

Roland Döhrn, Philipp an de Meulen, György Barabas, Heinz Gebhardt, Tobias Kitlinski, Martin Micheli, Torsten Schmidt, Simeon Vosen und Lina Zimmermann

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Zunehmende Risiken für die Konjunktur¹

Kurzfassung

Die Expansion in Deutschland hat sich im Verlauf der ersten Hälfte dieses Jahres nach sehr schwungvollem Beginn spürbar verlangsamt. Dämpfend wirkten vor allem der Außenhandel und die privaten Konsumausgaben. Es ist allerdings schwierig, aus dem Quartalsverlauf die konjunkturelle Grundtendenz herauszulesen. Das erste Quartal war wohl durch die Witterung und die ungewöhnlich späte Lage des Osterfestes begünstigt, das zweite wurde durch die Abschaltung von mehreren Atomreaktoren beeinflusst, die sich in einem deutlichen Rückgang der Energieerzeugung niederschlug.

Allerdings lassen sowohl realwirtschaftliche als auch umfragebasierte Indikatoren wenig Zweifel daran, dass das BIP derzeit schwächer wächst als im Durchschnitt des laufenden Aufschwungs. Die Zunahme der Industrieproduktion wie auch der Bautätigkeit haben sich seit Beginn des Jahres verlangsamt. Gleichzeitig verschlechterten sich alle Klimaindikatoren, auch wenn sie immer noch in einem Bereich liegen, der davon ausgehen lässt, dass die Wirtschaft wächst.

Deutlich verschlechtert haben sich die internationalen Rahmenbedingungen. Daher dürfte die Außenwirtschaft auch 2012 kaum einen Beitrag zum Wachstum liefern. Dies schlägt erfahrungsgemäß auf die Unternehmensinvestitionen durch, bei denen eine Verlangsamung zu erwarten ist. Der Wohnungsbau dürfte hingegen insbesondere von den wohl weiterhin günstigen Hypothekenzinsen und der anhaltend stabilen Beschäftigung profitieren, die auch die privaten Konsumausgaben stützt. Alles in allem prognostizieren wir, dass das reale BIP in diesem Jahr um 2,9% steigen wird (Tabelle 1). Darin spiegeln sich jedoch im Wesentlichen der statistische Überhang aus dem Vorjahr und das starke erste Quartal wider. Für das zweite Halbjahr 2011 und für 2012 sind nur geringe Zuwächse zu erwarten. Für das kommende Jahr erwarten wir eine Zunahme des BIP um 1,0%.

¹ Abgeschlossen am 13.9.2011: Wir danken Martina Köster und Sonja Schatz für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die Teuerung dürfte im Prognosezeitraum nachlassen, da mit der schwächeren Konjunktur die Überwälzungsspielräume geringer werden. Da jedoch aufgrund der sich abzeichnenden höheren Lohnsteigerungen die Lohnstückkosten stärker steigen dürften, wird die Inflationsrate 2012 mit 1,8% wohl über dem langjährigen Durchschnitt bleiben. Die Lage am Arbeitsmarkt wird aufgrund der nachlassenden gesamtwirtschaftlichen Expansion voraussichtlich nur noch wenig verbessern. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresdurchschnitt von 7,0 (2011) auf 6,7% (2012) sinken. Das Budgetdefizit des Staates wird aufgrund der Konsolidierungsanstrengungen und der in diesem Jahr noch kräftigen Konjunktur voraussichtlich auf 30 Mrd. € verringern. Für das kommende Jahr erwarten wir einen weitere Abnahme auf 20 Mrd. €. Die Defizitquote ginge damit auf 1,2% bzw. 0,7% zurück. Damit würde sich auch die Schuldenstandsquote, die im vergangenen Jahr von 74,2% auf 84,0% hochschnellte, zurückbilden.

Die Risiken für die Konjunktur haben allerdings in den vergangenen Wochen zugenommen. Wir prognostizieren derzeit zwar kein Abrutschen in die Rezession, aber die Rezessionsgefahr hat sich vergrößert. Die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum verunsichert Verbraucher und Unternehmen. Sie hat auch dazu geführt, dass die Spannungen im Finanzsektor wieder spürbar zugenommen haben, die jederzeit auf die Realwirt-

Tabelle 1
Eckwerte der Prognose
2011 bis 2012

	2010	2011 ^P	2012 ^P
Bruttoinlandsprodukt ¹ , Veränderung in %	3,7	2,9	1,0
Erwerbstätige ² , in 1000	40 553	41 085	41 285
Arbeitslose ³ , in 1000	3 238	2 965	2 805
Arbeitslosenquote ^{3,4} , in %	7,7	7,0	6,7
Verbraucherpreise, Veränderung in %	1,1	2,3	1,8
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	-1,1	1,7	1,9
Finanzierungssaldo des Staates			
in Mrd. €	-106,0	-30	-20
in % des nominalen BIP	-4,3	-1,2	-0,7
Leistungsbilanzsaldo ⁶ , in Mrd. €	141,1	130	132

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

1. Überblick

schaft durchschlagen können. Schließlich hat die EZB in jüngster Zeit verstärkt Staatspapiere aufgekauft und gefährdet damit auf mittlere Sicht die Preisniveaustabilität.

Die bisherigen Reaktionen der Wirtschaftspolitik auf die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum brachten nicht die gewünschte Beruhigung der Märkte. Dies dürfte auch daran liegen, dass die Finanzpolitik der EWU-Länder an Glaubwürdigkeit verloren hat, weil in der Vergangenheit zu oft die Regeln des EU-Vertrages und des Stabilitäts- und Wachstumspakts gebrochen wurden. Auch war es wohl der falsche Weg, dass die EZB in großem Umfang Staatsanleihen aufkaufte, um die Finanzmärkte zu stabilisieren. Die Mitglieder des Euro-Raums sollten für ihre Finanzpolitik Regeln einführen, die – vergleichbar mit der deutschen Schuldenbremse – die öffentliche Verschuldung limitieren, um so Glaubwürdigkeit zurückzugewinnen.

1. Überblick

1.1. Expansion hat sich spürsam verlangsamt

Die wirtschaftliche Expansion in Deutschland hat sich im Verlauf des ersten Halbjahres 2011 nach einem außerordentlich schwungvollen Beginn spürbar verlangsamt. Die abflauende Weltkonjunktur, die wieder wachsenden Spannungen im Finanzsektor und die zunehmende Verunsicherung von Verbrauchern und Investoren nicht zuletzt aufgrund der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum haben ihre Spuren hinterlassen. Im zweiten Vierteljahr ist die Wirtschaftsleistung nur noch um 0,1% gegenüber dem Vorquartal gewachsen.

Dämpfend wirkte dabei zum einen, dass der Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft zum BIP in saisonbereinigter Betrachtung negativ war. Zum anderen schrumpften die privaten Konsumausgaben. Deutlich aufwärts gerichtet blieben hingegen die Ausrüstungsinvestitionen. Bei den Bauinvestitionen gab es nach dem witterungsbedingt äußerst kräftigen Anstieg im ersten den erwarteten Rückgang im zweiten Quartal. Dieser war allerdings nicht sehr stark, was für eine solide Grundtendenz spricht. Dass die Inlandsnachfrage per saldo nicht rückläufig war, ist auf einen hohen Lageraufbau zurückzuführen, der 0,7%-Punkte zur Zunahme des BIP beitrug.

Es ist allerdings schwierig, die aktuelle konjunkturelle Grundtendenz herauszulesen. Erstens war das erste Quartal wohl durch die Witterung und die ungewöhnlich späte Lage des Osterfestes begünstigt. Diese Effekte können durch die Saisonbereinigungsverfahren nicht völlig ausgeschaltet werden. Daher war für das zweite

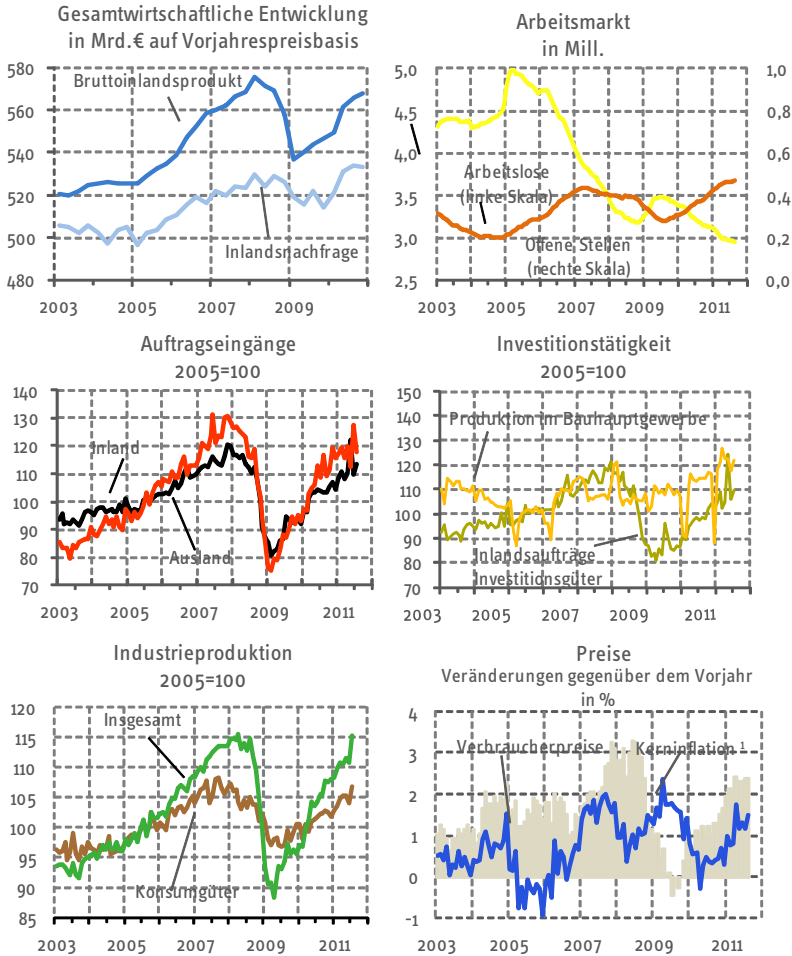
Nachlassende
Impulse aus
dem Ausland

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 1

Indikatoren der Konjunktur

2003 bis 2011; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit. - ¹Ohne Energie, saisonabhängige Güter, Mieten und administrierte Preise.

1. Überblick

Quartal ohnehin eine schwächere Rate erwartet worden. Zweitens wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion dadurch gedämpft, dass nach dem Reaktorunglück von Fukushima mehrere ältere deutsche Atomreaktoren abgeschaltet wurden, was sich in einem deutlichen Rückgang der Energieerzeugung und einem Anstieg der Stromimporte niederschlug. Dies sind aber im Wesentlichen Einmaleffekte.

Insofern scheint die Schwäche im zweiten Quartal die konjunkturelle Verlangsamung zu überzeichnen. Hierfür spricht auch, dass die Industrieproduktion im Juli recht kräftig ausgeweitet wurde und die Energieproduktion saisonbereinigt nicht mehr sank. Hingegen lassen sowohl die Aktivitätsindikatoren als auch umfragebasierte Stimmungsindikatoren wenig Zweifel daran, dass das BIP langsamer wächst als bisher im Durchschnitt des laufenden Aufschwungs (Schaubild 1). So hat sich die Zunahme der Industrieproduktion wie auch der Bautätigkeit seit Beginn des Jahres verlangsamt. Gleichzeitig verschlechterten sich alle Klimaindikatoren. Jedoch liegt der *Purchasing Managers' Index* sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor noch über der Wachstumsschwelle von 50, und nach den Befragungen des ifo-Instituts überwiegt in der gewerblichen Wirtschaft nach wie vor die Zahl der Unternehmen, die ihre Lage positiv einschätzen. Gegen einen Einbruch der Produktion spricht auch, dass die Auftragseingänge in der Industrie im zweiten Quartal stärker zunahmen als im ersten und dass die Beschäftigung weiter stieg.

Auch der noch immer recht starke Preisauftrieb weist auf eine nach wie vor lebhaft Nachfrage hin. Die Inflationsrate lag im August mit 2,3% nur wenig unter dem Wert vom April, als mit 2,4% die höchste Teuerungsrate seit 2008 registriert wurde. Zwar gehen die Weltmarktpreise für Rohstoffe seit dem Frühjahr zurück, so dass sich der Preisauftrieb von dieser Seite her beruhigt. Zugleich hat sich aber die Kerninflation etwas verstärkt, was auf eine Marktlage hinweist, die eine Überwälzung von Kostensteigerungen zulässt.

Daten überzeichnen wohl Konjunkturelle Verlangsamung

1.2. Annahmen der Prognose

Unserer Prognose für 2011 und 2012 liegen folgende Annahmen zugrunde:

- fi Der Welthandel mit Waren wird 2011 um gut 4% und 2012 um 4,5% ausgeweitet.
- fi Der Preis für Rohöl (Brent) bleibt bis Ende 2012 in etwa auf dem zuletzt erreichten Niveau von 110 \$/b.
- fi Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar beträgt 1,40 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

- fi Die EZB wird bis Jahresende 2011 den Leitzins auf 1% senken und ihn auf diesem Niveau bis zum Ende des Prognosezeitraums belassen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kasten 1

Wie wahrscheinlich ist ein konjunktureller Abschwung in Deutschland?

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem ungünstigeren außenwirtschaftlichen Umfeld, und die Verunsicherung an den Finanzmärkten hat zugenommen. Deshalb ist die Sorge gewachsen, dass es zu einem erneuten Abschwung kommen könnte. Um beurteilen zu können, wie groß diese Gefahr ist, schätzen wir auf Basis von Frühindikatoren Modelle, die Aussagen zu der Wahrscheinlichkeit einer Rezession innerhalb der nächsten sechs Monate erlauben. Hierzu wird eine Vielzahl monatlich verfügbarer Indikatoren herangezogen, die unterschiedliche Aspekte einer Rezession beschreiben.² Neben Niveaus gehen auch Transformationen der Indikatoren (Anteil am BIP, Jahreswachstumsraten, Abweichung vom HP-gefilterten Trend) in die Analyse ein.

Für die Abgrenzung der Rezessionen wird auf die monatliche Zyklen-Klassifikation des Economic Cycles Research Institute (ECRI; www.businesscycle.com) zurückgegriffen, die auf dem Zwei-Phasen-Schema basiert.³ Rezessive Perioden sind Phasen mit rückläufiger gesamtwirtschaftlicher Produktion, die zwischen den von ECRI identifizierten Hoch- und Tiefpunkten liegen. Um die Wahrscheinlichkeit zu schätzen, dass sich die deutsche Wirtschaft innerhalb des nächsten Halbjahres in einer Rezession befindet, wird für den Stützzeitraum Januar 1970 bis Mai 2011 eine Dummy-Variable Y erstellt, die den Wert 1 annimmt, wenn die Volkswirtschaft sich in sechs Monaten in einer so definierten Abschwungphase befand.

Als erster Analyseschritt erfolgt die Schätzung von Rezessionswahrscheinlichkeiten mit Hilfe von Logit-Modellen. Dabei wird jeweils ein Indikator als erklärende Variable verwendet. Aus dem im Stützzeitraum geschätzten Zusammenhang lässt sich ausgehend von den am aktuellen Rand beobachteten Indikatoren die Wahrscheinlichkeit bestimmen, dass innerhalb der kommenden sechs Monate ein konjunktureller Abschwung erfolgt.

In einem zweiten Analyseschritt werden die geschätzten Rezessionswahrscheinlichkeiten mit Hilfe eines Signalling-Ansatzes evaluiert. Dies ist erforderlich, weil die Rezessionswahrscheinlichkeiten für sich genommen nur schwer zu interpretieren sind, da sich die Erklärungsgüte der Indikatoren unterscheidet. Eine Rezessionswahrscheinlichkeit von z.B. 0,25 kann bei einem Indikator, der deutlich zwischen Abschwung- und Aufschwungphasen separiert, ein ernst zu nehmendes Alarmsignal sein, während er bei kurzfristig stark schwankenden Indikatoren auf keine erhöhte Gefahr hinweist. Bei einem Signalling-Ansatz wird aus den geschätzten Rezessionswahrscheinlichkeiten eine binäre Signalvariable konstruiert, die den Wert 1 annimmt, wenn der Wert des Indikators einen bestimmten Schwellenwert θ überschreitet, und

² Es wurde ein breites Spektrum von Preis-, Arbeitsmarkt-, Gütermarkt-, Kreditzins-, Finanzmarkt- und geldpolitische Indikatoren sowie von Indikatoren zur preislichen Wettbewerbsfähigkeit und zur Stimmung der Konsumenten und in der Industrie getestet.

³ Lediglich für die jüngste Rezession wurde von dem ECRI-Schema abgewichen und der Tiefpunkt auf den April 2009 datiert und damit drei Monate später als von ECRI.

sonst den Wert 0 (zur Methode: Kaminsky et al. 1998).⁴ Die Güte des Signals ergibt sich aus seiner Trefferhäufigkeit im Stützzeitraum. Per Definition erhöht sich allerdings die Zahl der Treffer mit sinkendem θ , d.h. der Anteil der nicht erkannten Rezessionen (Fehler erster Art) sinkt. Zugleich steigt mit sinkendem θ aber der Anteil der Fehlsignale, d.h. zu Unrecht ausgerufenen Rezessionen (Fehler zweiter Art). Ist die geschätzte Rezessionswahrscheinlichkeit im Extremfall Null, dann wäre der Fehler erster Art ebenfalls Null, der Fehler zweiter Art betrüge aber 100%: Wer immer sagt, dass eine Rezession kommt, prognostiziert zwar alle Rezessionen, aber er liegt immer falsch, wenn es nicht zu einem Abschwung kommt. Insofern ist nicht der Fehler erster Art das primäre Gütekriterium, sondern man muss insbesondere die Zahl der Fehlprognosen berücksichtigen, mit denen eine hohe Trefferzahl bezüglich der Rezessionen erkaufte wird.

Eine mögliche Vorgehensweise ist, eine Verlustfunktion zu definieren, in die sowohl Fehler erster als auch zweiter Art eingehen, und ein θ zu bestimmen, das den Verlust minimiert.⁵ Dann könnte man prüfen, ob die geschätzte Rezessionswahrscheinlichkeit über oder unter dieser Grenze liegt. Hier wurde ein anderes Vorgehen gewählt. Es wird die aktuell geschätzte Rezessionswahrscheinlichkeit jeweils als θ gewählt und anschließend überprüft, wie hoch die dazugehörigen Fehler erster und zweiter Art sind, wobei letztere das entscheidende Gütekriterium sind.

