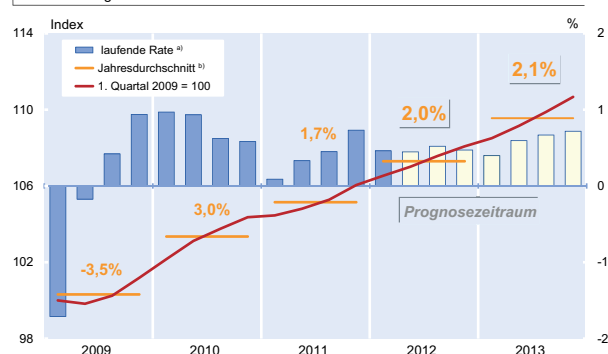
Chinas Wirtschaft hat zu Jahresbeginn an Dynamik verloren; das Bruttoinlandsprodukt legte im ersten Quartal 2012 nur um 1,8% zu. Ursachen für diese Entwicklung sind die Abschwächung der Wohnbauinvestitionen sowie die geringe Auslandsnachfrage in Folge der Eurokrise. Dies schlägt sich auch darin nieder, dass die für die chinesische Wirtschaft bedeutsame Industrieproduktion lediglich um 2,2% gegenüber dem Vorquartal zunahm.

Im Sommerhalbjahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt für chinesische Verhältnisse erneut unterdurchschnittlich zulegen. So lag das Niveau der Industrieproduktion im Durchschnitt der Monate April und Mai nur um 1,8% über dem Wert des Vorquartals. Andere Indikatoren wie der Einkaufsmanagerindex (erhoben von der dortigen statistischen Behörde) liegen auf einem relativ niedrigen Niveau.

Zudem belastet die Eurokrise den Außenhandel. So stieg die Ausfuhr in den Euroraum im April und Mai gegenüber dem Vorjahreszeitraum nur um 0,6%. Jedoch konnten die Ausfuhren insgesamt in den vergangenen Monaten leicht an Fahrt gewinnen, da die Nachfrage der beiden wichtigsten Handelspartner USA und Hongkong zunahm. Zudem dürften binnenwirtschaftliche Faktoren positiv wirken. Insbesondere die Umsätze für Konsumgüter und die Bruttoanlageinvestitionen expandierten zuletzt kräftig.

Im weiteren Prognoseverlauf wird sich die Konjunktur voraussichtlich wieder beschleunigen, aber nicht das Tempo der Jahre 2010 und 2011 erreichen. Der größte Beitrag dürfte erneut von den Bruttoanlageinvestitionen und hierbei insbesondere von den Bauinvestitionen stammen. Zum einen werden die Wohnbauinvestitionen wohl expandieren, da vor allem die Zentralregierung in Folge der Urbanisierung verstärkt preiswerte Wohnmöglichkeiten zur Verfügung stellen will. Daneben dürfte der im zwölften Fünfjahresprogramm für den Zeitraum von 2011 bis 2015 geplante Infrastrukturausbau weiter fortgesetzt werden. Hierbei handelt es sich um den Bau von Flughäfen, Eisenbahnlinien (vor allem Hochgeschwindig-

**Abb. 3.2**  
Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

keitslinien) und Straßen sowie den Ausbau städtischer Infrastruktur, insbesondere um eine umfassende Erweiterung der städtischen Ver- und Entsorgungssysteme. Der private Konsum dürfte ebenfalls deutlich zur Erhöhung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität beitragen. Darauf deutet die Entwicklung der Pro-Kopf-Einkommen hin, die im ersten Quartal auf dem Land um 17% und in den Städten um 14% über dem Vorjahresniveau lagen. Sie spiegeln die anziehenden Löhne und die Anhebung der Armutsgrenze am Ende des Jahres 2011 wider. Steigende Staatsausgaben in Programmen zur Armutsbekämpfung sowie der Ausbau der Renten- und Krankenversicherung dürften auch einen Beitrag dazu leisten, dass der private Verbrauch stimuliert wird.<sup>3</sup> Der Außenbeitrag dürfte demgegenüber im Prognosezeitraum weiterhin leicht negative Wachstumsbeiträge liefern; der Leistungsbilanzüberschuss wird sich somit allmählich verringern. Die Gründe für diese Entwicklung liegen zum einen in der Aufwertung des chinesischen Wechselkurses und in der zu erwartenden gedämpften Entwicklung der Weltnachfrage. Zum anderen werden vor allem die dynamischen Investitionsausgaben zu einem verstärkten Anstieg der Importe führen.

Seit Dezember 2011 hat die People's Bank of China die Mindestreservesatzanforderung für große Geschäftsbanken von 21,5% auf 19,0% gesenkt. Diese Lockerung der Geldpolitik wurde im Juni mit der Senkung des Leitzinses um einen Viertelprozentpunkt auf 6,31% weiter fortgesetzt. Für die zukünftigen geldpolitischen Entscheidungen dürfte das Motiv der Konjunkturstimulierung stärker in den Vordergrund treten, da der Preisdruck vonseiten der Verbraucherpreisinflation zuletzt deutlich nachgelassen hat; die Inflationsrate betrug im Mai nur noch 3,0% und lag somit unter dem offiziellen Inflationsziel von 4%. Für die kommenden Monate ist mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik zu rechnen. Diese dürfte sich neben weiteren Leitzinssenkungen auch in einer weniger restriktiven Kreditvergabe der staatlichen Großbanken widerspiegeln.

Aufgrund der zu erwartenden starken Binnennachfrage und des noch reichlich vorhandenen Spielraums der Geld- und Finanzpolitik ist nicht mit einer spürbaren Abkühlung der Konjunktur in China zu rechnen. Alles in allem dürfte die chinesische Wirtschaftsleistung in den Jahren 2012 und 2013 um 8% bzw. 8,5% expandieren.

### Japan: Finanzpolitik stützt Konjunktur

Im ersten Quartal 2012 hat die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan um 1,2% zugelegt, nachdem sie im Vor-

quartal kaum mehr als stagniert ist. Dieser kräftige Anstieg wurde vor allem durch den privaten Konsum getragen, der von staatlichen Subventionen für den Kauf von verbrauchbaren Personenwagen angetrieben wurde. Auch die öffentlichen Investitionen, die in mehreren Nachtragshaushalten zur Bewältigung der Folgen der Erdbeben- und Atomkatastrophe verabschiedet wurden, konnten zum Anstieg beitragen. Insgesamt wurde die Konjunktur vor allem durch den fiskalischen Impuls belebt und konnte aus eigener Kraft nur wenig Dynamik entwickeln. So wird der Export durch den immer noch starken Yen und die europäische Finanz- und Wirtschaftskrise belastet. Zudem müssen seit der Abschaltung aller 54 Atommeiler nach der Reaktorkatastrophe andere Energieträger importiert werden, um den Energiebedarf zu decken. Deshalb weist die Handelsbilanz Japans seit der Katastrophe von Fukushima ein Minus aus.

Die Verbraucherpreise sind im März um 0,4% gegenüber dem Vorjahr gestiegen; die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel sank mit 0,4% deutlich langsamer als zu Ende des vergangenen Jahres. Obwohl die Inflationsrate immer noch unter dem offiziellen Ziel von 1% liegt, hat die japanische Notenbank zuletzt auf weitere expansive Maßnahmen verzichtet, um für den Fall einer weiteren Aufwertung des Yens geldpolitischen Spielraum offen zu halten. Im Prognosezeitraum dürfte das Preisniveau in etwa konstant bleiben.

Alles in allem dürfte die japanische Wirtschaftsleistung, getragen von dem finanzpolitischen Impuls, in diesem Jahr um 2,1% zulegen. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte zwar stützend wirken, dass sich die Nachfrage aus den asiatischen Schwellenländern beschleunigt. Einige der öffentlichen Maßnahmen zum Wiederaufbau dürften aber sukzessive auslaufen. Insgesamt ist zu erwarten, dass das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr nur noch um 1,6% zulegt.

### Leicht beschleunigte Dynamik in Indien

In der zweiten Jahreshälfte 2011 hat sich die konjunkturelle Dynamik in Indien verlangsamt. Dies lag hauptsächlich an einem Einbruch der Bruttoanlageinvestitionen, aber auch an einer schwächeren Entwicklung der Exporte, vor allem nach China und in die Europäische Union. Insgesamt sind die realwirtschaftlichen Auswirkungen der Eurokrise auf den indischen Handel begrenzt, denn der Exportanteil am Bruttoinlandsprodukt beträgt nur gut 20%. Ein weiterer Ansteckungskanal besteht jedoch über die internationalen Finanzmärkte, denn angesichts der europäischen Schuldenkrise haben viele Investoren ihr Portfolio neu ausbalanciert. Wie in vielen anderen Schwellenländern waren im vergangenen Jahr in Indien die Zuflüsse an Portfolioinvestitionen deutlich zurückgegangen. Zwar war im ersten Quartal 2012 bereits

<sup>3</sup> Der Internationale Währungsfond hat berechnet, dass ein Anstieg der Staatsausgaben relativ zum Bruttoinlandsprodukt um einen Prozentpunkt zu einem Anstieg der Konsumquote um 1,25 Prozentpunkte führen würde. Vgl. hierzu Baldacci, E. et al. (2010), »Public Expenditures on Social Programs and Household Consumption in China«, IMF Working Paper, WP/10/69.

ein starker Gegeneffekt zu beobachten, dennoch schrumpften die realen Investitionen zunächst weiter, so dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal trotz einer deutlichen Erholung der Exporte wiederum nur mäßig expandierte.

Zu einer Belebung der Investitionstätigkeit dürften im Prognosezeitraum staatliche Investitionsprojekte und vor allem die Geldpolitik der Reserve Bank of India beitragen. Nachdem die Zentralbank seit Anfang 2010 den Leitzins in zwölf Schritten um insgesamt 375 Basispunkte erhöht hatte, wurde im April dieses Jahres die Zinswende eingeleitet. Zudem hatte die Zentralbank bereits im März den Mindestreservesatz um 125 Basispunkte gesenkt. Aufgrund der weniger restriktiven Geldpolitik dürfte allerdings die Inflation weiterhin die Realeinkommen und damit die private Nachfrage belasten. Obwohl der Teuerungsdruck vor allem aufgrund sinkender Nahrungsmittelpreise nachgelassen hat, legten die Großhandelspreise im April immer noch um 7,2% gegenüber dem Vorjahresmonat zu, nach durchschnittlich 9,5% im vergangenen Jahr.

Insgesamt dürfte sich die konjunkturelle Dynamik in Indien im Prognosezeitraum leicht beschleunigen. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte in diesem Jahr um 6,4% und im kommenden Jahr um 7,8% zulegen. Bremsend wirken strukturelle Probleme wie eine mangelnde Energieversorgung und die angesichts instabiler Mehrheitsverhältnisse im Parlament zu konstatierende politische Blockade, die bislang wichtige Reformen wie eine Liberalisierung des Einzelhandels verhindert.

### Konjunktur in Südostasien nimmt Fahrt auf

In den übrigen südostasiatischen Ländern – betrachtet werden hier Südkorea, Indonesien, Taiwan, Thailand, Malaysia, die Philippinen, Hongkong und Singapur (Reihenfolge nach ökonomischer Bedeutung) – verlangsamte sich die gesamtwirtschaftliche Expansion bereits seit dem Frühjahr 2011. Dies war vor allem auf einen schwächeren Außenhandel zurückzuführen, während die Inlandsnachfrage in den meisten Ländern der Region robust zulegen. Zudem schlug im vierten Quartal die Überschwemmungskatastrophe in Thailand zu Buche. Im ersten Quartal 2012 stieg das thailändische Bruttoinlandsprodukt bereits wieder nahezu auf das Niveau vom dritten Quartal 2011. Dementsprechend dürfte auch der Großteil der Lieferketten wiederhergestellt sein, die besonders bei Festplatten eine Rolle spielen, denn 25% der weltweiten Produktion wird in Thailand abgewickelt.

Im Prognosezeitraum dürfte die konjunkturelle Grunddynamik in Südostasien zunächst nur mäßig sein, da die Eurokrise vor allem die stark exportabhängigen Länder wie Südkorea, Malaysia und Taiwan belastet. Angesichts des schwä-

cheren Ausblicks haben die meisten Länder jedoch einen expansiven Kurs in der Geld- und Finanzpolitik eingeschlagen, der die inländische Nachfrage im Prognosezeitraum weiter stärken dürfte. In diesem Jahr wird die gesamtwirtschaftliche Produktion Südostasiens wohl wie im vergangenen Jahr um 4,2% und im Jahr 2013 leicht beschleunigt um 5,1% zulegen.

### Lateinamerika: Brasilien verliert an Schwung

Nachdem sich die Konjunktur in Lateinamerika im zweiten Halbjahr 2011 verlangsamt hatte, beschleunigte sie sich in den meisten lateinamerikanischen Ländern im ersten Quartal dieses Jahres wieder, getragen hauptsächlich von einer robusten Binnennachfrage. Einhergehend mit den niedrigeren Wachstumsraten zu Ende des vergangenen Jahres ließ der Inflationsdruck in den meisten Ländern der Region etwas nach, was weiteren Spielraum für expansive Geldpolitik ermöglichte. Zuletzt nutzen dies Brasilien und Chile mit einer Leitzinssenkung. In Mexiko dagegen gab es diesbezüglich keine Änderungen, in Kolumbien wurden die geldpolitischen Zügel wieder etwas gestrafft. Die Kapitalströme in lateinamerikanische Volkswirtschaften nahmen nach ihrem Höhepunkt am Ende des Jahres 2010 aufgrund des weltweit gestiegenen Risikobewusstseins kontinuierlich ab und brachen im vierten Quartal 2011 infolge der Verunsicherung im Zusammenhang mit der europäischen Schuldenkrise stark ein. In den ersten beiden Monaten dieses Jahres waren die Zuströme zwar wieder etwas angestiegen, was sich in starken Währungsaufwertungen in dieser Zeit bemerkbar machte. Seit März ist die Entwicklung jedoch wieder rückläufig, nicht zuletzt wegen der erwarteten Wachstumsverlangsamung in der Region und der erneuten Zuspitzung der Krise in Europa.

Anders als in Mexiko, wo die langsame, aber fortschreitende Erholung des wichtigsten Handelspartners USA für ein solides erstes Quartal sorgte, war die wirtschaftliche Entwicklung in Brasilien eher ernüchternd. Mit einer saisonbereinigten Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 0,2% gegenüber dem Vorquartal konnte das bedeutendste Land der Region nicht die Wachstumsraten der Vorjahre erreichen. Nicht nur die Investitionen zeigten einen starken Rückgang, auch die Industrieproduktion ist gesunken mit abwärts gerichteter Tendenz. Ein wichtiger Grund dafür ist die fehlende internationale Wettbewerbsfähigkeit aufgrund steigender Löhne und niedriger Produktivitätszuwächse. Hinderlich für die Exporttätigkeit war zudem die Aufwertung des Reals gegenüber dem US-Dollar in den ersten drei Monaten des Jahres. Jedoch ist hier eine Trendwende zu beobachten. Seit Anfang März ist der Real gegenüber dem US-Dollar wieder auf Abwertungskurs und liegt derzeit auf dem niedrigsten Stand seit Mitte 2009. Dies dürfte dem Exportsektor wieder positive Impulse geben. Zudem setzt die Re-

gierung auf stimulierende Maßnahmen zur Ankurbelung der Wirtschaft wie z.B. die weitere monetäre Lockerung (Leitzins liegt derzeit auf Rekordtief), der Abbau von Kreditvergabebeschränkungen sowie die Senkung bestimmter Steuern. Für einen weiteren positiven Ausblick sprechen schließlich die im Rahmen der Fußball-Weltmeisterschaft 2014 notwendigen Infrastrukturprojekte und damit zusammenhängender Investitionen.

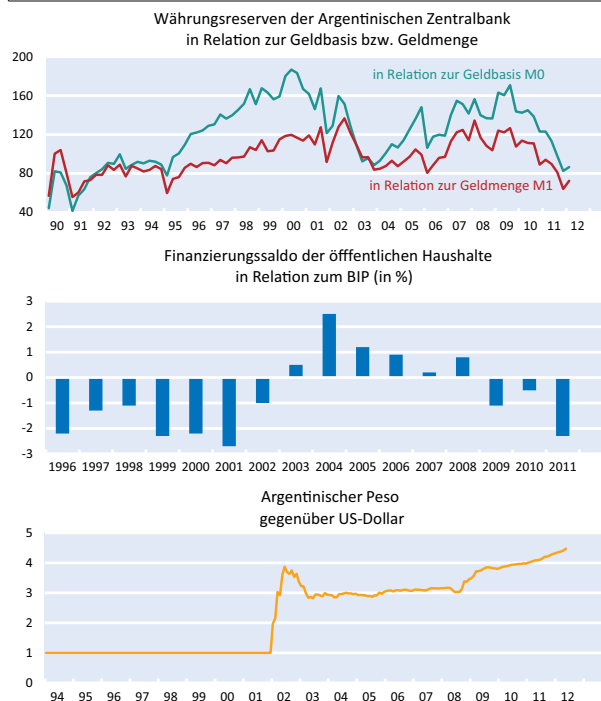
Argentinien leidet weiterhin unter der anhaltenden Inflationsdynamik. Während die offiziellen Statistiken des Landes an einer unglaublichen Preissteigerungsrate von ca. 10% festhalten, stellen unabhängige Beobachter eine weitaus höhere Preissteigerungsrate um die 24% fest.<sup>4</sup> Dadurch nimmt die Unsicherheit der Bevölkerung spürbar zu und sie verliert zunehmend das Vertrauen in die eigene Landeswährung. Dies führte seit Ende vergangenen Jahres zu einer verstärkten Kapitalflucht in den US-Dollar, was die Devisenreserven der Zentralbank stark reduzierte. So hat sich der Anteil der von der Zentralbank gehaltenen Währungsreserven an der Geldmenge M1 sowie an der Geldbasis M0 in den vergangenen zwei Jahren nahezu halbiert (vgl. Abb. 3.3). Um den Kapitalabfluss einzudämmen, wurden von der Regierung unkonventionelle Maßnahmen – Kapitalverkehrsrestriktionen und Begrenzung der Möglichkeiten, heimische Währung in US-Dollar umzutauschen – ergriffen. Dies konnte den Kapitalabfluss zwar etwas dämpfen und damit den Rückgang der internationalen Reserven vorerst stoppen. Allerdings scheint dies nur zu einer Verlagerung der Kapitalflucht auf den Schwarzmarkt geführt zu haben, wo der Dollarkurs in den vergangenen Monaten in die Höhe geschossen ist und derzeit rund 30% über dem offiziellen Tauschverhältnis liegt.<sup>5</sup> Maßgeblich für die hohen Teuerungsraten, die anziehenden Inflationserwartungen und das daraus wachsende Misstrauen gegenüber der Werthaltigkeit der heimischen Währung dürfte nicht zuletzt die sich seit 2009 abzeichnende Tendenz zu wachsenden öffentlichen Defiziten in Kombination mit einer beträchtlichen Ausweitung der ohnehin starken Rolle der argentinischen Geldpolitik bei der Finanzierung des Staates gewesen sein. So sprang der Anteil der durch direkte Transfers von Zentralbankvermögen an die Regierung finanzierten Staatsausgaben von etwa 1% des Bruttoinlandsprodukts in den Jahren 2008 und 2009 auf über 3,5% 2010 und 2011.<sup>6</sup> Ein Großteil dieses Anstiegs resultierte aus dem direkten Tausch von durch die Notenbank akkumulierten Devisenreserven gegen in heimischer Währung denominierte Staatspapiere. Zumeist weisen letztere Konditionen auf, die die Finanzmärkte nicht akzeptieren würden.

<sup>4</sup> Vgl. CESifo World Economic Survey (2012), »Inflation rate expectations for 2012«, 11(2), 21.

<sup>5</sup> Vgl. The Economist (2012), »Argentina's economy – The blue dollar«, 403/8787, Juni, 50 und La Nation (2012), »Se reanimó el mercado y el dólar blue subió a 5,80 pesos«, 8. Juni, online verfügbar unter: <http://www.lanacion.com.ar/1480170-se-reanimó-el-mercado-y-el-dolar-blue-subio-a-580-pesos>, aufgerufen am 21. Juni 2012.

<sup>6</sup> Vgl. Institute of International Finance (2012), »Latin America Regional Overview«, 8. März, 15, online verfügbar unter: <http://www.iif.com/emr/la>, aufgerufen am 21. Juni 2012.

**Abb. 3.3**  
**Daten zur argentinischen Wirtschaft**



Quelle: Datastream.

Insgesamt wird für Lateinamerika, nach einem Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 4,4% im vergangenen Jahr, aufgrund der erwarteten niedrigeren Expansion von Brasilien und Argentinien, zwei der größten Volkswirtschaften der Region, für 2012 lediglich mit einem Zuwachs der Wirtschaftsleistung um 3,3% gerechnet. Im Jahr 2013 wird ein Anstieg der Wirtschaftsleistung um 4,0% erwartet. Zwar sind direkte Auswirkungen der Eurokrise über den Handelskanal eher gering, dennoch wird es die Region negativ beeinflussen, sollten seine wichtigsten Handelspartner USA und China von den Entwicklungen in der Eurozone stärker betroffen sein. Ein weiteres Risiko geht von Argentinien aus: Die zunehmende Finanzierung der steigenden Staatsdefizite durch die Zentralbank, insbesondere mittels der Devisenreserven, dürfte die Inflation weiter in die Höhe treiben und die Fähigkeit der Zentralbank, im Falle eines starken Abwertungsdrucks die Währung zu stabilisieren, erheblich vermindern. Eine drohende massive Abwertung wird die Kapitalflucht verstärken, was wiederum einen Rückgang der Devisenreserven zufolge hat. Der Teufelskreis könnte schließlich, ähnlich wie 2001/2002, in eine erneute Währungskrise münden und im Extremfall die gesamte Region destabilisieren.

### **Euroraum: Schuldenkrise lässt nicht nach – Rezession verfestigt sich**

Der Euroraum befindet sich seit dem Herbst vergangenen Jahres im Sog der europäischen Schuldenkrise. Zwar sorg-

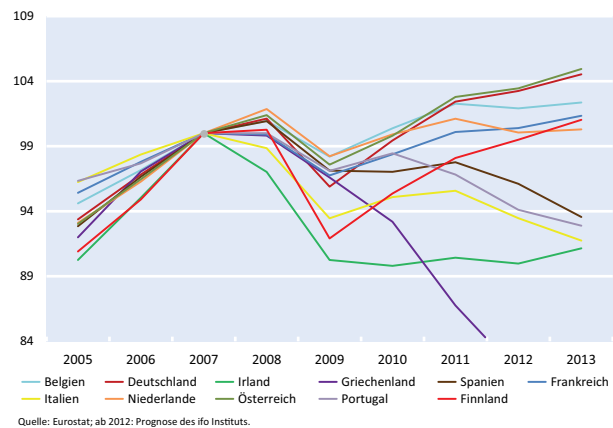
ten einige um die Jahreswende ergriffene wirtschaftspolitische Maßnahmen – der erfolgreiche Schuldenschnitt Griechenlands, die zweifache Bereitstellung langfristiger Liquidität für den Bankensektor durch die EZB und einige Strukturreformen in einzelnen Mitgliedstaaten sowie auf gesamteuropäischer Ebene – im ersten Quartal 2012 für eine Beruhigung an den Finanz- und Interbankmärkten. Entsprechend stabilisierte sich im Frühjahr 2012 in fast allen Mitgliedsländern das Vertrauen der Produzenten und der Konsumenten, nachdem es in der zweiten Hälfte des Vorjahres kontinuierlich gefallen war. Allerdings erwies sich diese Ruhephase als nur vorübergehend. Bereits Anfang April sorgten die gestiegenen Sorgen um die Stabilität des spanischen Bankensektors, die Anzeichen für eine Erlahmung des Reformeifers in Italien sowie die sich abzeichnende Unfähigkeit Griechenlands, eine reformbereite Regierung zu bilden, für einen erneuten rasanten Anstieg der Risikoprämien auf Staatsanleihen kriselnder Mitgliedsländer. Auch die Verunsicherung an den Finanzmärkten stieg erneut sprunghaft an und blieb seitdem aufwärtsgerichtet. Zudem ist eine Vielzahl von Vertrauensindikatoren seit April wieder rückläufig.

Die makroökonomische Unsicherheit dürfte auch im Prognosezeitraum deutlich oberhalb ihres langfristigen Niveaus liegen und damit die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum stark belasten. Denn in einem als sehr unsicher empfundenen Umfeld neigen viele Unternehmen zur Zurückstellung von Investitionsprojekten. Auch sehen sich viele Haushalte aus Vorsichtsmotiven zu einer verstärkten Zurückhaltung bei ihren Konsumausgaben veranlasst. Darüber hinaus hat eine erhöhte Unsicherheit typischerweise eine Verknappung des Kreditangebots und eine Verschärfung der Kreditvergabestandards zur Folge.

Im Laufe des Sommers 2011 hatte sich die wirtschaftliche Erholung im Euroraum zusehends abgeflacht, bevor sie im Herbst des vergangenen Jahres in eine Rezession überging. So schrumpfte die aggregierte Produktion im Schlussquartal 2011 um 0,3%, ehe sie in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres stagnierte. Einen spürbar negativen Expansionsbeitrag leistete dabei die Binnennachfrage. Sie wurde vor allem durch die Intensivierung der Konsolidierungsprogramme und dem durch die Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise ausgelösten Anstieg der makroökonomischen Verunsicherung belastet. Der Außenhandel hingegen leistete im vergangenen Winterhalbjahr positive konjunkturelle Impulse, da sich die Importe deutlich schlechter entwickelten als die Exporte.

