

# ERSTES KAPITEL

## Die wirtschaftliche Lage und Entwicklung in der Welt und in Deutschland

- I. Internationale Konjunktur: Weltwirtschaft unter dem Einfluss der Euro-Krise**
  - 1. Hohe Schulden dämpfen die Weltwirtschaft noch immer
  - 2. Die konjunkturelle Entwicklung in den einzelnen Wirtschaftsräumen
  - 3. Die Entwicklung im Prognosezeitraum
  
- II. Konjunktur in Deutschland: Keine Entkopplung vom außenwirtschaftlichen Umfeld**
  - 1. Die konjunkturelle Entwicklung bis zur Mitte des Jahres 2012
  - 2. Die aktuelle Indikatorenlage
  - 3. Die Entwicklung im Prognosezeitraum

Literatur

## Das Wichtigste in Kürze

### **Internationale Konjunktur: Weltwirtschaft unter dem Einfluss der Euro-Krise**

Die Weltkonjunktur verlor in der ersten Hälfte des Jahres 2012 an Schwung. Nach einem Wachstum von 3,8 % im Jahr 2011 wird die Weltwirtschaft im Jahr 2012 voraussichtlich nur noch mit einer Rate von 3,3 % expandieren. Dies liegt wesentlich daran, dass die Staatsschuldenkrise, die Bankenkrise und die makroökonomische Krise im Euro-Raum zur Mitte des Jahres weiter eskalierten und für ein hohes Maß an Unsicherheit in der Weltwirtschaft sorgten.

Die öffentlichen und privaten Sektoren in den Industrieländern waren im Jahr 2012 weiterhin bestrebt, ihre hohen Schuldenstandsquoten zurückzuführen. Da die Investoren weiter an der Kreditwürdigkeit einiger Länder im Euro-Raum zweifeln, werden die notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen im Jahr 2012 voraussichtlich zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts führen. Die Vereinigten Staaten haben einen Teil der notwendigen Konsolidierung bislang aufgeschoben und werden im Jahr 2012 ein vergleichsweise robustes Wachstum verzeichnen können. Die schwache Nachfrage in den Industrieländern dämpfte über den Außenhandelskanal die Konjunktur in den Schwellenländern. Zusammen mit der hohen Unsicherheit dürfte dies im Jahr 2012 zu einem Rückgang der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr führen. Dennoch trugen die Schwellenländer, zusammen mit den Vereinigten Staaten und Japan, im Jahr 2012 zur Stabilisierung der Weltwirtschaft bei.

Unter der Annahme, dass die Ankündigung der Europäischen Zentralbank vom September 2012, unter bestimmten Bedingungen unbegrenzt an den Märkten für Staatsanleihen zu intervenieren, einen weiteren Anstieg der Unsicherheit verhindert, dürfte die Weltwirtschaft im Jahr 2013 mit einer Rate von 3,4 % und damit nur unwesentlich höher als im Jahr 2012 zulegen.

### **Konjunktur in Deutschland: Keine Entkopplung vom außenwirtschaftlichen Umfeld**

Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland verlangsamte sich im Laufe des Jahres 2012. Die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts beträgt im Jahr 2012 aller Voraussicht nach 0,8 % und liegt damit unter dem Potenzialwachstum von 1,1 %. Die inländische Verwendung entwickelt sich im Zuge einer rückläufigen Investitionstätigkeit schwach, der Außenhandel behauptete sich in einem schwierigen außenwirtschaftlichen Umfeld und trug maßgeblich zum Wachstum bei. Eine Reihe von Indikatoren deutet darauf hin, dass sich in der zweiten Jahreshälfte allenfalls ein leichter Zuwachs ergeben dürfte und sich die konjunkturelle Dynamik weiter abschwächt.