Die Tabelle zeigt für eine Auswahl von Indikatoren die am aktuellen Rand mit den Logit-Modellen prognostizierten Rezessionswahrscheinlichkeiten. Angegeben sind darin auch als Maße für die Erklärungsgüte des jeweiligen Modells die Pseudo-R²-Werte sowie die Anteile der Fehlsignale im Stützzeitraum und die bedingten noise-to-signal ratios, die sich ergeben, wenn die jeweils aktuell geschätzte Rezessionswahrscheinlichkeit als θ gewählt wird.

Die Tabelle verdeutlicht den beschriebenen negativen Zusammenhang zwischen Rezessionswahrscheinlichkeit und Fehler zweiter Art. So zeigt das OECD-Konsumklima am aktuellen Rand eine niedrige Rezessionswahrscheinlichkeit von 7%. Würde man immer beim Erreichen dieses Wertes eine Rezession vermuten, so hätte man im Stützzeitraum in 67% aller Fälle Unrecht gehabt. Umgekehrt liefert der 1-monatige Interbankenzins eine Rezessionswahrscheinlichkeit von 64%. Interpretiert man diesen recht hohen Wert als Rezessionssignal, so erhält man nur in 4% der Monate im Stützzeitraum zwischen 1970 und 2011 ein Fehlsignal.

Dieser beschriebene negative Zusammenhang zwischen der Rezessionswahrscheinlichkeit und der Höhe des Fehlers zweiter Art ist exemplarisch für die Ergebnisse der

⁴ Sind Indikator und Rezessionswahrscheinlichkeit negativ korreliert, schlägt das Signal aus, wenn der Schwellenwert unterschritten wird.

⁵ Eine solche Verlustfunktion ist die noise-to-signal ratio. Sie errechnet sich als Quotient aus dem Anteil der Fehler zweiter Art durch das Komplement des Anteils der Fehler erster Art.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Geschätzte Rezessionswahrscheinlichkeiten auf Grundlage unterschiedlicher Konjunkturindikatoren

Indikator	Rezessionswahrscheinlichkeit	Pseudo R ²	Fehler 2. Art	Vorzeichen	noise-to-signal ratio
Verbraucherpreise ^{1,3}	0,21	0,19	0,2	pos	0,58
Erzeugerpreise ³	0,49	0,15	0,06	pos	0,13
Arbeitslosenquote, saisonber. ²	0,18	0,29	0,36	neg	0,45
1-monatiger Interbankenzinssatz ²	0,64	0,52	0,09	pos	0,12
Kreditvergabe an inl. Nichtbanken ²	0,19	0,17	0,50	pos	0,54
Geschäftsklimaindex der OECD ³	0,16	0,14	0,42	neg	0,73
Konsumklimaindex der OECD ³	0,07	0,24	0,77	neg	0,83
ifo-Geschäftserwartungen in der Industrie; saisonber.	0,37	0,17	0,27	neg	0,49
ifo-Geschäftserwartungen in der Gewerblichen Wirtschaft, saisonber.	0,26	0,14	0,63	neg	0,79
REX-Preisindex für 1-jährige Staatspapiere ²	0,26	0,37	0,21	neg	0,27
FAZ-Aktienkursindex ³	0,37	0,2	0,63	neg	0,66
Geldmenge M1 ²	0,38	0,04	0,02	neg	0,15
Industrieproduktion, saisonber. ²	0,86	0,11	0,03	pos	0,28

Eigene Berechnungen. – ¹Ohne Energie. – ²Abweichungen vom Trend. – ³Veränderung gegen Vorjahr.

Schätzungen. So weist eine Reihe von Indikatoren auf eine gestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit hin. Allerdings ist diese nur in wenigen Fällen hinreichend hoch, damit auch der Fehler zweiter Art akzeptable Werte erreicht. Der Anteil der Fehlsignale liegt bei den meisten Schätzungen über 15%. Relativ starke Rezessionssignale senden der Erzeugerpreisindex, der Ein-Monats-Interbankenzins, die Geldmenge M1 und die Industrieproduktion. Bei Letzterer mag der positive Zusammenhang mit der Rezession überraschen. Da jedoch hier Trendabweichungen betrachtet werden, heißt dies nichts anderes, als dass unmittelbar vor einem Abschwung die Kapazitätsauslastung in der Industrie jeweils einen sehr hohen Wert aufweist, was in der Vergangenheit fast immer zu beobachten war. Allerdings ist die Erklärungsgüte des Ansatzes, gemessen am Pseudo-R², nicht allzu hoch.

Zusammenfassend muss man derzeit wohl von einem erhöhten Rezessionsrisiko ausgehen, allerdings nicht von einer unmittelbar bevorstehenden Rezession.

1. Überblick

- i** Die Finanzpolitik bleibt auf Konsolidierungskurs. Der restriktive fiskalische Impuls beträgt – verglichen mit dem Rechtsstand des Jahres 2010 – in diesem Jahr 0,5% und im kommenden 0,9% in Relation zum BIP.
- ii** Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden um 2,0% (2011) bzw. um 2,8% (2012) steigen.

Daneben ist eine zentrale Annahme dieser Prognose, dass es den verantwortlichen Institutionen gelingt, die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum in den Griff zu bekommen und dadurch die Spannungen an den Finanzmärkten zurückzuführen.

1.3. Zunahme des BIP bleibt verhalten

Ausgehend von diesen Annahmen erwarten wir, dass der Aufschwung merklich an Fahrt verliert. Ein Abrutschen in eine Rezession halten wir derzeit zwar für wenig wahrscheinlich, aber das Rezessionsrisiko hat deutlich zugenommen (Kasten 1). Insbesondere die schwache Nachfrage aus dem Ausland dürfte die Expansion merklich dämpfen. Wir erwarten, dass die Außenwirtschaft 2012 kaum noch einen Beitrag zum Wachstum liefern wird. Dies schlägt erfahrungsgemäß auf die Investitionsneigung durch, so dass auch eine schwächere Zunahme der Unternehmensinvestitionen zu erwarten ist. Der Wohnungsbau hingegen dürfte von den wohl weiterhin günstigen Hypothekenzinsen, den steigenden Immobilienpreisen und der wenigstens nur verlangsamt steigenden, so doch stabilen Beschäftigung profitieren. Letztere stützt auch die privaten Konsumausgaben, zumal ein nachlassender Preisauftrieb die Realeinkommen stärkt und die Effektivlöhne etwas kräftiger zunehmen dürften als bisher.

Alles in allem prognostizieren wir, dass das reale BIP in diesem Jahr um 2,9% steigen wird. Allerdings spiegeln sich darin im Wesentlichen der statistische Übergang von 1,2%-Punkten aus dem Vorjahr und das starke erste Quartal wider (Schaubild 2). Für das zweite Halbjahr sind nur geringe Zuwächse zu erwarten. Diese verhaltene Grundtendenz dürfte sich auch 2012 fortsetzen, wobei allenfalls gegen Jahresende mit einer leichten Beschleunigung zu rechnen ist. Für den Jahresdurchschnitt 2012 erwarten wir eine Zunahme des BIP um 1,0% (Tabelle 2).

Konjunktur dürfte sich erst in der zweiten Hälfte von 2012 beleben

Damit revidiert das RWI seine Prognose gegenüber der vom Juni 2011 deutlich nach unten. Dabei ist zwar zu berücksichtigen, dass dieser Konjunkturbericht von einer im Vergleich zu den vorhergehenden Prognosen revidierten Datenbasis ausgeht, da im August 2011 die Ergebnisse einer Großen Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen veröffentlicht wurden (Kasten 2). Daher sind die Prognosen mit den vorhergehenden nicht vollständig vergleichbar. Dies ist aber nicht der entscheidende Grund für die ungünstigere Einschätzung. Dieser liegt vielmehr in der deutli-

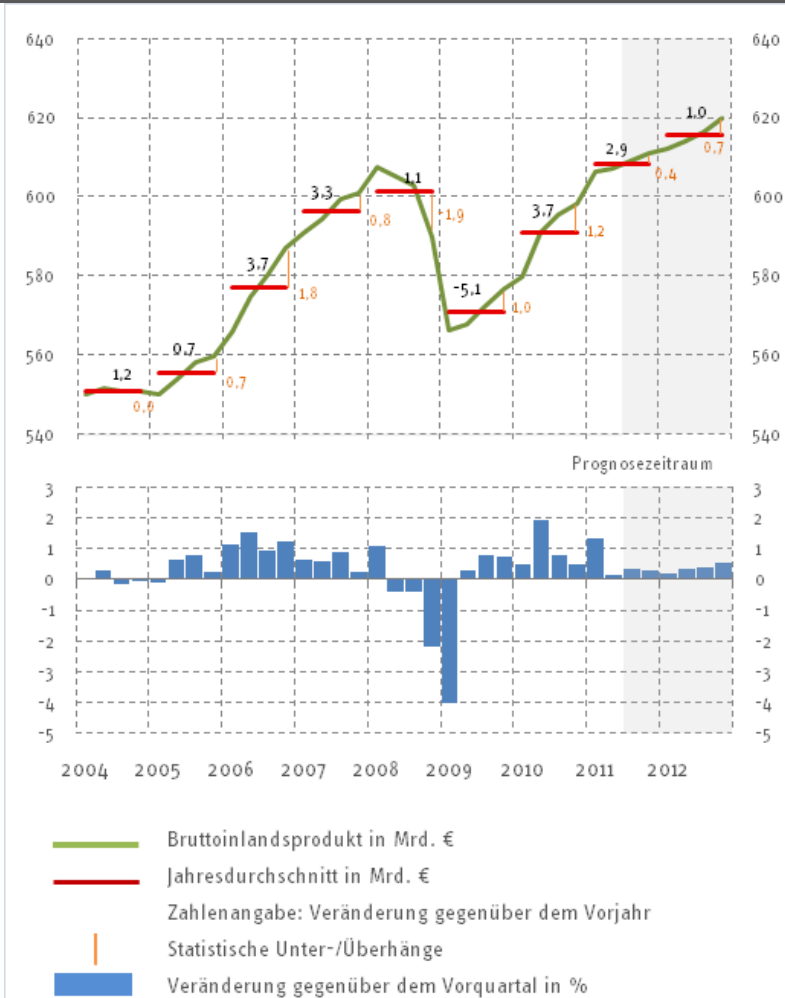
Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

chen Eintrübung des weltwirtschaftlichen Umfelds, die sich in den jüngsten Monaten ergeben hat.

Schaubild 2

Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

2004 bis 2012; real, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

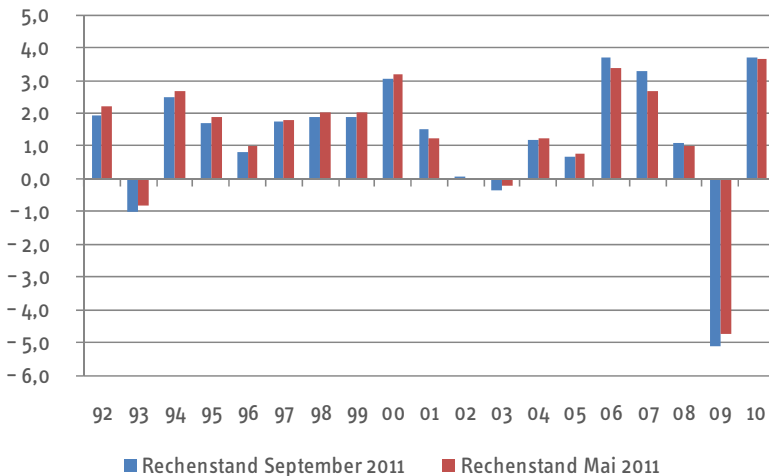
Kasten 2

Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

Die Ergebnisse der VGR sind am aktuellen Rand stets vorläufig und werden mit Vorliegen neuen primärstatistischen Materials bis zu vier Jahre revidiert. Daneben finden mehr oder weniger regelmäßig „Große Revisionen“ statt, mit denen die VGR an neue, auf internationaler Ebene vereinbarte Regeln angepasst werden. So bedeutete die Einführung der Vorjahrespreisbasis bei der Deflationierung im Rahmen der Revision von 2005 einen tiefen Einschnitt in die Konventionen der deutschen VGR. Die nun vollzogene Revision 2011 diente zwar in erster Linie dazu, die Wirtschaftszweige gemäß der neuen Klassifikation WZ 2008 auszuweisen. Folglich sollte sie bei gesamtwirtschaftlichen Größen wie dem BIP nur geringe Änderungen nach sich ziehen. Allerdings werden solche „Großen Revisionen“ in der Regel genutzt, um die Berechnungsmethoden zu verbessern, Fehler auszumerzen und nach Ablauf der Vier-Jahresfrist für „kleine Revisionen“ anfallende Primärstatistiken einzuarbeiten. Durch sie kam es teilweise zu erheblichen Änderungen des Bildes der wirtschaftlichen Entwicklung seit der Wiedervereinigung.

Auswirkungen der „Revision 2011“ auf das Bruttoinlandsprodukt

1992 bis 2010; Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Das Schaubild zeigt die am 1. September veröffentlichten jährlichen Zuwachsraten der revidierten VGR im Vergleich zu den im Mai 2011 veröffentlichten. Für die neunziger Jahre wurden die Zuwachsraten ausnahmslos nach unten revidiert; das durchschnittliche Wirtschaftswachstum im Zeitraum 1992 bis 1999 liegt nun um rund 0,2%-Punkte niedriger. Ab 2000 sind nach der neuen Rechnung die Ausschläge nach oben

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

wie nach unten größer. In den Rezessionsjahren 2003 und insbesondere 2009 schrumpfte die Wirtschaft stärker als bisher angenommen. Gleichzeitig wurden die Expansionsraten für die Aufschwungjahre 2006 und 2007 kräftig, um 0,3 bzw. 0,6%-Punkte, angehoben. Die Darstellung der Konjunkturzyklen ändert sich durch die Revision jedoch kaum.

Auswirkungen der Revision 2011 auf die Verwendungskomponenten der VGR 1992 bis 2010; durchschnittliche Abweichung der Vorjahresraten in %-Punkten

	Mittlere Revision	Größte Abweichung nach oben	Größte Abweichung nach unten	Mittlere absolute Revision	Noise-to-signal ratio ¹
Bruttoinlandsprodukt	-0,05	0,6	-0,4	0,20	0,10
Privater Konsum	-0,11	0,3	-0,6	0,23	0,24
Staatlicher Konsum	0,08	0,7	-0,3	0,20	0,15
Bruttoanlageinvestitionen	-0,19	0,3	-1,3	0,28	0,06
Ausrüstungsinvestitionen	-0,06	0,7	-1,1	0,17	0,02
Bauinvestitionen	-0,28	0,5	-1,9	0,38	0,09
sonstige Investitionen	-0,45	3,7	-5,0	1,25	0,37
Vorratsveränderungen ²	0,05	0,6	-0,6	0,18	0,38
Außenbeitrag ²	-0,01	0,3	-0,2	0,11	0,10
Exporte	-0,04	0,7	-1,1	0,29	0,04
Importe	0,04	1,0	-1,8	0,43	0,08

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Abweichungen der neuen Daten von den im Mai 2011 veröffentlichten. - ¹Mittlere absolute Revision bezogen auf die Standardabweichung der Veränderungsdaten. - ²Wachstumsbeiträge.

Die Daten zu den Verwendungskomponenten des BIP wurden durch die Revision unterschiedlich verändert. Bei den meisten halten sich Auf- und Abwärtsrevisionen in etwa die Waage (Spalte Mittlere Revision in der Tabelle); insbesondere bei den Bauinvestitionen und den sonstigen Investitionen überwiegen allerdings die Abwärtsrevisionen. Bei Letzteren findet man die größten Abweichungen. Gemessen an der Streuung der Veränderungsdaten der Verwendungsaggregate im Zeitverlauf fallen die Revisionen aber auch bei den Privaten Konsumausgaben stark ins Gewicht; hier ist das noise-to-signal ratio mit 0,24 recht ungünstig. Wenig überraschend sind die recht großen Veränderungen bei den Vorratsinvestitionen, da diese häufig auch Diskrepanzen zwischen der Entstehungs- und der Verwendungsrechnung widerspiegeln, die durch methodische Änderungen erfahrungsgemäß stark beeinflusst werden.

Der Preisaufrtrieb war in den vergangenen Monaten vor allem aufgrund der gestiegenen Energie- und Rohstoffpreise recht stark. Im August lag die Inflationsrate bei 2,3%. Für den Prognosezeitraum ist mit einer nachlassenden Teuerung zu rechnen, da mit der schwächeren Konjunktur die Überwälzungsspielräume geringer werden. Da jedoch aufgrund der sich abzeichnenden höheren Lohnsteigerungen die Lohnstückkosten verstärkt steigen dürften, erwarten wir für 2012 eine Inflationsrate, die mit 1,8% über dem langjährigen Durchschnitt liegt.

1. Überblick

Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich aufgrund der nachlassenden gesamtwirtschaftlichen Expansion im kommenden Jahr kaum noch verbessern. Für den Verlauf des Jahres 2012 erwarten wir einen Anstieg der Zahl der erwerbstätigen Inländer um 85 000, nach einem Zuwachs von 480 000 in diesem Jahr. Damit dürfte die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt auf 7,0 bzw. 6,7% sinken.

Das Budgetdefizit des Staates dürfte sich in diesem Jahr aufgrund der Haushaltskonsolidierung und der noch kräftigen Konjunktur auf 30 Mrd. € verringern. Für das kommende Jahr erwarten wir eine weitere Abnahme auf 20 Mrd. €. Die Defizitquote ginge damit auf 1,2% bzw. 0,8% zurück.