Die konjunkturelle Entwicklung des gesamten Euroraums überdeckt eine sehr stark ausgeprägte und seit Beginn des vergangenen Jahres stetig zunehmende konjunkturelle Heterogenität zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten (vgl. Abb. 3.4). So sahen sich die Regierungen der Krisenländer Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien gezwun-

**Abb. 3.4**  
**Bruttoinlandsprodukt in ausgewählten Ländern des Euroraums**  
 Reales Bruttoinlandsprodukt, Index, 2007 = 100

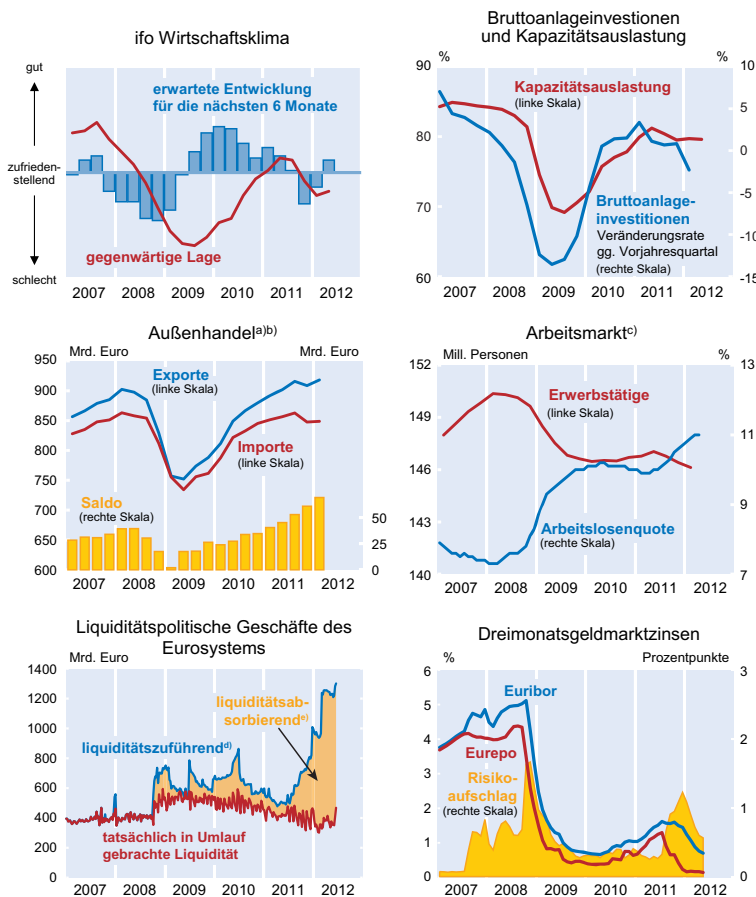


gen, die bereits begonnenen Konsolidierungsbemühungen sukzessive zu verstärken, da entweder der Druck durch die Finanzmärkte zunahm oder die ursprünglich anvisierten Sparziele verfehlt wurden. Darüber hinaus war die Kreditvergabe in den Krisenländer deutlich restriktiver als im Rest der Währungsunion, denn die Banken in diesen Volkswirtschaften litten besonders stark unter den sinkenden Kursen der Staatsanleihen ihrer Regierungen. Auch eine Reihe interner Strukturprobleme sowie der im vergangenen Jahrzehnt akkumulierte Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit belastete die wirtschaftliche Entwicklung in Griechenland, Portugal, Spanien und Italien. Entsprechend durchlaufen die Krisenländer seit Beginn des vergangenen Jahres eine sich zunehmend vertiefende Rezession.

Etwas robuster war die Konjunktur in Frankreich, Belgien und den Niederlanden. Dort fallen die Konsolidierungsbemühungen deutlich milder aus als in den Krisenstaaten. Doch haben auch die Volkswirtschaften dieser zweiten Gruppe mit schwerwiegenden Strukturproblemen zu kämpfen. So leiden Frankreich und Belgien unter ihrer schlechten internationalen Wettbewerbsposition. Die Niederlande hingegen weisen einen hoch verschuldeten privaten Haushaltssektor auf, der zuletzt von den stark sinkenden Hauspreisen schmerzhaft getroffen wurde. Länder mit relativ soliden öffentlichen und privaten Finanzen und hoher Wettbewerbsfähigkeit (Deutschland, Finnland, Österreich) hingegen verzeichneten eine weitaus robustere konjunkturelle Dynamik.

Die Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise und die Erhöhung des finanzpolitischen Restriktionsgrads hinterließen auch am Arbeitsmarkt ihre Spuren. So nahm die Arbeitslosenquote von 10% im Juni vergangenen Jahres auf 11% im April 2012 zu (vgl. Abb. 3.5). Allerdings verlief die Arbeitsmarktentwicklung in den einzelnen Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich. So war in den vergangenen zwölf Monaten die Beschäftigungslosigkeit in den Ländern mit rela-

Abb. 3.5  
Konjunkturelle Entwicklung im Euroraum seit 2007



<sup>a)</sup> Real, saisonbereinigte Werte. - <sup>b)</sup> Waren und Dienstleistungen. - <sup>c)</sup> Saisonbereinigt. - <sup>d)</sup> Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, Spitzenrefinanzierungsfazilität, Wertpapiere für geldpolitische Zwecke (Staatsanleihen und gedeckte Schuldverschreibungen). - <sup>e)</sup> Einlagefazilität, Termineinlagen.

Quellen: Ifo World Economic Survey; Eurostat; Europäische Zentralbank; Reuters; Berechnungen des ifo Instituts.

tiv flexiblen Arbeitsmärkten, vorteilhafter sektoraler Spezialisierung und soliden öffentlichen und privaten Finanzen (Deutschland, Österreich und Finnland) leicht rückläufig, während sie in den unter Strukturschwächen leidenden Krisenländern Griechenland, Portugal, Spanien und Italien sowie in den Niederlanden kräftig zunahm. Besonders schwierig ist die Lage in Griechenland, wo die Arbeitslosenquote um mehr als 4 Prozentpunkte auf knapp 22% zunahm, sowie in Spanien und Portugal, wo die Quote jeweils um etwa 3 Prozentpunkte auf 24,3% bzw. 15,2% stieg.

In Irland hingegen hat sich die Lage am Arbeitsmarkt seit Beginn des Jahres leicht entspannt. Zum einen war dies auf die vorteilhafte sektorale und regionale Spezialisierung des irischen Exportsektors zurückzuführen, die das Land von der deutlich robusteren Konjunktur in den USA sowie den Schwellenländern stark profitieren ließ. Zum anderen half die hohe Flexibilität des Arbeitsmarktes, die eine zügige sektorale Umverteilung der Arbeitskräfte sowie durch rapide Lohn- und Preissenkungen eine schnelle Wiederherstellung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit ermög-

lichte. Gleichwohl dürfte die Arbeitslosenquote in Irland in den kommenden Jahren nur sehr langsam zurückgehen. Denn das Platzen der Immobilienblase im Jahr 2008 hinterließ überschuldete privaten Haushalte, schwer angeschlagene Banken und eine große Zahl Beschäftigungsloser aus dem Bausektor. Diese Faktoren werden die Expansion der irischen Binnennachfrage im Prognosezeitraum stark dämpfen.

Methodische Änderungen sowie die Nachwirkungen des kräftigen Energie- und Rohstoffpreisanstiegs in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres ließen die Inflationsrate im Euroraum im Herbst 2011, trotz zunehmend schwächerer Binnennachfrage, bei 3% verharren. Seitdem ist der Preisaufrieb leicht rückläufig. So sank die Jahresänderungsrate des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) auf 2,4% im Mai 2012. Dies ist nicht nur auf die seit April 2012 rapide fallenden Energie- und Rohstoffpreise zurückzuführen. Auch die Kerninflation, die vor allem die konjunkturelle Grunddynamik widerspiegelt, ging im selben Zeitraum von 2% auf 1,8% zurück. Die Entwicklung war über die einzelnen Mitgliedsländer hinweg sehr heterogen. Im April 2011 lag die Inflation bei 4,3% in Estland und bei knapp 3,7% in Italien und der Slowakei, aber nur bei 1,5% in Griechenland und 1,8% in Irland. In den Krisenländern Italien, Portugal und Griechenland wurde die zugrundeliegende Preisdynamik zudem stark durch die Effekte von Verbrauchsteuererhöhungen überzeichnet. Würde man letztere herausrechnen, so ergäbe sich eine Teuerungsrate von 2,7% in Italien, 1% in Portugal und 0,3% in Griechenland. Entsprechend dürften die Inflationsraten in diesen Ländern deutlich unter den Euroraumdurchschnitt fallen, sobald die Effekte der Anhebung indirekter Steuern auslaufen.

Im laufenden Jahr wird die Finanzpolitik in allen Euroraumländern spürbar kontraktiv wirken. Dabei wird der negative Fiskalimpuls fast überall stärker ausfallen als im Vorjahr. Besonders stark wird der Restriktionsgrad in den Krisenländern sein. So sahen sich Spanien und Italien infolge der im vergangenen Herbst stark gestiegenen Unsicherheit über die Tragfähigkeit ihrer Staatsfinanzen gezwungen, den bereits äußerst stringenten Konsolidierungskurs durch den Beschluss weiterer Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen abermals zu intensivieren. Auch Frankreich musste unter dem Druck der Finanzmärkte die öffentlichen Finanzen straffen. Die Krisenstaaten, die sich bereits unter dem Rettungsschirm der »Troika« befinden (Griechenland, Portugal

und Irland), verschärften ebenfalls den Sparkurs, um laufende oder erwartete Defizitzielverfehlungen zu kompensieren. Gleichwohl ist die Lage der Staatsfinanzen in diesen drei Ländern sehr unterschiedlich.

Die Defizitquote Portugals ging von 9,8% im Jahr 2010 auf 4,2% im vergangenen Jahr zurück, was die Troika zu einem positiven Zeugnis der Umsetzung des Anpassungsprogramms veranlasste. Allerdings war dieser beachtliche Defizitabbau auf Sondereffekte zurückzuführen.<sup>7</sup> Die Defizitquote in Griechenland hingegen konnte nur geringfügig von 10,3% auf 9,1% gegenüber dem Vorjahr reduziert werden. Somit lag der öffentliche Fehlbetrag 2011 erneut über den ursprünglich anvisierten 7,6%. Neben der prekären konjunkturellen Situation war dies auf Versäumnisse bei der Umsetzung notwendiger Strukturreformen im Staatsapparat sowie erhebliche Verzögerungen bei der Privatisierung staatlicher Unternehmen zurückzuführen. Zwar wurden die öffentlichen Finanzen infolge des mittlerweile vollzogenen Schuldenschnitts gegenüber privaten Gläubigern entlastet. Dennoch bleiben die Staatsschulden gemessen am Bruttoinlandsprodukt weiterhin auf einem extrem hohen Niveau, dessen Reduktion enorme Primärüberschüsse in den kommenden Jahren erfordern wird. Im Unterschied zu Griechenland läuft die Konsolidierung der Staatsfinanzen in Irland ohne große Abweichungen von dem mit der »Troika« vereinbarten Plan. So sank der öffentliche Finanzierungssaldo im vergangenen Jahr auf 13,1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, nachdem er im Vorjahr, infolge der Rettungsmaßnahmen für den Bankensektor auf 31,2% geklettert war. Somit wurde die im Rettungsplan vorgesehene Defizitreduktion von 19,6 Prozentpunkten nur knapp verfehlt. Die weitgehend zufrieden stellende Entwicklung der öffentlichen Finanzen führte zusammen mit dem positiven Ausblick für die irische Exportindustrie zu einem Rückgang der von irischen Staatsanleihen geforderten Risikoprämien. So ging die Rendite zehnjähriger Staatspapiere der Inselrepublik von knapp 13% im Juli 2011 auf etwas mehr als 7% im Juni 2012 zurück.

Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik im Euroraum weiterhin kontraktiv bleiben. Allerdings dürften fast alle Mitgliedsländer den Restriktionsgrad weniger stark erhöhen als im laufenden Jahr, was den negativen Impuls auf die Binnennachfrage etwas abmildern wird. Dabei geht das dieser Prognose zugrunde liegende Basisszenario davon aus, dass die von den europäischen Regierungen angekündigten Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen lückenlos umgesetzt und wo nötig sogar etwas intensiviert werden. Gleichwohl dürften Italien, Spanien, Portugal und Irland ihre Defizitziele im laufenden sowie im kommenden Jahr verfehlen, da diese auf zu optimistischen Prognosen über die konjunkturelle Entwick-

lung dieser Länder beruhen. Alles in allem werden die Sparbemühungen im Euroraum das zusammengefasste Defizit voraussichtlich auf 3,3% 2012 und 3,1% 2013 des Bruttoinlandsprodukts sinken lassen. Die Schuldenquote dürfte entsprechend auf 92,1% 2012 und 93,3% 2013 steigen.<sup>8</sup>

Die EZB hat den Leitzins seit Ende vergangenen Jahres unverändert bei 1% belassen. Die Offenmarktgeschäfte wurden weiterhin als Festzinstender mit Vollzuteilung durchgeführt. Die von der EZB im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte zur Verfügung gestellte Liquidität weitete sich von Ende Dezember bis Mitte Juni um 343 Mrd. Euro auf 1 203 Mrd. Euro aus; dieser Anstieg war ausschließlich auf eine Zunahme der LRGs zurückzuführen, die zuletzt ein Volumen von 1 072 Mrd. Euro ausmachten. Die Staatsanleihekäufe der EZB wurden seit Januar nicht fortgeführt; zuletzt hatte das Eurosystem Wertpapiere im Umfang von 211 Mrd. im Bestand. Lediglich der Bestand an gedeckten Schuldverschreibungen nahm seit Ende Dezember um 8 Mrd. Euro auf 70 Mrd. Euro zu. Insgesamt stellte das Eurosystem somit Zentralbankgeld in Höhe von 1 487 Mrd. Euro zur Verfügung. Ein Großteil dieser Liquidität wird durch das Eurosystem wieder absorbiert; zuletzt legten die Banken 953 Mrd. Euro in Form der Einlagefazilität oder von Termineinlagen beim Eurosystem an (vgl. Abb. 3.5).

Die Inanspruchnahme der liquiditätszuführenden und -abschöpfenden Maßnahmen verteilt sich allerdings nicht gleichmäßig über das Eurosystem. Vielmehr zeigt sich, dass ein Großteil der Refinanzierungsgeschäfte von Geschäftsbanken in den GIIPS-Ländern durchgeführt wird. Deutsche Geschäftsbanken fragten im Mai lediglich 75 Mrd. Euro im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte mit der Bundesbank nach. Die Termineinlagen und die Einlagefazilität werden hingegen vorwiegend in den Kernländern in Anspruch genommen. So legten deutsche Geschäftsbanken im Mai 405 Mrd. Euro bei der Bundesbank an. Der hohe Bedarf an Zentralbankgeld in den Krisenländern ergibt sich aus dem massiven Kapitalabzug ausländischer Investoren insbesondere aus dem Bankensystem dieser Länder (vgl. Abschnitt »Zum Kapital- und Einlagenabzug in Spanien«). Die Geschäftsbanken in den GIIPS-Ländern verwenden die EZB-Kredite, um ausländische Kreditgeber auszubehalten. Dieser Transfer wird über das Zahlungsverkehrssystem Target abgewickelt. Der massive Zufluss an in den Krisenländern geschaffenen Zentralbankgeld verursacht einen Liquiditätsüberschuss in den Kernländern, den die dortigen Banken bei ihrer jeweiligen nationalen Zentralbank parken.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Verantwortlich für den starken Defizitabbau in Portugal im vergangenen Jahr war der einmalige Effekt des Transfers von 6 Mrd. Euro (3,5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) von den Pensionskassen der vier größten Banken an den Staat.

<sup>8</sup> In dieser Schätzung ist die zusätzliche Verschuldung Spaniens um 100 Mrd. Euro im Rahmen des spanischen Bankenrettungspaktes bereits enthalten. Mögliche zusätzliche Sondereffekte auf die Staatsverschuldung, die z.B. im Zuge der Abwicklung der WestLB oder anderer Banken des Euro-raums entstehen könnten, wurden nicht berücksichtigt.

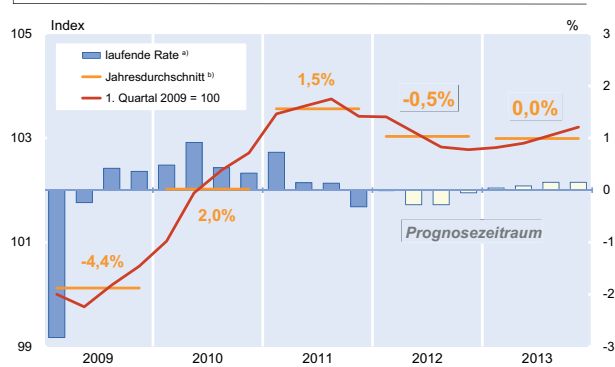
<sup>9</sup> Vgl. Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2011), »Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility«, NBER Working Paper Nr. 17626.

Als Folge der reichlichen Liquiditätsversorgung sind die Interbankenzinsen für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo) in den vergangenen Monaten deutlich gefallen und betragen zuletzt nur noch 0,1%; sie waren damit so niedrig wie nie seit Einführung der Gemeinschaftswährung. Auch der Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) ist auf 0,7% gesunken. Nachdem der Abstand zwischen Eurepo und Euribor bis Dezember 2011 noch auf bis zu 1,2 Prozentpunkte angestiegen war, ist er seitdem kontinuierlich auf bis zuletzt 0,6 Prozentpunkte gefallen (vgl. Abb. 3.5). Die Kapitalmarktzinsen für Schuldner höchster Bonität (AAA) sind ebenfalls stark gesunken. Zehnjährige Staatsanleihen rentierten im Mai bei 2%, nach 2,7% Ende 2011; die Rendite von Unternehmensanleihen mit gleicher Restlaufzeit gaben im selben Zeitraum ebenfalls um 0,7 Prozentpunkte auf 2,5% nach. Von Schuldnern mit höherem Ausfallrisiko verlangten die Kapitalmärkte nach wie vor hohe Risikoprämien. So lag die durchschnittliche Verzinsung von zehnjährigen Staatsanleihen der GIPS-Länder im Mai bei 7,6% und damit auf demselben Niveau wie Ende 2011.

Die Zinsen für ausstehende Unternehmenskredite sanken seit Dezember 2011 geringfügig um 0,2 Prozentpunkte auf zuletzt 3,7% (April). Die Entwicklung der Kreditbestände hat sich hingegen abgeschwächt. Zwar ist sie im Vorjahresvergleich mit 0,5% immer noch positiv; die aktuellen Verlaufsdaten deuten allerdings eher auf eine Stagnation hin.

Da die Konjunktur im Euroraum insgesamt schwach bleiben und die Inflationsrate weiter zurückgehen dürfte, wird die EZB den Leitzins im Prognosezeitraum wohl bei 1% belassen. Ob es zu einer erneuten Ausweitung der unkonventionellen liquiditätspolitischen Maßnahmen kommt, hängt entscheidend vom weiteren Fortgang der Eurokrise ab. Die EZB hat in ihren jüngsten Sitzungen mehrfach betont, dass es nicht zu ihrer Aufgabe gehöre, dauerhaft marode Staatshaushalte oder Bankensysteme zu retten und dass sie erst dann zu weiteren Maßnahmen bereit sei, wenn die Regierungen sich auf die Rekapitalisierung der Banken in Krisenländern geeinigt haben. Die bisherige Erfahrung zeigt allerdings, dass die EZB die einzige europäische Institution zu sein scheint, die die Märkte bei einer Zuspitzung der Krise rasch und mit umfangreichen Mitteln zumindest für eine gewisse Zeit beruhigen kann. Wenn also der politische Druck erneut zunimmt, weil beispielsweise die Staatsanleihezinsen eines Landes massiv ansteigen oder gar der Austritt eines Landes aus der Währungsunion droht, dürfte die EZB erneut in ihr Waffenarsenal greifen.

**Abb. 3.6**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Eurostat; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

Die aggregierte Wirtschaftsleistung des Euroraums dürfte im Sommerhalbjahr weiter schrumpfen (vgl. Abb. 3.6). Darauf deutet die spürbare Verschlechterung einer Vielzahl von Früh- und Vertrauensindikatoren seit April dieses Jahres hin. Maßgeblich dafür dürften die geplante Verstärkung der negativen Impulse im Zuge der öffentlichen Konsolidierung sowie die erhöhte Verunsicherung infolge der neuerlichen Zuspitzung der Schuldenkrise sein. Dies dürfte dazu führen, dass viele private Investitions- und Konsumausgaben zurückgestellt werden und sich die Finanzierungsbedingungen für Haushalte und Unternehmen verschlechtern. Da wohl auch die konjunkturelle Dynamik in den USA und vielen Schwellenländern vorerst gedämpft bleibt, werden die Exporte aus der Währungsunion nur verlangsamt expandieren. Ferner dürften sich viele Banken in den Kri-

**Tab. 3.2**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

	2011	2012	2013
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>			
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,5	-0,5	0,0
Privater Konsum	0,2	-0,7	-0,4
Staatskonsum	-0,3	-0,9	-0,7
Bruttoanlageinvestitionen	1,4	-2,6	0,2
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	0,3	-0,4	0,0
Inländische Verwendung <sup>a)</sup>	0,5	-1,7	-1,0
Exporte	6,2	2,4	4,0
Importe	3,9	0,0	2,2
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	1,0	1,2	1,0
Verbraucherpreise <sup>b)</sup>	2,7	2,2	1,6
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Budgetsaldo <sup>c)</sup>	-4,1	-3,3	-3,1
Leistungsbilanzsaldo	-0,3	0,4	0,8
<b>In % der Erwerbspersonen</b>			
Arbeitslosenquote <sup>d)</sup>	10,1	11,3	12,0

<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c)</sup> Gesamtstaatlich. – <sup>d)</sup> Standardisiert.  
Quelle: Eurostat; Europäische Kommission; ILO; Berechnungen des ifo Instituts; 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.



senländern (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien) gezwungen sehen, ihre Bilanzen zu verkürzen, um den im Oktober 2011 beschlossenen stringenteren Eigenkapitalanforderungen gerecht zu werden. Entsprechend ist mit starken Belastungen des Kreditangebots in diesen Ländern zu rechnen.

Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte sich die wirtschaftliche Situation im Euroraum leicht entspannen. So werden die Exporte aus der Währungsunion von der etwas anziehenden Konjunktur in den USA, in China sowie in anderen Schwellenländern profitieren. Auch der negative Fiskalimpuls auf Euroraumebene dürfte nach Maßgabe der gegen-

**Tab. 3.3**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa<sup>a)</sup>**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>b)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Deutschland	20,3	3,0	0,7	1,3	2,5	2,2	2,1	5,7	5,3	5,0
Frankreich	15,8	1,7	0,3	0,9	2,3	2,1	1,5	9,7	10,3	10,6
Italien	12,5	0,4	-2,2	-1,8	2,9	3,2	2,0	8,4	10,6	12,1
Spanien	8,5	0,7	-1,7	-2,7	3,1	1,7	0,7	21,7	24,	27,1
Niederlande	4,8	1,2	-0,8	0,2	2,5	1,9	1,3	4,4	5,8	6,4
Belgien	2,9	1,9	-0,4	0,4	3,5	2,1	1,5	7,2	7,7	8,2
Österreich	2,4	3,0	0,6	1,5	3,6	2,3	1,9	4,2	4,2	4,1
Griechenland <sup>d)</sup>	1,7	-6,9	-	-	3,1	-	-	17,7	-	-
Finnland	1,5	2,9	1,4	1,5	3,3	3,0	2,1	7,8	7,7	7,4
Portugal	1,4	-1,6	-2,8	-1,3	3,6	2,9	1,0	12,9	15,5	16,5
Irland	1,2	0,7	-0,5	1,3	1,2	1,6	1,2	14,4	14,4	14,1
Slowakei	0,5	3,3	2,1	1,9	4,1	3,1	2,0	13,5	13,8	13,3
Slowenien	0,3	-0,2	-0,7	0,5	2,1	2,3	1,7	8,2	9,1	9,6
Luxemburg	0,3	1,6	1,0	1,9	3,7	3,1	1,9	4,8	5,2	5,2
Zypern	0,1	0,5	-1,7	-0,1	3,5	3,2	2,0	7,8	10,5	10,8
Estland	0,1	7,6	1,2	3,5	5,1	4,1	3,3	12,5	11,4	10,8
Malta	0,1	2,1	0,9	1,9	2,4	2,4	2,2	6,5	6,0	5,9
<b>Euroraum<sup>d)</sup></b>	<b>74,6</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>10,1</b>	<b>11,3</b>	<b>12,0</b>
Großbritannien	13,8	0,7	-0,2	1,1	4,5	3,1	2,0	8,0	8,3	8,2
Schweden	3,1	3,9	0,9	1,5	1,4	1,0	1,3	7,5	7,5	7,4
Dänemark	1,9	1,0	0,5	1,3	2,7	2,4	1,4	7,6	7,8	7,8
<b>EU 20<sup>d)</sup></b>	<b>93,3</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>9,7</b>	<b>10,6</b>	<b>11,2</b>
Polen	2,9	4,3	2,8	3,0	3,9	3,5	3,0	9,7	9,5	9,0
Tschechien	1,2	1,7	0,2	1,5	2,1	3,0	2,0	6,7	7,0	7,0
Rumänien	1,1	2,5	1,3	2,8	5,8	3,0	3,0	7,4	7,2	7,0
Ungarn	0,8	1,7	-0,5	1,0	3,9	5,0	3,5	10,9	11,5	11,0
Bulgarien	0,3	1,7	0,5	2,0	3,4	2,5	2,5	11,2	12,0	11,5
Litauen	0,2	5,9	2,5	3,5	4,1	3,0	2,5	15,4	15,0	13,0
Lettland	0,2	5,5	3,2	3,5	4,2	2,7	2,0	16,1	15,0	13,0
<b>Neue Mitglieder<sup>e)</sup></b>	<b>6,7</b>	<b>3,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3,9</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>9,4</b>	<b>9,4</b>	<b>8,9</b>
<b>EU 27<sup>d)</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>9,6</b>	<b>10,4</b>	<b>10,8</b>
<b>EU 27<sup>f)</sup></b>		<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>9,6</b>	<b>10,4</b>	<b>10,8</b>

<sup>a)</sup> Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie für Deutschland – nicht. – <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c)</sup> Standardisiert. – <sup>d)</sup> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2011 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2011. – <sup>e)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen und Lettland. – <sup>f)</sup> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit Kaufkraftparitäten des Jahres 2011. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2011. – <sup>g)</sup> Aufgrund der enormen Unsicherheit bezüglich der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung Griechenlands sieht das ifo Institut von Punktprognosen für das Land ab. Die für den Euroraum ausgewiesenen Veränderungsdaten des Bruttoinlandsprodukts sind konsistent mit den folgenden Intervallen für die Schrumpfungsraten der griechischen Wirtschaftsleistung: zwischen -3,5% und -7,5% im Jahr 2012 und zwischen -3,0% und -7,0% im Jahr 2013.

Quelle: Eurostat; OECD; IWF; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.

wärtig bekannten Konsolidierungspläne wohl etwas kleiner sein als im laufenden Jahr. Ferner wird die weiterhin äußerst expansive Geldpolitik die Investitionsnachfrage in mehreren Kernländern des Euroraums etwas ankurbeln. Soweit sich das Basisszenario realisiert, dürfte sich auch die Unsicherheit im Verlauf des kommenden Jahres etwas zurückbilden, was eine leichte Entspannung bei den Finanzierungsbedingungen und der Investitionsstimmung zur Folge haben wird. Entsprechend dürften sich die Bruttoanlageinvestitionen geringfügig erholen (vgl. Tab. 3.2). Gleichwohl wird sich die Binnennachfrage wohl äußerst schwach entwickeln. So werden die weiterhin massiven Ausgabenkürzungen im öffentlichen Sektor vieler Länder einen weiteren Rückgang des unionsweiten Staatskonsums nach sich ziehen. Auch der private Verbrauch wird im Jahr 2013 voraussichtlich zurückgehen. Denn in weiten Teilen des Euroraums werden sich die Konsumenten einer zunehmenden Verschlechterung der Arbeitsmarktsituation sowie weiteren Kürzungen bei diversen Sozialleistungen gegenübersehen. Auch die hohe Verschuldung der privaten Haushalte in einigen Ländern (Irland, Spanien, Niederlande) wird den Spielraum für Konsumausgabensteigerungen erheblich schmälern. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2012 um 0,5% sinken und 2013 stagnieren.