Im Jahr 2013 dürfte sich die Lage nicht sonderlich aufhellen. Die erwartete Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts beträgt ebenfalls 0,8 %, bei leicht größerer Dynamik als im Jahr 2012. Bei den Ausrüstungsinvestitionen dürfte zu Beginn des Jahres eine Bodenbildung erreicht werden. Die inländische Verwendung dürfte hauptsächlicher Impulsgeber werden. Die Konsumausgaben steigen ebenfalls robust, während der Außenhandel infolge deutlich steigender Importe nicht zum Wachstum beitragen wird. Der prognostizierte Beschäftigungsstand verbleibt auf einem hohen Niveau, und die Stabilität des Preisniveaus wird aller Voraussicht nach im kommenden Jahr gewährleistet sein.

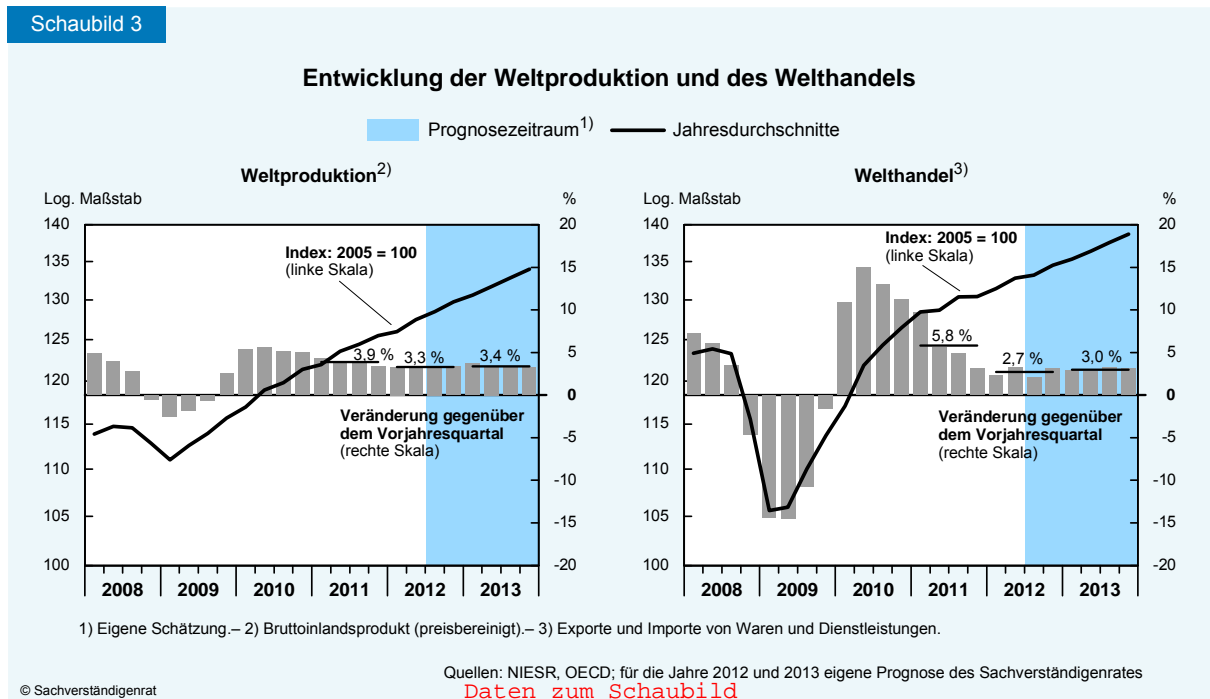
Kasten

## I. Internationale Konjunktur: Weltwirtschaft unter dem Einfluss der Euro-Krise

**28.** Die globale Erholung hat im Jahr 2012 an Schwung verloren. Nach einem Wachstum von 3,8 % im Jahr 2011 wird die Weltwirtschaft **im Jahr 2012** voraussichtlich nur noch mit einer Rate von 3,3 % expandieren (Schaubild 3). Anhaltende Konsolidierungsbemühungen der privaten und öffentlichen Sektoren sowie eine große Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Euro-Krise werden im Euro-Raum und dem Vereinigten Königreich im Jahr 2012 zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts führen. Für Stabilität sorgen die Vereinigten Staaten, Japan und die Schwellenländer, wengleich letztere im Jahr 2012 geringere Wachstumsraten aufweisen dürften als im Vorjahr.