1.4. Risiken

Die Risiken für die deutsche Konjunktur haben sich insbesondere aufgrund des deutlich labileren weltwirtschaftlichen Umfelds und der wieder wachsenden Spannungen im Finanzsektor in den vergangenen Monaten merklich vergrößert. Ein solches Zusammentreffen von wegbrechender Nachfrage und Finanzierungsproblemen war wohl wesentliche Ursache des dramatischen und in dieser Intensität seit dem Zweiten Weltkrieg nicht beobachteten Zusammenbruchs des Welthandels im Winterhalbjahr 2008/09. Damals war es allem Anschein nach zeitweise schwierig, Handelsgeschäfte oder internationale Großprojekte zu finanzieren.⁶

Bei einem neuerlichen drastischen Einbruch des Welthandels würde die deutsche Wirtschaft mit hoher Wahrscheinlichkeit zurück in eine Rezession fallen. Zwar entwickelt sich die Inlandsnachfrage derzeit günstiger als vor dem Einbruch im Jahr 2008, was für sich genommen für etwas mehr Stabilität sorgen dürfte. Allerdings wären angesichts des hohen Anteils der Exporte am BIP die Folgen eines Einbruchs bei den Ausfuhren auf diesem Wege kaum zu kompensieren, zumal stark sinkende Exporte aller Erfahrungen nach auch die Investitionstätigkeit einbrechen lassen.

Aber selbst wenn es nicht zu einem solchen dramatischen Einbruch käme, könnte die wachsende Verunsicherung von Verbrauchern und Investoren, die u.a. durch die Staatsschuldenproblematik im Euro-Raum hervorgerufen wird, die Konjunktur stärker belasten als in dieser Prognose unterstellt. Sie könnte sich z.B. in einer steigenden Sparquote oder einem Aufschieben von Investitionen äußern.

Hohe Risiken im internationalen Umfeld

⁶ So weist Auboin (2009) darauf hin, dass im Frühjahr 2009 der internationale Handel erst wieder in Schwung kam, nachdem beim G20-Treffen im April 2009 in London eine Ausweitung der staatlichen Garantien für Handelskredite beschlossen worden war.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 2

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

2009 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011 ^P	2012 ^P	2011		2012 ^P	
				1.Hj.	2.Hj. ^P	1.Hj.	2.Hj.
Verwendung¹							
Konsumausgaben	0,9	1,0	0,7	1,4	0,5	0,7	0,7
Private Haushalte ²	0,6	1,0	0,5	1,6	0,3	0,5	0,5
Staat	1,7	1,0	1,1	1,0	1,0	1,1	1,1
Anlageinvestitionen	5,5	7,0	1,7	9,5	4,9	2,0	1,5
Ausrüstungen	10,5	9,7	2,9	13,9	6,2	3,9	2,1
Bauten	2,2	5,5	0,5	7,0	4,1	0,3	0,7
Sonstige	4,7	4,2	4,5	4,8	3,7	4,5	4,4
Vorratsveränderung ³	0,6	0,4	0,1	0,1	0,7	0,3	-0,1
Inlandsnachfrage	2,4	2,5	1,0	2,9	2,1	1,2	0,8
Außenbeitrag ³	1,5	0,5	0,1	1,1	-0,1	-0,1	0,2
Exporte	13,7	7,9	3,2	10,4	5,7	3,9	2,5
Importe	11,7	7,8	3,4	9,1	6,6	4,6	2,3
Bruttoinlandsprodukt	3,7	2,9	1,0	3,9	1,9	1,0	0,9
Preise							
Bruttoinlandsprodukt	0,6	0,6	1,3	0,6	0,6	1,4	1,3
Konsumausgaben ²	1,9	2,2	1,4	2,3	2,1	1,6	1,3
Einfuhr	4,5	5,9	1,7	7,0	5,0	1,8	1,5
Einkommensverteilung							
Arbeitnehmerentgelt	2,5	4,6	2,9	4,7	4,5	3,2	2,6
Gewinne ⁴	10,5	0,8	2,1	2,8	-1,1	2,4	1,8
Volkseinkommen	5,1	3,3	2,6	4,1	2,6	3,0	2,3
Abgaben ⁵ ./Subventionen	1,2	6,8	2,2	8,7	5,0	2,4	2,0
Nettonationaleinkommen	4,6	3,7	2,6	4,6	2,9	2,9	2,3
Abschreibungen	0,9	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1
Bruttonationaleinkommen	4,0	3,3	2,4	4,1	2,6	2,6	2,1
Entstehung							
Erwerbstätige	0,5	1,3	0,5	1,4	1,2	0,7	0,3
Arbeitszeit	1,8	0,0	-0,4	0,7	-0,7	-0,3	-0,5
Arbeitsvolumen	2,3	1,3	0,0	2,1	0,5	0,3	-0,3
Produktivität	1,4	1,6	0,9	1,7	1,4	0,7	1,2
Bruttoinlandsprodukt ¹	3,7	2,9	1,0	3,9	1,9	1,0	0,9
nachrichtlich:							
Erwerbslose ⁶ , in 1000	2.946	2.578	2.491	2.667	2.489	2.600	2.382
Erwerbslosenquote, in %	6,8	5,9	5,7	6,1	5,7	6,0	5,4

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

²Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - ³Wach-

tumsbeitrag in %-Punkten - ⁴Unternehmens- und Vermögenseinkommen. - ⁵Produktions- und

Importabgaben. - ⁶In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO). - ^PEigene

Prognose.

2. Die Verwendungskomponenten

2. Die Verwendungskomponenten

2.1. Außenbeitrag verringert sich

Die deutschen Ausfuhren haben nach einer schwächeren Expansion in der zweiten Jahreshälfte 2010 im ersten Halbjahr 2011 wieder leicht zugelegt. Sie nahmen in den ersten beiden Quartalen um 2,1% bzw. 2,3% zu. Gleichzeitig erhöhte sich aber auch der Anstieg der Einfuhren spürbar von 1,7% im ersten auf 3,2% im zweiten Quartal. Damit war der Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des BIP im zweiten Quartal mit -0,3%-Punkten negativ, nachdem im ersten Quartal noch ein positiver Beitrag in gleicher Höhe registriert worden war.

Die recht stabile Expansion der Ausfuhren ist das Ergebnis unterschiedlicher Entwicklungen bei den Lieferungen in die einzelnen Regionen. Die Exporte in die asiatischen Schwellenländer, die im ersten Quartal noch um 5,4% zugenommen hatten, stagnierten im zweiten Quartal annähernd. Grund hierfür dürfte zum einen die dort zuletzt restriktivere Wirtschaftspolitik, zum anderen eine wechselkursbedingte Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands sein. Dagegen hat die Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar die Ausfuhren in die USA wohl nicht sehr stark beeinflusst. Jedenfalls nahmen sie in wenig verändertem Tempo zu. Die Lieferungen in den Euro-Raum, die aufgrund ihres hohen Anteils den Verlauf insgesamt stark prägen, expandierten in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres nach einem schwachen vierten Quartal 2010 recht moderat, wobei sich die Zunahme im zweiten Quartal etwas abschwächte.

Exporte in
Schwellenländer
nehmen
langsamer zu

Der Anstieg der Einfuhren war im zweiten Quartal wesentlich durch eine höhere Nachfrage nach Investitionsgütern geprägt. Diese war im ersten Quartal möglicherweise im Zusammenhang mit dem Auslaufen der degressiven Abschreibung Ende des vergangenen Jahres nur verhalten ausgeweitet worden. Dabei wurden insbesondere elektronische Erzeugnisse vermehrt importiert, während die Einfuhren von Maschinen nur wenig zunahmen. Die Nachfrage nach Vorleistungsgütern wurde in beiden Quartalen mit rund 3% ähnlich ausgeweitet wie schon in den letzten beiden Quartalen 2010. Offenbar füllen die deutschen Produzenten ihre Läger seit Ende 2010 kaum noch auf.

Investitions-
konjunktur
treibt Importe

Für den weiteren Verlauf des Jahres gehen wir von einer Abschwächung der Ausfuhren aus, da sich die Konjunktur weltweit zuletzt deutlich abgekühlt hat. Im Jahresdurchschnitt dürften die Exporte zwar um 7,9% zunehmen. Jedoch ist dies allein den hohen Zuwächsen in den ersten beiden Quartalen zu verdanken. In der zweiten Jahreshälfte dürften die Quartalsraten nur noch jeweils rund 0,8% betragen. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg um 3,2%. Auch die Einfuhren dürften an Dynamik verlieren, allerdings weniger stark als die Ausfuhren, da die

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kasten 3

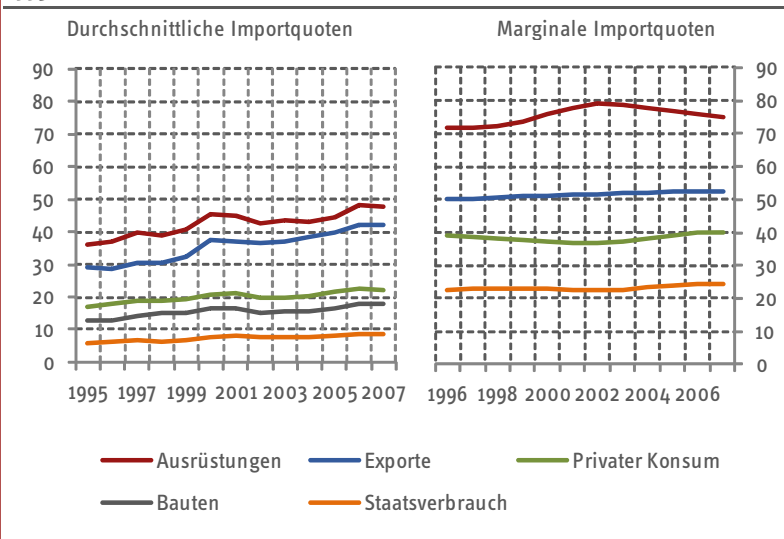
Importe und Endnachfrage

In jüngster Zeit wird häufig diskutiert, welchen Beitrag die Außenwirtschaft künftig zum deutschen BIP leisten wird. So wurde mehrfach gefordert, Deutschland solle die Binnennachfrage stärken und dadurch seine Außenhandelsüberschüsse abbauen. Ob und in welchem Umfang dies möglich ist, kann unter anderem mit einer Input-Output-Analyse geprüft werden, mit deren Hilfe man sowohl den direkten als auch den über die vorgelagerten Produktionsstufen (Vorleistungen) induzierten indirekten Importbedarf einzelnen Komponenten der Endnachfrage zuzuordnen kann.

Das Statistische Bundesamt stellt konzeptionell vergleichbare Input-Output-Tabellen für die Jahre 1995 bis 2007 zur Verfügung, die allerdings noch auf dem Stand der VGR-Revision 2005 sind. Sie unterscheiden wie üblich zwischen Gütern aus inländischer Produktion und Importen. Dadurch können alle Importe den Komponenten der letzten Verwendung zugeordnet und daraus Importquoten berechnet werden. Das Schaubild zeigt links, dass im Untersuchungszeitraum die Importanteile bei allen Verwendungskategorien zugenommen haben. Besonders ausgeprägt stieg der Importgehalt der Ausfuhren. Am höchsten ist im gesamten Zeitraum die Importquote der Ausrüstungen, am geringsten die der Bauinvestitionen sowie des Staatsverbrauchs.

Importquoten der Verwendungskomponenten

1995-2007; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

2. Die Verwendungskomponenten

Gerade bei Konjunkturanalysen sind diese durchschnittlichen Importquoten allerdings unter Umständen nicht sehr aussagekräftig. Zutreffender ist hier die marginale Betrachtung, da sie Auskunft über die zusätzlich erforderlichen Einfuhren gibt. Aussagekräftige marginale Quoten sind allerdings schwer zu quantifizieren. Errechnet man sie als Quotient aus der jährlichen Veränderung der einer Endnachfragekomponente zugerechneten Einfuhren und der Veränderung der Nachfragekomponenten, so schwanken die Quoten von Jahr zu Jahr erheblich. Bei sinkender Endnachfrage, aber zunehmenden Importen ergeben sich gar negative Quoten. Interpretationsschwierigkeiten bestehen auch, wenn die Bezugsgröße sehr klein ist. Verringert werden können solche Probleme oft, wenn man die marginalen Importquoten aus den Trendwerten von Import und Endnachfrage ableitet. Zur Berechnung der Trends wurde hier ein HP-Filter ($\lambda=100$) verwendet; die marginalen Quoten werden dann aus den absoluten Veränderungen der Trendwerte errechnet (Schaubild rechts). Nicht interpretierbar ist allerdings auch nach dieser Transformation das Ergebnis für die Bauinvestitionen, weil diese über den größten Teil des Untersuchungszeitraums bei gleichzeitig zunehmenden Importen schrumpften.

Die marginalen Quoten sind, wie aufgrund des steigenden Importgehalts nicht anders zu erwarten, nennenswert höher als die durchschnittlichen. Ob mit einer stärkeren Zunahme der Binnennachfrage bei gleichbleibender Ausweitung der Exporte die Importe deutlich angeregt werden, hängt nach diesen Berechnungen wesentlich davon ab, welche inländische Komponente künftig stärker wächst. Besonders kräftig würden die Einfuhren zunehmen, wenn die Ausrüstungsinvestitionen verstärkt steigen würden. Der Private Verbrauch oder gar der Staatsverbrauch hingegen müssten beträchtlich rascher expandieren als die Ausfuhren, soll sich der Außenbeitrag vermindern, da die marginalen Importquoten dieser Inlandskomponenten niedriger sind als die der Ausfuhren.

Dies sind lediglich Ergebnisse einer statischen Analyse, die nichts darüber sagt, wie sich z.B. das durch erhöhte Investitionen rascher steigende Produktionspotenzial auf den Außenhandel auswirkt. Auch bilden diese Input-Output-Analysen die Produktionsverflechtungen nur nominal ab. Eine Unterscheidung von Preis- und Mengeneffekten könnte die Aussagekraft erhöhen.

konjunkturelle Abkühlung vor allem aus dem Ausland kommt. Allerdings dürften sich die Raten nur wenig von denen der Exporte abkoppeln, da ein hoher Teil der Importe in direktem Zusammenhang mit den Exporten steht (Kasten 3). Für das dritte und vierte Quartal erwarten wir daher eine Zunahme um 1%. Im Jahresdurch-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 3

Beitrag der Verwendungskomponenten¹ zum Wachstum des BIP

2006 bis 2012; in %-Punkten

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^P	2012 ^P
Inlandsnachfrage	2,6	1,8	1,2	-2,4	2,3	2,4	0,9
Konsumausgaben	1,1	0,2	0,9	0,6	0,7	0,7	0,5
Private Haushalte	0,9	-0,1	0,3	0,0	0,4	0,6	0,3
Staat	0,2	0,3	0,5	0,6	0,3	0,2	0,2
Anlageinvestitionen	1,4	0,9	0,3	-2,1	1,0	1,2	0,3
Ausrüstungen	0,8	0,8	0,3	-1,9	0,7	0,7	0,2
Bauten	0,5	0,0	-0,1	-0,3	0,2	0,5	0,0
Sonstige	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Vorratsveränderung	0,1	0,7	0,0	-0,9	0,6	0,4	0,1
Außenbeitrag	1,1	1,4	0,0	-2,6	1,5	0,5	0,1
Exporte	5,4	3,6	1,3	-6,5	5,8	3,7	1,6
Importe	-4,3	-2,2	-1,3	3,9	-4,3	3,2	1,6
BIP²	3,7	3,3	1,1	-5,1	3,7	2,9	1,0

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

schnitt 2011 ergäbe sich damit ein Importwachstum von 7,8%. 2012 dürften die Importe um 3,4% zunehmen. Damit trägt der Außenbeitrag im kommenden Jahr nur noch wenig zum Anstieg des BIP bei (Tabelle 3).

Die Einfuhrpreise sind im ersten Quartal sehr kräftig, um 3,1% gegenüber dem Vorquartal, gestiegen. Triebkräfte waren vor allem die Rohstoff- und Energiepreise, deren Zunahme sich im zweiten Quartal jedoch wieder abschwächte. Unter der hier getroffenen Annahme eines konstanten Rohölpreises dürfte der Preisauftrieb bei den Importen im Prognosezeitraum nachlassen; für den Jahresdurchschnitt 2011 ist Verteuerung um 6% zu erwarten, für das kommende Jahr eine um nur noch 1,7%. Auch der Anstieg der Ausfuhrpreise, die im ersten Quartal noch bei 1,1% gelegen hatten, verlangsamte sich. Zudem blieb er deutlicher als üblich hinter der Zunahme der Erzeugerpreise zurück, was darauf hinweist, dass viele Exporteure versuchten, ihre Marktanteile in einem unsicherer werdenden internationalen Umfeld zu halten. Für das laufende Jahr erwarten wir eine Zunahme um 2,8%, für 2012 eine um 1,7%.

**Einfuhrpreise
kräftig gestiegen**

2. Die Verwendungskomponenten

Damit dürften sich die *terms of trade* in diesem Jahr weiter verschlechtern und im kommenden Jahr stagnieren.

2.2. Belegung der Ausrüstungsinvestitionen lässt nach

Die Investitionen in Ausrüstungen und Maschinen wurden in der ersten Jahreshälfte 2011 nochmals kräftig, um 4,3% gegenüber dem Vorhalbjahr, ausgeweitet. Allerdings deutet sich in den Quartalszahlen ein Nachlassen der Auftriebskräfte an. Anscheinend haben viele Unternehmen den in der Krise Investition zurückgestellt, die sie jetzt nachholen. Im Niveau sind die Ausrüstungsinvestitionen allerdings immer noch geringer als vor der Finanzkrise.

In der zweiten Jahreshälfte dürfte sich die Zunahme weiter abschwächen. Wie stark dies sein wird, dazu senden die einzelnen Indikatoren unterschiedliche Signale aus. So erhöhten sich Inlandsaufträge für Investitionsgüter im zweiten Quartal recht kräftig um 6%. Dabei dürften aber Großaufträge eine wesentliche Rolle spielen. Bereinigt um die Angaben für den Sonstigen Fahrzeugbau ergibt sich ein Rückgang um 1,7%.⁷ Bei monatlicher Betrachtung deutet sich am aktuellen Rand aber eine Belebung an. Günstig auf die Investitionstätigkeit dürfte wirken, dass die Kapazitätsauslastung weiterhin hoch ist, auch wenn sie zuletzt leicht fiel. Zudem haben sich die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen nach dem *Bank Lending Survey* (EZB 2011) trotz der erhöhten Unsicherheit an den Finanzmärkten nicht verändert. Allerdings haben sich gemäß der ifo-Umfragen die Erwartungen der Unternehmen deutlich verschlechtert, was für sich genommen auf eine deutlichere Verlangsamung hindeutet.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass der Anstieg der Investitionsnachfrage weiter abflacht. Dies gilt umso mehr, als die Kapazitätsauslastung aufgrund der weltwirtschaftlichen Abkühlung weiter abnehmen, allerdings wohl über dem langjährigen Durchschnitt von 84% bleiben wird. Somit dürften die Unternehmen weiterhin Erweiterungsinvestitionen tätigen. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen um 9,7% in diesem und um 2,9% im nächsten Jahr.