Dabei dürfte die konjunkturelle Heterogenität zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten im Prognosezeitraum weiter zunehmen. So werden die Krisenländer (außer Irland) weiter schrumpfen, während exportorientierte Länder wie Deutschland, Finnland und Österreich nach einer Schwächephase im laufenden Jahr, verhältnismäßig stark von der allmählichen Wiederbelebung der Weltnachfrage profitieren (vgl. Tab. 3.3).

Die schwache Binnenkonjunktur wird die *Arbeitslosenquote* voraussichtlich auf 11,3% in diesem und 12% im kommenden Jahr steigen lassen. Die erheblichen Unterschiede in der konjunkturellen Entwicklung zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten dürften zu einer weiteren Zunahme der Dispersion in den nationalen Arbeitslosenquoten führen. Angesichts der erwarteten Fortsetzung der rezessiven Tendenzen im laufenden und einer äußerst gedämpften Erholung im kommenden Jahr ist damit zu rechnen, dass die Lohnzuwächse im Prognosezeitraum sehr moderat ausfallen. Entsprechend wird sich der *Preisaufrtrieb* sukzessive verlangsamen. Daher dürfte die Inflationsrate auf 2,2% in diesem Jahr zurückgehen, ehe sie sich im Folgejahr weiter auf 1,5% abschwächt.

### Frankreich: Geringe wirtschaftliche Dynamik

Die französische Wirtschaft befindet sich seit Jahresbeginn in der Stagnation. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Jahr noch um 1,7% zulegen konnte, ver-

harrte es im ersten Quartal 2012 auf dem Niveau des Vorquartals und dürfte auch im weiteren Jahresverlauf bestenfalls geringfügig zulegen. Die Wahrscheinlichkeit einer milden Rezession ist hoch. Im ersten Quartal 2012 verhinderten eine moderater Anstieg der privaten und öffentlichen Konsumausgaben sowie ein vorteilhafter Lagerzyklus einen Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts, während der Außenhandel und insbesondere die Investitionstätigkeit belastend wirkten. Die Arbeitslosenquote stieg im April 2012 infolge der realwirtschaftlichen Stagnation auf 10,2% und damit auf den höchsten Stand seit mehr als einem Jahrzehnt. Die Inflationsrate reduzierte sich im Mai 2012 auf 2,3% nach 2,4% im April. Höhere Energie- und Rohstoffpreise hatten im vergangenen Jahr zu einem vergleichsweise starken Anstieg des Preisniveaus geführt. Diese Effekte laufen nun nach und nach aus.

Die anhaltende Unsicherheit über den Fortbestand der Eurozone stellt das größte Risiko für die französische Wirtschaft und die Prognose dar. Zudem besteht Unklarheit über die wirtschaftspolitische Ausrichtung der neuen Regierung. Während sie einerseits offiziell an dem Ziel festhält, das öffentliche Defizit bis Ende 2013 auf 3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu senken, hat sie andererseits bereits Teile der im vergangenen Jahr beschlossenen Rentenreform zurückgenommen. Diese zielte darauf ab, das Vertrauen in die langfristige Tragfähigkeit der französischen Staatsverschuldung zu erhöhen. In der Prognose wird aber unterstellt, dass die französische Regierung in naher Zukunft zusätzliche Maßnahmen ergreifen wird, die eine Reduzierung des öffentlichen Defizits von derzeit mehr als 5% auf unter 3% bis Ende 2013 realistisch erscheinen lässt, da ansonsten ein Übergreifen der Staatsschuldenkrise auch auf Frankreich wahrscheinlich ist.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahr 2012 voraussichtlich nahezu stagnieren (+ 0,3%), bevor es im kommenden Jahr moderat expandieren dürfte (+ 0,9%). Die privaten Investitionen dürften im Prognosezeitraum unter steigenden Zinsen und einer restriktiveren Kreditvergabe der Banken leiden. Zudem haben sich die Gewinnaussichten der Unternehmen eingetrübt. Auch vom privaten Konsum wird im laufenden und kommenden Jahr voraussichtlich kein positiver Impuls ausgehen. Insbesondere die steigende Arbeitslosigkeit belastet die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. Des Weiteren dürften die unterstellten Konsolidierungsmaßnahmen der französischen Regierung zu einem sinkenden Staatskonsum führen. Lediglich vom Außenhandel ist ein positiver Expansionsbeitrag zu erwarten, da sich die Konjunktur insbesondere in Frankreichs wichtigstem Absatzmarkt Deutschland als relativ widerstandsfähig erweist. Ein nachhaltiger exportgetriebener Aufschwung erscheint aber unwahrscheinlich, da das Land seit Einführung der europäischen Gemeinschaftswährung sukzessive an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt hat.

Die schwache konjunkturelle Dynamik dürfte im Prognosezeitraum zu einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit führen. Die Arbeitslosenquote wird in diesem Jahr voraussichtlich durchschnittlich 10,3% betragen und im Jahr 2013 auf 10,6% steigen. Die Inflationsrate wird im laufenden Jahr bei voraussichtlich 2,1% liegen und im kommenden Jahr aufgrund unterausgelasteter Produktionskapazitäten auf 1,5% sinken. Der Anstieg der Verbraucherpreise könnte im Prognosezeitraum jedoch auch höher liegen, sollte die französische Regierung die Erhöhung von Verbrauchssteuern beschließen, um den Staatshaushalt zu sanieren, oder sollten die Energie- und Rohstoffpreise erneut anziehen.

### Italien: Tiefe Rezession droht

Der italienischen Wirtschaft droht eine tiefe und lang anhaltende Rezession. Das reale Bruttoinlandsprodukt sinkt seit dem dritten Quartal 2011 und wird sich voraussichtlich nicht vor Ende des Jahres 2013 wieder erholen. Die Investitionstätigkeit ist bereits seit Anfang 2011 rückläufig und nahm im ersten Quartal 2012 besonders deutlich ab. Auch die privaten Konsumausgaben lieferten – belastet durch steigende Arbeitslosigkeit und fiskalische Konsolidierungsmaßnahmen – einen negativen Beitrag. Die Austeritätsbemühungen führten auch zu einem Rückgang des Staatskonsums. Positive Impulse kamen lediglich vom Außenhandel, was jedoch vornehmlich auf einen konjunkturell bedingten Rückgang der Importe und weniger auf einen Anstieg der Exporte zurückzuführen ist. Die Arbeitslosenquote stieg im April 2012 auf 10,2%, den höchsten Stand seit dem Jahr 2000. Da die Mehrwertsteuer angehoben wurde und sich Energie und Rohstoffe erheblich verteuerten, sind die Verbraucherpreise im vergangenen Jahr stark gestiegen. Im Mai 2012 lag die jährliche Inflationsrate immer noch bei 3,5%, nach 3,7% im Monat zuvor.

Italien steht aufgrund seines hohen öffentlichen Schuldenstands von mehr als 120% des Bruttoinlandsprodukts und seines beträchtlichen jährlichen Refinanzierungsbedarfs besonders im Fokus der Finanzmärkte. Der erneute Anstieg der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen auf gut 6% deutet darauf hin, dass es erhebliche Zweifel an der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung gibt. Zudem ist der unter Ministerpräsident Monti eingeleitete Reformprozess ins Stocken geraten, da es massive Widerstände im Parlament, in der Industrie und bei Gewerkschaften gibt. Ein Antrag der italienischen Regierung auf finanzielle Hilfen seitens Europäischer Union kann für den Prognosezeitraum nicht ausgeschlossen werden. Diese Entwicklungen beeinträchtigen den konjunkturellen Ausblick negativ und bergen Risiken für die folgende Prognose.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im laufenden und kommenden Jahr voraussichtlich sinken (– 2,2% bzw. – 1,9%).

Die Investitionstätigkeit dürfte vor allem durch eine restriktivere Kreditvergabe der Banken sowie durch steigende Zinsen belastet werden. Zudem werden die italienischen Unternehmen aufgrund der hohen Unsicherheit bezüglich der Entwicklung der Staatsschuldenkrise geplante Investitionsvorhaben eher auf die Zukunft verschieben. Die privaten Konsumausgaben werden ebenfalls keinen positiven Impuls leisten können, da die Arbeitslosigkeit deutlich steigen dürfte und die verfügbaren Einkommen durch höhere Verbrauchssteuern belastet werden. Auch der Staatskonsum dürfte aufgrund eines zunehmenden Konsolidierungsdrucks sinken. Lediglich der Außenhandel dürfte einen positiven Beitrag leisten, da die Importe konjunkturell bedingt voraussichtlich deutlich sinken werden und die Exporte im Prognosezeitraum leicht zulegen dürften. Italien verfügt über eine vergleichsweise gute industrielle Basis, ist aber zu teuer, um dem Abschwung mit einem starken Anstieg der Exporte entgegenwirken zu können.

Als Folge der Rezession dürfte es zu einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum kommen. In diesem Jahr wird die durchschnittliche Arbeitslosenquote bei voraussichtlich 10,6% liegen, nach 8,5% im Jahr 2011. Im kommenden Jahr dürfte sie auf 12,1% steigen. Die Verbraucherpreise werden im Jahr 2012 auch aufgrund höherer Verbrauchssteuern voraussichtlich um 3,2% zulegen. Sollte die für September 2012 geplante Mehrwertsteuererhöhung jedoch – wie derzeit diskutiert – wieder zurückgenommen und durch Einsparungen im Haushalt kompensiert werden, so könnte die Inflationsrate auch niedriger ausfallen. Im kommenden Jahr wird die Inflationsrate infolge der Rezession auf voraussichtlich 1,8% zurückgehen.

### Spanien: Lage spitzt sich bedrohlich zu

Spanien befindet sich weiterhin in einer tiefen strukturellen Krise. Nachdem sich das reale Bruttoinlandsprodukt im Gesamtjahr 2011 noch leicht erholen konnte (+ 0,7%), ist die spanische Wirtschaft im vierten Quartal 2011 erneut in die Rezession geglitten und dürfte dort voraussichtlich bis zum Ende des Prognosezeitraums verharren. Mit Ausnahme des Außenhandels und der Lagerinvestitionen konnte in den vergangenen beiden Quartalen keine Nachfragekomponente einen positiven Beitrag leisten. Insbesondere die Investitionstätigkeit brach erneut stark ein, da sie unter steigenden Zinsen, Spannungen im Bankensektor, anhaltenden Überkapazitäten im Bausektor und der gestiegenen Unsicherheit über den Fortbestand der Eurozone leidet. Die privaten Konsumausgaben werden belastet durch eine Rekordarbeitslosigkeit und die hohe Verschuldung der privaten Haushalte. Auch der öffentliche Konsum geht aufgrund des vorhandenen Konsolidierungsdrucks zurück – wenn auch nur leicht. Demgegenüber steht ein positiver Beitrag des Außenhandels, der jedoch ausschließlich auf sinkende Importe zu-

rückzuführen ist. Die Exporttätigkeit ist ebenfalls rückläufig. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter verschärft. Die Arbeitslosenquote lag im April 2012 bei 24,3% und damit dreimal höher als zu Beginn der Krise im Jahr 2007. Die Inflationsrate sank im Mai 2012 auf 1,9% von 2,0% im April. Höhere administrativ verordnete Preise sowie höhere Energie- und Rohstoffpreise hatten im vergangenen Jahr zu einem vergleichsweise starken Anstieg der Verbraucherpreise geführt. Diese Effekte lassen nun sukzessive nach.

Das Hilfesuch der spanischen Regierung an die Europäische Union um Unterstützung zur Rekapitalisierung des angeschlagenen Bankensektors konnte die gestiegene Nervosität an den Finanzmärkten nicht reduzieren. Im Gegenteil kam die Befürchtung auf, dass auch der spanische Staat selbst in naher Zukunft Hilfen wird in Anspruch nehmen müssen. Dazu trugen verschiedene Faktoren bei. Zum einen stiegen die Renditen auf zehnjährige Staatsanleihen auf fast 7%. Des Weiteren geraten die hoch verschuldeten Regionen – hier insbesondere Katalonien – in zunehmende finanzielle Schieflage und laufen Gefahr, den Zugang zum Kapitalmarkt zu verlieren. Darüber hinaus wurde das angestrebte öffentliche Defizitziel aufgeweicht und somit erneut Zweifel am Konsolidierungswillen der spanischen Regierung geweckt. Und schließlich kam es zu einer drastischen Herabstufung der Kreditwürdigkeit des spanischen Staates durch die Ratingagentur Moody's. Die damit verbundene Unsicherheit stellt eine immense Belastung für den konjunkturellen Ausblick Spaniens dar. In der folgenden Prognose wird unterstellt, dass die wirtschaftliche und finanzpolitische Situation auch im Prognosezeitraum angespannt bleibt, es jedoch nicht zu einer Eskalation der Krise kommt, da die spanische Regierung ihre Austeritätsbemühungen intensivieren wird und wenn nötig weitere Mittel aus dem europäischen Rettungsschirm zur Verfügung gestellt werden.

Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im laufenden und kommenden Jahr voraussichtlich deutlich schrumpfen (– 1,7% bzw. – 2,7%). Der private Konsum wird unter der hohen Verschuldung der privaten Haushalte und unter sinkenden verfügbaren Einkommen leiden. Letztere sinken insbesondere in Folge der hohen und weiter steigenden Arbeitslosigkeit. Auch der öffentliche Konsum dürfte aufgrund des Konsolidierungsdrucks weiter zurückgehen. Aktuelle Unternehmensbefragungen deuten auf eine deutlich verschärfte Kreditvergabepraxis spanischer Banken hin. Diese Kreditklemme in Verbindung mit sinkenden Häuserpreisen und anhaltend hohen Überkapazitäten im Bausektor, der Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Staatsschuldenkrise sowie gestiegenen Zinskosten lassen einen deutlichen Rückgang der Investitionstätigkeit im Prognosezeitraum erwarten. Lediglich der Außenhandel wird voraussichtlich einen positiven Beitrag liefern, da die Importe konjunkturell bedingt fallen und die Exporte langsam anziehen dürften. Zwar sind Spaniens Unternehmen immer noch zu teuer, um Motor einer

exportgetriebenen Erholung zu sein, es zeigen sich jedoch am aktuellen Rand erste Anzeichen einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit – insbesondere bei den Lohnstückkosten.

Die Rezession dürfte dazu führen, dass sich die Arbeitslosigkeit weiter erhöhen wird. So wird die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 2012 voraussichtlich 24,6% betragen und im Jahr 2013 auf 27,1% steigen. Die Inflationsrate liegt im laufenden Jahr bei voraussichtlich 1,7% und dürfte im Jahr 2013 infolge der sinkenden Wirtschaftsleistung auf nur noch 0,7% zurückgehen.

### Stagnation in Großbritannien

Großbritannien befindet sich erneut in der Rezession; die gesamtwirtschaftliche Produktion schrumpfte im ersten Quartal 2012 zum zweiten Mal in Folge um 0,3%. Wie bereits Ende 2011 lieferten sowohl der private Konsum als auch der Staatsverbrauch leicht positive Expansionsbeiträge, wohingegen die Bruttoanlageinvestitionen sanken und die Läger abgebaut wurden. Doch während der Außenhandel im vierten Quartal 2011 noch einen leicht positiven Beitrag geleistet hatte, stagnierten die Exporte zuletzt nahezu.

Im zweiten Quartal dieses Jahres dürfte sich die wirtschaftliche Kontraktion noch verstärkt haben. Zwar liegt dies größtenteils an den Produktionsausfällen aufgrund der Feierlichkeiten anlässlich des diamantenen Thronjubiläums, aber die Frühindikatoren deuten auf einen weiteren Rückgang der Wirtschaftsleistung hin. So stagnierte die Industrieproduktion im April und der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank im Mai unter die Expansionsgrenze von 50 Punkten, während der entsprechende Index für die Dienstleistungsbranche Stagnation anzeigte. Im dritten Quartal wird das Bruttoinlandsprodukt zwar voraussichtlich relativ kräftig zulegen, dies ist jedoch neben dem Wegfall der Sondereffekte des zweiten Quartals auf die Olympischen Spiele in London zurückzuführen.

Die konjunkturelle Grunddynamik wird sich im Prognosezeitraum wohl nur langsam beleben. Die Sparpolitik der Regierung, der Vermögensverlust durch die seit dem Ausbruch der Finanzkrise gesunkenen Häuserpreise sowie der schwache Arbeitsmarkt werden die inländische Nachfrage belasten. Auch der Außenhandel dürfte in diesem Jahr durch die Rezession im Euroraum gedämpft werden. Im nächsten Jahr dürfte eine höhere Dynamik in den asiatischen Schwellenländern die Exporte beleben – wichtige britische Handelspartner sind vor allem China, Indien und Hong Kong. Zudem dürfte sich der niedrige Wechselkurs positiv auf die Exporte auswirken. Zwar ist das Pfund seit Juli vergangenen Jahres um 6% gestiegen, damit hat es aber nur einen Teil der Abwertung von rund 25% seit Mitte 2007 wettgemacht. Zudem dürften die Realeinkommen im Prognosezeitraum we-

niger stark sinken als im Vorjahr, so dass sich ein Belastungsfaktor der privaten Nachfrage abschwächt. Zwar wird der Lohndruck angesichts der hohen Arbeitslosigkeit von derzeit 8,2% auch weiterhin gering bleiben; im Dreimonatsdurchschnitt bis April stiegen die Löhne nur um 1,4% im Vergleich zum Vorjahr. Dafür aber hat die Inflation stark nachgelassen; im Mai sank die Inflationsrate auf 2,8%, während sie im vergangenen Jahr durchschnittlich 4,5% betragen hatte. Dieser Rückgang ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der Effekt der Mehrwertsteuererhöhung Anfang 2011 um 2,5 Prozentpunkte weggefallen ist. Im Prognosezeitraum dürfte sich die Teuerung angesichts der schwachen Konjunktur weiter verlangsamen. Zudem haben sich die Preise für Energie und Rohstoffe in den vergangenen Monaten deutlich abgeschwächt.

Angesichts des geringeren Preisdrucks hat die Zentralbank den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik weiter erhöht. Bereits im Frühjahr 2009 hat sie den Leitzins auf ein historisches Tief von 0,5% gesenkt und ein Ankaufprogramm für Staatsanleihen aufgelegt, das sie inzwischen zwei Mal auf insgesamt 325 Mill. Pfund (404 Mill. Euro) ausgeweitet hat. Die Politik der quantitativen Lockerung dürfte jedoch nur einen geringen Effekt auf die private Nachfrage entfaltet haben, da die langfristigen Zinsen ohnehin relativ niedrig waren und sich die Finanz- und Wirtschaftskrise negativ auf die Kreditvergabe auswirkt. Um die Refinanzierungsbedingungen des Bankensektors zu verbessern und die Kreditvergabe zu erhöhen, hat die Notenbank Mitte Juni mehrere neue Maßnahmen angekündigt. Im Rahmen des »funding for lending«-Programms wird die Bank of England Liquidität mit einer mehrjährigen Laufzeit zu Zinsen unter Marktniveau zur Verfügung stellen, unter der Bedingung, dass die Banken die Mittel für private Kredite nutzen. Zudem wird die Zentralbank eine Notfallliquiditätsfazilität einrichten, bei der Banken sechsmonatige Kredite gegen eine größere Bandbreite von Sicherheiten beantragen können.

Insgesamt wird die britische Wirtschaftsleistung in diesem Jahr voraussichtlich leicht um 0,2% abnehmen. Im Jahr 2013 dürfte sie aufgrund der expansiven Geldpolitik, der positiveren Entwicklung der Realeinkommen sowie der Belebung der Exporte um 1,1% expandieren. Die Arbeitslosenquote dürfte 2012 auf 8,3% steigen, bevor sie im nächsten Jahr geringfügig auf 8,2% sinkt. Die Inflationsrate wird in diesem Jahr wohl 3,1% betragen und im Durchschnitt des Jahres 2013 auf das Inflationsziel der Notenbank von 2% fallen.

### Erholung in Mittel- und Osteuropa gerät ins Stocken

2011 haben alle Länder der Region die Rezession überwunden und ein positives Wirtschaftswachstum verzeichnet. Dieser Aufholprozess war langwierig. Die notwendigen Anpas-

sungen wurden in erster Linie über massive Spar- und Reformmaßnahmen bewerkstelligt. Dazu zählten Steuererhöhungen, Massenentlassungen, drastische Lohn- und Rentenkürzungen aber auch Einschnitte im Gesundheits- und Bildungswesen. Einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung in der Region leisteten die Europäische Kommission und der Internationale Währungsfonds, indem sie umfangreiche Hilfspakete zur Verfügung stellten. So waren die meisten Staaten bis Mitte 2011 wieder auf dem Weg der konjunkturellen Erholung: Die Produktion und die Exporte expandierten kräftig, die Bruttoanlageinvestitionen legten zu und die Konsumausgaben erholten sich insbesondere dort, wo eine Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt stattgefunden hatte (Litauen und Lettland). Da sich das Budgetdefizit in allen Ländern konsolidierungsbedingt verringerte und die Staatsverschuldung nur geringfügig zunahm, verfügten die meisten Volkswirtschaften der Region (mit Ausnahme Ungarns) mittlerweile über geordnete Staatsfinanzen. Diese schnelle Anpassung bewahrte viele Länder bislang davor, tiefer in die europäische Staatsschuldenkrise hineingezogen zu werden. Zwar kann für die Region insgesamt eine geringere Krisenanfälligkeit konstatiert werden, die meisten Wirtschaften folgen jedoch aufgrund ihrer hohen realwirtschaftlichen Abhängigkeit nach wie vor der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum.

Mit dem Rückgang der Nachfrage aus dem Euroraum ist die konjunkturelle Erholung seit Mitte 2011 in allen Ländern der Region ins Stocken geraten. Im ersten Quartal 2012 waren sowohl die Exporte als auch die Industrieproduktion in einigen Ländern rückläufig (Polen, Bulgarien, Rumänien und Ungarn). Auch das Vertrauen der Unternehmen trübte sich überall spürbar ein. Hinzu kam, dass in der zweiten Jahreshälfte 2011 eine deutliche Abwertung mehrerer Währungen der Region stattfand (darunter in Polen, Tschechien, Rumänien und Ungarn). Offenbar zogen sich die Anleger angesichts der Eurokrise schon frühzeitig aus den osteuropäischen Währungen zurück, da die betreffenden Länder von der vergangenen Rezession stärker getroffen worden waren als der Euroraum. Da sich dadurch die Schuldenlast vieler privater Haushalte erhöhte – in den vergangenen Jahren wurden vor allem Hypothekenkredite häufig in Schweizer Franken oder Euro aufgenommen – fiel der Indikator für das Konsumentenvertrauen in dieser Zeit in allen Ländern noch tiefer in den negativen Bereich und verbesserte sich seither kaum. Der Wertverlust der Währungen heizte die in vielen Ländern ohnehin relativ hohe Inflation weiter an. Im ersten Quartal 2012 haben die Landeswährungen in Polen und Tschechien zwar wieder an Wert gewonnen, so dass der Preisauftrieb in diesen Ländern zum Stillstand kam. Seit April dieses Jahres hat sich der Druck auf die Währungen jedoch wieder erhöht. Daher wurden in Rumänien und Polen die Zinsen angehoben. In Tschechien sind infolge der Anhebung von Verbrauchsteuern höhere Inflationsraten als im Vorjahr zu beobachten. Hier sowie in Ländern mit an

den Euro gebundenen Währungen (Litauen, Lettland und Bulgarien) wurde der expansive Kurs der Geldpolitik jedoch beibehalten. Die höchste Inflationsrate in der Region von 5,2% wird derzeit in Ungarn verzeichnet. Daher wurden die Zinsen in Ungarn trotz der schwachen wirtschaftlichen Dynamik kontinuierlich angehoben.

Im Prognosezeitraum drohen einige Länder wieder in eine Rezession abzugleiten, darunter vor allem das Sorgenkind Ungarn, aber auch Länder wie Tschechien und Bulgarien, die zwar über relativ solide Staatsfinanzen verfügen, wegen ihrer hohen Abhängigkeit von der Exportwirtschaft und ihrer schwachen Binnennachfrage jedoch besonders anfällig für Schocks aus dem Euroraum sind. Lediglich Polen sowie den beiden baltischen Staaten Lettland und Litauen könnte es gelingen, durch die Stärke des Binnenmarktes die Schwäche der Exportnachfrage zu kompensieren. Vonseiten der Finanzpolitik sind keine belebenden Impulse zu erwarten. Zwar fiel das öffentliche Defizit 2011 in allen Ländern niedriger aus als 2010, die Abhängigkeit von externer Kapitalzufuhr sowie ein inzwischen limitierter Zugang zum Anleihenmarkt zwingen die Regierungen, den restriktiven Kurs der Finanzpolitik beizubehalten. Da der Preisauftrieb im Prognosezeitraum nachlassen und die Wirtschaftsdynamik schwach bleiben dürfte, werden die meisten Länder den expansiven Kurs der Geldpolitik beibehalten. Insgesamt deuten alle Indikatoren auf eine konjunkturelle Abkühlung in der Region im Prognosezeitraum hin.

#### 4. Deutsche Konjunktur: Aufschwung erst im nächsten Jahr

In Deutschland ist die Konjunktur seit Herbst vergangenen Jahres in schwierigeres Fahrwasser geraten, die europäische Finanz- und Vertrauenskrise belastet erstmals auch merklich die heimische Wirtschaft. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg saison- und kalenderbereinigt im Winterhalbjahr 2011/12 lediglich um gut 0,3%, auf ein volles Jahr gerechnet entspricht dies einem Zuwachs in Höhe von 0,7%. Im Vergleich zum Sommerhalbjahr 2011 hat sich das Expansionstempo damit mehr als halbiert. Zwar legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal 2012 nochmals spürbar zu, im Vorquartal war die Wirtschaftsleistung aber im Gefolge rückläufiger Exporte gesunken, was der erste Rückgang seit der schweren Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2009 gewesen war.

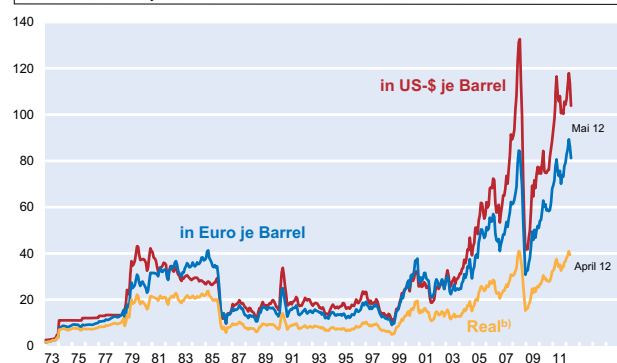
Zum Wiederanstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2012 haben die Exporte entscheidend beigetragen. Impulse kamen vor allem aus Drittländern, wie den USA, China und Russland. Aber auch die Lieferung nach Europa und in den Euroraum waren aufwärtsgerichtet. Binnenwirtschaftlich kamen im ersten Quartal 2012 die stärks-

ten Impulse vom privaten Konsum. Maßgeblich hierfür war, dass trotz der kräftig anziehenden Energiepreise die Realeinkommen der privaten Haushalte gestiegen sind. Zudem ist die Sparquote leicht gesunken. Auch die öffentlichen Verbrauchsausgaben legten zu. Die zuvor recht lebhaft investitionstätigkeit setzte sich dagegen nicht weiter fort. Die Investitionen in Ausrüstungen, die bereits im Jahresendquartal 2011 stagniert hatten, sind nach der Jahreswende gesunken. Maßgeblich hierfür dürften die anhaltenden Unsicherheiten im Gefolge der europäischen Schuldenkrise gewesen sein. Zudem stagnierte die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, so dass Erweiterungsinvestitionen weniger dringlich wurden. Nicht zuletzt witterungsbedingt sind im ersten Quartal weniger Bauinvestitionen getätigt worden. Nach Bausparten verlief die Entwicklung dabei recht unterschiedlich: Während die Investitionen in Wohnbauten und in Gewerbebauten weiter zugenommen haben, sind die öffentlichen Bauinvestitionen nach der Jahreswende regelrecht eingebrochen. Negativ auf die Produktionsentwicklung wirkte schließlich auch der kräftige Abbau der Lagerbestände.