2.3. Bauinvestitionen bleiben aufwärts gerichtet

Der Aufschwung bei den Bauinvestitionen setzte sich in der ersten Hälfte dieses Jahres fort. Sie legten sehr kräftig, um mehr als 5%, zu. Allerdings resultiert dieses

Hohe Kapazitätsauslastung stützt Investitionen

⁷ Im Mai 2011 nahm der Auftragseingang im Bereich Sonstiger Fahrzeugbau – zu dem u.a. der Schiffbau, der Luftfahrzeugbau und der Schienenfahrzeugbau zählen – um rund 540% (!) gegenüber dem Vormonat zu. Presseberichten zufolge handelt es sich dabei um einen Großauftrag der Deutschen Bahn.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Wachstum aus zwei sehr unterschiedlichen Quartalen, die durch die Folgen der witterungsbedingten Ausfälle gegen Ende des vergangenen Jahres geprägt sind. Während im ersten diese Ausfälle aufgeholt wurden, (+xx%), gab es im zweiten eine Rückkehr zur Normalität und folglich eine negative Rate(-xx%).

Der **Wohnungsbau** verzeichnete im ersten Halbjahr 2011 mit über 6% den stärksten Zuwachs aller Bausparten. Somit erweisen sich die Wohnbauinvestitionen als Haupttreiber der Bautätigkeit. Für das zweite Halbjahr deutet sich zwar eine Verlangsamung an, aber dennoch dürfte der Wohnbau weiter zulegen. So liegen die Baugenehmigungen weiterhin auf einem hohen Niveau. Jedoch gingen die Auftragseingänge zuletzt zurück. Auch die ifo-Umfrage für den Bausektor weist auf eine ruhigere Gangart hin; die Erwartungen haben sich zuletzt verschlechtert. Seitens der Finanzierung dürfte indes der niedrige Hypothekenzins stützend wirken, was sich an der immer noch hohen Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten ablesen lässt (EZB 2011). Auch die weiterhin günstige Lage am Arbeitsmarkt und die damit steigenden verfügbaren Einkommen dürften im Prognosezeitraum positiv wirken. Alles in allem erwarten wir für dieses Jahr einen Zuwachs der Investitionen in Wohnbauten um 6,5 und für nächstes Jahr um 1,5%

Wohnungsbau
langsamer
ausgeweitet

Der **Wirtschaftsbau**, der im vergangenen Jahr im Jahresverlauf noch um 2,6% zugelegt hatte, konnte zwar im ersten Halbjahr um mehr als 5% zulegen. aber die aktuellen Indikatoren deuten darauf hin, dass der Rückgang im zweiten Quartal um 3,5% nicht nur eine technische Reaktion auf die durch die Witterung begünstigte Zunahme im ersten war. So sind die Auftragseingänge bereits seit März rückläufig. Allerdings nahmen die Baugenehmigungen im zweiten Quartal weiter zu, sodass für den weiteren Verlauf dieses Jahres und für das nächste Jahr mit einer Belebung zu rechnen ist. Insgesamt dürften die Investitionen in diesem Jahr um 4,8% zulegen. Im nächsten Jahr nehmen sie im Jahresverlauf zwar wohl um 1,1% zu, aber aufgrund des Unterhangs von 1,6% ergibt sich ein jahresdurchschnittlicher Rückgang um 1,5%.

Der **öffentliche Bau** stagnierte im ersten Halbjahr insbesondere aufgrund der angespannten Finanzlage der Kommunen. Allerdings waren die Steuereinnahmen zuletzt höher als erwartet, so dass sich die Finanzierungsspielräume etwas erweitern. Im Zusammenhang damit dürfte stehen, dass die Auftragseingänge in den jüngsten Monaten wieder aufwärts gerichtet waren. Zudem sind immer noch mehr als 4 Mrd. € aus den Konjunkturpaketen abrufbar, was über 10% der Investitionen in öffentliche Bauten in einem Jahr entspricht. Allerdings dürfte der expansive Effekt geringer ausfallen, da die Forderung nach einer Zusätzlichkeit der geförderten Projekte aufgeweicht wurde. Per saldo erwarten wir für dieses Jahr einen Zuwachs im öffentlichen Bau um 2,5% und für nächstes Jahr um 0,5%.

Bessere
Finanzlage
der Kommunen
stützt öffent-
lichen Bau

2. Die Verwendungskomponenten

Insgesamt ergibt sich aus alledem eine Zunahme der Bauinvestitionen insgesamt von 5,5% in diesem und 0,5% im kommenden Jahr.

2.4. Verhaltener Anstieg des privaten Verbrauchs

Nachdem die privaten Konsumausgaben seit Anfang 2010 kontinuierlich zugenommen hatten, kam es im zweiten Quartal dieses Jahres zu einem deutlichen Rückgang um 0,7% gegenüber dem Vorquartal. Das Ausmaß des Rückgangs ist insofern überraschend, als andere Indikatoren, wie Einzelhandelsumsätze und Pkw-Zulassungen, auf eine leichte Ausweitung hindeuten. Da die Sparquote konstant blieb, war offenbar ein Rückgang der verfügbaren Einkommen ausschlaggebend. Zwar verzeichneten die Nettolöhne infolge des robusten Arbeitsmarkts kräftige Zuwächse. Jedoch gaben die Kapitaleinkommen, wohl auch aufgrund der niedrigen Zinsen und der schwächelnden Wertpapierkurse, stark nach. Hinzu kamen verstärkt steigende Preise, die die Kaufkraft minderten. Im bisherigen Jahresverlauf gestiegen sind vor allem die Ausgaben für Einrichtungsgegenstände sowie Beherbergungs- und Gaststättendienstleistungen; im Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung gingen die Käufe hingegen zurück.

Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte dürfte der Konsum wieder leicht anziehen. So werden die Lohneinkommen bei weiterhin robustem Arbeitsmarkt voraussichtlich rascher expandieren. Hingegen dürfte der Zuwachs der Kapitaleinkommen verhalten bleiben, und die monetären Sozialleistungen werden wohl weiter sinken, zumal die Renten nur um 1% angehoben wurden und damit real sinken werden.⁸ Der zuletzt beobachtete Rückgang der Sparquote dürfte sich angesichts der gegenwärtigen Unsicherheit auf den Finanzmärkten nicht weiter fortsetzen. Im Jahresdurchschnitt gehen wir 2011 von einem Anstieg des privaten Konsums um 1,0% aus, der allerdings größtenteils einem statistischen Überhang in Höhe von 0,8% zu verdanken ist. Im Jahresverlauf ergibt sich eine Zunahme um lediglich 0,2%.

Für das kommende Jahr rechnen wir ebenfalls mit einem nur verhaltenen Anstieg des privaten Verbrauchs. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich kaum noch verbessern, die höheren Tarifabschlüsse und die zu erwartende Senkung des Beitragsatzes zur Gesetzlichen Rentenversicherung aber zu steigenden Nettoallohneinkommen führen. Die monetären Sozialleistungen dürften real weiter sinken. Zwar zeichnet sich eine etwas stärkere Anhebung der Renten ab als in diesem Jahr, jedoch bleibt die Zahl der Transferempfänger rückläufig. Auch die realen Kapitaleinkommen werden wohl nur geringfügig zulegen. Insgesamt ergibt sich damit

Realeinkommen
steigen weiterhin
langsam

⁸ Hierbei ist zu berücksichtigen, dass der Rentenanstieg durch Nachhaltigkeitsfaktor, Riesterfaktor und den Ausgleichsbedarf, der durch Anwendung der Rentenschutzklausel in den vergangenen Jahren entstanden ist, gedämpft wurde; vgl. BMAS (2011).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

noch eine leichte Zunahme der verfügbaren Realeinkommen um knapp 0,5%. Bei annähernd unveränderter Sparquote ergibt sich ein Zuwachs des privaten Konsums um ebenfalls 0,5%.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

3.1. Produktion nur leicht aufwärts gerichtet

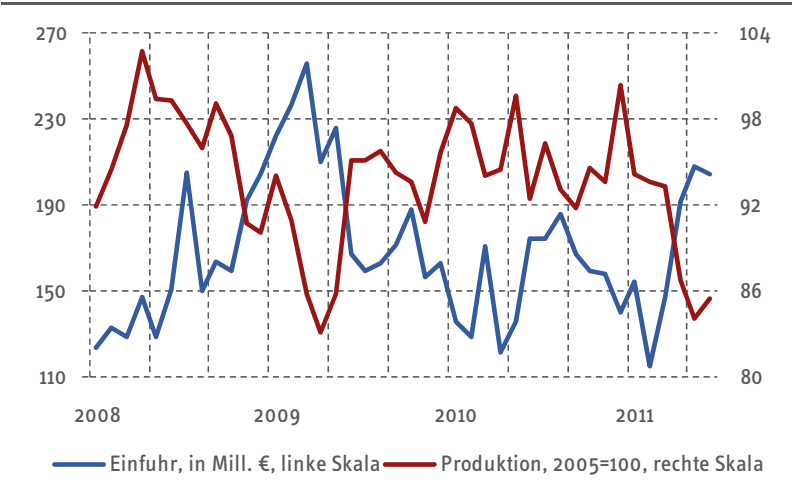
Die gesamtwirtschaftliche Produktion knüpfte in der ersten Jahreshälfte an die kräftige Expansion des Vorjahres an, sie war 1,6% höher als im Halbjahr zuvor. Allerdings schwächte sich der Anstieg merklich ab, was zum Teil auf Sonderfaktoren zurückzuführen ist. Vor allem das Produzierende Gewerbe verzeichnete deutliche Zuwächse, während die Bruttowertschöpfung in den Dienstleistungsbereichen nur verhalten und im Baugewerbe nur noch leicht zunahm. Die Energieproduktion, die an der nominalen Bruttowertschöpfung einen Anteil von rund 3,5% hat, ging um über 5% zurück, woran wohl die im März beschlossene Stilllegung älterer Atomkraftwerke wesentlichen Anteil hatte. Dieser Rückgang wurde allem Anschein nach durch erhöhte Importe ausgeglichen, die spiegelbildlich zur Stromerzeugung zunahm (Schaubild 3). Für sich genommen hatte der Rückgang der Energieerzeugung im zweiten Quartal einen dämpfenden Einfluss von etwa 0,2%-Punkten auf die Zunahme des BIP.

Deutlicher
Rückgang der
Energieproduktion

Für die zweite Jahreshälfte zeichnet sich eine gedämpfte Expansion des BIP ab. Für das dritte Quartal zeigen indikatorgestützte Modelle eine nur verhaltene Ausweitung an (Kasten 4). Die Industrieproduktion stieg im Juli zwar um über 4% gegenüber dem Vormonat, dies dürfte jedoch zum Teil der späten Lage der Sommerferien geschuldet sein. Die Auftragseingänge in der Industrie waren dagegen zuletzt rückläufig, und auch die Rohstahlproduktion, zu der Angaben bereits für den August vorliegen, deutet auf eine allenfalls schwache Dynamik hin. Zudem haben sich die Erwartungen der Unternehmen eingetrübt, was auf eine weitere Abschwächung im vierten Quartal hinweist. Die Bauproduktion dürfte nach dem schwachen zweiten Quartal wieder etwas kräftiger zulegen, getragen vom Hochbau.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 3
Energieproduktion und Einfuhren von Strom
2008 bis 2011, preis- und saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben von Destatis und der Deutschen Bundesbank.

Im nächsten Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion allmählich wieder etwas kräftiger ausgeweitet werden. Das Produzierende Gewerbe dürfte von dem anziehenden Welthandel profitieren, was auch auf die unternehmensnahen Dienstleistungen ausstrahlen dürfte. Die Bauproduktion wird zwar das Auslaufen der Konjunkturprogramme im öffentlichen Bau spüren, dies wird aber voraussichtlich durch die verbesserte Finanzlage der Kommunen wettgemacht. Auch dürfte der Wohnungsbau aufwärts gerichtet bleiben. Die konsumnahen Dienstleistungsbereiche profitieren von der weiterhin stabilen Beschäftigung. Alles in allem erwarten wir für dieses Jahr ein Wachstum des BIP um 2,9% und für nächstes Jahr um 1,0%, was kalenderbereinigt einem Anstieg um 2,9% bzw. 1,2% entspricht.

Bauproduktion wächst weiter

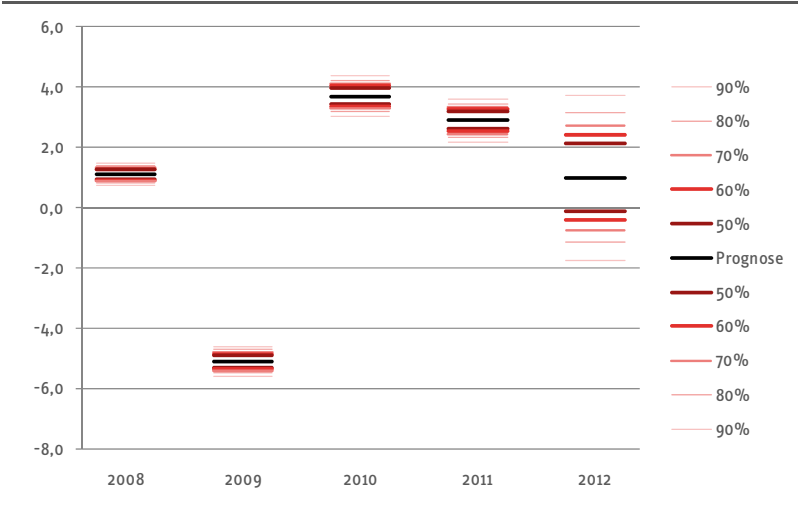
Gemessen an den Fehlern früherer Prognosen liegt das 80%-Intervall der Prognose für 2011 zum gegenwärtigen Zeitpunkt zwischen 2,3 und 3,4% (Schaubild 4). Dieses Intervall ist nur wenig größer als das Revisionsintervall der vom Statistischen Bundesamt im August veröffentlichten Jahreswachstumsrate für das letzte abgeschlossene Jahr. Bezüglich der Vorhersage für 2012 ist das entsprechende Intervall noch sehr weit und deckt den Bereich zwischen +3,3 und -1,1% ab. In diesem weiten Intervall schlagen sich insbesondere die im längerfristigen Vergleich großen Fehler der Prognosen für die Jahre 2009 und 2010 nieder.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 4

Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP

2008 bis 2012; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Bis 2009: Revisionsintervall. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. (2007): 44-45, Döhrn et al. (2010a): 60-61 und Fußnote 10, Döhrn et al. (2011): 65.

3.2. Nur noch geringe Verbesserung am Arbeitsmarkt

Die gute Entwicklung am Arbeitsmarkt hat sich in diesem Jahr fortgesetzt. Die Zahl der erwerbstätigen Inländer stieg von Jahresanfang bis Juli um 351 000, die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten bis Juni sogar um 414 000. Insbesondere im von der Rezession am stärksten betroffenen Verarbeitenden Gewerbe hat die Beschäftigung zugenommen, sie lag im Juni um 140 000 Personen über dem Vorjahreswert. Mehr als die Hälfte des Beschäftigungsaufbaus fand in Form von Vollzeitstellen statt. Die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten (Minijobs) hat bis Juni nur leicht um 36 000 zugenommen.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen sank ebenfalls kontinuierlich, bis August um 180 000. Der Rückgang blieb damit deutlich hinter dem Anstieg der Erwerbstätigkeit zurück. Dies spricht dafür, dass der Beschäftigungsaufbau zu einem guten Teil aus der Stillen Reserve gespeist wurde. So ist zu vermuten, dass angesichts des

Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung deutlich gewachsen

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Kasten 4

Ein System von Brückengleichungen für die Kurzfristprognose

Eine möglichst genaue Einschätzung der aktuellen Konjunkturlage bildet eine wesentliche Grundlage jeder Konjunkturprognose. Konkret geht es darum, ausgehend von Indikatoren eine Schätzung für das BIP im laufenden Quartal und aufgrund der verzögerten Veröffentlichung der VGR häufig auch für das gerade abgeschlossene Quartal zu erstellen. Hinzu kommt in der Regel eine indikatorgestützte Prognose für das kommende Quartal. Hierfür verwendet das RWI, wie im Konjunkturbericht vom September 2010 (Döhrn et al. 2010) dargestellt, zum einen Faktormodelle, zum anderen ein System von Brückengleichungen.

Faktormodelle versuchen, die in einer möglichst großen Zahl von Indikatoren enthaltenen Informationen zu verdichten und somit eine Dimensionsreduktion auf möglichst wenige Faktoren zu erzielen⁹. Bei einem System von Brückengleichungen geht man den umgekehrten Weg: Genutzt wird die Diversität zwischen den Indikatoren, wodurch es möglich wird, Spannweiten für die aus den Indikatoren abgeleiteten Schätzungen anzugeben.

Hier soll das vom RWI angewendete Brückengleichungssystem kurz dargestellt werden. In ihm werden deutlich weniger Indikatoren herangezogen als in einem Faktormodell, weil vorab eine Selektion stattfindet. Dabei sollten die ausgewählten Indikatoren zwei Bedingungen erfüllen: Erstens sollten sie hoch mit der Zielgröße (hier das BIP) korreliert sein, da dies für die Aussagekraft der Indikatoren erforderlich ist. Zweitens sollten sie möglichst wenig untereinander korreliert sein, um sicher zu stellen, dass jeder Indikator zusätzliche Informationen enthält.¹⁰

In den einzelnen Brückengleichungen werden lineare Beziehungen zwischen einem oder zwei Indikatoren auf der einen Seite und BIP auf der anderen Seite hergestellt. Diese Gleichungen werden für alle denkbaren Kombinationen von Indikatoren jeweils unverzögert und um eine Periode verzögert geschätzt. Zudem wird in einer weiteren Spezifikation die Veränderung des BIP in der Vorperiode in die Schätzgleichung aufgenommen. So werden knapp 4000 Einzelgleichungen geschätzt, die den Zusammenhang zwischen den einzelnen Indikatoren und dem BIP beschreiben. Für die Berechnung werden saisonbereinigte Daten verwendet und diese in Vorquartalsraten transformiert; Stützzeitraum sind die Jahre 1995 bis 2011.