Wie schon so oft in den vergangenen Jahren ist der Anstieg der Realeinkommen in Deutschland zuletzt durch den Höhenflug der Rohölpreise (vgl. Abb. 4.1) gedämpft worden; über alle Sektoren hinweg gerechnet hat sich im ersten Quartal 2012 der Kaufkraftverlust durch die Verschlechterung der Terms of Trade auf 0,2 Prozentpunkte des realen Bruttoinlandsprodukts belaufen; im Vorjahresvergleich ergab sich eine Einbuße in ähnlicher Größenordnung.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Die Änderung des inländischen Realeinkommens aufgrund einer Änderung der Terms of Trade wird durch die Differenz zwischen der Veränderungsrate des Realwerts des BIP (nominales BIP deflationiert mit dem Preisindex für die inländische Verwendung) und der Veränderungsrate des realen BIP gemessen. Zum Terms of Trade-Effekt vgl. Niehaus, W. (2000), »Realeinkommen im neuen Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen«, *ifo Schnelldienst* 53(4), 7–13.

**Abb. 4.1**  
Nominaler und realer Rohölpreis<sup>a)</sup>  
in US-\$ bzw. in Euro je Barrel



a) Durchschnitt aus Brent, Dubai und WTI. - b) Rohölpreis in Euro deflationiert mit dem Preisindex deutscher Exporte (1973 = 100); ab 1991 einschließlich neue Bundesländer und Berlin-Ost.  
Quelle: HWWI; Statistisches Bundesamt; Reuters Ecowin; Berechnungen des ifo Instituts.

Bei alledem ist die Beschäftigung weiter gestiegen. In allen Wirtschaftszweigen wurden die Belegschaften aufgestockt. Die Zahl der Arbeitnehmer ist im Winterhalbjahr um 0,8% gestiegen. Stärker noch expandierte das geleistete Arbeitsvolumen (+ 1,1%), weil die Arbeitszeit je Arbeitnehmer zugenommen hat. Da die Produktivität zugleich deutlich gesunken ist, haben die Lohnstückkosten kräftig angezogen.

Wichtige Indikatoren deuten darauf hin, dass die deutsche Konjunktur – anders als noch in der Prognose vom Dezember 2011 erwartet – im Sommerhalbjahr einen neuen Dämpfer erfährt. So ist die Produktion im produzierenden Gewer-

be bereits im April saison- und kalenderbereinigt gesunken. Das Niveau des ersten Quartals 2012 wurde um 1% unterschritten. Auch die Ausfuhren haben im April spürbar abgenommen, dämpfend wirkt hier das spezifische Exportsortiment mit einem hohen Anteil von Investitionsgütern. Im Mai ist der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft erstmals deutlich gesunken, im Juni hat sich der Rückgang fortgesetzt (vgl. Kasten 4.1: Zur Interpretation der Ergebnisse des ifo Konjunkturtests). In allen Bereichen der gewerblichen Wirtschaft (Industrie, Bau, Groß- und Einzelhandel) sind die Urteile der Unternehmen zur Geschäftslage und zu den Geschäftsaussichten für die nächsten sechs

**Kasten 4.1**  
**Zur Interpretation der Ergebnisse des ifo Konjunkturtests**

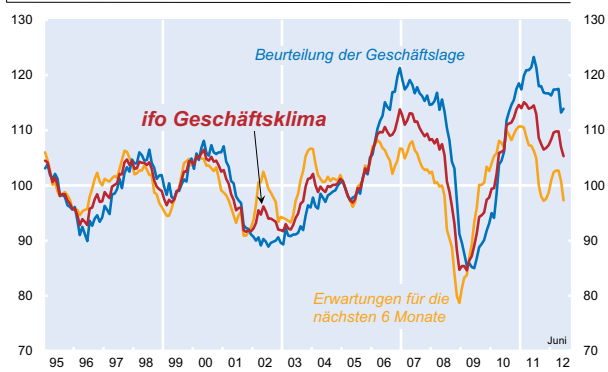
Das ifo Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft ist ein zuverlässiger Frühindikator für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland. Es wird als geometrischer Mittelwert der beiden Komponenten »Geschäftslage«, und »Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate« berechnet. Die beiden Klimakomponenten spiegeln die gegenwärtige Situation und die Aussichten der im Konjunkturtest befragten Unternehmen wider (vgl. Abb. 4.2).

Bei der Konjunkturanalyse ist eine zuverlässige Erkennung von Wendepunkten besonders wichtig. Die monatliche Veränderung eines Indikators kann einen Wechsel des konjunkturellen Regimes (z.B. von Aufschwung hin zu Abschwung) und damit einen konjunkturellen Wendepunkt signalisieren, oder aber sie kann mit einem Verbleib im bisherigen Regime im Einklang stehen. Für diese Entscheidung können Markov-Switching-Modelle wichtige Informationen liefern. Es lässt sich zeigen, dass das ifo Geschäftsklima in der gewerblichen Wirtschaft mit einem Markov-Switching-Ansatz modelliert werden kann.<sup>1</sup> Die Bewegung des Geschäftsklimas wird durch das Modell in Echtzeit-Wahrscheinlichkeiten umgesetzt, die signalisieren, welches Stadium des Konjunkturzyklus gerade durchlaufen wird. Aufschwungsphasen liegen im folgenden Ansatz dann vor, wenn die entsprechende Regime-Wahrscheinlichkeit größer als zwei Drittel ist. Umgekehrt liegen Abschwungsphasen vor, wenn die Regime-Wahrscheinlichkeit für Aufschwung kleiner als ein Drittel ist. Bei Wahrscheinlichkeiten zwischen einem Drittel und zwei Dritteln erfolgt keine konjunkturelle Klassifizierung. Die nach diesen Regeln zugeordneten Regime-Wahrscheinlichkeiten für den Zeitraum 1991 bis zur Jahresmitte 2012 präsentiert Abbildung 4.3 (ifo Konjunkturampel). Die weißen Flächen zeigen im Vergleich dazu die nach Bry-Boschan datierten Aufschwungsphasen des trendbereinigten realen Bruttoinlandsprodukts.

Die ifo Konjunkturampel für die gewerbliche Wirtschaft stand bis Juni vergangenen Jahres auf Grün. Im Juli wechselte die Konjunkturampel auf Gelb, im August auf Rot. Erst im Dezember 2011 sprang die Ampel wieder auf Gelb; in den Monaten Januar bis April war sie Grün. Die ifo Konjunkturampel vermochte damit den leichten Rückgang des realen BIP im vierten Quartal 2011 wie auch den Wiederanstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion nach der Jahreswende frühzeitig und zutreffend zu signalisieren. Im Mai 2012 ist der ifo Geschäftsklimaindex deutlich gesunken, in allen Bereichen der gewerblichen Wirtschaft (Industrie, Bau, Groß- und Einzelhandel) hat sich das Klima massiv eingetrübt. Die Konjunkturampel wechselte ohne Gelbphase sofort auf Rot. Der Rückgang des ifo Geschäftsklimaindikatoren hat sich im Juni fortgesetzt, die Konjunkturampel blieb damit auf Rot. Zwar kann trotz dieser beiden starken konjunkturellen Abwärts-Signale nicht ausgeschlossen werden, dass die Auslastung der Produktionskapazitäten im Sommerhalbjahr 2012 weiter steigt, die Wahrscheinlichkeit für dieses Szenario beträgt aber derzeit weniger als 10%.

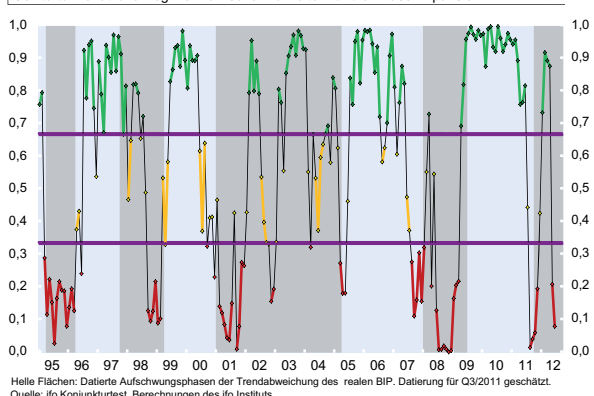
<sup>1</sup> Vgl. Abberger, K. und W. Nierhaus (2010), »Markov Switching and the Ifo Business Climate: the Ifo Business Cycle Traffic Lights«, *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis* 2, 5–17.

**Abb. 4.2**  
**ifo Geschäftsklima – gewerbliche Wirtschaft<sup>a)</sup>**  
2005 = 100, saisonbereinigte Werte



<sup>a)</sup> Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.  
Quelle: ifo Konjunkturtest.

**Abb. 4.3**  
**ifo Konjunkturampel**  
Gefilterte monatliche Regime-Wahrscheinlichkeiten für die Phase Expansion



Helle Flächen: Datierte Aufschwungsphasen der Trendabweichung des realen BIP. Datierung für Q3/2011 geschätzt.  
Quelle: ifo Konjunkturtest, Berechnungen des ifo Instituts.

Monate deutlich zurückhaltender als im ersten Quartal. Selbst die bislang verhältnismäßig günstigen Exporterwartungen der Unternehmen haben sich zuletzt erheblich eingetrübt. Die anhaltende Unsicherheit über den Fortgang der Schuldenkrise, das Auf und Ab an den Finanzmärkten sowie die Sorgen vor einer massiven Konjunkturabschwächung bei wichtigen Handelspartnern wirken sich nicht mehr nur auf die Erwartungen der Marktteilnehmer aus, sondern dämpfen mehr und mehr die realwirtschaftliche Entwicklung. Dies zeigt sich auch in den Beschäftigungsplänen der Unternehmen. Nach den Ergebnissen des ifo Konjunkturtests sind seit Mai die Personalplanungen der Unternehmen defensiv, Auf- und Abbaupläne halten sich die Waage. Alles in allem ist zu konstatieren, dass sich die deutsche Wirtschaft nicht auf Dauer vollständig von der europäischen Finanz- und Vertrauenskrise abzukoppeln vermag.

Die quantitative Prognose für die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im zweiten und dritten Quartal 2012 erfolgt nach Wirtschaftsbereichen disaggregiert auf der Basis monatlich verfügbarer amtlicher Frühindikatoren sowie einer breiten Palette von monatlich erhobenen Umfragedaten, wobei den Ergebnissen des ifo Konjunkturtests eine besonders gewichtige Rolle zugemessen wird (IFOCAST-Ansatz).<sup>11</sup>

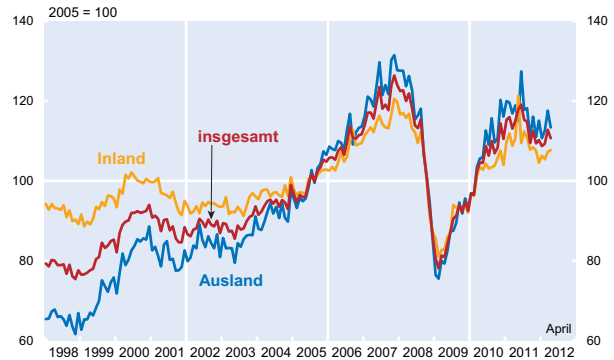
In der *Industrie* sind die Auftragseingänge im April um 1,9% merklich gesunken (vgl. Abb. 4.4). Maßgeblich hierfür war der kräftige Rückgang der Auslandsbestellungen um 3,6% (Euroraum: – 1,8%, Drittländer: – 4,7%). Die Inlandsnachfrage ist dagegen weiter gestiegen (+ 0,4%). Innerhalb der industriellen Hauptgruppen hat der Auftragseingang bei den Konsum- und Investitionsgüterproduzenten mit – 5,0% bzw. – 3,3% am stärksten abgenommen. Im weniger volatilen Zweimonatsvergleich (März/April gegenüber Januar/Februar) ergab sich allerdings noch ein recht kräftiges Plus; das Durchschnittsniveau des ersten Quartals 2012 wurde zuletzt um 0,4% übertroffen.

Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe ist im April um 2,4% gesunken, wengleich der Rückgang durch regionale Warnstreiks in der Metallindustrie und einen kalendrischen Brückentag überzeichnet sein dürfte.<sup>12</sup> Im Zweimonatsvergleich (März/April gegenüber Januar/Februar) stagnierte sie nahezu (vgl. Abb. 4.5). Der Durchschnittswert des ersten Quartals wurde um 1,6% unterschritten. Der Rückgang der Industrieproduktion erstreckte sich über alle industriellen Hauptgruppen, die stärkste Abnahme verzeichneten die Produzenten von Konsumgütern mit einem Minus von 3,7% und die Hersteller von Investitionsgütern (– 3,6%). Nur

<sup>11</sup> Vgl. Carstensen, K. et al. (2009), »IFOCAST: Methoden der ifo-Kurzfristprognose«, *ifo Schnelldienst* 62(23), 15–28.

<sup>12</sup> Bei der Saison- und Kalendertagbereinigung des amtlichen Produktionsindex werden Einflüsse von Brückentagen nicht herausgerechnet. Vgl. Jung, S. (2004), »Erfahrungen mit dem Saisonbereinigungsverfahren Census X-12-ARIMA für den Produktionsindex«, *Wirtschaft und Statistik* (9), 799.

**Abb. 4.4**  
**Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland**  
(Volumen, saisonbereinigt nach Census X-12-ARIMA)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank.

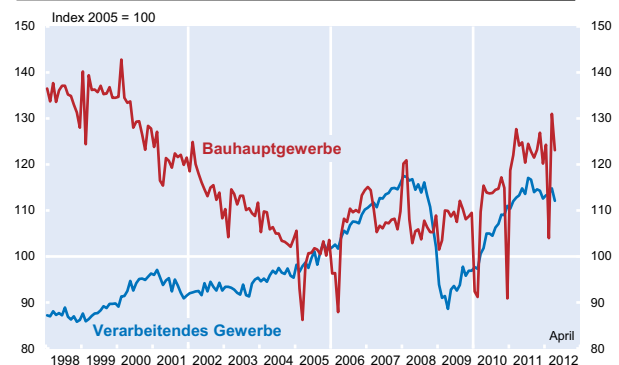
geringfügig wurde die Produktion von Vorleistungsgütern eingeschränkt (– 0,4%).

Auf eine weiter nachgebende Industrieproduktion weisen die Ergebnisse des ifo Konjunkturtests hin. Im Vergleich zum ersten Vierteljahr ist der Geschäftsklimaindikator im Verarbeitenden Gewerbe im zweiten Quartal merklich gesunken. Die Geschäftsaussichten haben sich zuletzt sehr deutlich eingetrübt. Auch die Erwartungen an das Exportgeschäft wurden zurückgeschraubt.

Im *Bauhauptgewerbe* ist die Wertschöpfung im April um 6% gesunken; nachdem es im März zu einem starken Anstieg aufgrund des Nachholens von witterungsbedingten Produktionsausfällen gekommen war. Das Durchschnittsniveau des ersten Quartals übertraf die Bauproduktion im April damit aber immer noch recht deutlich, nämlich um 2,8%. Die Perspektiven für die Baukonjunktur sind nach den neuesten Ergebnissen des ifo Konjunkturtests auch weiter gut.

Die Umsätze im *Handel* signalisieren am aktuellen Rand eine uneinheitliche Entwicklung. Die realen Umsätze im Großhandel sind im April saisonbereinigt merklich gesun-

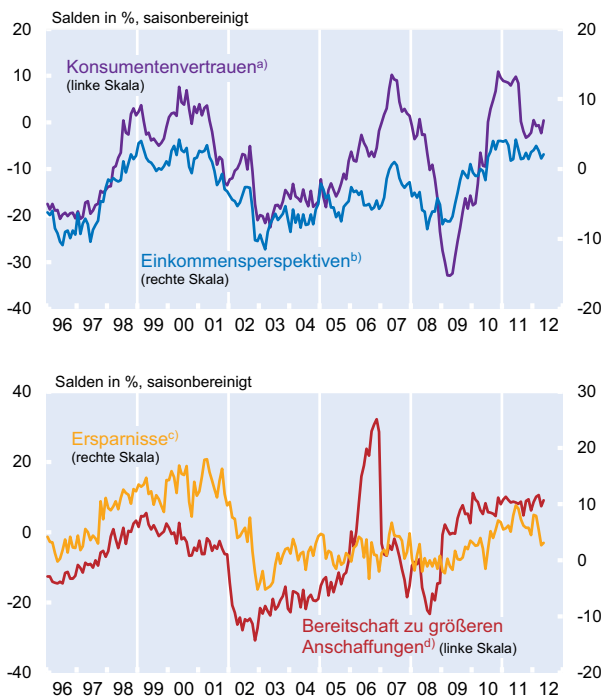
**Abb. 4.5**  
**Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und Bauhauptgewerbe in Deutschland**  
(Volumen, saisonbereinigt nach Census X-12-ARIMA)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank.



**Abb. 4.6**  
**Indikatoren zur Konsumkonjunktur**



<sup>a)</sup> Mittelwert der Salden in % der Meldungen der privaten Haushalte zu ihrer finanziellen und wirtschaftlichen Lage (in den kommenden 12 Monaten), Arbeitslosigkeitserwartungen (in den kommenden 12 Monaten) und den Ersparnissen (in den kommenden 12 Monaten). - <sup>b)</sup> Finanzielle Lage in den kommenden 12 Monaten. - <sup>c)</sup> In den kommenden 12 Monaten. - <sup>d)</sup> Gegenwärtig.

Quelle: Europäische Kommission.

ken, auch im Zweimonatsvergleich (März/April im Vergleich zu Januar/Februar) ergab sich ein Rückgang. Das Ergebnis des ersten Quartals wurde zuletzt um 0,9% unterschritten. Nach den Ergebnissen des ifo Konjunkturtests hat sich die Geschäftslage im Großhandel bis zuletzt weiter verschlechtert.

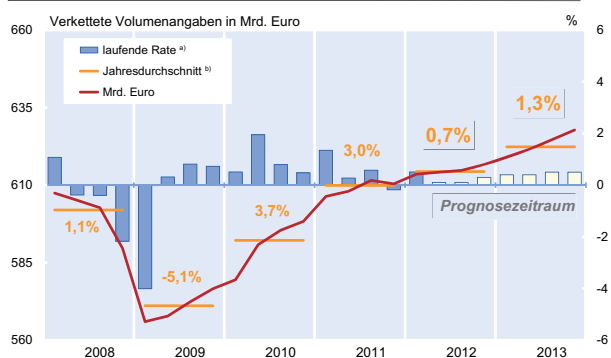
Im Einzelhandel (ohne Kfz und Tankstellen) sind die realen Umsätze im April zwar ebenfalls leicht gesunken, im Zweimonatsdurchschnitt (März/April im Vergleich zu Januar/Februar) haben sie aber kräftig zugenommen (1,5%). Auch der durchschnittliche Umsatz im ersten Quartal wurde im April übertroffen, und zwar um 0,9%. Einen deutlichen Umsatzrückgang verzeichnete dagegen der Kfz-Handel, hier unterschritten die April-Umsätze nominal den Durchschnittswert des Vorquartals um 2,8%. Hier könnte wie schon im vergangenen Frühjahr der Höhenflug der Kraftstoffpreise gedämpft haben. Den Ergebnissen des ifo Konjunkturtests zufolge hat sich die Geschäftslage im Einzelhandel im Mittel der Monate Mai und Juni verschlechtert. Das Konsumentenvertrauen hält sich aber bei nach wie vor guten Einkommensperspektiven auf relativ hohem Niveau. Das gleiche gilt für die Bereitschaft der Verbraucher, größere Anschaffungen zu tätigen. Die Sparneigung hat in den vergangenen Monaten sogar etwas abgenommen (vgl. Abb. 4.6).

Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal 2012 saison- und kalenderbereinigt kaum mehr gestiegen sein. Nach dem IFOCAST-Ansatz ergibt sich eine marginale Zuwachsrate von nur 0,1% (laufende Jahresrate: 0,4%).

Zum deutlichen Tempoverlust der gesamtwirtschaftlichen Produktion haben vor allem das verarbeitende Gewerbe und die daran gekoppelten Unternehmensdienstleister beigetragen (vgl. Tab. 4.1). Dagegen dürfte die Bauwirtschaft, der Bereich Information und Kommunikation sowie die Wohnungswirtschaft beschleunigt expandiert haben. Im Durchschnitt des ersten Halbjahrs 2012 steigt die Wirtschaftsleistung gegenüber dem zweiten Halbjahr 2011 saisonbereinigt um 0,5% (annualisiert: 0,9%).

Im dritten Quartal wird sich die langsame Gangart der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Gefolge der Schulden- und Vertrauenskrise wohl noch weiter fortsetzen. Danach dürften – unter den Annahmen des Basisszenarios, dass insbesondere die Eurokrise nicht massiv eskaliert – aber wieder die konjunkturellen Auftriebskräfte die Oberhand gewinnen und den durch Planungsunsicherheiten ausgelösten Attentismus zurückdrängen. Denn nach wie vor sind die Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft günstig: So wirkt die Geldpolitik der EZB im Inland weiter anregend. Zusätzlich hält die ausgeprägte Präferenz internationaler Investoren zugunsten Kapitalanlagen in Deutschland das Zinsniveau für private und öffentliche Kreditnehmer niedrig. Die vorangegangene Abwertung des Euro gibt zudem Rückenwind für die Ausfuhren in den Nicht-EWU-Raum. Der Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft sowie seine beiden Komponenten Geschäftslage und Geschäftserwartungen sind immer noch auf hohem Niveau, das gleiche gilt für das Verbrauchervertrauen. Von daher ist für das vierte Quartal mit einem leichten Anziehen der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Höhe von 0,3% zu rechnen. Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt 2012 um 0,7% steigen (vgl. Abb. 4.7).

**Abb. 4.7**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



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

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

**Tab. 4.1**  
**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach**  
**Wirtschaftsbereichen<sup>a)</sup>**  
 Prognose für das 2. und 3. Quartal 2012

	2011	2012		
	Q4	Q1	Q2	Q3
	<b>Ursprungswerte</b>			
	<b>Veränderung gegenüber dem</b>			
	<b>Vorjahresquartal in %</b>			
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>
darunter:				
Bruttowertschöpfung der	1,6	1,8	0,6	0,0
Wirtschaftsbereiche				
darunter:				
Produzierendes Gewerbe	0,7	1,4	-2,9	-4,7
ohne Bau				
darunter:				
Verarbeitendes Gewerbe	2,4	2,6	-3,0	-5,1
Baugewerbe	4,6	-0,4	1,4	4,9
Handel, Gastgewerbe, Verkehr	2,5	2,5	1,1	0,3
Unternehmensdienstleistungen	3,3	3,9	3,4	2,5
Information und Kommunikation	2,2	3,6	3,5	2,8
Finanzen und Versicherungen	1,1	1,8	1,4	-0,2
Wohnungswesen	1,1	1,5	2,2	2,5
sonstige Dienstleister	-0,2	1,2	2,2	2,0
Öffentliche Dienstleister	1,0	0,9	1,0	0,9
	<b>Saison- und kalender-</b>			
	<b>bereinigte Werte</b>			
	<b>Veränderung gegenüber dem</b>			
	<b>Vorquartal in %</b>			
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
darunter:				
Bruttowertschöpfung der	-0,1	0,3	0,1	0,1
Wirtschaftsbereiche				
darunter:				
Produzierendes Gewerbe	-1,8	0,1	-1,2	-0,6
ohne Bau				
darunter:				
Verarbeitendes Gewerbe	-2,0	0,3	-1,5	-0,7
Baugewerbe	1,4	1,1	2,2	1,6
Handel, Gastgewerbe, Verkehr	0,2	0,3	0,3	0,3
Unternehmensdienstleistungen	0,6	1,5	0,2	0,2
Information und Kommunikation	1,6	-0,7	1,3	0,6
Finanzen und Versicherungen	-0,8	0,5	0,2	0,1
Wohnungswesen	0,8	0,2	0,8	0,8
sonstige Dienstleister	1,1	0,6	0,2	0,2
Öffentliche Dienstleister	0,5	0,1	0,3	0,2

<sup>a)</sup> Preisbereinigte Angaben.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2. und 3. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

Im kommenden Jahr dürften die gesamtwirtschaftliche Produktion weiter an Fahrt gewinnen und die Auslastung des Produktionspotenzials steigen. Dabei dürfte der private Konsum konjunkturrobust um 1,5% zulegen, getragen von der anhaltenden Expansion der real verfügbaren Einkommen. Die Bruttoanlageinvestitionen werden voraussichtlich merk-

lich steigen, befördert durch die weiterhin sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und durch das Nachholen von aufgeschobenen Projekten aus dem laufenden Jahr. Der Außenbeitrag dürfte nächstes Jahr jedoch einen negativen Wachstumsimpuls liefern. Zwar ist mit spürbar steigenden Exporten zu rechnen, noch stärker aber werden die Importe im Sog der lebhaften Binnennachfrage zunehmen. Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2013 um 1,3% expandieren.

Bei alledem dürfte die Erwerbstätigkeit weiter zunehmen; im Jahresdurchschnitt 2012 ist ein Anstieg um 475 000 Personen zu erwarten. Getragen wird der Beschäftigungsaufbau von der Schaffung sozialversicherungspflichtiger Arbeitsplätze. Im Jahr 2013 dürfte die Erwerbstätigkeit nur noch um 135 000 Personen steigen. Aufgrund des steigenden Arbeitsangebots durch Zuwanderungen aus den EU-Mitgliedsländern und aus der Stillen Reserve wird die Zahl der Arbeitslosen aber nicht im gleichen Ausmaß sinken. Für das laufende Jahr wird der Rückgang um 110 000 Personen und im nächsten Jahr um 50 000 veranschlagt.

Der Verbraucherpreisanstieg wird weiter kräftig sein. Zwar geht von den Rohölnotierungen annahmegemäß kein größerer Preisdruck mehr aus. Dafür verstärkt sich aber der hausgemachte Preisauftrieb. Insgesamt dürften die Verbraucherpreise in diesem und im nächsten Jahr um jeweils 2% steigen. Bereinigt um den Einfluss von Energieträgern wird sich der Preisauftrieb von 1,6% im Jahr 2012 auf voraussichtlich 2,2% im Jahr 2013 beschleunigen.

Das gesamtstaatliche Budgetdefizit dürfte im laufenden Jahr auf 0,3% des nominalen Bruttoinlandsprodukts zurückgeführt werden, im kommenden Jahr dürfte der Staatshaushalt sogar ausgeglichen sein (vgl. Tab. 4.2). Dabei stehen den Defiziten der Gebietskörperschaften weiterhin Überschüsse in den Sozialversicherungszweigen gegen-

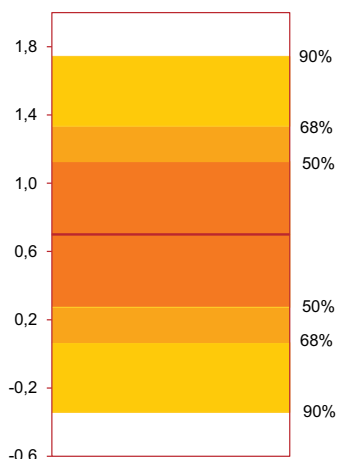
über. Konjunkturbereinigt ergibt sich im nächsten Jahr ebenfalls ein fast ausgeglichener Haushalt, da die Produktionslücke im Jahr 2013 nur geringfügig positiv sein dürfte. Damit steuert die Bundesrepublik erstmals seit der Wiedervereinigung auf einen auch strukturell ausgeglichenen gesamtstaatlichen Haushalt zu.

**Tab. 4.2**  
**Eckdaten der Prognose für die Bundesrepublik Deutschland**

	2010	2011	2012 <sup>a)</sup>	2013 <sup>a)</sup>
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr <sup>b)</sup>				
Private Konsumausgaben	0,6	1,4	1,3	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,7	1,1	1,4	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	5,5	6,4	0,8	4,2
Ausrüstungen	10,5	7,6	-1,6	4,9
Bauten	2,2	5,8	2,5	3,7
Sonstige Anlagen	4,7	4,8	1,3	3,8
Inländische Verwendung	2,4	2,5	0,7	2,1
Exporte	13,7	8,2	2,5	3,2
Importe	11,7	7,8	2,5	5,1
Bruttoinlandsprodukt	3,7	3,0	0,7	1,3
Erwerbstätige <sup>c)</sup> (1 000 Personen)	40 553	41 096	41 570	41 706
Arbeitslose (1 000 Personen)	3 238	2 976	2 866	2 816
Arbeitslosenquote BA <sup>d)</sup> (in %)	7,7	7,1	6,7	6,6
Verbraucherpreise <sup>e)</sup> (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	1,1	2,3	2,0	2,0
Finanzierungssaldo des Staates <sup>f)</sup> in Mrd. Euro	- 106,0	- 25,6	- 9,2	0,6
in % des Bruttoinlandsprodukts	- 4,3	- 1,0	- 0,3	0,0
<i>Nachrichtlich:</i>				
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	2,0	1,5	- 0,5	0,0
Verbraucherpreisindex im Euroraum <sup>g)</sup> (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	1,6	2,7	2,2	1,6

Quelle: Eurostat; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 4.8**  
**Prognoseintervall für die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts 2012**



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Die Prognoseunsicherheit lässt sich anhand von Intervallen angeben, die die unbekanntere Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts mit vorgegebenen Wahrscheinlichkeiten einschließen. Zur Berechnung der konkreten Intervalle für das Jahr 2012 wurden die Prognosefehler des ifo Instituts der Jahre 1992 bis 2011 herangezogen. Gemessen an diesen Prognosefehlern beträgt die Spanne für ein Prognoseintervall, das die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2012 mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa zwei Dritteln überdeckt,  $\pm 0,6$  Prozentpunkte. Bei der vorliegenden Punktprognose von 0,7% reicht das Intervall also von 0,1% bis 1,3%. Die Punktprognose von 0,7% stellt den mittleren Wert dar, der am ehesten erwartet werden kann (rote Linie in Abb. 4.8).

### Zinsen auf Rekordtief

Die mit der Eurokrise verbundene Repatriierung deutschen Kapitals führt zu außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen in Deutschland.<sup>13</sup> Sowohl die Kapitalmarktzinsen als auch die Kreditzinsen befinden sich auf einem Rekordtief. Kurzfristige Bundesanleihen rentieren derzeit nahe 0%, die Rendite zehnjähriger Anleihen sank zuletzt auf 1,3% (vgl. Abb. 4.9). Auch die Refinanzierungskosten für Banken sind ausgesprochen günstig. Geldmarktzinsen (Tagessgeldmarktsatz) und durchschnittliche Umlaufrenditen für Bankanleihen waren seit den 1980er Jahren nie so niedrig wie heute. Lediglich die Kapitalmarktbedingungen für nichtfinanzielle Unternehmen erscheinen nicht ganz so vorteilhaft. Zwar sank auch die durchschnittliche Rendite von Unternehmensanleihen zuletzt auf 3,8%; Unternehmen mussten jedoch (insbesondere im Vergleich zu Banken) immer noch einen relativ hohen Aufschlag auf sichere Staatsanleihen bezahlen.

Allerdings spielt die Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen über den Kapitalmarkt in Deutschland nach wie vor nur eine untergeordnete Rolle. Wertpapiere machten zuletzt lediglich 3% der ausstehenden Verbindlichkeiten aus.<sup>14</sup> Hingegen war die Kreditfinanzierung mit über 30% die weit aus dominanteren Finanzierungsform. Die Kreditbedingun-

<sup>13</sup> Vgl. Sinn, H.-W. und T. Wollmershäuser (2012), »Target-Salden und die deutsche Kapitalbilanz im Zeichen der europäischen Zahlungsbilanzkrise«, unveröffentlichtes Manuskript.

<sup>14</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2012), »Die langfristige Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland – Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung«, Monatsbericht, Januar, 13–28.

**Kasten 4.2****Zur Revision der ifo Prognose für das Jahr 2012**

Die Prognose der jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) basiert auf einer Prognose des unterjährigen konjunkturellen Verlaufs, d.h. auf einer Prognose der saison- und kalenderbereinigten Quartalsraten. Die einzelnen Quartalsraten gehen dabei mit unterschiedlichem Gewicht in die Jahresdurchschnittsrate ein.

Im Dezember 2011 hatte das ifo Institut die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen BIP für das Jahr 2012 auf 0,4% veranschlagt. Nunmehr wird die Prognose auf 0,7% angehoben. Maßgeblich für diese Revision ist, dass die Wachstumsrate für das reale BIP im ersten Quartal 2012 nach dem derzeitigen amtlichen Rechenstand um 0,4 Prozentpunkte höher ausgefallen ist, als vom ifo Institut im Dezember geschätzt worden war. Die Einarbeitung der erhöhten statistischen Basis führt in der Prognose rechentechnisch zu einer Anhebung der jahresdurchschnittlichen Wachstumsrate in ähnlicher Größenordnung. Dass die Prognose aber dennoch nicht auf 0,8% angehoben wird, liegt daran, dass nunmehr ein gegenüber der Dezemberprognose schwächeren konjunkturellen Verlauf im Sommerhalbjahr erwartet wird. Keinen Einfluss auf die Prognoserevision hat der statistische Überhang. Dieser wurde in der Dezemberprognose 2011 mit 0,2% veranschlagt, was dem derzeitigen amtlichen Ergebnis entspricht (vgl. Tab. 4.3).

**Tab. 4.3****Zur Prognose des realen Bruttoinlandsprodukts**

	2010	2011	2012 <sup>a)</sup>	2013 <sup>a)</sup>
Statistischer Überhang <sup>b)</sup>	1,0	1,2	0,2	0,3
Jahresverlaufsrate <sup>c)</sup>	3,8	2,0	1,0	1,8
Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	3,6	3,1	0,9	1,4
Kalendereffekt <sup>d)</sup>	0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Jahresdurchschnittliche Veränderung	3,7	3,0	0,7	1,3

<sup>a)</sup> Schätzungen des ifo Instituts. – <sup>b)</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum saison- und kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. – <sup>c)</sup> Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. – <sup>d)</sup> In Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.

gen sind derzeit sehr günstig. So liegen die Zinsen für Unternehmenskredite auf einem Tiefstand. Für Überziehungskredite mussten Unternehmen im April 4,4% bezahlen, für längerfristige Kredite etwa 3,5%. Zudem klagen nur knapp 20% der vom ifo Institut befragten Unternehmen über Kreditbeschränkungen; die ifo Kredithürde liegt damit auf einem historisch niedrigen Niveau. Ein ganz ähnliches Bild zeichnet sich für die durchschnittlichen Zinsen von Wohnungsbaukrediten der privaten Haushalte ab. Auch sie lagen zuletzt je nach Laufzeit zwischen 3% und 3,3% und damit so tief wie nie zuvor.

Für den Prognosezeitraum wird erwartet, dass die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben. Aufgrund der anhaltenden Rezession in einer Reihe von Euroländern dürfte die EZB den Leitzins unverändert bei 1% belassen. Unter der Annahme, dass die Kreditwürdigkeit Deutschlands nicht infolge übermäßiger Haftungsübernahme in Zweifel gezogen wird, dürfte sich die Kapitalflucht nach Deutschland wei-

ter fortsetzen, solange die Probleme der Banken und der öffentlichen Haushalte in der Peripherie bestehen bleiben.

**Gedämpfte Entwicklung der Exporte**

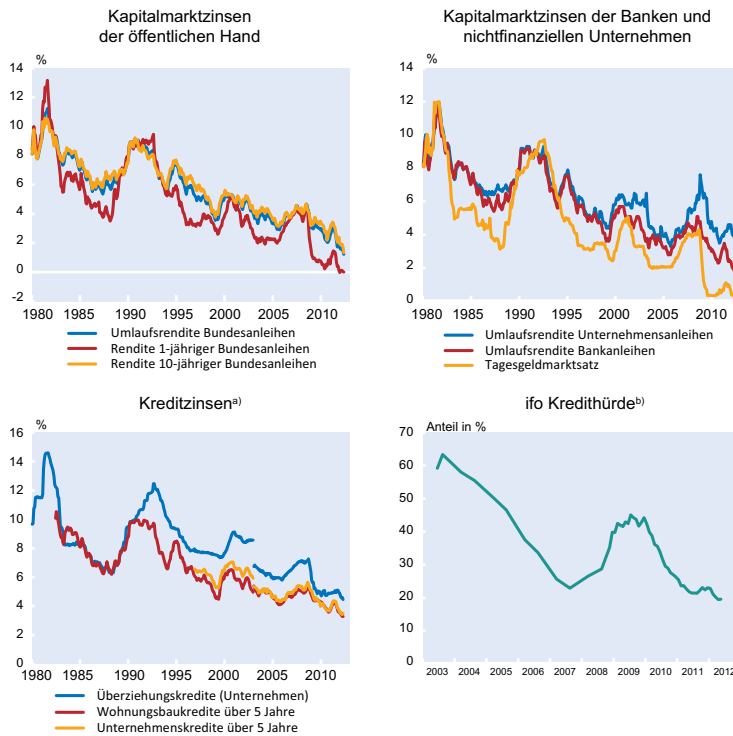
Im ersten Quartal 2012 stiegen die deutschen Ausfuhren um 1,7%. Damit wurde der deutliche Rückgang im vierten Quartal mehr als wettgemacht. Der Anstieg ist unter anderem auf den starken Zuwachs bei den Dienstleistungsausfuhren zurückzuführen, die im Vorquartal allerdings sehr stark geschrumpft waren.<sup>15</sup> Die Warenausfuhr erhöhte sich um 0,7%, vor allem infolge einer gestiegenen Nachfrage aus den USA, China und Russland. Auch in Europa wurden verstärkt deutsche Produkte nachgefragt; innerhalb der Eurozone waren die Hauptabnehmerländer Frankreich, Österreich und die Niederlande, außerhalb der Eurozone Tschechien, die Schweiz und Großbritannien. Zudem gab es keine nennenswert negativen Impulse aus den europäischen Krisenländern Griechenland, Portugal, Spanien und Italien.

Für das zweite Quartal zeichnen die Indikatoren kein eindeutiges Bild. So ist die Warenausfuhr im April merklich zurückgegangen. Die ifo Exporterwartungen im Verarbeitenden Gewerbe waren dagegen noch bis zum Mai in der Tendenz aufwärtsgerichtet, im Juni ist der Indikator aber eingebrochen. Die Auftragseingänge aus dem Ausland waren

in den vergangenen Monaten seitwärtsgerichtet. Lediglich die Aufträge in der Chemiebranche konnten im ersten Quartal ein Plus von 3,6% verbuchen; chemische Produkte machen knapp 15% des deutschen Exportsortiments aus. Alles in allem dürften die Ausfuhren im zweiten Quartal um 0,4% gegenüber dem Vorquartal zulegen. Über den Sommer hinweg ist damit zu rechnen, dass der Exportzuwachs noch verhaltener ausfällt. Maßgeblich dafür sind die negativen Impulse, die von einer Vielzahl von Euroländern ausgehen, allen voran Spanien und Italien. Im weiteren Verlauf wird der Export voraussichtlich nur langsam in Gang kommen. Zwar verbesserte die Abwertung des Euros in den vergangenen Monaten die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutlich, was die Ausfuhren stützen dürfte. Ausschlaggebend für die Entwicklung des Exports wird aber der verhaltene konjunkturelle Ausblick in wichtigen Absatzmärkten

<sup>15</sup> Zum Anstieg der Dienstleistungen im ersten Quartal 2012 hat beigetragen, dass der Transithandel zuvor deutlich zurückgegangen war.

**Abb. 4.9**  
**Zinsen in Deutschland und ifo Kredithürde**



a) Die Zinsen vor 2003 wurden von der EZB zur Verfügung gestellt und sind aufgrund unterschiedlicher Abgrenzungen nicht unmittelbar vergleichbar mit den Zinsen ab 2003, die von der Deutschen Bundesbank im Rahmen der MFI Zinsstatistik erhoben werden. - b) Die ifo Kredithürde gibt den Anteil der Unternehmen der Gewerbliehen Wirtschaft an, der die Kreditvergabe der Banken restriktiv einschätzt.  
Quelle: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; ifo Institut.

sein. Insbesondere dürfte die Rezession im Euroraum nur allmählich auslaufen. Lediglich China und Südostasien werden voraussichtlich Nachfrageimpulse geben. Für 2012 ergibt sich ein Zuwachs des realen Exports um 2,5%, für das kommende Jahr um 3,2% (vgl. Abb. 4.10).

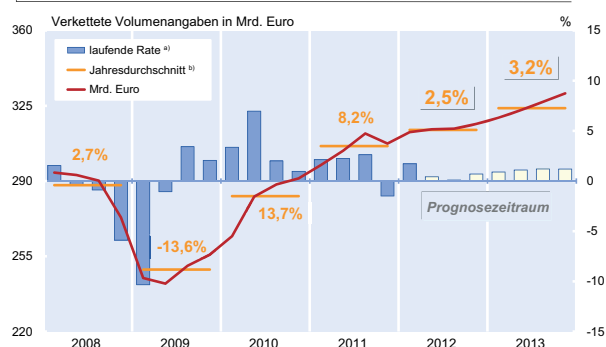
Die Einfuhr stagnierte im ersten Quartal 2012. Ausschlaggebend dafür dürften die hohen Ölpreise gewesen sein, die den Import wesentlich verteuerten. Die hohen Energiepreise führten zu einer abwartenden Haltung bei den Importeu-

ren, die weniger Investitions- und Konsumgüter aus dem Ausland bezogen. Stattdessen kam es zu verstärktem Lagerabbau.

Im zweiten Quartal dürfte sich ein spürbarer Zuwachs der Importe von 1,3% gegenüber dem Vorquartal ergeben. Dieser gründet vor allem auf einem deutlichen Rückgang der Preise für Energie und Industrierohstoffe im April und Mai, der die Importe deutlich begünstigt. Im Sommer ist bei schwachem Export und rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen mit einer verhaltenen Einfuhr zu rechnen. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die Einfuhr stärker expandieren als die Ausfuhr. Dafür sprechen sowohl der robust laufende Konsum als auch die dann wieder steigenden Ausrüstungsinvestitionen. Im kommenden Jahr werden die Importe wohl um 5,1% ansteigen, nach 2,5% in diesem Jahr. (vgl. Abb. 4.11). Damit ergibt sich in diesem Jahr noch ein leicht positiver Außenbeitrag von 0,1 Prozentpunkten. Im nächsten Jahr wird es voraussichtlich einen negativen Beitrag für das Bruttoinlandsprodukt von 0,7 Prozentpunkten geben (vgl. Tab. 4.4).

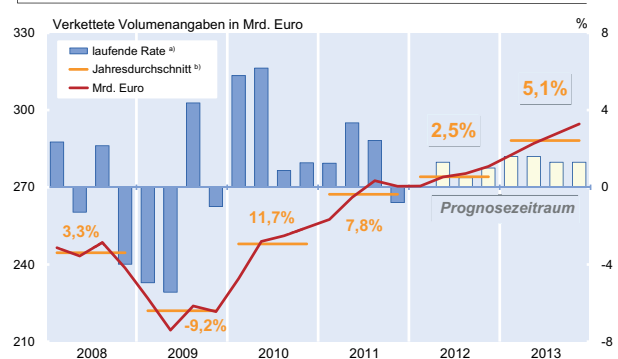
Die Terms of Trade, definiert als Verhältnis der Preisindizes von Ausfuhren und Einfuhren, sind im ersten Quartal 2012 deutlich gefallen. Das ist primär auf den deutlichen Anstieg des Importdeflators infolge der gestiegenen Preise für Energierohstoffe zurückzuführen. Die Verteuerung der Importe relativ zu den Exporten hat die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands verbessert. Für das zweite Quartal ist eine deutliche Erhöhung der Terms of Trade zu erwarten, weil Rohölpreise zuletzt stark zurückgegangen sind. Auch die Preise für Industrierohstoffe sind seit April rückläufig. Bis zum Ende des Jahres 2012 werden dann sowohl Export- als auch Importpreise aufgrund

**Abb. 4.10**  
**Reale Exporte**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 4.11**  
**Reale Importe**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

**Tab. 4.4**  
**Wachstumsbeiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts**  
(in Prozentpunkten)

	2011	2012 <sup>a)</sup>	2013 <sup>a)</sup>
Konsumausgaben	1,0	1,0	1,1
Private Konsumausgaben	0,8	0,7	0,9
Konsumausgaben des Staates	0,2	0,3	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	1,1	0,1	0,8
Ausrüstungen	0,5	-0,1	0,3
Bauten	0,5	0,2	0,4
Sonstige Anlagen	0,1	0,0	0,0
Vorratsveränderungen	0,2	-0,5	0,2
Letzte inländische Verwendung	2,4	0,6	2,0
Außenbeitrag	0,6	0,1	-0,7
Exporte	3,9	1,2	1,6
Importe	-3,2	-1,1	-2,3
Bruttoinlandsprodukt <sup>b)</sup>	3,0	0,7	1,3

<sup>a)</sup> Schätzungen des ifo Instituts. – <sup>b)</sup> Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.

der schwachen konjunkturellen Entwicklung im Euroraum nur wenig zunehmen. Erst im kommenden Jahr dürfte es den Unternehmen wieder besser gelingen, die steigenden Lohnstückkosten auf ihre Abnehmer zu überwälzen. Unter der technischen Annahme annähernd konstanter Rohstoffpreise und unveränderter Wechselkurse zwischen dem Euro und den Währungen der Handelspartner werden sich in diesem und im kommenden Jahr die Terms of Trade um 0,7% bzw. um 0,4% verbessern.

#### Unsicherheit infolge der Eurokrise belastet Ausrüstungsinvestitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen sind im ersten Quartal 2012 um 0,8% gesunken. Maß-

#### Kasten 4.3

##### Sensitivität des deutschen Exports gegenüber der Entwicklung in den GIPS-Ländern

Aufgrund der ungewöhnlich hohen Unsicherheit über die weitere Entwicklung in den südeuropäischen Peripherieländern – Griechenland, Italien, Portugal und Spanien (GIPS) – stellt sich die Frage, inwiefern der deutsche Export stärker betroffen sein könnte, als im Basisszenario prognostiziert. Im Folgenden wird deshalb untersucht, wie abhängig der deutsche Export von diesen Ländern ist und wie sich die Ausfuhr in negativeren Szenarien entwickeln könnten. Seit 2007 ging der Anteil der deutschen Wareneinfuhren, der in den GIPS-Ländern abgesetzt wurde, kontinuierlich zurück. Im Jahr 2011 betrug er 10,3%. Von den vier Ländern sind Italien und Spanien die Hauptabnehmer deutscher Güter (2011: 5,9% bzw. 3,3% aller deutschen Güterexporte), während Griechenland und Portugal nur eine sehr geringe Rolle spielen (2011: 0,5% bzw. 0,7%).

Im Folgenden werden Alternativszenarien untersucht, in denen das jeweilige Bruttoinlandsprodukt der GIPS-Länder um 1 Prozentpunkt (Szenario 1), 3 Prozentpunkte (Szenario 2) oder 5 Prozentpunkte (Szenario 3) stärker sinkt als im Basisszenario für 2012 prognostiziert. Zuerst wird die Elastizität des deutschen Exports bezüglich einer Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in den GIPS-Ländern berechnet. Dazu wird die Veränderung des deutschen Exports in die betreffenden Länder in Relation gesetzt zur Veränderung des gesamten dortigen Bruttoinlandsprodukts. Dabei wird über die Jahre 2010 und 2011 gemittelt, um eine Schätzung zu erhalten, die das Verhalten in der aktuellen Krise reflektiert. Die so geschätzte Elastizität für die GIPS-Länder beträgt 5,4, d.h., ein Rückgang des Bruttoinlandsprodukts aller GIPS-Länder um 1% korrespondierte in den Jahren 2010 und 2011 mit einer Abnahme der deutschen Exporte in diese Region um 5,4%. Diese hohe Elastizität reflektiert die ungewöhnlich starken Anpassungsreaktionen in den GIPS-Ländern zwischen 2010 und 2011. Betrachtet man stattdessen einen Zeitraum von zehn Jahren und schätzt die Elastizität für 2002 bis 2011, so ergibt sich der weitaus geringere Wert von 1,0. Dieser lässt sich als ein langjähriger Durchschnitt interpretieren und sollte angesichts der Umbrüche in den GIPS-Ländern als Untergrenze für die zu erwartende Reaktion aufgefasst werden.

Im nächsten Schritt wird die Veränderung des deutschen Exports in die GIPS-Länder berechnet unter der Annahme, dass das Bruttoinlandsprodukt dieser Länder um 1, 3 oder 5 Prozentpunkte stärker zurückgeht als in der Prognose unterstellt. Dabei wird die Elas-

**Tab. 4.5**  
**Reaktion der Zuwachsrates der deutschen Exporte**

	Hohe Elastizität (5,4)			Niedrige Elastizität (1,0)		
	Szenario 1 (BIP – 1 PP)	Szenario 2 (BIP – 3 PP)	Szenario 3 (BIP – 5 PP)	Szenario 1 (BIP – 1 PP)	Szenario 2 (BIP – 3 PP)	Szenario 3 (BIP – 5 PP)
Effekt auf die Zuwachsrates der deutschen Exporte in die GIPS-Länder <sup>a)</sup>	-5,4	-16,3	-27,2	-1,0	-3,1	-5,1
Effekt auf die Zuwachsrates der deutschen Gesamtexporte <sup>a)</sup>	-0,6	-1,7	-2,8	-0,1	-0,3	-0,5

Anmerkungen: Hohe Elastizität für den Zeitraum 2010 bis 2011 geschätzt. – Niedrige Elastizität für den Zeitraum 2002 bis 2011 geschätzt. – PP = Prozentpunkte. – <sup>a)</sup> Abweichung von der Basisprognose in Prozentpunkten.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

Fortsetzung Kasten 4.3

tizität der Nachfrage nach deutschen Gütern berücksichtigt. Danach wird errechnet, um wie viel geringer der deutsche Gesamtexport in den Alternativszenarien ausfallen würde. Dazu wird die Summe aus den deutschen Exporten in die GIPS-Länder in dem jeweiligen Szenario und den deutschen Exporten in den Rest der Welt im Basisszenario gebildet.

Nicht berücksichtigt wird daher, dass es in den Alternativszenarien zu Nachfrageänderungen nach deutschen Gütern aus dem Rest der Welt im Vergleich zur Basisprognose kommen kann. Auch wird von Preisreaktionen abstrahiert. Der Vorteil dieser Herangehensweise ist, dass der Erstrundeneffekt aus einer Änderung des Bruttoinlandsprodukts der GIPS-Länder auf den deutschen Export isoliert betrachtet wird. Zum Schluss wird die Veränderung der deutschen Exporte in dem jeweiligen Alternativszenario in Relation zur Ausfuhr der Basisprognose errechnet.

Wird davon ausgegangen, dass mit dem Fortgang der Krise auch die Nachfrageelastizität der GIPS-Länder auf dem hohen Wert der Jahre 2010 und 2011 verharret, da diese Länder im Krisenmodus bleiben, so dürfte der deutsche Gesamtexport um 0,6 Prozentpunkte weniger zunehmen, wenn das Bruttoinlandsprodukt der GIPS-Länder um einen Prozentpunkt stärker schrumpft als prognostiziert (vgl. Tab. 4.5). Bricht das dortige Bruttoinlandsprodukt sogar um 3 oder 5 Prozentpunkte stärker ein als veranschlagt, dürfte der deutsche Gesamtexport um 1,7 bzw. 2,8 Prozentpunkte weniger steigen. Abgeleitet vom langjährigen Durchschnitt wäre die Reaktion dagegen deutlich geringer. Zieht man nämlich die niedrigeren Elastizitäten heran, die sich aus dem Zeitraum von 2002 bis 2011 ergeben, ist mit einem deutlich geringeren Abschlag für die deutschen Ausfuhren um 0,1 Prozentpunkte (Szenario 1), 0,3 Prozentpunkte (Szenario 2) bzw. 0,5 Prozentpunkte (Szenario 3) zu rechnen. Diese Werte stellen angesichts der aktuellen Umwälzungen in den Krisenländern allerdings lediglich eine Untergrenze für die zu erwartende Exportreaktion dar.

geblich hierfür dürften die anhaltende Unsicherheit im Gefolge der europäischen Schuldenkrise gewesen sein. Zudem stagnierte die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, so dass Erweiterungsinvestitionen weniger dringlich wurden.

Im Sommerhalbjahr dürften die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit weiter zurückfahren. Ausschlaggebend hierfür sind die Auswirkungen der Eurokrise. Zum einen werden wohl vermehrt Auftragsaufträge aus der Eurozone wegfallen. Zum anderen dürfte die zuletzt wieder gestiegene Unsicherheit dazu führen, dass Unternehmen ihre Investitionsprojekte aufschieben, um die zukünftige Entwicklung abzuwarten.<sup>16</sup> Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe stagniert, wenngleich auf einem leicht überdurchschnittlichen Niveau. Daneben zeigt der von der Deutschen Bundesbank berechnete Order-Capacity-Index, dass die Unternehmen zuletzt etwas weniger Aufträge annahmen, als sie mit ihren bestehenden Kapazitäten hätten abarbeiten können. Die jüngste Entrübung des ifo Geschäftsklimas belegt, dass sich die Stimmung der Unternehmen zuletzt deutlich verschlechtert hat und ihre Investitionsbereitschaft nachgelassen haben dürfte.