Daran anschließend stellt sich die Frage, welche der Gleichungen für die Prognose herangezogen werden sollen. Da aufgrund der Vorauswahl davon auszugehen ist,

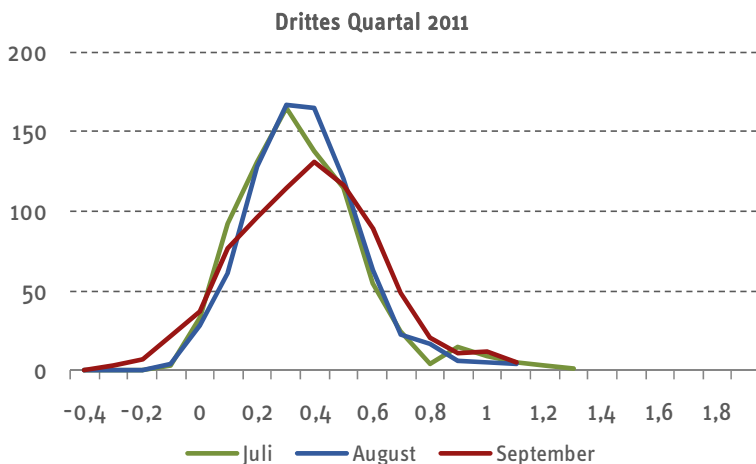
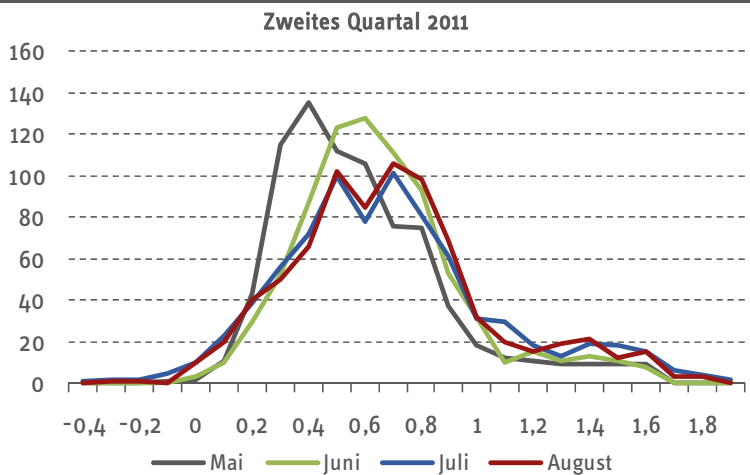
⁹ Allerdings wird ihnen vorgeworfen, dass sie letztlich eine black box darstellen (Banbura, Rünstler 2011).

¹⁰ Das RWI verwendet dafür 44 Indikatoren, überwiegend Auftragseingänge, Produktionsindizes und Umfragedaten.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Verteilung der Prognosen für das zweite und das dritte Quartal 2011

Häufigkeiten der prognostizierten Vorquartalsveränderungen des saisonbereinigten BIP durch die ausgewählten Brückengleichungen



Eigene Berechnungen.

dass nur Indikatoren mit hohem Erklärungsgehalt berücksichtigt sind, wäre eine Möglichkeit, den Mittelwert aller Prognosen als Vorhersage zu verwenden. Allerdings findet man unter den Brückengleichungen häufig Konstellationen, in denen der Zusammenhang zwischen Indikator und BIP statistisch nicht signifikant ist. Daher erfolgt eine Auswahl der zu verwendenden Schätzgleichungen anhand des

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Signifikanzniveaus des Koeffizienten der Indikatoren. Hier wurden die Anforderungen recht hoch gelegt. Für die Prognose wurden nur Gleichungen herangezogen, bei denen der Einfluss aller Indikatoren auf dem 1%-Niveau signifikant ist. Damit wird die Zahl der verwendeten Gleichungen zwar auf ungefähr ein Sechstel reduziert, aber es verbleiben rund 700 Prognosen.

Deren Ergebnisse hängen wesentlich davon ab, wie fehlende Monatsangaben bei der Ermittlung der Quartalswerte behandelt werden. Ein gebräuchlicher Ansatz ist die Fortschreibung mit univariaten Zeitreihenmodellen, den beispielsweise das RWI in seinen Faktormodellen anwendet (Döhrn et al. 2010: 55-57). Allerdings würde dies angesichts der großen Zahl von Gleichungen eine sehr zeitaufwändige Überprüfung der Modellspezifikation erfordern. Alternativ könnten die fehlenden Werte durch eine naive Prognose ersetzt werden, also durch die letzte Beobachtung. Dadurch würde der Status quo fortgeschrieben, was nicht immer adäquat erscheint. Mit Blick auf die Prognoseleistung liefert ein einfaches Fortschreibungsverfahren befriedigende Ergebnisse, bei dem der Mittelwert der drei zuletzt verfügbaren Datenpunkte als Prognose für die fehlenden Angaben gewählt wird.

Unabhängig von der Wahl der Fortschreibungsmethode gilt in der Regel, dass Prognosen, die zu Beginn eines Quartals erstellt werden, ungenauer sind als spätere, da sie zu einem geringeren Teil auf harten Fakten und zu einem großen Teil auf Schätzungen basieren. Im Zeitverlauf werden geschätzte Indikatoren zunehmend durch Beobachtungen ersetzt, was die Treffsicherheit der Prognosen zumeist steigen lässt.

Diesbezüglich stellt das zweite Quartal 2011 eine Ausnahme dar; hier wurde in den jeweils ungefähr am 10. Tag jedes Monats erstellten Prognosen zunächst am häufigsten eine Zunahme um rund 0,4% prognostiziert, später eine um 0,6%. Die erste veröffentlichte Rate lag mit 0,1% aber näher bei der ersten Modellschätzung. Die Diskrepanz zu den Prognosen lässt sich wohl zum Teil durch den bereits angesprochenen Sondereinfluss auf die Energieproduktion erklären. Für das dritte Quartal 2011 liefern die Brückengleichungen eine mittlere Zuwachsrate von zuletzt 0,4%. Hier hat sich die Spannweite der Schätzungen zwischen der ersten Prognose vom Juli und der aktuellen vergrößert, was auf die erhöhte Unsicherheit zurückzuführen sein könnte¹¹. Der Anteil der Gleichungen, die einen leichten Rückgang des BIP vorhersagen, hat deutlich zugenommen.

Fachkräftemangels die Erwerbsbeteiligung älterer Personen gestiegen ist. Ferner dürfte die im europäischen Vergleich günstige Lage am deutschen Arbeitsmarkt (Döhrn, Vosen 2010: 16), zumal Beschränkungen der Freizügigkeit in der EU im Mai dieses Jahres wegfielen, eine Arbeitsmigration nach Deutschland begünstigt haben, die das Arbeitsangebot erhöht.

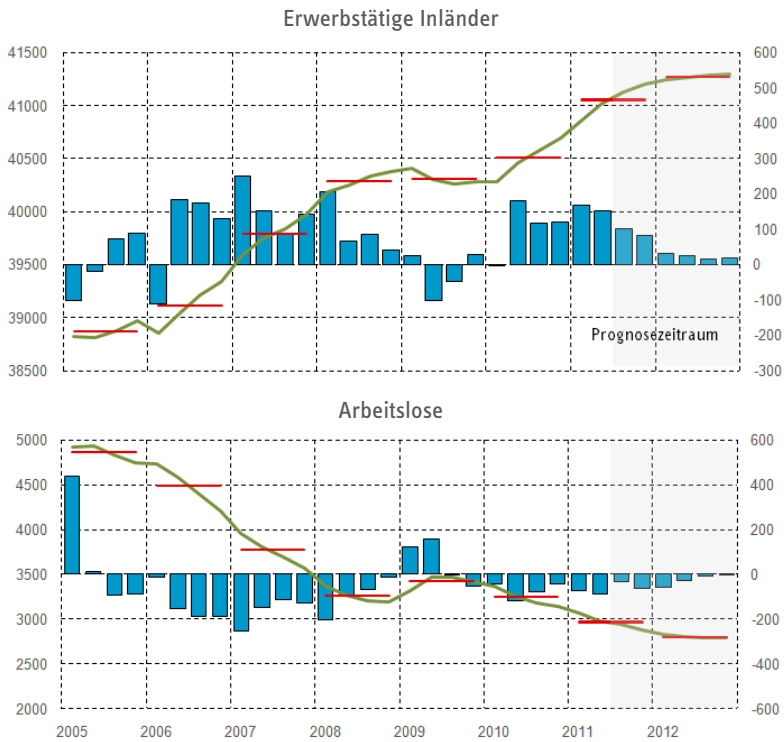
¹¹ Die OECD verwendet die Streuung von mit mehreren Modellen erstellten Prognosen als Unsicherheitsmaß (OECD 2011)

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 5

Erwerbstätige und Arbeitslose

2005 bis 2012, saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen



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

Die Stabilität am Arbeitsmarkt wird dadurch untermauert, dass zugleich der Einsatz arbeitsmarktpolitischer Instrumente zurückgefahren wurde. So ging die Zahl der Unterbeschäftigten, die neben den registrierten Arbeitslosen auch die Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (ohne Kurzarbeit) umfasst, um 327 000 zurück und damit wesentlich stärker als die Arbeitslosigkeit.

Für den Prognosezeitraum ist jedoch ein deutlich verlangsamer Beschäftigungsaufbau zu erwarten. Darauf deutet hin, dass die Frühindikatoren nicht mehr wie vor einem halben Jahr fast durchweg positive Signale aussenden, sondern eher ein gemischtes Bild zeichnen. Zwar hat in der DIHK-Umfrage vom Frühsommer 2011 gegenüber der Umfrage vom Jahresbeginn 2011 der Anteil der Unternehmen leicht

3. Produktion und Arbeitsmarkt

zugenommen, die angeben, eine Ausweitung ihrer Belegschaft zu planen, während der Anteil der Unternehmen, die Stellenstreichungen planen, gesunken ist. Auch der Zugang an gemeldeten Stellen liegt nach wie vor auf hohem Niveau, stagnierte allerdings zuletzt. Auf eine schwächere Ausweitung der Beschäftigung weist zudem hin, dass sich der Zugang an nichtarbeitslosen Arbeitssuchenden seit einiger Zeit wieder erhöht und dass die Beschäftigung in der Arbeitnehmerüberlassung zuletzt rückläufig war. Bei der von uns prognostizierten gesamtwirtschaftlichen Expansion und den steigenden realen Lohnstückkosten dürfte die Arbeitsnachfrage – gemessen am Arbeitsvolumen – im Verlauf dieses Jahres nur noch verlangsamt, um 0,5%, zunehmen und im nächsten Jahr stagnieren (Tabelle 4). Die durchschnittliche Arbeitszeit dürfte bei steigender Teilzeitquote und bereits gefüllten Arbeitszeitkonten wieder dem langfristigen Trend entsprechend sinken (Döhrn, Vosen 2010: 21), und zwar um 0,7% in diesem und um 0,1% im kommenden Jahr.

Anstieg der
Arbeitsnachfrage
verlangsamt sich

Vor diesem Hintergrund erwarten wir nach einem Anstieg der Zahl der erwerbstätigen Inländer um 480 000 im Verlauf dieses Jahres eine nur noch geringe Zunahme um 85 000 im nächsten Jahr. Jahresdurchschnittlich entspricht dies 1,4% bzw. 0,5% (Schaubild 5). Wie stark sich die Ausweitung der Erwerbstätigkeit in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit niederschlägt, hängt von der Änderung des Arbeitsangebots ab. Dieses wird durch verschiedene Faktoren beeinflusst: Infolge der demographischen Entwicklung wird das Erwerbspersonenpotenzial nach Schätzungen des IAB (2011: 7) im Jahr 2011 um 200 000 Personen zurückgehen. Aufgrund der guten Arbeitsmarktlage ist gleichzeitig eine höhere Erwerbsbeteiligung von Frauen und Älteren zu erwarten, die bisher nicht dem Arbeitsmarkt zur Verfügung standen. Das IAB schätzt diesen Effekt auf 60 000 Personen. Damit ergibt sich ein Netto-Effekt von 140 000 Personen, der auch für 2012 unterstellt wird.

Erwerbspersonen-
potenzial weiter
rückläufig

Hinzu kommen Sondereffekte durch den Wegfall der Freizügigkeitsbeschränkungen für eine Reihe neuer EU Länder seit Mai, das Aussetzen der Wehrpflicht seit März und den doppelten Abiturjahrgängen in einigen Bundesländern. Daten zur den bisherigen Auswirkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit liegen bislang nur für den Mai vor. Danach hat die Zahl der Beschäftigten aus den acht neuen Mitgliedstaaten in diesem Monat um 24 000 zugenommen (Bundesagentur für Arbeit 2011). Der Anstieg scheint aber nur zum Teil durch Zuwanderung erfolgt zu sein, da der Saldo aus Zu- und Fortzügen von Personen aus diesen Ländern bei lediglich 8 000 lag. Offenbar ging der Beschäftigungszuwachs hauptsächlich auf Personen zurück, die bereits in Deutschland gelebt haben und nicht erwerbstätig oder als Selbstständige tätig gewesen sind. In Anlehnung an das mittlere Szenario von Baas/Brücker (2011)

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 4

Arbeitsmarktbilanz

2005 bis 2011; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ^P	2012 ^P
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	55.808	56.679	57.365	55.811	57.087	57.820	57.845
Erwerbstätige Inländer	39.116	39.791	40.290	40.311	40.506	41.055	41.275
Selbständige	4.456	4.498	4.479	4.468	4.488	4.555	4.580
darunter:							
Förderung d.Selbständigkeit ¹	300	237	180	145	154	135	120
Arbeitnehmer	34.660	35.293	35.811	35.843	36.018	36.501	36.690
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26.366	26.942	27.510	27.493	27.757	28.410	28.655
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4.819	4.861	4.866	4.904	4.883	4.900	4.920
Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)	4.963	4.788	4.913	4.704	4.155	3.995	
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	4.487	3.760	3.258	3.415	3.238	2.965	2.805
Aktivierung und berufliche Eingliederung				132	223	160	145
Berufliche Weiterbildung „Ein-Euro-Jobs“	146	136	171	216	207	185	165
Gründungszuschuss	16	92	123	126	144	125	115
Kurzarbeiter	67	68	101	1.147	503	160	70
Unterbeschäftigte (einschl. Kurzarbeiter)		4.999	4.833	5.234	4.872	4.210	4.035
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ³	10,8	9,0	7,8	8,2	7,7	7,0	6,7
Erwerbslosenquote ⁴	9,8	8,3	7,2	7,4	6,8	5,9	5,7

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

unterstellen wir eine jährliche Nettozuwanderung nach Deutschland von 100 000 Personen mit einer Erwerbsquote von 74%. Das Aussetzen der Wehrpflicht und die doppelten Abiturjahrgänge dürften hingegen einen geringeren Effekt auf das Erwerbspersonenpotenzial haben, den wir auf 24 000 für das laufende und 46 000 für

4. Löhne und Preise

das kommende Jahr schätzen.¹² Demzufolge erwarten wir einen Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials um 42 000 für dieses und um 20 000 für nächstes Jahr. Für die Stille Reserve prognostiziert das IAB im mittleren Szenario einen Rückgang um 200 000 Personen für dieses Jahr. Für das nächste Jahr gehen wir angesichts der schwächeren Konjunktur von einem geringeren Minus von 70 000 aus. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Rückgang der Zahl der registrierten Arbeitslosen um 270 000 im Verlauf dieses Jahres und um weitere 70 000 im Jahr 2012. Damit dürfte die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt auf 7 bzw. 6,7% sinken.

4. Löhne und Preise

4.1. Weiterhin verstärkter Lohnanstieg

Trotz der robusten Gesamtwirtschaft stiegen die tariflichen Stundenlöhne in der ersten Jahreshälfte abermals langsamer als im Vorjahr. Unter Berücksichtigung tariflich vereinbarter Einmal- und Sonderzahlungen nahmen sie im ersten Halbjahr lediglich um 1,5% zu, nach 1,9% im entsprechenden Zeitraum des Jahres 2010. Ursächlich hierfür war, dass in vielen Branchen Abschlüsse galten, die ausgehandelt wurden, als die Stärke des Aufschwungs noch nicht absehbar war. Um die Arbeitnehmer dennoch an der Erholung teilhaben zu lassen, haben allem Anschein nach viele Unternehmen übertarifliche Zulagen gezahlt. So legten die effektiven Stundenlöhne im ersten Halbjahr um 2,9% zu. Dazu dürfte allerdings auch beigetragen haben, dass vermehrt bezahlte Überstunden geleistet wurden. Die Lohndrift auf Stundenbasis war jedenfalls – anders als im vorhergehenden Aufschwung – deutlich positiv. Die realen Arbeitskosten verzeichneten damit im zweiten Quartal einen deutlichen Zuwachs. Da die Produktivität gleichzeitig leicht sank, sind die realen Lohnstückkosten erstmals seit Sommer 2009 gestiegen. Im ersten Halbjahr insgesamt lagen sie gleichwohl nur leicht, um 0,5%, über dem Niveau des Vorjahres.