Gegen Jahresende wird annahmegemäß die Unsicherheit bezüglich der Eurokrise leicht zurückgehen, und die zurückgestellten Investitionen dürften zügig nachgeholt werden. Für das kommende Jahr dürfte die robuste Bau- und Konsumnachfrage die Investitionstätigkeit der auf den Inlandsmarkt ausgerichteten Unternehmen anregen. Zudem sind die Realzinsen auf einem historisch niedrigen Niveau und die

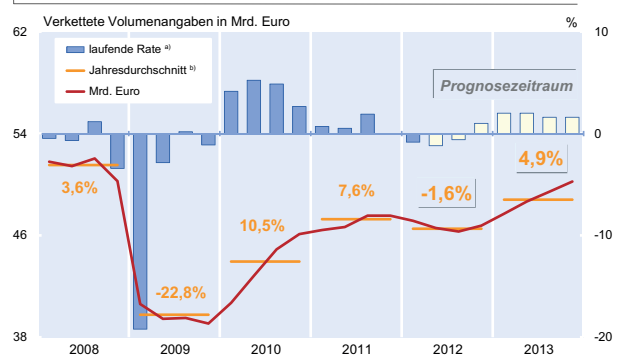
Unternehmen bescheinigen eine entgegenkommende Kreditvergabepolitik der Banken. Die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen wirken daher weiter stimulierend auf die Investitionsnachfrage. Alles in allem dürften die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2012 um 1,6% abnehmen und im kommenden Jahr um 4,9% zulegen (vgl. Abb. 4.12).

**Bauboom trotz der schwächelnden Konjunktur**

Die Bauinvestitionen sind zu Jahresbeginn um 1,3% gesunken. Infolge der außerordentlich schlechten Witterung im Februar ist die Produktion im Bauhauptgewerbe um 16% eingebrochen. Der Rückgang fand sowohl im Hoch- als auch Tiefbau statt. Die im März einsetzende Gegenbewegung konnte den Verlust nicht kompensieren.

Die *Wohnbauinvestitionen* haben sich zu Jahresbeginn von der Gesamtentwicklung im Bau abgekoppelt; sie stie-

Abb. 4.12  
Reale Investitionen in Ausrüstungen  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

<sup>16</sup> Dafür sprechen der immer noch hohe Risikoaufschlag bei Unternehmensanleihen und die zuletzt wieder deutlich angestiegene implizite Volatilität des deutschen Aktienindex DAX.

gen um 0,4%. Für das Sommerhalbjahr ist damit zu rechnen, dass sich die Wohnbauinvestitionstätigkeit merklich beschleunigt, da die zurzeit sehr hohen Auftragsbestände sukzessive abgearbeitet werden dürften. Im Frühjahr lag der reale Auftragsbestand 13,6% über dem Niveau des Vorjahres. Daneben entwickeln sich die Auftragseingänge immer noch sehr dynamisch. Sie nahmen preisbereinigt um 14,2% gegenüber dem Vorjahr zu. Die Indikatoren sind in der Grundtendenz unverändert aufwärts gerichtet. Drei Faktoren befördern dabei die Expansion der Bauinvestitionen: Erstens werden die Hypothekenzinsen in Folge der weiterhin expansiven Geldpolitik der EZB wohl bis Ende 2013 niedrig bleiben. Zweitens profitieren die privaten Haushalte von der guten Arbeitsmarktsituation und kräftigen Lohnsteigerungen. Arbeitsplatzsicherheit und positive Einkommensperspektiven eröffnen zunehmend die Möglichkeit, Wohneigentum zu erwerben. Schließlich lässt die Furcht vor den Folgen der Eurokrise eine Investition in relativ sichere heimische Immobilien vorteilhaft erscheinen. Alles in allem dürften die Wohnungsbauinvestitionen in den Jahren 2012 und 2013 um jeweils 4,5% zulegen.

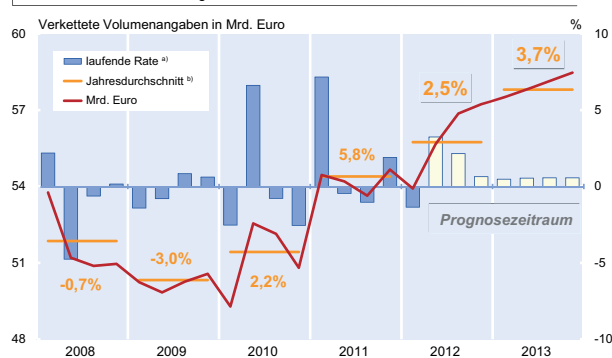
Der *Wirtschaftsbau* verzeichnete zu Jahresbeginn ein deutliches Plus von 2%. Im weiteren Verlauf des Jahres dürften die gewerblichen Bauinvestitionen weiter zunehmen. Hierfür spricht vor allem der nominale Auftragsbestand im gewerblichen Hochbau, der zuletzt 12% über dem Vorjahreswert lag. Gleichwohl dürfte sich das Tempo etwas verlangsamen, da die Eintrübung der Unternehmensaussichten in Folge der schleppenden konjunkturellen Entwicklung im Sommerhalbjahr dämpfend wirken dürfte. Viele Bauherren werden wohl abwarten, um zu sehen, ob sich eine Investition in Bauten lohnt. Da sich annahmegemäß die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen wirtschaftlichen Situation zurückbildet und sich die Unternehmenserwartungen im nächsten Jahr wieder aufhellen, wird der Wirtschaftsbau im Jahresverlauf 2013 wieder anziehen. Stimulierend wirken weiterhin die günstigen Finanzierungsbedingungen. Alles in allem dürften die Wirtschaftsbauinvestitionen in diesem Jahr um 2,0% und im kommenden Jahr um 3,1% ausgeweitet werden.

**Tab. 4.6**  
**Reale Bruttoanlageinvestitionen**  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012	2013
Bauten	5,8	2,5	3,7
Wohnungsbau	6,3	4,5	4,5
Nichtwohnungsbau	5,1	-0,1	2,7
Gewerblicher Bau	7,6	2,0	3,1
Öffentlicher Bau	-0,6	-5,2	1,5
Ausrüstungen	7,6	-1,6	4,9
Sonstige Anlagen	4,8	1,3	3,8
Bruttoanlageinvestitionen	6,4	0,8	4,2

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 4.13**  
**Reale Bauinvestitionen**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>\*)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>\*\*)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

Maßgeblich für den Rückgang der Bauinvestitionen im ersten Quartal ist der *öffentliche Bau*. Hier war ein Einbruch zu beobachten; die Bautätigkeit ging um 16,7% gegenüber dem Vorquartal zurück. Obwohl ein Rückgang aufgrund des Auslaufens der Konjunkturprogramme erwartet wurde, war die Höhe des Absturzes überraschend. Für das zweite Quartal ist daher mit einer kräftigen Gegenbewegung zu rechnen. Vom Wegfallen der Investitionsprojekte im Rahmen der Konjunkturpakete ist im weiteren Prognosezeitraum insbesondere der Hochbau betroffen. Positiv hingegen dürfte sich die bessere Finanzlage der öffentlichen Haushalte auswirken. Vor allem im Tiefbau muss eine über Jahre aufgestaute Nachfrage abgearbeitet werden. Insgesamt dürften die öffentlichen Bauinvestitionen im laufenden Jahr um knapp 5,2% sinken und im Jahr 2013 um 1,5% steigen (vgl. Tab. 4.6).

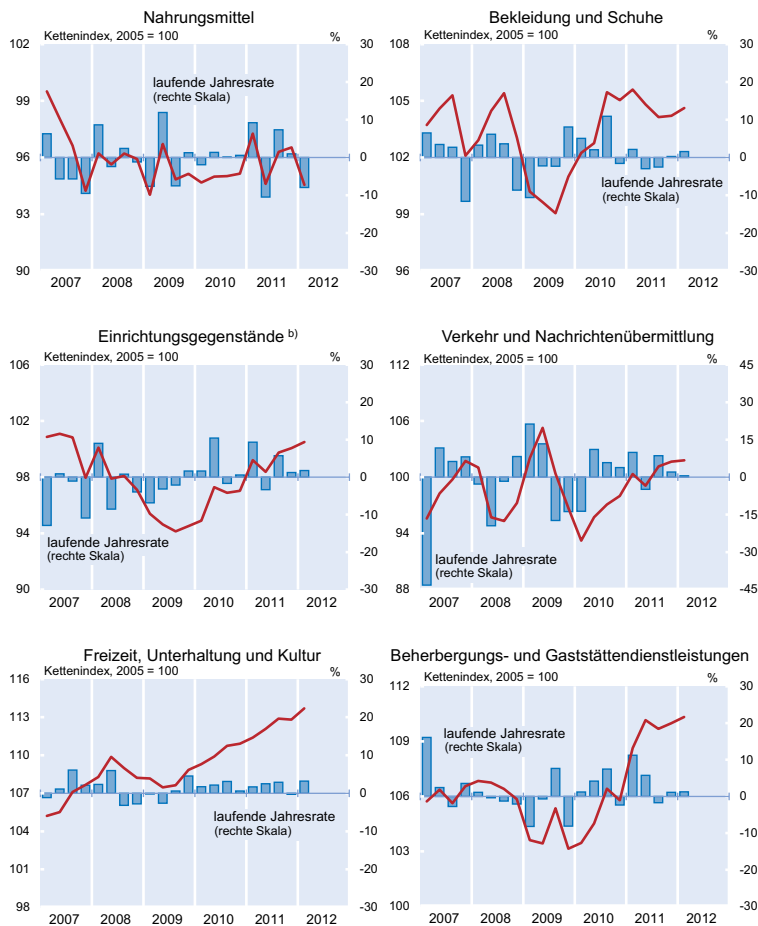
Alles in allem dürften die Bauinvestitionen ihren Boom im Prognosezeitraum fortsetzen und sich somit positiv vom konjunkturellen Bild in Deutschland abheben. Für das Jahr 2012 wird mit einem Anstieg um 2,5% gerechnet und für das Jahr 2013 um 3,7% (vgl. Abb. 4.13).

### Privater Konsum nimmt konjunkturrobust weiter zu

Der reale private Konsum, der im vierten Quartal 2011 bei stagnierenden Realeinkommen und zunehmender Sparneigung gesunken war, ist im ersten Vierteljahr 2012 merklich gestiegen. Maßgeblich hierfür war, dass sich die Kaufkraft der privaten Haushalte wieder erhöht hat. Zum Tragen kamen die höheren Tarifabschlüsse und die günstige Beschäftigungsentwicklung. Zudem wurde die Beitragsrate zur gesetzlichen Rentenversicherung zu Jahresanfang leicht gesenkt. Auch sind die Gewinn- und Vermögenseinkommen merklich gestie-



**Abb. 4.14**  
**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte im Inland nach Verwendungszweck<sup>a)</sup>**



a) Saisonbereinigt nach Census X-12-ARIMA.  
 b) Einschließlich Geräte für den Haushalt.  
 Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

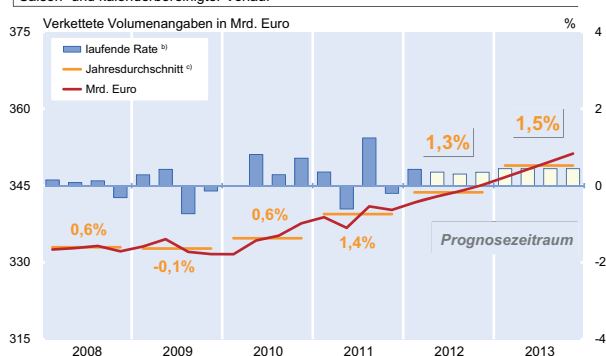
gen. In der Summe haben die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im ersten Quartal saisonbereinigt um 0,3% zugenommen. Da zugleich die Sparquote

wiederum leicht zurückging, legte der private Konsum um 0,4% zu. Für nahezu alle Verwendungszwecke wurde im ersten Quartal 2012 mehr ausgegeben als im vierten Quartal 2011 (vgl. Abb. 4.14).

Im Sommerhalbjahr dürfte der reale private Konsum verhalten weiter expandieren; Unsicherheiten im Gefolge der Eurokrise könnten die Sparquote der privaten Haushalte – ähnlich wie im Jahresendquartal 2011 – vorübergehend etwas steigen lassen. Allzu gravierend dürfte die Tempoverlangsamung beim Konsum jedoch nicht ausfallen: Bei den Löhnen schlagen die höheren Tarifabschlüsse sowie die weiter steigende Beschäftigung zu Buche und auch die monetären Sozialleistungen werden merklich zulegen. So werden zur Jahresmitte die Altersbezüge recht kräftig angehoben.<sup>17</sup> Allerdings werden die entnommenen Gewinne und die Vermögenseinkommen wohl deutlich verhaltener expandieren. Im Jahresdurchschnitt 2012 ist mit einer Zunahme des privaten Konsums um 1,3% zu rechnen (vgl. Abb. 4.15).

Im nächsten Jahr wird der private Konsum voraussichtlich leicht beschleunigt weiter steigen. Die tariflichen Stundenverdienste dürften 2013 mit 2,9% im gleichen Tempo wie in diesem Jahr zulegen. Da allerdings die Lohndrift nicht mehr so positiv wie im laufenden Jahr sein dürfte, werden die Effektivverdienste, pro Arbeitnehmerstunde gerechnet, mit 3,2% etwas langsamer als in diesem Jahr steigen (3,5%). Bei einer Zunahme des Arbeitsvolumens um 0,2% ist zu erwarten, dass die Bruttolöhne und -gehälter in der Summe um 3,4% expandieren. Netto ergibt sich jedoch ein Anstieg von nur

**Abb. 4.15**  
**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a)</sup>**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  
<sup>b)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>c)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

<sup>17</sup> Basis für die Rentenanpassung 2012 ist die durchschnittliche Bruttolohnentwicklung im Jahr 2011. Die für die Rentenanpassung relevante Lohnsteigerung beträgt 2,95% in den alten Ländern und 2,28% in den neuen Ländern. Neben der Lohnentwicklung wirkt sich diesmal auch der Nachhaltigkeitsfaktor positiv auf die Renten aus (+ 2,09%), weil sich die Zahl der Beitragszahler im Verhältnis zu den Rentenbeziehern verbessert hat. Dagegen bremst der Riesterfaktor in der Rentenformel (- 0,65%). Zusammengenommen ergibt sich aus diesen Komponenten eine rechnerische Rentenerhöhung in Höhe von 4,40% in den alten Ländern und von 3,73% in den neuen Ländern. Allerdings ist aufgrund von Rentenschutzklauseln seit dem Jahr 2005 ein Ausgleichsbedarf aufgelaufen (Westdeutschland: 2,85%, Ostdeutschland 1,43%). Zum Abbau dieses Bedarfs werden die jeweils rechnerisch möglichen (positiven) Rentenanpassungen halbiert. Zur Jahresmitte 2011 erhöhen sich deshalb die Renten in den alten Bundesländern nur um 2,18%. In Ostdeutschland steigen die Renten mit 2,26%; hier ist der Ausgleichsbedarf mit der Rentenanpassung zum 1. Juli 2012 vollständig abgebaut. In Westdeutschland verbleibt ein Ausgleichsbedarf in Höhe von 0,71% (vgl. Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Pressemitteilung vom 12. März 2012).

**Tab. 4.7**  
**Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung<sup>a)</sup>**  
 Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal

	2010				2011				2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II <sup>b)</sup>	III <sup>b)</sup>	IV <sup>b)</sup>	I <sup>b)</sup>	II <sup>b)</sup>	III <sup>b)</sup>	IV <sup>b)</sup>
Private Konsumausgaben	0,0	0,8	0,3	0,7	0,4	-0,6	1,2	-0,2	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Öffentlicher Konsum	0,9	-0,6	0,8	0,1	-0,1	0,9	0,2	0,6	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Ausrüstungen	4,1	5,2	4,9	2,6	0,7	0,5	1,9	0,0	-0,8	-1,2	-0,6	1,0	2,0	2,0	1,6	1,6
Bauten	-2,5	6,6	-0,8	-2,5	7,2	-0,5	-1,0	1,9	-1,3	3,2	2,2	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6
Sonstige Anlagen	0,7	1,4	1,7	2,1	-0,4	1,1	2,0	2,0	-1,2	-0,5	-0,2	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3
Vorratsinvestitionen <sup>c)</sup>	1,1	-0,1	-0,4	0,1	0,0	0,8	-0,5	0,0	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Inländische Verwendung	1,3	1,3	0,2	0,6	0,9	0,6	0,4	0,2	-0,3	0,5	0,3	0,4	0,7	0,6	0,5	0,5
Außenbeitrag <sup>c)</sup>	-0,7	0,7	0,6	-0,1	0,5	-0,3	0,3	-0,4	0,9	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Exporte	3,4	7,0	2,0	1,0	2,1	2,2	2,6	-1,5	1,7	0,4	0,1	0,7	0,9	1,1	1,2	1,2
Importe	5,8	6,2	0,9	1,3	1,3	3,3	2,4	-0,8	0,0	1,3	0,5	1,0	1,6	1,6	1,3	1,3
Bruttoinlandsprodukt	0,5	1,9	0,8	0,5	1,3	0,3	0,6	-0,2	0,5	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

3,0%. Zwar wird zu Jahresanfang der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung erneut gesenkt, allerdings entzieht die Progressionswirkung des Einkommensteuertarifs den privaten Haushalten Kaufkraft. Die monetären Sozialleistungen dürften im kommenden Jahr merklich zunehmen (1,7%). Zur Jahresmitte werden die Altersrenten wohl noch etwas kräftiger als in diesem Jahr erhöht, in der ersten Jahreshälfte wirkt zudem die diesjährige hohe Rentenanpassung nach. Die Selbständigen- und Vermögenseinkommen dürften im Gefolge der besseren Konjunktur ebenfalls kräftiger steigen. Insgesamt werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2013 um 3,2% expandieren, real um 1,4%. Bei leicht sinkender Sparquote dürfte der reale private Konsum um 1,5% zulegen. Damit leistet er einen spürbaren Beitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (vgl. Tab. 4.7).

### Kerninflation zieht weiter an

Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe hat sich im zweiten Quartal 2012 abgeschwächt, saisonbereinigt dürfte der Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vorquartal mit 1,1% (annualisierte Rate) langsamer gestiegen sein als zuvor (2,8%). Hierzu haben deutlich nachgebende Rohölnotierungen beigetragen, die sich für die heimischen Konsumenten in sinkenden Heizöl- und Kraftstoffpreisen niederschlugen. Dagegen sind die Preise für Nahrungsmittel und auch für Dienstleistungen saisonbereinigt weiter gestiegen. Im Mai lagen die Verbraucherpreise um 1,9% höher als ein Jahr zuvor (vgl. Kasten 4.4: Verbraucherpreisniveau und Inflati-

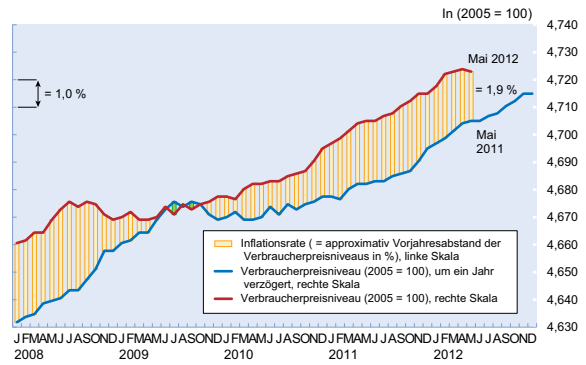
onsrate). Maßgeblich für die immer noch recht hohe Rate war die Preisentwicklung bei Energie, die sich in diesem Zeitraum um 4,9% verteuerte. Die Kerninflation, aus der in Abgrenzung des ifo Instituts der Einfluss der Preisentwicklung von Energieträgern, Gütern mit administrierten Preisen und saisonabhängigen Nahrungsmitteln ausgeschlossen werden, lag zuletzt bei 2,0%, nachdem sie im Durchschnitt des Vorjahres 1,6% betragen hatte (vgl. Tab. 4.8). Dabei haben die Preise für Nahrungsmittel (ohne Berücksichtigung der zurzeit recht günstigen saisonabhängigen Lebensmittel) recht kräftig angezogen (3,8%). Die Preise für den übrigen Warenkorb, auf den knapp 65% der gesamten Konsumausgaben entfallen, lagen zuletzt um 1,7% über dem vergleichbaren Vorjahresniveau (Jahresdurchschnitt 2011: 1,4%). In dieser Gütergruppe waren die Preise von Gebrauchsgütern mit mittlerer Lebensdauer um 1,9% höher als vor Jahresfrist (Jahresdurchschnitt 2010: 1,4%), nahezu unverändert blieben dagegen die Preise von langlebigen Gebrauchsgütern (0,2%).

Im Prognosezeitraum dürfte das Verbraucherpreisniveau weiter spürbar steigen. Zwar geht von den Rohölnotierungen annahmegemäß kein neuer gravierender Preisdruck aus. Dafür verstärkt sich aber der hausgemachte Preisauftrieb. So nehmen die Lohnstückkosten in diesem und im nächsten Jahr recht kräftig zu, was angesichts der robusten Konsumkonjunktur an die Verbraucher weitergereicht werden dürfte. Auch wird der Tarifabschluss im Öffentlichen Dienst zu höheren Preisen und Gebühren für kommunale Dienstleistungen führen. Zudem dürften die Wohnungsmieten anziehen; in manchen Ballungsräumen sind die Wohnungs-

**Kasten 4.4**  
**Verbraucherpreisniveau und Inflationsrate**

Die Veränderung des Verbraucherpreisniveaus wird üblicherweise mit Hilfe der Inflationsrate gemessen. Hierbei wird das Preisniveau in einem Monat  $t$  zum Preisniveau des vergleichbaren Vorjahresmonats  $t - 12$  in Beziehung gesetzt. Die Entwicklung der Inflationsrate wird deshalb nicht nur von der aktuellen Preisdynamik im laufenden Jahr beeinflusst, sondern immer auch von der Preisbewegung im entsprechenden Vorjahreszeitraum. So nimmt die Inflationsrate immer dann zu, wenn das aktuelle Verbraucherpreisniveau saisonbereinigt steigt und im vergleichbaren Vorjahreszeitraum gesunken oder zumindest konstant geblieben ist. Abbildung 4.16 zeigt diesen Sachverhalt für die Entwicklung der Inflationsrate in Deutschland auf, wobei diese approximativ aus dem Vorjahresabstand der logarithmierten und saisonbereinigten Verbraucherpreisniveaus berechnet ist.

**Abb. 4.16**  
**Entwicklung von Verbraucherpreisniveau<sup>a)</sup> und Inflationsrate**



<sup>a)</sup> Saisonbereinigt und logarithmiert.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

**Tab. 4.8**  
**Entwicklung des Verbraucherpreisindex<sup>a)</sup>**

	Wägungsschema in Promille	2009	2010	2011	2012 Mai
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
<b>Kerninflation<sup>b)</sup></b>	<b>718,08</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>
davon:					
Nahrungsmittel ohne Saisonwaren	73,08	-0,5	0,2	3,4	3,7
darunter:					
Brot, Getreideerzeugnisse	16,44	0,7	-0,3	3,3	4,7
Molkereiprodukte, Eier	14,44	-7,3	0,4	4,2	0,1
Speisefette und -öle	2,55	-5,0	8,7	12,6	-3,8
Andere Waren und Dienste	645,00	1,5	0,8	1,4	1,7
<b>Übrige Lebenshaltung</b>	<b>281,92</b>	<b>-2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>3,9</b>	<b>1,8</b>
davon:					
Saisonabhängige Nahrungsmittel	16,91	-4,8	7,7	-1,4	-2,7
Heizöl, Kraftstoffe und Gas	57,43	-12,4	7,6	11,8	5,1
Heizöl	9,21	-30,7	22,6	24,5	9,1
Kraftstoffe	35,37	-11,0	11,2	11,0	3,4
Gas	12,85	-1,5	-8,6	4,6	6,5
Güter mit administrierten Preisen	207,58	1,6	0,2	2,0	1,1
darunter:					
Strom	24,61	6,2	3,2	7,3	2,3
Umlagen für Fernwärme u.Ä.	12,36	4,0	-8,4	8,0	10,0
Telefondienstleistungen	27,12	-2,4	-2,1	-2,7	-1,7
Beiträge zur Krankenversicherung	9,39	1,6	-0,7	3,4	1,2
Kraftfahrzeugsteuer	6,50	-0,5	0,4	-1,7	-0,1
<b>Lebenshaltung insgesamt</b>	<b>1 000,00</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>
davon: <sup>c)</sup>					
Kerninflation	-	0,9	0,5	1,2	1,4
Nahrungsmittel ohne Saisonwaren	-	0,0	0,0	0,2	0,3
Andere Waren und Dienste	-	1,0	0,5	0,9	1,1
Übrige Lebenshaltung	-	-0,6	0,6	1,1	0,5
Saisonabhängige Nahrungsmittel	-	-0,1	0,1	0,0	-0,1
Heizöl, Kraftstoffe und Gas	-	-0,8	0,4	0,7	-0,4
Güter mit administrierten Preisen	-	0,3	0,0	0,4	0,2

<sup>a)</sup> Verbraucherpreisindex, 2005 = 100. – <sup>b)</sup> In der Abgrenzung des ifo Instituts. – <sup>c)</sup> Inflationsbeiträge der Teilindizes zur Veränderung des Verbraucherpreisindex in Prozentpunkten. – Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

**Kasten 4.5**  
**Komponentenzerlegung des BIP-Deflators**

Der BIP-Deflator lässt sich statistisch in die Inflationsbeiträge der beiden Hauptkomponenten »Arbeitnehmerentgelt je Einheit reales BIP« sowie »Unternehmens- und Vermögenseinkommen je Einheit reales BIP« zerlegen.<sup>1</sup> Hinzuzurechnen sind die Nettoproduktionsabgaben (Produktions- und Importabgaben abzüglich Subventionen), die überwiegend Bestandteil der staatlichen und damit gesamtwirtschaftlichen Primäreinkommen sind, sowie die kalkulatorischen Abschreibungen, die die produktionsbedingte Wertminderung des Sachkapitals erfassen (vgl. Tab. 4.9). In die Veränderungsrate des BIP-Deflators gehen alle Komponenten als gewogener Durchschnitt ein. Ohne Berücksichtigung der Abschreibungen und der Nettoproduktionsabgaben können die Gewichte für die beiden Hauptkomponenten mit den Quoten der funktionalen Einkommensverteilung (Lohn- bzw. Gewinnquote) gleichgesetzt werden. Im Posten »Saldo der Primäreinkommen übrige Welt« erfolgt die statistisch erforderliche Umrechnung zwischen Inlandskonzept und Inländerkonzept.

<sup>1</sup> Vgl. Nierhaus, W. (2006), »Zur gesamtwirtschaftlichen Preisentwicklung«, *ifo Schnelldienst* 59(6), 28–31.

**Tab. 4.9**  
**BIP-Deflator**  
**Inflationsbeiträge der Komponenten des BIP-Deflators**  
 in Prozentpunkten

	2011	2012 <sup>a)</sup>	2013 <sup>a)</sup>
BIP-Deflator <sup>b)</sup>	0,8	2,1	2,0
Arbeitnehmerentgelte (Inländer) <sup>c)</sup>	0,7	1,8	1,0
Unternehmens- und Vermögenseinkommen <sup>c)</sup>	– 0,1	0,1	0,9
Abschreibungen <sup>c)</sup>	– 0,2	0,1	0,1
Prod.- und Importabgaben abz. Subventionen <sup>c)</sup>			
Saldo der Primäreinkommen übrige Welt <sup>c)</sup>	0,4	0,3	0,2
<sup>a)</sup> Prognose des ifo Instituts. – <sup>b)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. – <sup>c)</sup> Je Einheit reales Bruttoinlandsprodukt.			

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.

märkte nahezu leergefegt. Schließlich wird zum 1. Januar 2013 die Tabaksteuer erneut angehoben. Insgesamt dürften die Verbraucherpreise in diesem und im nächsten Jahr um jeweils 2% steigen. Bereinigt um den Einfluss von Energieträgern wird sich der Preisauftrieb von 1,6% im Jahr 2012 auf voraussichtlich 2,2% im Jahr 2013 beschleunigen.

Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts, der die Kosten der inländischen Leistungserstellung misst, wird in 2012 mit 2,1% deutlich stärker steigen als zuvor (2011: 0,8%). Maßgeblich für den Tempowechsel ist, dass dieses Jahr die Lohnstückkosten beschleunigt zunehmen. Dagegen werden die Stückgewinne voraussichtlich nahezu stagnieren, angesichts des Lohnstückkostenschubs bleibt den Unternehmen kaum Spielraum für eine Ausweitung der Gewinnmargen. Im kommenden Jahr dürfte der BIP-Deflator erneut um 2% steigen. Zwar nehmen dann die Lohnstückkosten nicht mehr ganz so stark zu, dafür dürften aber die Unternehmens- und Vermögenseinkommen, je Einheit reales BIP gerechnet, wieder stärker zulegen (vgl. Kasten 4.5: Komponentenzerlegung des BIP-Deflators).

### Staatskonsum weiter im Plus

Der Zuwachs der staatlichen Konsumausgaben hatte sich in den Jahren 2010 und 2011 deutlich abgeschwächt. So wurden die Arbeitnehmerentgelte kaum erhöht und Einsparungen im Gesundheitsbereich beschlossen. Im Prognosezeitraum dürfte der staatliche Konsums jedoch wieder stärker zulegen. Aufgrund der nachlassenden Konsolidie-

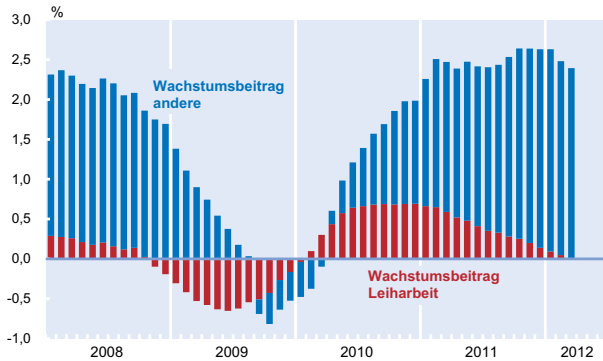
rungsbemühungen ist zu erwarten, dass sich Zuwachsraten in der Größenordnung des Bruttoinlandsprodukts ergeben. Sowohl die gezahlten Arbeitnehmerentgelte als auch die sozialen Sachleistungen dürften beschleunigt zunehmen. Zwar wirkt der sinkende Beitrag zur Rentenversicherung in beiden Jahren dämpfend auf die Ausgaben der Arbeitnehmerentgelte, aufgrund der zunehmend besseren Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt dürften die Tariflöhne aber auch im öffentlichen Dienst wieder an Fahrt gewinnen. Die verbesserte Finanzlage des Staates wird wohl ebenfalls ausgabensteigernd wirken. Nominal dürfte der Staatskonsum in beiden Jahren um 3½% zunehmen.

### Arbeitsnachfrage bleibt intakt

Auf dem Arbeitsmarkt setzte sich die positive Entwicklung zu Beginn des Jahres mit unvermindertem Tempo fort. Die Beschäftigung wurde in allen Wirtschaftsbereichen ausgebaut und die Erwerbstätigkeit stieg bis April um 202 000 Personen. Dabei wurden insbesondere sozialversicherungspflichtige Stellen geschaffen. Anders als im abgelaufenen Jahr spielten Leiharbeitsverhältnisse für den Stellenaufbau kaum noch eine Rolle (vgl. Abb. 4.17). Ein Grund hierfür dürfte die anhaltend gute Arbeitsmarktlage sein, da der Zugang zur Leiharbeit zumeist aus der Erwerbslosigkeit heraus erfolgt.<sup>18</sup> Die Anzahl der Selbständigen nimmt infolge einer verminderten Fördertätigkeit nicht mehr so schwungvoll zu. Die

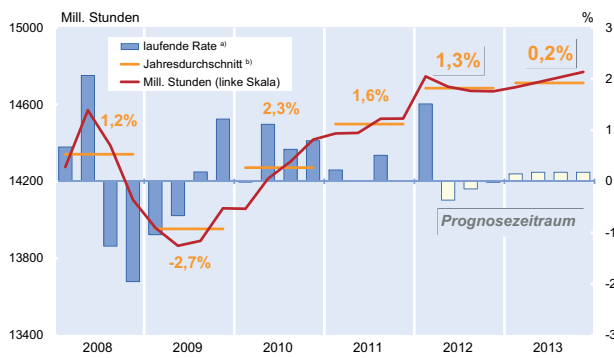
<sup>18</sup> Vgl. Bundesagentur für Arbeit (2012), Arbeitsmarkt in Zahlen – Arbeitnehmerüberlassung, Leiharbeiter und Verleihbetriebe, 1. Halbjahr 2011.

**Abb. 4.17**  
**Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung**  
 Bedeutung der Leiharbeit; Veränderung zum Vorjahr in %



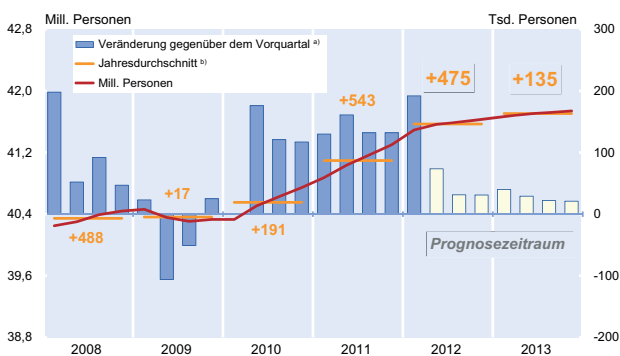
Quelle: Bundesagentur für Arbeit, Berechnungen des ifo Instituts.

**Abb. 4.18**  
**Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 4.19**  
**Erwerbstätige**  
 Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

Zahl der geringfügig Beschäftigten ist seit mehreren Quartalen sogar rückläufig. Offenbar wurden vermehrt Minijobs durch sozialversicherungspflichtige Stellen substituiert. Bei alledem ist die Arbeitslosigkeit seit Jahresbeginn bis zum Mai um lediglich 17 000 Personen zurückgegangen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sich das Angebot an Arbeits-

kräften deutlich erhöht hat. So nahmen weniger Personen an Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik teil, und die Stille Reserve reduzierte sich. Dies zeigt sich auch darin, dass sich die Unterbeschäftigung, die auch Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen einschließt, im selben Zeitraum um knapp 80 000 Personen zurückgegangen ist. Zudem dürfte sich der Zuzug von Bürgern aus krisengeschüttelten EU-Nachbarländern auch zu Beginn des Jahres fortgesetzt haben.<sup>19</sup> Im Zuge der deutlichen gesamtwirtschaftlichen Produktionsausweitung im ersten Quartal ist auch das Arbeitsvolumen überaus stark um 1,5% gestiegen (vgl. Abb. 4.18).

Im weiteren Jahresverlauf deutet sich eine langsamere Gangart auf dem Arbeitsmarkt an. So ist das ifo Beschäftigungsbarometer seit einigen Monaten in der Tendenz rückläufig, und es werden weniger offene Stellen bei der Bundesagentur gemeldet. Zwar setzte sich auch der Rückgang bei der Zahl der Arbeitsuchenden fort, die nicht als Arbeitslose erfasst sind – dies sind vor allem Personen in unsicheren Erwerbsverhältnissen –, allerdings hat sich auch hier das Tempo deutlich verlangsamt. Insgesamt dürfte die konjunkturelle Schwächephase im Sommerhalbjahr zu einem vorübergehenden Dämpfer bei der Arbeitsnachfrage führen. Dabei geht das Arbeitsvolumen im weiteren Jahresverlauf leicht zurück; aufgrund des hohen Wertes zu Jahresbeginn ergibt sich im Jahresdurchschnitt 2012 dennoch eine Zunahme um 1,4%.

Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte nach einem deutlichen Anstieg zu Beginn von 2012 im weiteren Jahresverlauf ebenfalls zurückgehen, da bei einer leicht rückläufigen Kapazitätsauslastung aufgelaufene Überstunden abgebaut werden. Vor diesem Hintergrund wird die Zahl der Erwerbstätigen im Jahr 2012 um knapp 1,2% zulegen (+ 475 000 Personen, vgl. Abb. 4.19). Getragen wird der Beschäftigungsaufbau weiterhin von einer Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung (+ 575 000). Die marginale Beschäftigung dürfte hingegen weiter zurückgehen (- 155 000), da viele Personen wohl lukrativere Beschäftigungsalternativen haben. Im Gefolge einer rückläufigen Förderung nimmt die Zahl der Selbständigen voraussichtlich nur wenig zu (+ 20 000).

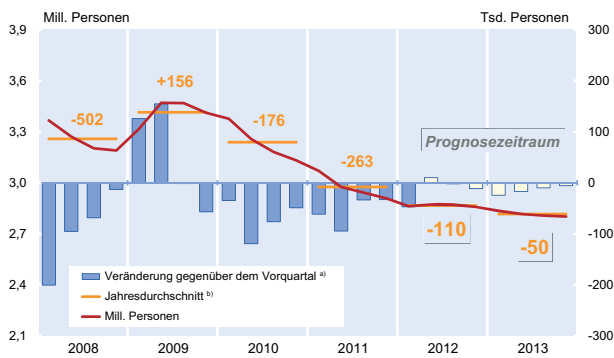
Inwiefern der Arbeitsplatzaufbau die Zahl der Arbeitslosen reduziert, hängt von der Änderung des Arbeitskräfteangebots ab. Das Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung schätzt, dass das Erwerbspersonenpotenzial, das sich aus Erwerbstätigen, Erwerbslosen und Stiller Reserve zusammensetzt, im laufenden Jahr um rund 40 000 Personen zunimmt.<sup>20</sup> Ein Grund liegt in der weiterhin hohen Zuwan-

<sup>19</sup> Im Jahr 2011 ergibt sich ein Wanderungsüberschuss von 279 000 Personen (vgl. Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung vom 16. Mai 2012, 171/12).

<sup>20</sup> Vgl. Fuchs, J., M. Hummel, Chr. Hutter, S. Klinger, E. Spitznagel, E. Weber, I. Zapf und G. Zika (2012), *Kurzbericht 3*, Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.

**Abb. 4.20****Arbeitslose**

Saisonbereinigter Verlauf



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

<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des ifo Instituts; ab 2. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

zung aus der EU, die den zu erwartenden Bevölkerungsrückgang überkompensiert.<sup>21</sup> Zudem dürften vermehrt Personen der Stillen Reserve auf den Arbeitsmarkt drängen, auch weil weniger Personen an Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik teilnehmen. Bei alledem dürfte die Zahl der Arbeitslosen weniger stark zurückgehen, als der Anstieg der Erwerbstätigkeit nahelegt. Für das Jahr 2012 ergibt sich ein Rückgang der Arbeitslosigkeit um 110 000 Personen

(vgl. Abb. 4.20). Die Arbeitslosenquote wird voraussichtlich 6,7% betragen (vgl. Tab. 4.10).

2013 dürfte die Arbeitsnachfrage mit steigender Produktion wieder leicht zunehmen. Allerdings werden die Lohnkosten wohl weiter anziehen, was die Nachfrage für sich genommen dämpft. Im Jahresdurchschnitt 2013 dürfte das Arbeitsvolumen daher nur um 0,2% zulegen; im Verlauf ergibt sich ein Anstieg um 0,7%. Die durchschnittliche Arbeitszeit dürfte im Jahresverlauf steigen, da Überstunden angesammelt werden und zudem vermehrt Vollzeitstellen entstehen. Aufgrund des niedrigen Wertes zu Jahresbeginn resultiert ein jahresdurchschnittlicher Rückgang der Arbeitszeit um 0,1%. Vor diesem Hintergrund dürfte die Zahl der Erwerbstätigen um 135 000 (0,3%) steigen. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte weiter sinken. Der Rückgang wird mit 50 000 aber wohl geringer ausfallen, als der Anstieg der Erwerbstätigkeit nahelegt, da bei anhaltend schlechter Konjunktur in vielen EU-Mitgliedstaaten die Zuwanderung nach Deutschland wohl auch im kommenden Jahr hoch bleibt; zudem dürfte die Stille Reserve weiter zurückgehen. Im Ergebnis dürfte die Arbeitslosenquote bei 6,6% liegen.

<sup>21</sup> Das IAB unterstellt für das Jahr 2012 eine Nettozuwanderung in Höhe von 200 000 Personen.

**Tab. 4.10****Arbeitsmarktbilanz**

Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2009	2010	2011	2012	2013
Deutschland					
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	55 811	57 087	57 993	58 741	58 850
Erwerbstätige Inländer	40 311	40 506	41 037	41 512	41 657
Arbeitnehmer	35 843	36 018	36 499	36 954	37 094
darunter:					
sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 493	27 757	28 439	29 014	29 179
darunter:					
geförderte SV-pflichtige Beschäftigung <sup>a)</sup>	286	260	197	147	128
marginal Beschäftigte	5 936	5 886	5 764	5 609	5 555
darunter:					
Minijobs	4 904	4 883	4 864	4 759	4 725
Ein-Euro-Jobs <sup>b)</sup>	280	260	166	116	96
Selbständige	4 468	4 488	4 538	4 558	4 563
darunter:					
geförderte Selbständige <sup>c)</sup>	145	154	136	91	50
Pendlersaldo	51	47	59	59	49
Erwerbstätige Inland	40 362	40 553	41 096	41 570	41 706
Arbeitslose	3 415	3 238	2 976	2 866	2 816
Arbeitslosenquote BA <sup>d)</sup>	8,1	7,7	7,1	6,7	6,6
Erwerbslose <sup>e)</sup>	3 228	2 946	2 501	2 301	2 201
Erwerbslosenquote <sup>f)</sup>	7,4	6,8	5,7	5,3	5,0
Kurzarbeit	1 144	503	150	115	90

<sup>a)</sup> Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Personal-Service-Agenturen, Eingliederungszuschuss (inkl. §§ 88, 90 und 131 SGB III), Eingliederungszuschuss bei Vertretung, Eingliederungszuschuss bei Neugründung, Arbeitsentgeltzuschuss bei beruflicher Weiterbildung, Einstiegsgeld bei abhängiger Beschäftigung, Arbeitsgelegenheiten der Entgeltvariante, Beschäftigungszuschuss, Qualifizierungszuschuss für Jüngere, Eingliederungshilfen für Jüngere, Entgeltsicherung für Ältere, Beschäftigungsphase Bürgerarbeit, Eingliederungsgutscheine. – <sup>b)</sup> Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung. – <sup>c)</sup> Gründungszuschuss, Existenzgründungszuschuss, Überbrückungsgeld und Einstiegsgeld. – <sup>d)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). – <sup>e)</sup> Definition der ILO. – <sup>f)</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (erwerbstätige Inländer plus Arbeitslose).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit, 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.

**Lohnkosten steigen**

Die gute Arbeitsmarktlage schlug sich im vergangenen Jahr auch bei den Tarifverhandlungen nieder. So wurden in einigen Bereichen bereits deutlich kräftigere Lohnerhöhungen als im Vorjahr vereinbart, und die gesamtwirtschaftlichen Tariflöhne stiegen um 1,7%. Der Effektivlohnzuwachs fiel allerdings mit 3,3% deutlich höher aus, da in vielen Betrieben aufgrund der guten Auftragslage außertarifliche Sonderzahlungen geleistet wurden und die Kurzarbeit zurückgeführt wurde. In den vergangenen Monaten hat sich der Tariflohnanstieg weiter leicht beschleunigt, so dass die Grundvergütungen im ersten Quartal gut 2,5% über dem Vorjahreswert lagen. Allerdings fielen in einigen Bereichen Einmalzahlungen weg, so dass die Tariflöhne insgesamt nur um 1,8% zulegten.

Für das Jahr 2012 liegen bereits für eine Reihe von Branchen Tarifabschlüsse vor. Vergleichsweise kräftige Lohnsteigerungen wurden für das Metallgewerbe (4,3%) und die chemische Industrie (4,5%) vereinbart und auch bei der Deutschen Post und Volkswagen erhöht sich das Tabellenentgelt um mehr als 4%. Die Angestellten des Bundes und der Gemeinden erhalten eine um 3,5% höhere Entlohnung. Etwas niedrigere Raten ergaben sich im Baugewerbe (2,4%) und im Einzelhandel (2,0%). Bei alledem dürften die gesamtwirtschaftlichen Tariflöhne um jahresdurchschnittlich 2,9% steigen. Teilweise wirken die 2012 getroffenen Vereinbarungen bis in das kommende Jahr hinein. Zudem dürfte die Beschäftigung in nahezu allen Branchen weiter steigen. In der Folge werden im kommenden Jahr wohl ähnlich kräftige Abschlussraten erzielt wie in diesem Jahr, und es ergibt sich ein Anstieg von 2,9% (vgl. Tab. 4.11).

Der hohe Beschäftigungsstand dürfte dazu führen, dass die Effektivlöhne im Prognosezeitraum stärker steigen als die Tariflöhne. Zum einen dürften nicht tarifgebundene Arbeitnehmer ihre gute Verhandlungsposition nutzen, um Lohnsteigerungen zu verhandeln, die über der tariflich vereinbarten Erhöhung liegen. Zudem ist unterstellt, dass im Jahr

2012 in ähnlichem Umfang außertarifliche Sonderzahlungen geleistet werden wie im Jahr 2011. Die Effektivlöhne je Beschäftigten dürften in diesem Jahr somit um 3,2% steigen. Berücksichtigt man, dass die Lohndrift im kommenden Jahr voraussichtlich leicht positiv bleibt, so ergibt sich ein Effektivlohnanstieg von 3,0%. Da die durchschnittliche Arbeitszeit in beiden Jahren leicht abnimmt, ergibt sich für den Stundenlohn ein Anstieg von 3,5% in diesem und 3,2% im kommenden Jahr.

Unter dieser Voraussetzung steigen die realen Arbeitnehmerentgelte auf Stundenbasis um 1,1% im Jahr 2012 und 1,0% im Jahr 2013. Bei schwacher Produktivitätsentwicklung werden sich die Bedingungen für mehr Beschäftigung von der Kostenseite her wohl in beiden Jahren verschlechtern. Die bereinigten Lohnstückkosten auf Stundenbasis dürften in diesem Jahr um 3,8% und im kommenden Jahr um 1,9% deutlich anziehen und für binnenwirtschaftlichen Preisauftrieb sorgen.

**Ausgeglichener Staatshaushalt im Jahr 2013**

Das gesamtstaatliche Budgetdefizit hatte noch im Jahr 2010 mit 4,5% des Bruttoinlandsprodukts<sup>22</sup> einen Rekordwert erreicht, im Jahr 2011 wurde allerdings bereits wieder mit 1,0% das Maastricht-Kriterium von 3% deutlich unterschritten. Zwar hatte die Bundesregierung im Verlauf des Jahres 2010 einen finanzpolitischen Konsolidierungskurs eingeschlagen, für den Defizitabbau waren aber vor allem die kräftige konjunkturelle Erholung sowie der weitere Rückgang der Arbeitslosigkeit maßgeblich. Auch war das Finanzierungsdefizit im Jahr 2010 durch Einmaleffekte überzeichnet.<sup>23</sup> Für das Jahr 2012 wird eine Rückführung des Defizits auf voraussichtlich 0,3% des Bruttoinlandsprodukts erwartet.

<sup>22</sup> Bereinigt um die Erlöse aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen in Höhe von 4,4 Mrd. Euro.  
<sup>23</sup> Allein die Einrichtung staatlicher Bad Banks (etwa für die HRE) hat Vermögenstransfers in Höhe von rund 1,5% des BIP nach sich gezogen.

**Tab. 4.11**  
**Lohnentwicklung**  
 Veränderung zum Vorjahr in %

	Durchschnittliche Arbeitszeit	Verdienst je Arbeitnehmer <sup>a)</sup>	Verdienst je Stunde	Lohndrift (Arbeitnehmer)	Lohndrift (Stunde)	Tariflohn (Monat)	Tariflohn (Stunde)
2007	0,1	1,4	1,3	0,1	0,1	1,3	1,2
2008	0,0	2,3	2,3	- 0,5	- 0,4	2,8	2,7
2009	- 3,3	- 0,3	3,0	- 2,4	1,0	2,0	2,0
2010	2,1	2,1	0,0	0,5	- 1,6	1,6	1,6
2011	0,4	3,3	2,9	1,6	1,3	1,7	1,7
2012	- 0,3	3,2	3,5	0,3	0,6	2,9	2,9
2013	- 0,2	3,0	3,2	0,1	0,3	2,9	2,9

<sup>a)</sup> Inlandskonzept, Jahreswerte berechnet aus Quartalswerten.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesbank; 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.

Die Einnahmen des Staates werden im laufenden Jahr um rund 3% zulegen. Dabei werden sowohl die Sozialversicherungsbeiträge als auch das Steueraufkommen von der starken Entwicklung der Bruttolöhne und -gehälter profitieren. Durch die Beitragssatzsenkung der gesetzlichen Rentenversicherung zum 1. Januar 2012 werden die Sozialversicherungsbeiträge zwar gedämpft; die Finanzsituation der Sozialversicherung wird aufgrund der Arbeitsmarktentwicklung dennoch günstig bleiben. Das Steueraufkommen, das im Mai leichte Rückgänge aufwies, wird wohl nicht mehr so stark expandieren wie im Vorjahr.

Die staatlichen Ausgaben dürften hingegen lediglich um 1,6% zunehmen und damit weniger stark als das Bruttoinlands-

produkt. Die monetären Sozialleistungen werden kaum steigen, da die Arbeitslosigkeit zurückgeht. Die Renten dürften zum 1. Juli des Jahres hingegen mit gut 2% höher angepasst werden als in den Vorjahren. Allerdings wird auch dieser Anstieg noch dadurch gedämpft, dass in den vergangenen Jahren als Folge von Schutzklauseln Rentenkürzungen unterblieben sind, die nunmehr nachgeholt werden. Die Arbeitnehmerentgelte des Staates werden voraussichtlich noch um gut 2% expandieren, während sich die Zinsausgaben des Staates trotz der in Folge der Finanzkrise angestiegenen Staatsverschuldung auf einem Rekordtief befinden. Im laufenden Jahr dürften nur noch 2,4% des Bruttoinlandsprodukts für Zinszahlungen aufgewendet werden (vgl. Tab. 4.12), was der niedrigsten Schuldendienstquote seit

**Tab. 4.12**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup> 1991 bis 2013**  
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungssaldo	Nachrichtlich: Zinssteuerquote <sup>b)</sup>
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen		
1991	43,4	22,0	16,8	46,2	2,7	2,6	- 2,9	12,2
1992	44,7	22,3	17,2	47,1	3,1	2,8	- 2,4	14,0
1993	45,2	22,4	17,7	48,1	3,2	2,6	- 3,0	14,3
1994	45,5	22,3	18,2	48,0	3,4	2,5	- 2,5	15,0
1995 <sup>c)</sup>	45,4	21,9	18,5	48,2	3,5	2,2	- 2,9	16,0
1996	45,7	21,8	19,2	49,1	3,5	2,1	- 3,4	16,0
1997	45,7	21,5	19,5	48,2	3,4	1,9	- 2,8	15,7
1998	45,7	22,1	19,2	48,0	3,4	1,9	- 2,3	15,2
1999	46,6	23,3	19,0	48,2	3,2	2,0	- 1,6	13,6
2000 <sup>d)</sup>	46,2	23,5	18,6	47,6	3,2	1,9	- 1,3	13,6
2001	44,5	21,9	18,4	47,6	3,1	1,9	- 3,1	14,1
2002	44,1	21,5	18,4	47,9	3,0	1,8	- 3,8	13,8
2003	44,3	21,6	18,5	48,5	3,0	1,6	- 4,2	14,0
2004	43,3	21,1	18,1	47,1	2,9	1,5	- 3,8	13,6
2005	43,6	21,4	17,9	46,9	2,8	1,4	- 3,3	13,3
2006	43,7	22,2	17,3	45,3	2,9	1,5	- 1,7	12,9
2007	43,7	23,0	16,5	43,5	2,8	1,5	0,2	12,3
2008	44,0	23,1	16,5	44,0	2,8	1,6	- 0,1	11,9
2009	44,9	23,0	17,3	48,1	2,7	1,7	- 3,2	11,7
2010 <sup>e)</sup>	43,6	22,2	16,9	48,1	2,5	1,6	- 4,5	11,3
2011	44,7	22,9	16,9	45,7	2,6	1,6	- 1,0	11,2
2012	44,8	23,1	16,9	45,1	2,4	1,5	- 0,3	10,4
2013	44,7	23,2	16,6	44,7	2,2	1,5	0,0	9,7

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2012 und 2013: Prognose des ifo Instituts.



**Kasten 4.6**  
**Zur Rückführung des Staatsdefizits in Deutschland**

Für das Jahr 2013 wird ein ausgeglichener Staatshaushalt erwartet, was seit der Finanzkrise 2009 nicht mehr erreicht wurde. Unter Berücksichtigung konjunktureller Faktoren und Einmaleffekte würde damit erstmals in der gesamtdeutschen Geschichte ein auch strukturell ausgeglichener Staatshaushalt erreicht werden. Die günstige finanzwirtschaftliche Situation in Deutschland wirft die Frage auf, wie dies erreicht wurde, da für den deutschen Staat noch bis vor kurzem erhebliche strukturelle Defizite geschätzt worden sind.<sup>1</sup>

Von Interesse ist dabei, welche Budgetkomponenten – gemessen in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt – sich seit 2002 bzw. 2006 verändert haben und für die Rückführung des Defizits verantwortlich sind (vgl. Abb. 4.21). Um den Einfluss konjunktureller Faktoren zu vermeiden, sind ausschließlich Vergleichsjahre gewählt worden, in denen die Produktionslücken weitgehend geschlossen und damit die Konjunkturkomponenten unmaßgeblich waren.