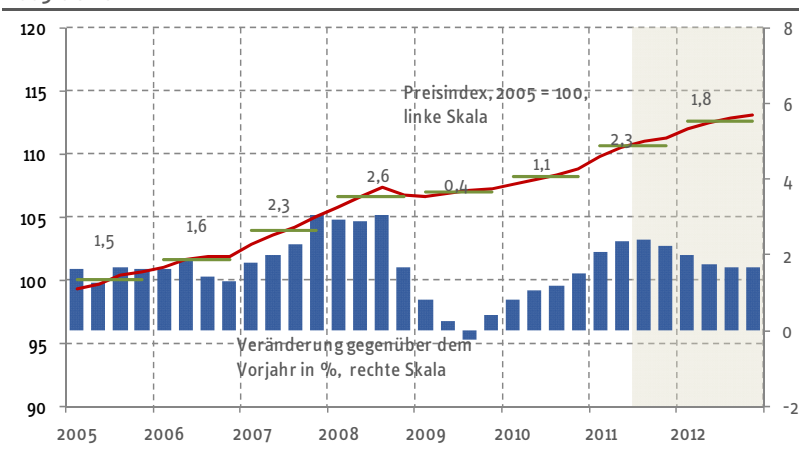
Zahlung von
Zulagen
führt zu hoher
Lohndrift

Die Lohn- und Gehaltsrunde 2011 ist weitgehend abgeschlossen, mit vielen Vereinbarungen, die auch das Jahr 2012 betreffen. Dabei wurden angesichts der günstigeren gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen deutlich höhere Abschlüsse vereinbart als in den Vorjahren. So erhielten die Beschäftigten der Chemischen Industrie im Mai eine Tarifierhebung um 4,1%, nachdem im Vorjahr ausschließlich

¹² Zur Berechnung vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011)

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 6
Verbraucherpreis in Deutschland
2005 bis 2012



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Einmalzahlungen vereinbart worden waren. Die durchschnittliche Abschlussrate der neu ausgehandelten Verträge lag bei 4,7% im Vergleich zu 3,2% vor einem Jahr (WSI 2010: 21; 2011: 23). Für dieses Jahr lassen die vorliegenden Abschlüsse einen Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 2,0% erwarten, für das kommende Jahr einen um 2,8%. Die Lohndrift dürfte dabei zwar kontinuierlich zurückgehen, bis Ende 2012 aber positiv bleiben, so dass wir einen Anstieg der Effektivlöhne um 3,3% für dieses und um 3,1% für nächstes Jahr erwarten. Die realen Lohnstückkosten würden unter dieser Voraussetzung und bei nur noch leichten Produktivitätssteigerungen in diesem Jahr um 1,2% zulegen. Für das nächste Jahr erwarten wir eine Zunahme um 0,6%. Damit würden sich die Bedingungen für mehr Beschäftigung von der Kostenseite her etwas verschlechtern.

Höhere Lohnabschlüsse im Jahr 2012 zu erwarten

4.2 Inflation schwächt sich nur wenig ab

Die Teuerung ging in den vergangenen Monaten deutlich zurück. Während die Preissteigerungen im Zeitraum von August 2010 bis April 2011 von 1% auf 2,4% zunahmen, stagnierten sie jüngst. Aktuell liegt die Inflationsrate bei 2,4%. Preistreibend wirken weiterhin in erster Linie die Verteuerung von Energie und nichtverarbeiteten Nahrungsmitteln. Die konjunkturabhängigen Preise stiegen zuletzt um 1,5%, und damit stärker als noch zu Jahresbeginn.

4. Löhne und Preise

Wir rechnen für den Prognosezeitraum mit einer leichten Abschwächung des Inflationsdrucks, wenngleich die einheitliche Geldpolitik der EZB in Deutschland deutlich expansiver wirken dürfte als im Großteil des übrigen Euro-Raums. Wesentliche Ursache für die Abnahme der Teuerung dürfte die sich abschwächende Weltkonjunktur sein, wodurch sich Rohstoffe nicht mehr verteuern und die Importpreise anderer Güter nur moderat steigen werden. Der inländische Preisdruck dürfte sich hingegen etwas verstärken. Hierzu beitragen dürften die erwarteten deutlicheren Lohnsteigerungen sowie weiterhin hoch ausgelastete Kapazitäten. Spürbare Erhöhungen dürfte es zudem bei den administrierten Preisen geben. Aufgrund von Konsolidierungsmaßnahmen erwarten wir insbesondere deutlichere Anhebungen kommunaler Gebühren.

Inländischer
Preisdruck
verstärkt sich

Die schwächere Konjunktur dürfte die Überwälzungsspielräume begrenzen, so dass sich die Preissteigerungen etwas abschwächen. Inflationsimpulse sind allerdings kurzfristig noch von den Energiepreisen zu erwarten. Die vergangenen Kostensteigerungen sind wohl noch nicht voll überwältigt. Auch die Abschaltung der Atomkraftwerke einhergehend mit einer Umgestaltung des Energiemixes dürfte tendenziell preissteigernd wirken. Insgesamt wird sich die Inflation im Prognosezeitraum nur wenig abschwächen. Für das Jahr 2011 erwarten wir eine Preissteigerung um 2,3%, für 2012 rechnen wir mit einer Rate von 1,8% (Schaubild 7).

Längerfristig ist für Deutschland gleichwohl mit einem Preisauftrieb zu rechnen, der – anders als früher – über dem im übrigen Euro-Raum liegt. Da viele Länder noch einige Zeit unter der Finanz- und Staatsschuldenkrise leiden dürften, ist zu erwarten, dass die Geldpolitik der EZB auch weiterhin gemessen an der Kapazitätsauslastung in Deutschland zu expansiv wirkt.

5. Lage der öffentlichen Haushalte entspannt sich

Die Lage der öffentlichen Haushalte, die sich infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise in den beiden vergangenen Jahren deutlich verschlechtert hatte, dürfte sich im Prognosezeitraum entspannen. Die Finanzpolitik ist auf einen Konsolidierungskurs eingeschwenkt, und die gute Konjunktur führt in diesem Jahr zu steigenden Einnahmen und rückläufigen arbeitsmarktbedingten Ausgaben. Im kommenden Jahr werden die öffentlichen Haushalte von dieser Seite her voraussichtlich nicht mehr entlastet.

Die Staatsausgaben dürften in diesem Jahr um 1,7% sinken. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass im Vorjahr erhebliche Vermögenstransfers zur Sanie-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Staatsausgaben
im Jahr 2011
rückläufig

rung von *Hypo Real Estate* und *WestLB* geleistet wurden, die in diesem Jahr entfallen dürften.¹³ Bereinigt um diesen Sondereffekt würde sich bei den Staatsausgaben ein Plus von 0,9% ergeben. Zudem führt das „Zukunftspaket“ in diesem Jahr zu Einsparungen von 5,4 Mrd. € (Döhrn et al. 2011: 73f. und 79f.). Hinzu kommt, dass der Anstieg der Ausgaben im Gesundheitsbereich durch kostendämpfende Maßnahmen verringert wird und dass die Ausgaben für Lohnersatzleistungen spürbar abnehmen. Auch wurden die Renten zum 1. Juli 2011 mit einheitlich 1,0% deutlich schwächer angehoben als im Vorjahr (2,4% in Westdeutschland, 3,4% in Ostdeutschland). Ausgabensteigernd wirkt hingegen, dass Transfers in den VGR brutto gebucht werden. Dadurch führt die im Januar 2011 in Kraft getretene Beitragserhöhung in der Gesetzlichen Krankenversicherung zu höheren Bruttoausgaben der Sozialversicherungszweige. Die Bruttoinvestitionen des Staates dürften kräftig zulegen, da bis Ende des vergangenen Jahres nur gut die Hälfte der Mittel des Zukunftsinvestitionsprogramms abgerufen worden waren und die Projekte 2011 abgeschlossen werden sollen. Die Zinsausgaben des Staates dürften nochmals sinken, weil der Zinssatz für deutsche Staatsanleihen auf ein historisch niedriges Niveau gefallen ist.

Im Jahr 2012 werden die Staatsausgaben voraussichtlich um 2% und damit stärker als 2011 expandieren. Ihr Anstieg wird durch die Einsparmaßnahmen des „Zukunftspakets“ begrenzt, auch wenn die geplanten Einsparungen bei den disponiblen Ausgaben wohl nicht in vollem Umfang realisiert werden. Zudem läuft das Investitionsprogramm aus. Schließlich führt die weiter rückläufige Arbeitslosigkeit zu einem erneuten, wenn auch verlangsamten Rückgang der Lohnersatzleistungen. Höhere Ausgaben resultieren daraus, dass die Rentenerhöhung zur Jahresmitte 2012 schätzungsweise 1,6% betragen dürfte.

Konjunkturbedingt
hohe Steuer-
einnahmen

Die Einnahmen des Staates, die bereits im vergangenen Jahr leicht zugenommen hatten, werden in diesem Jahr voraussichtlich um reichlich 5% steigen, das Steueraufkommen sogar um 6,5%. Das Lohnsteueraufkommen nimmt aufgrund der höheren Beschäftigung und steigender Effektivlöhne kräftig zu. Die ertragsabhängigen Steuern reagieren mit der üblichen Verzögerung auf die Gewinnsteigerung im Vorjahr. Zudem nimmt das Umsatzsteueraufkommen aufgrund der steigenden Inlandsnachfrage verstärkt zu. Aber auch Rechtsänderungen tragen zu den Mehreinnahmen bei. So wurden die Luftverkehrsabgabe, die Kernbrennstoffsteuer¹⁴ und

¹³ Die Abwicklungsanstalten („Bad Banks“) für die *Hypo Real Estate* (FMS Wertmanagement) und *WestLB* (Erste Abwicklungsanstalt) werden statistisch dem Sektor Staat zugeordnet. Die Vermögenstransfers an diese betragen im Jahr 2010 31 Mrd. €.

¹⁴ Die Einnahmen aus der Kernbrennstoffsteuer werden aber aufgrund der Entscheidung, ältere Atomreaktoren dauerhaft stillzulegen und die daraus resultierenden Steuerausfälle hinzunehmen, um rund 1 Mrd. € geringer ausfallen als ursprünglich geplant.

6. Zur Wirtschaftspolitik

die Bankenabgabe¹⁵ eingeführt, die Tabaksteuer erhöht sowie Vergünstigungen bei der Energie- und Stromsteuer abgebaut; außerdem haben einige Länder die Grunderwerbsteuer und viele Gemeinden die Grundsteuer angehoben. Zudem dürfte das EuGH-Urteil vom 30. Juni 2011 im Fall Meilicke¹⁶ zu geringeren Steuererstattungen führen als erwartet. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung wird voraussichtlich um 3,9% zunehmen. Aufkommenssteigernd wirkt vor allem, dass die Lohnsumme kräftig steigt und dass zum Jahresbeginn der Beitragssatz zur GKV und der zur Arbeitslosenversicherung angehoben wurde. Aufkommensmindernd wirkt, dass die Insolvenzgeldumlage ausgesetzt wurde und dass der Bund für die Empfänger von Arbeitslosengeld II keine Beiträge mehr an die Rentenversicherung abführt. Die Einnahmen des Staates aus Verkäufen steigen deutlich, auch weil die Kommunen die Gebühren kräftig erhöhen dürften. Zudem werden für die im Zuge der Finanzkrise übernommenen Garantien Gebühren fällig.

Im Jahr 2012 dürfte sich der Anstieg der Staatseinnahmen auf 3,0% abflachen. Das Aufkommen der Einkommen- und der Vermögensteuern wird im Zuge der abflauenden Konjunktur weniger kräftig expandieren. Der Zuwachs bei den indirekten Steuern schwächt sich ebenfalls ab, zumal Steuerrechtsänderungen das Aufkommen nicht steigern werden. Auf die geplante Einführung einer Finanzmarktsteuer, die Einnahmen von 2 Mrd. € erbringen sollte, wird zur Vermeidung von Wettbewerbsnachteilen solange verzichtet, bis eine gemeinsame Vorgehensweise in der EU gefunden ist. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte mit 1,5% ebenfalls verlangsamt zulegen. Ausschlag gebend hierfür ist, dass in der Rentenversicherung aufgrund des steigenden Rücklagen der Beitragssatz zum Jahresanfang 2012 nach der Gesetzeslage gesenkt werden dürfte; in dieser Prognose ist eine Verringerung um 0,3%-Punkte unterstellt.

Das Budgetdefizit des Staates dürfte in diesem Jahr auf 30 Mrd. € und im kommenden Jahr auf 20 Mrd. € sinken (in Relation zum nominalen BIP 1,2% bzw. 0,7%) (Tabelle 5). Da das Produktionspotenzial im laufenden Jahr in etwa normal ausgelastet sein dürfte, impliziert dies ein strukturelles Defizit in einer Größenordnung von 1,25% des BIP. Die Besserung der Finanzlage führt für sich genommen zu

Budgetdefizit des
Staates sinkt
spürbar

¹⁵ Ab dem Jahr 2011 zahlen grundsätzlich alle Banken eine Abgabe in den „Restrukturierungsfonds“ ein; ihre Höhe richtet sich nach dem Geschäftsvolumen, der Größe und der Vernetzung des beitragspflichtigen Kreditinstituts. Die Bankenabgabe zählt in den VGR zu den sonstigen Produktionsabgaben.

¹⁶ Der Fall Meilicke betrifft die Anrechnung im Ausland gezahlter Steuern auf Dividenden in dem 2001 abgeschafften Anrechnungsverfahren. Die hieraus erwarteten Steuererstattungen hatte das Bundesministerium der Finanzen für 2011 auf 3,5 Mrd. € und für 2012 auf 1,2 Mrd. € veranschlagt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 5

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹

2000 bis 2012; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen darunter:			Staatsausgaben darunter:			Finanzierungs- saldo	Zins- Steuer- Quote ²
	Insgesamt	Steuern	Sozial- beiträge	Insgesamt	Zins- ausgaben	Brutto- investitionen		
2000 ^a	46,6	23,5	18,6	47,6	3,2	1,9	-1,41	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 ^a	43,6	22,2	16,9	48,1	2,5	1,6	-4,3	11,3
2011 ^p	44,3	22,8	17,0	45,5	2,4	1,7	-1,2	10,4
2012 ^p	44,6	23,2	16,9	45,4	2,4	1,6	-0,7	10,2

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹In der Abgrenzung der VGR. - ²Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. - ^aOhne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €). - ^bOhne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen (4,4 Mrd. €). - ^pEigene Prognose.

einem Rückgang der Schuldenstandsquote, die im vergangenen Jahr von 74,2% auf 84,0% emporgeschnellt war. Dieser Anstieg ist weit überwiegend auf Vermögens-transfers an die statistisch dem Sektor Staat zugeordneten *Bad Banks* zurückzuführen. In diesem und in den kommenden Jahren dürfte der Schuldenstand ebenfalls wesentlich von den *Bad Banks* geprägt sein. Das Bundesfinanzministerium rechnet damit, dass er sich mit der Abschmelzung der übertragenen Portfolios verringert, auch wenn die Folgewirkungen der Hilfsprogramme für die EWU-Staaten mit höheren Belastungen verbunden sind. Die Indikatorfunktion der Schuldenquote für die Qualität der Haushaltsentwicklung wird hierdurch erheblich eingeschränkt (BMF 2011a: 80-82).

6. Zur Wirtschaftspolitik

6. Zur Wirtschaftspolitik

Die Konjunktur dürfte sich – wie dargelegt – im Prognosezeitraum merklich abkühlen. Die Dämpfung resultiert vor allem aus einer wesentlichen Verschlechterung der internationalen Wirtschaftslage. Eine wichtige Ursache hierfür ist die Eskalation der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum und damit eine Entwicklung, die auch im Einflussbereich der deutschen Wirtschaftspolitik liegt. In der Vergangenheit wurden hinsichtlich des Umgangs mit der Staatsverschuldung schwerwiegende Fehler gemacht. Dazu hat auch die deutsche Politik beigetragen, die zeitweise ebenfalls die Fiskalkriterien des Maastrichter Vertrages und des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht ernst genommen hatte. So war es eine deutsche Bundesregierung, die wesentlich an der Aufweichung des Stabilitäts- und Wachstumspakts mitgearbeitet hat. Hätten alle Länder von Anfang an die Spielregeln eingehalten, so wäre der Euro-Raum mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht in die Situation geraten, in der er sich jetzt befindet.

Auch wurden Fehler im Krisenmanagement gemacht. Man muss dabei der Politik zwar zugestehen, dass auch sie oft „auf Sicht fahren“ musste, weil die Tragweite mancher Probleme erst nach und nach sichtbar wurde. Aber allzu oft wurden gefundene Lösungen schon bald wieder zerredet. Hinzu kommt, dass die Versuche, die Lage zu stabilisieren, darunter litten, dass die Politik aufgrund der angesprochenen Fehler der Vergangenheit an Glaubwürdigkeit verloren hat. Es ist allerdings wenig hilfreich, über vergossene Milch zu jammern, sondern man muss Lösungen finden, die den Euro-Raum in Zukunft stabilisieren. Dies bedeutet im Wesentlichen, dass die Politik das Vertrauen wieder herstellen muss.

Dies betrifft zunächst die Geldpolitik. Die EZB hat seit ihrer Gründung Reputation für ihre dem Ziel der Preisstabilität verpflichtete Politik erworben, was sich auch daran ablesen lässt, dass trotz der umfangreichen Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte die Inflationserwartungen im Euro-Raum nach wie vor nahe beim Zielwert der EZB von 2% liegen. Nichts desto trotz ist es nach unserer Einschätzung ein gravierender Fehler, dass die EZB Papiere mit fragwürdiger Werthaltigkeit in einem Volumen von mittlerweile gut 140 Mrd. € aufgekauft hat. Muss sie auf diese Positionen größere Abschreibungen vornehmen, so läuft sie Gefahr, dass sie insolvent wird. Insofern sollte das Aufkaufprogramm so schnell wie möglich beendet werden, um nicht zum dauerhaften Finanzier öffentlicher Schulden zu werden und um ein *moral hazard*-Verhalten zu vermeiden.

Stark an Vertrauen verloren hat die Finanzpolitik insbesondere in den Ländern, die heute aufgrund ihres hohen Schuldenstands im Fokus der Finanzmärkte stehen. Selbstverständlich ist es unmöglich, die hohen Schuldenstandsquoten kurzfristig zu verringern. Allerdings kann die Politik schon rasch Rahmenbedingungen dafür

Rettenversuche
in der Staats-
schuldenkrise
bisher wirkungslos

EZB ist hohe
Risiken
eingegangen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

schaffen, dass die Verschuldung künftig nicht weiter wachsen und dass sie auf Dauer tragfähig werden wird. So kann sie die Erwartungen verbessern, was bereits die Finanzmärkte beruhigen dürfte. Die Rahmenbedingungen für eine solide Finanzpolitik können nur auf nationaler Ebene geschaffen werden; andernfalls würden die nationalen Parlamente entmachteter. Dazu sollten sich die einzelnen Länder feste Schuldenregeln geben, wie es z.B. Deutschland mit der Schuldenbremse getan hat. Um diese politisch durchsetzen zu können, ist es aber auch wichtig, dass sich die Politiker klar darüber werden, dass die Staatsschuldenkrise ihre Ursache nicht auf den Finanzmärkten hat, also nicht wie eine Naturkatastrophe über die Länder hereingebrochen ist, wie anfangs häufig argumentiert wurde. Vielmehr resultiert sie aus einer über einen längeren Zeitraum unsoliden Finanzpolitik, die zu nicht tragfähigen Schuldenständen führte.

Die EU kann Hilfestellung bei der Rückkehr zu einer soliden Finanzpolitik geben, etwa indem sie ihre Hilfen an das Vorhandensein von Schuldenregeln knüpft und es schwieriger macht, Sanktionen gegen Staaten mit unsolider Politik auf politischem Wege zu verhindern. Die bisher angekündigten Reformen in der Wirtschaftsverfassung der EU sind diesbezüglich aber widersprüchlich. So sind Konflikte vorprogrammiert zwischen einer regelgebundenen Finanzpolitik auf der einen Seite und – sollte sich Frankreich mit seinen Vorstellungen durchsetzen – einer europäischen Wirtschaftsregierung auf der anderen Seite, die eher zu diskretionären Eingriffen tendieren dürfte.

Deutschland hat vor einigen Jahren eine Schuldenbremse im Grundgesetz verankert und hat insofern Vorbildcharakter. Andere Staaten lassen sich wahrscheinlich eher von den Vorteilen solcher Regeln überzeugen, wenn sie in Deutschland eingehalten werden und positive Wirkung zeigen. Insofern ist es wichtig, dass Deutschland auf seinem angekündigten Konsolidierungskurs bleibt. Deshalb sollten zum einen die noch offenen Positionen des „Zukunftspakets“ möglichst bald spezifiziert und ein Ausgleich für jene Teile des Pakets geschaffen werden, die aller Voraussicht nach nicht realisiert werden. Zum anderen sollte die von der Bundesregierung angekündigte Steuersenkung nur dann vorgenommen werden, wenn sie durch den Abbau von Steuervergünstigungen finanziert wird.

6.1. Zur Staatsschuldenkrise im Euro-Raum

Die Krise der Staatsfinanzen einiger Länder des Euro-Raums eskalierte im Verlauf des Sommerhalbjahres 2011. Wer gehofft hatte, dass die bisherigen Rettungsaktionen für einzelne Staaten die Finanzmärkte beruhigen würden, sah sich getäuscht. Vielmehr griff die Krise weiter um sich: Nicht nur wurde deutlich, dass das im April 2010 geschürte Rettungspaket für Griechenland mit einem Umfang von 110 Mrd. €

6. Zur Wirtschaftspolitik

nicht ausreichen würde. Auch konnte die Aufstockung der zur Verfügung stehenden Garantiesumme des Europäischen Rettungsschirms das Übergreifen der Sorge um die Solvenz auf weitere Länder mit hohen Staatsschulden nicht verhindern. So verstärkten sich die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit zunächst Spaniens, das schon länger in der Diskussion stand, dann aber auch Italiens, dessen Staatsschulden mehr als 100% des BIP ausmachen. Die Zinsen auf Staatsanleihen dieser Länder stiegen deutlich, zumal sie aufgrund ihrer Größe wohl nicht unter den europäischen Rettungsschirm passen würden. Zuletzt betrug der Aufschlag gegenüber der Verzinsung deutscher Staatsanleihen bei beiden Ländern fast 4%-Punkte (Schaubild 7). Aber auch für andere Staaten wie Belgien und sogar für Frankreich stiegen die Zins-Spreads.

Eine Beruhigung der Finanzmärkte ist also bisher nicht gelungen. Dies liegt zum einen daran, dass lange Zeit die Rettungsmaßnahmen von einer falschen Diagnose ausgingen. Der Europäische Rat machte von Beginn an eine unbegründete „Spekulation gegen den Euro“ für die Krise verantwortlich und identifizierte damit ein Liquiditäts-, aber kein Solvenzproblem der Peripherie-Länder. Wäre diese Diagnose richtig gewesen, dann hätte man durch große Garantiesummen Spekulanten womöglich entmutigen können. Da jedoch die Diagnose falsch ist, ging diese Politik an der Realität vorbei und beruhigte die Finanzmärkte nicht, sondern sie schuf eher weitere Unsicherheit. Die für den Fall einer Insolvenz ökonomisch gebotene Umschuldung wurde lange kategorisch ausgeschlossen. Die Umschuldung fällt, nachdem man sich dazu inzwischen unter freiwilliger Beteiligung privater Gläubiger entschlossen hat, zu gering aus – wenn sie denn überhaupt zustande kommt. Zudem begab sich der Europäische Rat in die Abhängigkeit von Entscheidungen der Krisenländer (und auch der Rating-Agenturen). Erfüllen die Staaten die Auflagen nicht oder werden sie von den Agenturen mit D (*default*) bewertet, würden die bisherigen Rettungsbemühungen scheitern, und man müsste die Hilfsprogramme weiter aufstocken.

Hier offenbart sich ein grundsätzliches Problem der Währungsunion: Die Koordination zwischen einheitlicher Geldpolitik und dezentraler, nationaler Finanzpolitik wurde im Vertrag von Maastricht dahingehend gelöst, dass sich die Länder hinsichtlich ihrer Staatsfinanzen Regeln unterwerfen. Diese wurden im Lauf der Jahre mehrfach gebrochen und ihre Durchsetzung dadurch unglaubwürdig. Das Schuldenstandskriterium wurde offensichtlich von Anfang an nicht ernst genommen. Bei Gründung der Währungsunion lag die Schuldenstandsquote fast aller Mitgliedstaaten über 60%, und bereits eine kleine Verringerung einer hohen Quote wurde z.B. im Fall Italiens als die vertraglich geforderte Annäherung an die 60%-

EU-Rettungspakete gingen von falscher Diagnose aus

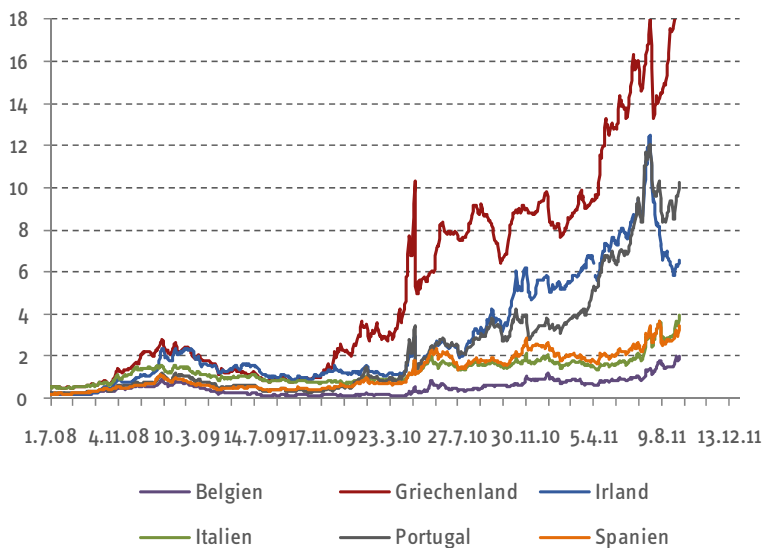
Regeln für Staatsfinanzen zu lange missachtet

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 7

Zins-Spreads der Staatsanleihen ausgewählter Länder gegenüber der Verzinsung deutscher Staatsanleihen¹

2008 bis 2011; Tageswerte; in %-Punkten



Nach Angaben von FERI. – ¹Government Bond yields (J.P. Morgan GBI Broad), average maturity

Marke interpretiert. Das Defizitkriterium wurde spätestens 2003 ausgehebelt, als mit Deutschland und Frankreich die beiden größten Volkswirtschaften des Euro-Raums ein übermäßiges Defizit aufwiesen. Der Europäische Rat verzichtete – wie der Europäische Gerichtshof später entschied zu Unrecht – auf ein Defizitverfahren gegen die beiden Länder.

Durch die Beschlüsse im Mai 2010 wurden andere grundlegende Governance-Regeln wie die *no bail out*-Klausel gebrochen. Damit wurde die europäische Währungsverfassung geändert, ohne den üblichen Weg über Regierungskonferenz und Ratifizierung durch die Parlamente zu gehen. Dieser Regelbruch setzte sich in den folgenden Monaten fort, da u.a. die strikte zeitliche Begrenzung des Rettungsschirms EFSF und Ankündigungen z.B. über die Konditionalität nicht eingehalten wurden. All dies hat die Besorgnis der Menschen um die Stabilität der EWU und des Euro enorm gesteigert, die Europa-Skepsis erhöht und den Finanzmärkten keine Orientierung gegeben.

Bruch der
non-bail-out
Klausel weckt
Europa-Skepsis

6. Zur Wirtschaftspolitik

Im Verlauf von 2011 befasste sich die EU mehrfach mit Änderungen ihrer Politik, die geeignet sind, das Problem exzessiver Staatsverschulden grundsätzlich anzugehen und so Glaubwürdigkeit zurück zu gewinnen. Allerdings prallten hier unterschiedliche Vorstellungen der einzelnen Mitglieder des Euro-Raums aufeinander. Während einige Staaten, insbesondere Frankreich, eine europäische Wirtschaftsregulierung favorisieren, und andere die makroökonomischen Ungleichgewichte für die Wurzel allen Übels hielten, stand für weitere, darunter Deutschland, eine Stärkung des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts durch die Einführung automatischer Sanktionen im Mittelpunkt. Ein weiterer Dissens bestand hinsichtlich der Frage, ob und wie private Gläubiger bei der Entschuldung von Staaten herangezogen werden. Beschlossen wurde beim Europäischen Rat am 24./25. März ein Kompromiss, der sechs wesentliche Bausteine enthält (eine ausführliche Darstellung findet man bei BMF 2011b):

EU kommt bei institutionellen Reformen langsam voran

- fi** Die Errichtung eines Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der als permanenter Mechanismus ab 2013 den jetzigen Rettungsschirm (EFSF und EFSM) als permanenter Mechanismus ablösen wird.
- fi** Eine Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts dahingehend, dass auf mittlere Sicht ein ausgeglichener Haushalt verpflichtend wird und dessen Einhaltung sanktionsbewehrt ist.
- fi** Die Früherkennung und Kontrolle makroökonomischer Ungleichgewichte.
- fi** Eine gemeinsame Wachstumsstrategie der EU-Länder (Europa 2020).
- fi** Jährliche Ziele der Euro-Länder zur Steigerung ihrer Wettbewerbsfähigkeit (Euro-Plus-Pakt).
- fi** Finanzmarktreformen, die eine neue EU-Finanzmarktaufsicht, regelmäßige Stresstests, eine strengere Regulierung des Finanzsektors und nationale Regeln zur Bankabwicklung umfassen.

Um sowohl die Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte als auch die Haushaltskontrolle effizienter zu gestalten, sollen außerdem die Planungs- und Berichtszyklen in allen Ländern einem gleichen Takt folgen. Im ersten Halbjahr (Europäisches Semester) legen die Mitgliedstaaten künftig ihre Nationalen Konvergenzberichte und ihre Stabilitäts- und Wachstumsprogramme vor, die in der EU diskutiert werden und aus denen die Kommission länderspezifische Handlungsempfehlungen ableitet.

Im August 2011 verfassten die deutsche Bundeskanzlerin und der französische Staatspräsident einen gemeinsamen Brief an den EU-Ratspräsidenten, in dem sie Vorschläge für eine stärkere wirtschaftspolitische Steuerung unterbreiteten, die vom Europäischen Rat im Herbst beschlossen werden sollen. Zum Teil werden darin die Vorschläge des Europäischen Rates vom März aufgegriffen. Neu sind im Wesentli-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

chen zwei Vorschläge: Erstens sollen die Staats- und Regierungschefs der Euro-Zone sich künftig (mindestens) zweimal im Jahr treffen, um die wirtschaftliche Steuerung der Euro-Raums zu verbessern („Wirtschaftsregierung“). Zweitens werden alle EWU-Mitglieder aufgefordert, bis zum Sommer 2012 verbindliche Regeln für eine Begrenzung der öffentlichen Schulden in ihre Verfassung aufzunehmen. Zugleich kündigte die französische Regierung an, sie selbst wolle eine entsprechende Regel einführen.

Glaubwürdige nationale Schuldenregeln stellen nach unserer Einschätzung einen geeigneten Weg dar, um das Vertrauen in die Staatsfinanzen wieder herzustellen. Es ist nicht zu erwarten, dass es gelingt, durch sie den Schuldenstand rasch zu reduziert. Sie können aber einen Weg aufzeigen, wie dies mittelfristig gelingen kann und sie helfen, die Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik herzustellen. Haben solche Regeln Verfassungsrang, könnte dies das Vertrauen so weit stärken, dass es auch zu einer Beruhigung der Märkte kommt. Dort wo die Schuldenprobleme zu groß sind, wie in Griechenland, bleiben nur eine Insolvenz und Umschuldung und eine Aufrechterhaltung des Drucks zur Haushaltskonsolidierung.

Von mehreren Seiten wird allerdings ein anderer Weg vorgeschlagen, nämlich die Einführung von Eurobonds, also von Staatspapieren, deren Schuldner nicht mehr die einzelnen Euro-Länder sind, sondern die Mitglieder des Euro-Raums in ihrer Gesamtheit. Damit könnten sich Länder mit hohen Budgetdefiziten wieder zu günstigen Zinsen refinanzieren und die Zinslast ihrer Staatsverschuldung tragen. Kurzfristig würde dies wahrscheinlich eine gewisse Erleichterung bringen. Langfristig wäre aber für diese Lösung ein hoher Preis zu zahlen (vgl. dazu auch Gros 2011). Erstens würde auf eine Disziplinierung durch die Märkte völlig verzichtet, und man müsste allein auf eine harte politische Konditionalität vertrauen, was schon in der Vergangenheit nicht funktionierte. Zweitens käme es zu einem Einstieg in eine Transferunion, was im Widerspruch zum EU-Vertrag steht. Damit würden eine Fiskalunion und eine Politische Union „auf kaltem Wege“ geschaffen, deren Akzeptanz zudem in der Bevölkerung sehr zweifelhaft sein dürfte.

Eurobonds
wären der
falsche Weg

6.2. Finanzmarktfriktionen erschweren die Geldpolitik

Im vergangenen halben Jahr straffte die EZB ihre Geldpolitik. Sie hob ihren Leit-zins, den Hauptrefinanzierungssatz, in zwei Schritten um je 25 Basispunkte auf aktuell 1,5% an. Der Einlagezins stieg von 0,25% auf 0,75%, der Satz für die Spitzenrefinanzierung auf 2,25%. Die Zinsdifferenz zwischen Einlage- und die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde damit bei 1,5%-Prozentpunkten belassen, im Gegensatz zu noch 2%-Punkten vor der Krise.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Die neuerliche Verschärfung der europäischen Schuldenkrise stellt auch die einheitliche Geldpolitik der EZB vor erhebliche Probleme.¹⁷ So führten die gestiegene Unsicherheit wie auch der sich eintrübende Konjunkturausblick zu einer Neubewertung von Aktiva, auch in den Bankbilanzen. Damit einher ging ein Rückgang notenbankfähiger Sicherheiten, was c.p. restriktiv wirkte. An den Repomärkten wurden zudem höhere Anforderungen an die Qualität der Sicherheiten gestellt. Dadurch scheint einigen Instituten in den Peripherieländern des Euro-Raums der Zugang zu Liquidität über den Interbankengeldmarkt verwehrt zu sein (Kasten 2 im Auslandsenteil dieses Berichts). Diese sind auf Refinanzierungsgeschäfte bei der EZB angewiesen, deren Umfang wieder zugenommen hat, oder gar auf *emergency liquidity assistance* (ELA) durch die nationalen Zentralbanken. Aufgrund der dadurch gestiegenen Refinanzierungskosten der Banken haben sich für sich genommen die monetären Rahmenbedingungen für die Wirtschaft verschlechtert.

Als Reaktion darauf hat die EZB die Liquiditätssichernden Maßnahmen wieder deutlich ausgeweitet. Die Vollzuteilung bei Refinanzierungsgeschäften wurde für das Jahr 2011 garantiert, und neue dreimonatige Geschäfte wurden angekündigt. Im August wurde zudem ein Refinanzierungsgeschäft mit sechsmonatiger Laufzeit angeboten. Auch das im Mai 2010 beschlossene „Programm für die Wertpapiermärkte“, in dessen Rahmen die EZB Staatsanleihen und privat emittierte Schuldtitel aufkauft, wurde im August dieses Jahres deutlich ausgeweitet. Wurden bisher wohl vorwiegend griechische, irische und portugiesische Staatsanleihen aufgekauft, werden seit August anscheinend auch Staatsanleihen von Ländern erworben, die sich nicht unter dem Rettungsschirm befinden und für die deshalb keine verbindlichen Auflagen für die Haushaltskonsolidierung gemacht werden können. Vom 5. August bis zum 2. September stieg das Volumen der von der EZB insgesamt gehaltenen Papiere um 55 auf 189 Mrd. €, was insbesondere auf den Kauf von Staatsanleihen zurückzuführen war.

EZB weitet Liquiditätssichernde Maßnahmen wieder aus

Da die EZB im Rahmen dieses Ankaufs nicht Papiere erstklassiger Bonität, sondern Staatsanleihen von Ländern mit massiven fiskalpolitischen Problemen erworben hat, stellt sich die Frage, welche Konsequenzen ein Ausfall dieser mittlerweile gewichtigen Bilanzposition hätte.¹⁸ Unter der vereinfachenden Annahme, dass die Zentralbank keine Fremdwährungsverbindlichkeiten aufweist,¹⁹ kann sie durch das Notenausgabemonopol ihren Zahlungsverpflichtungen jederzeit nachkommen.

¹⁷ Für eine detailliertere Beschreibung der aktuellen Probleme am Finanzmarkt siehe Kasten 2 im Auslandsenteil dieses Berichts

¹⁸ Eine analytische Betrachtung findet sich in Buiter (2006).

¹⁹ Dies erscheint eine legitime Annahme, da Fremdwährungsverbindlichkeiten einer Zentralbank wie der EZB ein vernachlässigbarer Posten sind. Am 19.8.2011 machten diese lediglich 0,6% der Gesamtverbindlichkeiten aus.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schulden, begeben in der eigenen Währung, verpflichten lediglich zur Zahlung des gleichen Betrages in eigener Währung. Wertberichtigungen auf der Aktivseite würden somit zwar zu einem Rückgang des Eigenkapitals, nicht aber zur Illiquidität führen. Da die Zentralbank durch das Notenausgabemonopol zudem Zinseinnahmen generiert²⁰, dürften selbst Verluste, die das Eigenkapital übersteigen, zu verkraften sein, solange Letzteres in keinem krassen Missverhältnis zu Ersteren stehen.