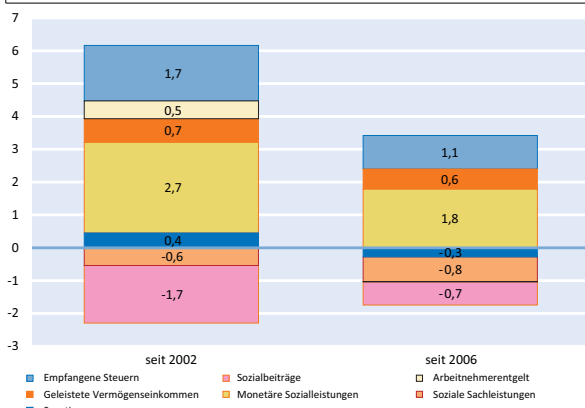
Den mit Abstand größten Anteil an der Konsolidierung des Budgetdefizits haben die monetären Sozialleistungen, welche sich in etwa zu gleichen Teilen aus den Ausgaben der Rentenversicherung und den Ausgaben für das Arbeitslosengeld ergeben. Seit 2002 sind diese Ausgaben um 2,8 Prozentpunkte (im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt) gesunken. Allerdings waren diese Sozialleistungen in den 1990er Jahren für den starken Anstieg der Budgetdefizite maßgeblich gewesen. Während der Anteil der monetären Sozialleistungen am Bruttoinlandsprodukt im Jahr 1992 noch bei 16% gelegen hatte, war diese Quote im Jahr 2003 auf 19% angestiegen. Gegenüber dem Jahr 2006 ergibt sich immer noch eine Reduktion um 1,8 Prozentpunkte im Jahr 2013; sie trägt zur Konsolidierung am aktuellen Rand maßgeblich bei.

Insgesamt kann von einer ausgabenseitigen Konsolidierung gesprochen werden. Zwar sind auch die Steuereinnahmen des Staates seit 2002 spürbar angestiegen; die Beitragseinnahmen der Sozialversicherung sind jedoch in gleichem Umfang zurückgegangen, weshalb sich gesamtstaatlich die Einnahmesituation kaum verändert hat. So war etwa im Jahr 2007 die Erhöhung der Mehrwertsteuer mit der Senkung der Beitragssätze verbunden gewesen. Weitere Minderausgaben ergeben sich aufgrund der Reduktion der Arbeitnehmerentgelte des Staates, die insbesondere zwischen 2002 und 2006 nur unterdurchschnittlich zugenommen haben, und aufgrund einer sehr günstigen Zinsentwicklung. Obwohl sich die Schuldenquote seit 2006 deutlich erhöht hat, dürften die geleisteten Vermögenseinkommen des Staates deutlich (um 0,6% des BIP) zurückgehen. Mehrausgaben hingegen ergaben sich bei den sozialen Sachleistungen, getrieben durch die Ausgaben der Krankenversicherung.

Während die Senkung der monetären Transfers wohl vor allem aufgrund der Agenda 2010 und der Sparmaßnahmen bei den Rentenausgaben zustande gekommen ist und daher strukturell ist, dürfte sich die Abnahme der Zinsausgaben in Folge des sehr günstigen Zinsniveaus eher als temporär erweisen. Denn bei einer Normalisierung des Zinsniveaus dürften die Zinsausgaben wieder deutlich steigen.

<sup>1</sup> Vgl. auch Breuer, Chr. (2012), »Strukturelle Konsolidierung ohne Finanzpolitik«, *ifo Schnelldienst* 65(10), 38–43.

**Abb. 4.21**  
**Beiträge zur Veränderung des Finanzierungssaldos des Staates**  
in % des BIP



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

der Wiedervereinigung entspricht.<sup>24</sup> Auch die staatlichen Investitionsausgaben werden durch das Auslaufen der Konjunkturprogramme der Jahre 2009 bis 2011 wohl sinken.

Für das Jahr 2013 ist mit einem weiteren Rückgang des gesamtstaatlichen Defizits zu rechnen. Die Einnahmen des Staates dürften dabei in etwa im Tempo des nominalen Bruttoinlandsprodukts zunehmen. Stärker als im Jahr 2012 dürfte diese Entwicklung von einem überproportional steigenden Steueraufkommen und einer durch Beitragssatzsen-

kungen gedämpften Entwicklung der Einnahmen der Sozialversicherung geprägt sein.<sup>25</sup>

Die Ausgaben des Staates werden mit 2,4% voraussichtlich etwas stärker zunehmen als in den vergangenen Jahren. Zum einen dürfte die Arbeitslosigkeit nicht mehr so schnell abnehmen wie in den Vorjahren, zum anderen werden die Rentenanpassungen im Jahr 2013 nicht mehr in einem solchen Maße durch Nachholfaktoren reduziert wie in den Jahren 2011 und 2012, da der Ausgleichsbedarf weitgehend abgebaut ist.

Die Arbeitnehmerentgelte des Staates dürften mit 3% beschleunigt zunehmen, was der verbesserten Arbeitmarktsituation insgesamt entspricht. Die Zinsausgaben werden hingegen wohl weiter abnehmen, da auch im Jahr 2013

<sup>24</sup> Zur Entwicklung der Bundesausgaben für den Schuldendienst siehe auch Breuer, Chr., D. Mannfeld und N. Potrafke (2012), »Die Zinslast des Bundes«, *ifo Schnelldienst* 65(12), 2012, 47–50.

<sup>25</sup> In dieser Prognose wird unterstellt, dass der Beitragssatz der Rentenversicherung im Jahr 2013 auf 19,1% reduziert wird. In der Pflegeversicherung wird jedoch voraussichtlich der Beitragssatz von 1,95% auf 2,05% erhöht werden.

mit einer weiterhin günstigen Zinssituation für den deutschen Staat gerechnet werden kann. Die staatlichen Investitionsausgaben dürften hingegen wieder anziehen, da die günstige konjunkturelle Entwicklung auch die Finanzierungssituation der Gebietskörperschaften, insbesondere der Kommunen, verbessert.

Der Budgetsaldo des Gesamtstaats dürfte damit 2013 nahezu ausgeglichen sein. Dabei dürften den Defiziten der Gebietskörperschaften weiterhin Überschüsse der Sozialversicherungszweige gegenüberstehen. Konjunkturbereinigt ergibt sich ebenfalls ein fast ausgeglichener Haushalt, da die Produktionslücke im Jahr 2013 wohl nur geringfügig positiv sein wird. Damit steuert der deutsche Staat erstmals seit der Wiedervereinigung auf einen auch strukturell ausgeglichenen gesamtstaatlichen Haushalt zu.

Die Bruttoschulden des Staates würden somit im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt sinken, da aufgrund des nur moderaten Budgetdefizits auch nominal ein nur geringfügiger Schuldenaufbau zu erwarten wäre. Allerdings werden

voraussichtlich auch im Jahr 2012 Einmaleffekte den staatlichen Bruttoschuldenstand gravierend erhöhen. So bereitet sich die Erste Abwicklungsanstalt (EAA) offenbar auf die Übernahme eines weiteren Portfolios der WestLB in Höhe von ca. 100 Mrd. Euro vor.<sup>26</sup> Wenn die sogenannte »Nachbefüllung« in dieser Größenordnung stattfände, ergäbe sich allein hierdurch eine Erhöhung des öffentlichen Schuldenstands um rund 4 Prozentpunkte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt. Auch dürften die geplanten Rettungsmaßnahmen für Griechenland und Spanien den Bruttoschuldenstand erhöhen. Ohne Berücksichtigung der Sondereffekte aus der Finanz- und Eurokrise ergäbe sich eine Rückführung der staatlichen Schuldenquote auf 79,5% bzw. 77% in den Jahren 2012 und 2013. Unter Berücksichtigung der Sondereffekte ist jedoch damit zu rechnen, dass die Schuldenquote auf ein neues Rekordniveau von über 84% des Bruttoinlandsprodukts zum Ende des Jahres 2012 steigt. Sollten in 2013 keine weiteren Sonderbelastungen anfallen, so dürfte die Schuldenquote bis zum Ende des Jahres auf rund 82% zurückgehen.

<sup>26</sup> Vgl. Pressemitteilung der EAA vom 16. April 2012.

Abgeschlossen am 27. Juni 2012

## Anhang

### Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

#### Kasten Sektorprognosen

Das ifo Institut prognostiziert seit dem Jahr 2010 ergänzend Sektorkonten für die fünf institutionellen Sektoren *gesamte Volkswirtschaft*, nichtfinanzielle und finanzielle *Kapitalgesellschaften*, *private Haushalte* (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), *Staat* sowie *übrige Welt*. Die Sektoren werden aus institutionellen Einheiten entsprechend ihren Produktionsschwerpunkten gebildet. Die Sektorkonten vermitteln einen systematischen Überblick über die wichtigsten, in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erfassten wirtschaftlichen Tätigkeiten.

Zunächst wird die Verteilung der von den Sektoren im Zuge der Produktionstätigkeit empfangenen Primäreinkommen dargestellt (Arbeitnehmerentgelte, Unternehmens- und Vermögenseinkommen, Produktions- und Importabgaben abzüglich der Subventionen). Das verfügbare Einkommen eines Sektors folgt aus der Umverteilung der Primäreinkommen durch die Lohn- und Einkommensteuer, durch Sozialbeiträge, monetäre Transfers und sonstige laufende Übertragungen. Die verfügbaren Einkommen werden für Konsum und Sparen verwendet, wobei hier auch die betrieblichen Versorgungsansprüche der privaten Haushalte gegenüber den Kapitalgesellschaften erfasst werden. Betriebliche Versorgungsansprüche sind nicht Bestandteil des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte, gehören aber zu deren Sparen. Die Veränderung des Reinvermögens eines Sektors ergibt sich aus dem Sparen und den per saldo empfangenen Vermögenstransfers. Die sektorale Sachvermögensbildung umfasst die Nettoinvestitionen (Bruttoinvestitionen abzüglich Abschreibungen) und den Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. Die Sektorrechnung schließt mit dem Nachweis der Geldvermögensbildung ab. Die sektoralen Finanzierungssalden zeigen, in welchem Umfang Finanzierungsmittel von einem Sektor zur Verfügung gestellt werden (sektoraler Finanzierungsüberschuss) oder in welchem Umfang eine Neuverschuldung gegenüber anderen Sektoren eingegangen wird (sektorales Finanzierungsdefizit). Der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo zeigt die Veränderung des Geldvermögens gegenüber dem Ausland an; er ist weitgehend gleich dem Saldo der Leistungsbilanz (einschließlich der Vermögenübertragungen).

Die Sektorrechnung ist verzahnt mit der nominalen Verwendungs- und Verteilungsseite der Prognose in jährlicher Darstellung und eröffnet eine zusätzliche Möglichkeit der Plausibilitäts- und Konsistenzüberprüfung. Die einzelnen Positionen des Rechenwerks sind der Jahresprognose entnommen, hinzukommen sektorspezifische Zuschätzungen sowie residual im Einkommenskreislauf bestimmte Positionen.

**BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**

**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**

Vorausschätzung für die Jahre 2012 und 2013

	2011 (1)	2012 (2)	2013 (2)	2012		2013 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

**Entstehung des Inlandsprodukts**

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Zahl der Erwerbstätigen	1,3	1,2	0,3	1,4	0,9	0,4	0,3
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen 3)	0,2	0,1	-0,1	0,5	-0,2	-0,7	0,4
Arbeitsvolumen	1,6	1,3	0,2	1,9	0,7	-0,4	0,7
Produktivität (4)	1,4	-0,6	1,1	-0,8	-0,3	1,1	1,2
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>3,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>

**2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen**

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1974,5	2035,4	2104,3	990,0	1045,4	1020,1	1084,2
Private Konsumausgaben 5)	1473,1	1516,1	1566,4	739,0	777,2	759,6	806,8
Konsumausgaben des Staates	501,4	519,3	538,0	251,0	268,3	260,6	277,4
Bruttoanlageinvestitionen	467,7	478,6	505,4	227,0	251,6	238,8	266,6
Ausrüstungen	183,5	180,4	188,8	87,6	92,9	89,0	99,7
Bauten	255,5	269,6	287,5	125,6	144,0	135,8	151,7
Sonstige Anlagen	28,6	28,6	29,2	13,9	14,7	14,0	15,2
Vorratsveränderungen 6)	1,0	-11,3	-6,7	1,8	-13,1	4,5	-11,2
Inländische Verwendung	2443,2	2502,7	2603,1	1218,9	1283,9	1263,5	1339,6
Außenbeitrag	127,7	140,4	127,7	75,6	64,7	67,8	59,9
Exporte	1289,1	1338,6	1393,9	666,8	671,8	683,1	710,8
Importe	1161,5	1198,2	1266,2	591,1	607,1	615,3	650,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2570,8</b>	<b>2643,1</b>	<b>2730,8</b>	<b>1294,5</b>	<b>1348,6</b>	<b>1331,3</b>	<b>1399,4</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	3,3	3,1	3,4	3,2	3,0	3,0	3,7
Private Konsumausgaben 5)	3,5	2,9	3,3	3,2	2,7	2,8	3,8
Konsumausgaben des Staates	2,6	3,6	3,6	3,3	3,8	3,8	3,4
Bruttoanlageinvestitionen	7,9	2,3	5,6	2,2	2,4	5,2	6,0
Ausrüstungen	7,4	-1,7	4,6	0,5	-3,6	1,7	7,4
Bauten	8,7	5,5	6,6	3,6	7,2	8,1	5,3
Sonstige Anlagen	3,1	-0,2	2,1	1,6	-1,8	0,8	3,3
Inländische Verwendung	4,3	2,4	4,0	2,5	2,4	3,7	4,3
Exporte	11,2	3,8	4,1	5,8	2,0	2,5	5,8
Importe	13,4	3,2	5,7	5,1	1,4	4,1	7,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1825,5	1849,0	1875,2	906,8	942,2	916,8	958,4
Private Konsumausgaben 5)	1357,7	1374,7	1395,4	672,2	702,5	679,4	716,0
Konsumausgaben des Staates	467,8	474,3	479,7	234,6	239,7	237,3	242,4
Bruttoanlageinvestitionen	440,7	444,3	462,7	210,7	233,6	218,6	244,2
Ausrüstungen	189,1	186,1	195,2	89,4	96,7	91,2	104,0
Bauten	217,5	223,0	231,2	104,7	118,3	110,0	121,2
Sonstige Anlagen	33,7	34,1	35,4	16,4	17,7	16,8	18,6
Inländische Verwendung	2283,4	2298,9	2347,4	1130,6	1168,4	1150,7	1196,6
Exporte	1225,1	1255,2	1295,6	626,4	628,8	637,9	657,7
Importe	1069,1	1096,3	1152,7	538,8	557,6	561,6	591,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2439,7</b>	<b>2457,5</b>	<b>2489,3</b>	<b>1218,1</b>	<b>1239,4</b>	<b>1226,6</b>	<b>1262,7</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	1,3	1,3	1,4	1,5	1,1	1,1	1,7
Private Konsumausgaben 5)	1,4	1,3	1,5	1,4	1,1	1,1	1,9
Konsumausgaben des Staates	1,1	1,4	1,1	1,6	1,2	1,2	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	6,4	0,8	4,2	0,8	0,8	3,7	4,5
Ausrüstungen	7,6	-1,6	4,9	0,5	-3,4	2,0	7,6
Bauten	5,8	2,5	3,7	0,7	4,1	5,1	2,5
Sonstige Anlagen	4,8	1,3	3,8	3,2	-0,3	2,5	5,0
Inländische Verwendung	2,5	0,7	2,1	0,8	0,5	1,8	2,4
Exporte	8,2	2,5	3,2	4,2	0,8	1,8	4,6
Importe	7,8	2,5	5,1	4,0	1,1	4,2	6,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>

## noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2011 (1)	2012 (2)	2013 (2)	2012		2013 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

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

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	1,9	1,8	1,9	1,7	1,8	1,9	2,0
Private Konsumausgaben 5)	2,1	1,6	1,8	1,7	1,6	1,7	1,9
Konsumausgaben des Staates	1,4	2,2	2,4	1,7	2,6	2,6	2,2
Bruttoanlageinvestitionen	1,4	1,5	1,4	1,4	1,6	1,4	1,4
Ausrüstungen	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,3	-0,2
Bauten	2,8	3,0	2,8	2,8	3,0	2,9	2,8
Sonstige Anlagen	-1,7	-1,5	-1,7	-1,5	-1,5	-1,7	-1,6
Inländische Verwendung	1,8	1,7	1,9	1,7	1,8	1,9	1,9
Exporte	2,7	1,3	0,9	1,5	1,2	0,6	1,2
Importe	5,2	0,6	0,5	1,0	0,2	-0,1	1,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>

## 5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte	1899,1	1972,2	2041,1	970,6	1001,6	1001,9	1039,1
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	243,6	250,7	256,5	121,1	129,6	124,1	132,4
Bruttolöhne und -gehälter	1075,0	1123,4	1161,5	534,4	589,0	553,7	607,7
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	580,5	598,1	623,1	315,1	283,1	324,1	299,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	337,6	336,1	352,5	142,7	193,4	146,8	205,8
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2236,7</b>	<b>2308,4</b>	<b>2393,6</b>	<b>1113,3</b>	<b>1195,0</b>	<b>1148,7</b>	<b>1244,9</b>
Abschreibungen	383,7	389,7	396,6	194,9	194,9	198,2	198,4
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2620,4</b>	<b>2698,1</b>	<b>2790,2</b>	<b>1308,2</b>	<b>1389,9</b>	<b>1346,9</b>	<b>1443,3</b>
nachrichtlich:							
<b>Volkseinkommen</b>	<b>1970,6</b>	<b>2033,4</b>	<b>2109,6</b>	<b>976,7</b>	<b>1056,7</b>	<b>1008,2</b>	<b>1101,4</b>
Arbeitnehmerentgelte	1318,7	1374,1	1418,0	655,5	718,6	677,9	740,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	651,9	659,3	691,6	321,1	338,1	330,3	361,3

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

## 6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte und priv. Org. o.E.

a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1102,1	1138,7	1169,4	546,8	591,9	562,1	607,3
Nettolöhne und -gehälter	713,7	744,8	767,5	350,3	394,5	361,8	405,7
Monetäre Sozialleistungen	472,2	476,7	485,0	238,0	238,7	242,0	243,0
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	83,9	82,8	83,1	41,6	41,2	41,7	41,4
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	580,5	598,1	623,1	315,1	283,1	324,1	299,0
Sonstige Transfers (Saldo)	-57,5	-60,9	-63,3	-31,1	-29,8	-32,5	-30,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1625,0</b>	<b>1676,0</b>	<b>1729,2</b>	<b>830,7</b>	<b>845,2</b>	<b>853,7</b>	<b>875,5</b>
Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche	29,1	30,2	31,4	14,8	15,4	15,4	16,0
Private Konsumausgaben 5)	1473,1	1516,1	1566,4	739,0	777,2	759,6	806,8
Sparen	181,0	190,0	194,2	106,5	83,5	109,5	84,7
<b>Sparquote 7)</b>	<b>10,9</b>	<b>11,1</b>	<b>11,0</b>	<b>12,6</b>	<b>9,7</b>	<b>12,6</b>	<b>9,5</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2011 (1)	2012 (2)	2013 (2)	2012		2013 (2)	
				1.Hj (2)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates

a) Mrd. EUR

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	588,3	609,9	634,4	307,7	302,2	319,5	314,9
Sozialbeiträge	435,2	446,2	454,7	216,1	230,0	220,6	234,1
Vermögenseinkünfte	26,2	25,1	26,2	12,7	12,4	13,7	12,5
Sonstige Übertragungen	16,1	16,6	16,9	7,6	9,0	7,8	9,1
Vermögensübertragungen	9,8	10,0	10,4	5,0	5,1	5,2	5,2
Verkäufe	72,8	75,4	79,3	36,0	39,4	37,7	41,6
Sonstige Subventionen	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	0,3
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>1148,7</b>	<b>1183,6</b>	<b>1222,3</b>	<b>585,3</b>	<b>598,3</b>	<b>604,6</b>	<b>617,7</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	127,0	133,9	141,2	61,5	72,5	64,8	76,3
Arbeitnehmerentgelte	199,7	203,9	209,9	97,6	106,3	100,7	109,2
Sonstige Produktionsabgaben	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	66,0	63,3	61,4	32,0	31,3	31,0	30,5
Subventionen	26,2	26,0	26,0	12,7	13,3	12,7	13,3
Monetäre Sozialleistungen	425,1	428,2	435,0	214,0	214,2	217,2	217,7
Soziale Sachleistungen	207,7	215,5	223,6	107,2	108,3	111,3	112,2
Sonstige Transfers	54,3	56,2	58,2	29,3	26,9	30,3	27,8
Vermögenstransfers	27,6	26,2	25,5	10,3	15,8	9,5	16,0
Bruttoanlageinvestitionen	42,0	40,9	42,3	17,3	23,6	18,3	24,0
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,4	-1,4	-1,4	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1174,3</b>	<b>1192,8</b>	<b>1221,7</b>	<b>581,3</b>	<b>611,5</b>	<b>595,4</b>	<b>626,4</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-25,6</b>	<b>-9,2</b>	<b>0,6</b>	<b>4,0</b>	<b>-13,2</b>	<b>9,3</b>	<b>-8,7</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	7,2	3,7	4,0	3,5	3,8	3,8	4,2
Sozialbeiträge	3,9	2,5	1,9	2,3	2,7	2,1	1,8
Vermögenseinkünfte	33,9	-4,0	4,4	-9,5	2,5	7,7	0,9
Sonstige Übertragungen	2,5	2,7	1,9	0,8	4,3	2,5	1,5
Vermögensübertragungen	2,5	3,0	3,1	3,3	2,8	3,4	2,9
Verkäufe	9,1	3,5	5,2	2,8	4,2	4,9	5,6
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>6,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	5,9	5,4	5,4	5,6	5,3	5,5	5,3
Arbeitnehmerentgelt	2,7	2,1	3,0	1,0	3,1	3,2	2,8
Sonstige Produktionsabgaben	-	-	-	-	-	-	-
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	6,7	-4,1	-3,0	-4,3	-3,9	-3,2	-2,8
Subventionen	-3,7	-0,7	0,1	-0,8	-0,6	0,0	0,1
Monetäre Sozialleistungen	-1,0	0,7	1,6	0,1	1,4	1,5	1,7
Soziale Sachleistungen	2,3	3,8	3,7	3,8	3,8	3,9	3,6
Sonstige Transfers	0,5	3,5	3,5	3,4	3,7	3,5	3,5
Vermögenstransfers	-54,6	-5,1	-2,5	-8,5	-2,8	-7,7	0,9
Bruttoanlageinvestitionen	3,0	-2,6	3,4	-3,9	-1,5	5,8	1,7
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>
nachrichtlich:							
<b>Finanzierungssaldo in % des BIP</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,6</b>

## noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
<b>8. Primäreinkommen, verfügbares Einkommen und Finanzierungssalden nach Sektoren</b>					
Mrd. EUR					
<b>2011 (1)</b>					
<b>Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)</b>	2236,7	115,4	222,2	1899,1	-177,3
Arbeitnehmerentgelte	1318,7	-	-	1318,7	-
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	651,9	115,4	-43,9	580,5	-
Produktions- und Importabgaben abz. Subventionen	266,1	-	266,1	-	-
<b>Saldo der laufenden Transfers</b>	-37,9	-31,6	267,9	-274,1	37,9
Einkommen- und Vermögensteuer	3,6	-66,3	295,9	-226,1	-3,6
Sozialbeiträge	1,1	86,7	435,2	-520,8	-1,1
Monetäre Transfers	-6,1	-52,6	-425,1	471,6	6,1
Sonstige laufende Übertragungen	-36,4	0,6	-38,1	1,1	36,4
<b>Verfügbares Einkommen</b>	2198,8	83,7	490,1	1625,0	-139,4
<b>Konsum</b>	1974,5	-	501,4	1473,1	-
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-29,1	-	29,1	-
<b>Sparen</b>	224,3	54,6	-11,3	181,0	-139,4
Saldo der Vermögenstransfers	-1,0	11,4	-17,8	5,4	1,0
<b>Bruttoinvestitionen</b>	468,7	264,0	42,0	162,7	-
<b>Abschreibungen</b>	383,7	225,6	44,2	114,0	-
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	0,5	-1,4	0,9	-
<b>Finanzierungssaldo</b>	138,3	27,1	-25,6	136,8	-138,3

2012 (2)

<b>Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)</b>	2308,4	103,2	233,0	1972,2	-195,4
Arbeitnehmerentgelte	1374,1	-	-	1374,1	-
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	659,3	103,2	-42,0	598,1	-
Produktions- und Importabgaben abz. Subventionen	275,0	-	275,0	-	-
<b>Saldo der laufenden Transfers</b>	-38,5	-29,5	287,3	-296,3	38,5
Einkommen- und Vermögensteuer	3,6	-67,3	309,0	-238,1	-3,6
Sozialbeiträge	1,1	88,2	446,2	-533,2	-1,1
Monetäre Transfers	-6,2	-54,2	-428,2	476,1	6,2
Sonstige laufende Übertragungen	-37,0	3,7	-39,6	-1,1	37,0
<b>Verfügbares Einkommen</b>	2269,9	73,6	520,3	1676,0	-156,9
<b>Konsum</b>	2035,4	-	519,3	1516,1	-
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-30,2	-	30,2	-
<b>Sparen</b>	234,4	43,4	1,0	190,0	-156,9
Saldo der Vermögenstransfers	-0,5	9,9	-16,1	5,7	0,5
<b>Bruttoinvestitionen</b>	467,3	251,3	40,9	175,1	-
<b>Abschreibungen</b>	389,7	228,2	45,5	116,0	-
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	0,4	-1,4	1,0	-
<b>Finanzierungssaldo</b>	156,4	29,9	-9,2	135,6	-156,4

2013 (2)

<b>Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)</b>	2393,6	107,5	245,0	2041,1	-187,1
Arbeitnehmerentgelte	1418,0	-	-	1418,0	-
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	691,6	107,5	-39,0	623,1	-
Produktions- und Importabgaben abz. Subventionen	284,0	-	284,0	-	-
<b>Saldo der laufenden Transfers</b>	-39,0	-29,9	302,8	-311,9	39,0
Einkommen- und Vermögensteuer	3,7	-69,6	324,4	-251,0	-3,7
Sozialbeiträge	1,3	91,2	454,7	-544,6	-1,3
Monetäre Transfers	-6,4	-55,8	-435,0	484,4	6,4
Sonstige laufende Übertragungen	-37,6	4,3	-41,3	-0,7	37,6
<b>Verfügbares Einkommen</b>	2354,6	77,6	547,9	1729,2	-148,1
<b>Konsum</b>	2104,3	-	538,0	1566,4	-
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-31,4	-	31,4	-
<b>Sparen</b>	250,3	46,2	9,9	194,2	-148,1
Saldo der Vermögenstransfers	-0,5	8,7	-15,2	6,0	0,5
<b>Bruttoinvestitionen</b>	498,7	268,1	42,3	188,3	-
<b>Abschreibungen</b>	396,6	231,8	46,8	118,0	-
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	0,3	-1,4	1,1	-
<b>Finanzierungssaldo</b>	147,6	18,2	0,6	128,8	-147,6

- 1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.
- 2) Vorausschätzung des ifo Instituts; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.
- 3) Geleistete Arbeitsstunden.
- 4) Bruttoinlandsprodukt in Vorjahrespreisen je Erwerbstätigenstunde.
- 5) Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 6) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 7) Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme an betrieblichen Versorgungsansprüchen).