Allerdings erwarb das Eurosystem, dessen Eigenkapital insgesamt rund 80 Mrd. € beträgt, im Rahmen des „Programms für die Wertpapiermärkte“ bereits Papiere mit fragwürdiger Werthaltigkeit im Volumen von mittlerweile 143 Mrd. €. Eine weitere massive Ausweitung des Programms dürfte die Möglichkeiten der EZB bei weitem übersteigen. Sollten sich die Länder des Euro-Raums bei Ausfällen von Positionen in der Bilanz nicht bereit erklären oder sollten sie nicht in der Lage sein, die EZB mit neuem Eigenkapital auszustatten, könnte eine Situation eintreten, in der die Verbindlichkeiten die abdiskontierte Summe zukünftiger Einnahmen, gegeben das Inflationsziel, übersteigt.²¹ Das Inflationsziel ist dann nicht mehr konsistent mit der Budgetrestriktion der Zentralbank, also nicht mehr einzuhalten (Buiter 2006). Ein Anstieg der Inflation wäre unausweichlich.

Vor diesem Hintergrund ist fraglich, ob die EZB mit dem Ankauf von Wertpapieren zweifelhafter Werthaltigkeit den richtigen Weg eingeschlagen hat. Ihre Aufgabe als *lender of last resort* hätte sie auch mit der Durchführung von Repogeschaften wahrnehmen können. So hätte sie die *margin calls* aussetzen können, wodurch die Banken nicht mehr verpflichtet gewesen wären, bei Wertverlust einer im Repogeschaft hinterlegten Sicherheit zusätzliche Sicherheiten bereitzustellen. Auch hätte sie die *haircut*-Regelungen dahingehend ändern können, dass ein geringeres Maß an ubersicherung im Repo-Geschäft erforderlich ist. Dies hätte zwei Vorteile: Zunächst hätte die EZB nicht mehr nur eine Forderung gegen einen Staat, sondern vielmehr eine Forderung gegen eine Bank, die durch eine Forderung gegen Staaten besichert ist. Ihre Bilanz wäre demnach qualitativ hochwertiger. Darüber hinaus würde sie nicht das Volumen der handelbaren Staatsanleihen und damit dessen Liquidität reduzieren.

Für die Wirkungen der Geldpolitik ist wesentlich, ob die Reaktion der EZB auf die Staatsschuldenkrise zu einer Erhöhung der Inflationserwartungen geführt hat. Dies

²⁰ Der Gewinn entsteht dadurch, dass die Banken, um an Zentralbankgeld zu gelangen, einen Zins bezahlen müssen. Aktuell liegt dieser bei 1,5%, dem Hauptrefinanzierungssatz.

²¹ Da die Zinseinnahmen im Wesentlichen der mit dem Nominalzins verzinsten Zentralbankliquiditat abzüglich Mindestreserve entsprechen, sich der Nominalzins aber aus Realzins und Inflationserwartung zusammensetzt, steigen die Zinseinnahmen der Zentralbank mit dem Inflationsziel.

6. Zur Wirtschaftspolitik

scheint bisher noch nicht der Fall zu sein. Darauf weisen sowohl Expertenbefragungen als auch die aus Zinsdifferenzen berechneten Markterwartungen hin. So rechnen die Teilnehmer am *Survey of Professional Forecasters* (EZB 2011) für 2012 mit einer Inflationsrate von 1,9%, und deren langfristige Inflationserwartungen stehen im Einklang mit dem Ziel der EZB von 2%. Auch die am *Consensus* teilnehmenden Institute rechnen mit einer Inflation von 1,9 % für das Jahr 2012 (Stand August 2011). Schließlich liegt die aus der Differenz der Verzinsung inflationsindexierter und – nicht-indexierter Anleihen berechnete *break-even*-Inflationsrate für die Zehnjahresfrist bei 2%.

Inflationserwartungen sind noch verankert

Für die Beurteilung der aktuellen Geldpolitik stellt sich die Frage, welches derzeit das angemessene Leitzinsniveau im Euro-Raum ist. Allerdings wird gegenwärtig die Setzung des Zinsniveaus durch die Zunahme der Finanzmarktfriktionen deutlich erschwert. Einen ersten Anhaltspunkt bezüglich des Zinspfads kann die Analyse mit Hilfe einer empirischen Reaktionsfunktion liefern. Hierbei wird unterstellt, dass die EZB bei der Zinsetzung in der Vergangenheit auf Inflation sowie realwirtschaftliche Über- bzw. Unterauslastungen reagiert hat.²² Die geschätzte Reaktionsfunktion würde in Anbetracht des eingetrübten Konjunkturausblicks, der voraussichtlich rückläufigen Inflation und einer nur geringfügigen Verbesserung der Situation am Arbeitsmarkt für ein bis zum Ende des Prognosezeitraums unverändertes Leitzinsniveau sprechen.

Senkung des Leitzinses ist wahrscheinlich

Allerdings gibt es Gründe, die abweichend vom Verhalten in der Vergangenheit Zinssenkungen durch die EZB erwarten lassen. Beispielsweise schränken Finanzmarktfriktionen (Kasten 2 im internationalen Teil des Berichts) die Wirksamkeit der Geldpolitik ein. Die Schätzung beruht auf einem Zeitraum, in dem die Friktionen

²² *Wir haben das Zinsetzungsverhalten der EZB, gemessen am Dreimonats-Euribor, in Abhängigkeit von der in einem Jahr erwarteten Inflation (E_t) und der erwarteten Abweichung der Arbeitslosigkeit von ihrem gleichgewichtigen Niveau ($E_t u_{t+4}$) untersucht. Die historischen Erwartungen bezüglich Inflation und Arbeitslosigkeit stammen vom Survey of Professional Forecasters. Dessen Prognose der Arbeitslosigkeit in fünf Jahren wurde als natürliche Arbeitslosigkeit interpretiert, das Inflationsziel auf 2% gesetzt. Alle Werte wurden mittels natürlichem Logarithmus transformiert. Der Stützzeitraum der Schätzung reicht vom ersten Quartal 2001 bis zum dritten Quartal 2011. Die fehlenden Werte des Euribor für das dritte Quartal wurden mit dem letzten Wert fortgeschrieben. Die Schätzung ergab folgende Reaktionsfunktion, alle Koeffizienten sind auf dem 5%-Signifikanzniveau von Null verschieden:*

$$i_t = 0,78 i_{t-1} + 0,22 (0,05 + 4,10 (E_t \pi_{t+4} - \bar{\pi}) - 1,86 (E_t u_{t+4} - E_t \bar{u}_t)) + \varepsilon_t$$

Die geschätzten Koeffizienten zeigen, dass die EZB eine aktive Geldpolitik betreibt, d.h. bei einem Anstieg der Inflation um 1% mit einer Erhöhung des Nominalzinses um mehr als 1% reagiert. Auf einen Anstieg der Arbeitslosigkeit über das natürliche Niveau reagiert die EZB mit Zinssenkungen. Allerdings ist die Reaktion auf Schwankungen der Arbeitslosigkeit weniger ausgeprägt als auf Abweichungen vom Inflationsziel.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

deutlich geringer waren als derzeit. Vor dem Hintergrund der in den vergangenen Wochen zunehmenden Spannungen am Finanzmarkt und der Reaktionen der EZB in der jüngeren Vergangenheit erscheint uns eine Zinssenkung wahrscheinlich. Wir gehen davon aus, dass die EZB den Leitzins rasch auf 1% senken und ihn bis zum Ende des Prognosezeitraums dort belassen wird. Dies entspräche auch den Markterwartungen, gemessen an *Euribor-Futures*.

6.3. Finanzpolitik sollte Konsolidierungskurs beibehalten

In Deutschland wird sich die Finanzlage des Staates, die sich im Gefolge der Wirtschafts- und Finanzkrise erheblich verschlechtert hatte, im Prognosezeitraum merklich entspannen, sofern sich – wie hier unterstellt – die Belastungen aus der europäischen Staatsschuldenkrise in engen Grenzen halten. Die Defizitquote dürfte von 4,3% 2010 auf 1,2% in diesem und auf 0,7% im kommenden Jahr sinken und damit die im Maastricht-Vertrag verankerte Defizitobergrenze von 3% erheblich unterschreiten. Die Schuldenstandsquote, die aufgrund der Maßnahmen zur Stabilisierung der Konjunktur und zur Stützung des Finanzsektors im Jahr 2010 auf 84% hochschnellte, dürfte 2012 zwar auf knapp 80% zurückgehen, wird aber auf absehbare Zeit erheblich über der im Maastricht-Vertrag festgelegten Obergrenze von 60% liegen.

Der deutliche Rückgang des Budgetdefizits ist neben dem beschriebenen Wegfall von Sonderfaktoren vor allem der kräftigen Konjunktur zu verdanken, die zu erheblichen Mehreinnahmen bei Steuern und Sozialbeiträgen sowie zu sinkenden arbeitsmarktbedingten Ausgaben führt. Weitere Haushaltsentlastungen resultieren daraus, dass die Bundesregierung die konjunkturstützenden finanzpolitischen Maßnahmen auslaufen lässt und mit dem „Zukunftspaket“ Maßnahmen ergriffen wurden, um das strukturelle Budgetdefizit schrittweise abzubauen. Allerdings wird das ursprünglich angestrebte Volumen des Zukunftspakets wohl nicht erreicht. Das Aufkommen aus der Kernbrennstoffsteuer wird nach der Stilllegung älterer Atomreaktoren geringer ausfallen als geplant, und auf die Einführung einer Finanzmarktsteuer wird verzichtet, weil ein gemeinsames Vorgehen der EU-Staaten noch nicht erreicht wurde und sich ein nationaler Alleingang nachteilig auswirken würde. Zudem wurden einige Positionen des Zukunftspakets noch nicht konkretisiert. So ist unklar, wie die vorgesehene Effizienzsteigerung bei der Arbeitsvermittlung erreicht und die Streitkräftereform umgesetzt werden sollen. Auch ist fraglich, ob die lediglich als „globale“ Minderausgabe veranschlagten Einsparungen realisiert werden können.

Trotz der sich bessernden Finanzlage ist die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte keineswegs abgeschlossen: Zum einen sind die öffentlichen Haushalte struk-

Zukunftspaket erreicht angestrebtes Konsolidierungsvolumen wohl nicht

6. Zur Wirtschaftspolitik

turell nach wie vor unterfinanziert. Bei in diesem Jahr voraussichtlich normal ausgelasteten Produktionskapazitäten hat das Defizit mit 1,2% des BIP weitestgehend strukturellen Charakter. Zum anderen liegt die Schuldenstandsquote mit 84% nicht weit von dem Niveau entfernt, das im Hinblick auf das langfristige Wirtschaftswachstum als kritisch eingestuft wird (Reinhart, Rogoff 2010; Checherita, Rother 2010). Zwar erwarteten wir für 2012 einen Rückgang, allerdings nur unter der Voraussetzung, dass noch keine der im Zusammenhang mit dem Rettungsschirms für Euro-Länder eingegangenen Garantien fällig wird. Begrenzt wird die Tragfähigkeit öffentlicher Schulden zudem auf längere Sicht durch die ungünstige Altersstruktur der Bevölkerung. Vor diesem Hintergrund wäre es problematisch, wenn der Konsolidierungskurs mit Blick auf die im Augenblick recht komfortabel erscheinende Haushaltssituation gelockert würde, wie dies in der Vergangenheit bei einer sich konjunkturbedingt bessernden Finanzlage vielfach der Fall war. Vielmehr sollte der mit dem „Zukunftspaket“ eingeschlagene Kurs fortgesetzt werden, was auch bedeutet, dass zusätzliche Maßnahmen ergriffen werden, um das dort angestrebte Konsolidierungsvolumen in vollem Umfang zu realisieren.

Die Steuernehmeinnahmen von Bund, Ländern und Kommunen sind – wie erwähnt – vorwiegend auf die gute Konjunktur zurückzuführen, zum Teil aber auch der höheren Inflation zu verdanken. Solche Mehreinnahmen eröffnen aber – anders als von politischer Seite teilweise behauptet – keine Spielräume für dauerhafte Steuerensenkungen. Die gilt auch, wenn Steuerensenkungen der Wirtschaft Impulse geben, die höhere Einnahmen sowie geringere arbeitsmarktbedingte Ausgaben induzieren und so zu einer teilweisen Selbstfinanzierung führen. Diese reicht bei weitem nicht aus, um die Steuerentlastungen vollständig zu finanzieren. Wenn es – wie von der im Grundgesetz verankerten „Schuldenbremse“ vorgegeben – über den Konjunkturzyklus hinweg zu einem Budgetausgleich kommen soll, dürfen die von der Bundesregierung zum 1. Januar 2013 angekündigten Steuerentlastungen²³ nicht mit konjunkturbedingten Mehreinnahmen und Minderausgaben finanziert werden. Um die budgetären Spielräume für eine prinzipiell sinnvolle Reform des Einkommensteuertarifs zu gewinnen, sollten vielmehr die Einsparmöglichkeiten bei Finanzhilfen und Steuervergünstigungen ausgeschöpft werden, zumal damit auch die Allokationsverzerrungen beseitigt und die Wachstumskräfte gestärkt würden²⁴. Es ließen sich ohne Weiteres Beträge in zweistelliger Milliardenhöhe einsparen, wenn beispielsweise die noch offenen Posten der Koch-Steinbrück-Subventionsabbauliste abgearbeitet würden.

Konjunkturbedingte Mehreinnahmen eröffnen keine Spielräume für Steuerensenkung

²³ Die Koalition ließ aber Details über Umfang und Art der Entlastung offen. Hierüber soll erst nach der nächsten Steuerschätzung im November 2011 entschieden werden.

²⁴ Zu den finanzpolitischen Optionen vgl. auch: Gebhardt, Kambeck (2011b).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Ungeachtet der engen Handlungsspielräume stellt sich mit der Rückkehr zu höheren Inflationsraten die Frage, wie „heimliche“ Steuererhöhungen verhindert werden können. Aus unserer Sicht sollten diese nicht der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte dienen oder andere Konsolidierungsmaßnahmen überflüssig machen, sondern an die Steuerzahler zurückgegeben werden, z.B. durch einen „Tarif auf Rädern“ (Döhrn et al. 2011).

Literatur

Auboin, M. (2009), Restoring trade finance in periods of financial crisis: stock-taking of recent initiatives. WTO-Staff Working Paper 12/2009. Switzerland.

BA – Bundesagentur für Arbeit (2011), Pressemitteilung (27. Juni). Nürnberg.

Baas, T. und H. Brücker (2011), Arbeitnehmerfreizügigkeit zum 1. Mai 2011 – Mehr Chancen als Risiken für Deutschland. IAB-Kurzbericht 10/2011. Nürnberg.

Banbura, M. and G. Rünstler (2011), A look into the factor model black box: Publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP. *International Journal of Forecasting* 27(2): 333-346.

BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2011), Renten steigen zum 1. Juli um ein Prozent, Pressemitteilung (15. März). Berlin.

BMF – Bundesministerium für Finanzen (2011a), Mittelfristige Projektion der öffentlichen Finanzen. Monatsbericht des BMF 8/2011: 80-82. Berlin.

BMF – Bundesministerium für Finanzen (2011b), Konjunktorentwicklung aus finanzpolitischer Sicht. Monatsbericht des BMF 4/2011: 24-27. Berlin.

Buiter, W. H. (2006): *Monetary Economics and the Political Economy of Central Banking: The Twin Threats of Sloppy Analysis and Institutional Hybris*. European Institute - London School of Economics and Political Science (Nov. 25). London.

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

Döhrn, R. et al. (2007), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort. *RWI Konjunkturberichte* 58 (1): 44-45.

Döhrn, R. et al. (2010a), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Expansion gewinnt nur langsam an Fahrt. *RWI Konjunkturberichte* 61 (1): 60-61.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Döhrn, R. et al. (2010b), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung verliert an Fahrt. *RWI Konjunkturberichte* 61 (2): 55-57.

Döhrn, R. et al. (2011), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Feste Konjunktur in unsicherem Umfeld. *RWI Konjunkturberichte* 62 (1): 65, 73-79.

Döhrn, R. and S. Vosen (2010), Germany's Labour Market in the Current Recession: Why This Time Is Different, *EUREN Studies* 3: 15-25. Internet: www.euren-network.eu.

EZB - Europäische Zentralbank (2011), Bank Lending Survey des Eurosystems. Ergebnisse für Deutschland. Frankfurt a. M.

ECB - European Central Bank (2011), Survey of Professional Forecasters. Quarterly Inflation Forecasts 3/2011. Frankfurt a. M.

Gebhardt, H. und R. Kambeck (2011a), Finanzpolitik im Spannungsfeld von fiskalischen und wachstumspolitischen Erfordernissen. Ludwig Erhard Stiftung, Bonn. erscheint demnächst.

Gebhardt, H. und R. Kambeck (2011b), Steuern senken, aber richtig. *Financial Times Deutschland* 2011 (12. Juli).

GD - Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011), Aufschwung setzt sich fort - Europäische Schuldenkrise noch ungelöst, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011. IWH, Halle.

Gros, D. (2011), Eurobonds: Wrong solution for legal, political, and economic reasons. *VOXEU* (Aug. 24.). London. Internet: www.voxeu.org/index.php?q=node/6899. Download am 5. September 2011.

IAB - Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (2011), Rekorde und Risiken. IAB-Kurzbericht 7/2011. Nürnberg.

Kaminsky, L., Lizondo, S. and C. M. Reinhart (1998), Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Staff Papers* 45 (1): 1-48.

OECD (2011), What is the economic outlook for OECD countries? An interim assessment (8. Sept.). Paris.

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

WSI - Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut in der Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2010), Tarifpolitischer Halbjahresbericht. Eine Zwischenbilanz der Lohn- und Gehaltsrunde 2010. Düsseldorf.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

WSI - Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut in der Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2011), Tarifpolitischer Halbjahresbericht. Eine Zwischenbilanz der Lohn- und Gehaltsrunde 2011. Düsseldorf.