Mit der Ankündigung, unter bestimmten Bedingungen unbegrenzt an den Märkten für Staatsanleihen zu intervenieren, hat die Europäische Zentralbank (EZB) zunächst zur Beruhigung der Lage beigetragen. Trotzdem ist für den Euro-Raum aufgrund der weiterhin notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen **im Jahr 2013** mit einem erneuten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen, obwohl dieser weniger stark ausfallen dürfte als im Jahr 2012. Neben der Krise im Euro-Raum wird die Fiskalpolitik in den Vereinigten Staaten zu einem wichtigen Faktor für den Verlauf der Weltkonjunktur. Selbst bei einem Aufschub eines Teils der gegenwärtig für das Jahr 2013 geplanten Konsolidierungsmaßnahmen dürfte die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts dort geringer ausfallen als im Jahr 2012 und so die Weltwirtschaft belasten.

Schaubild 3

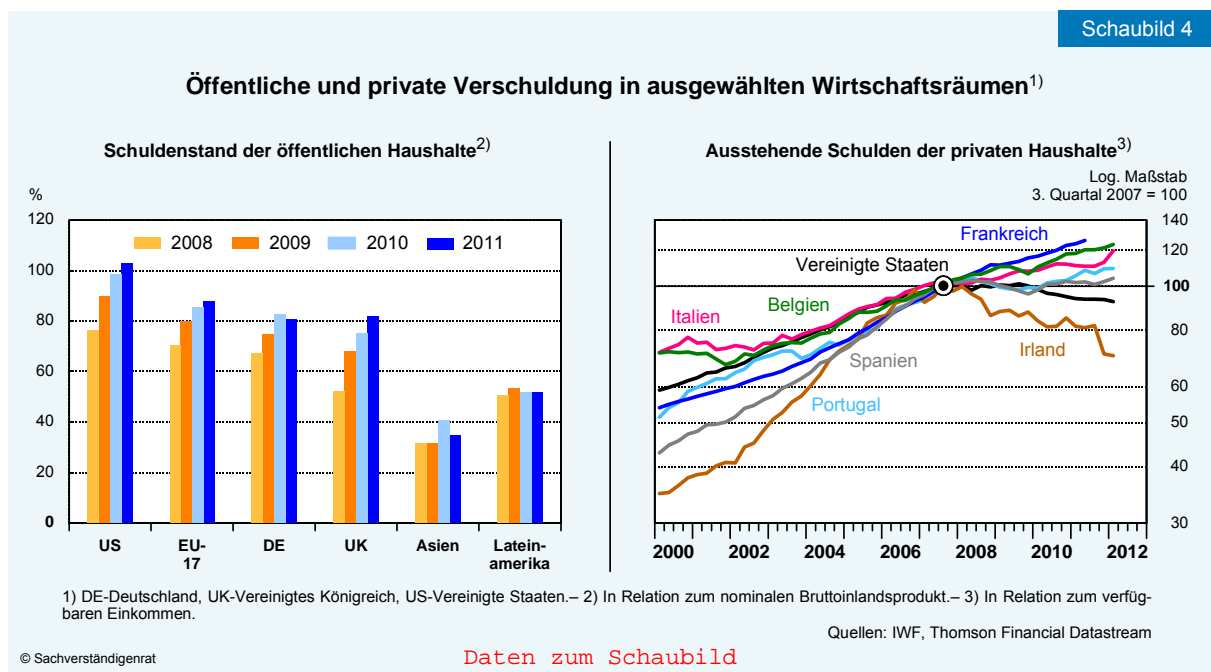


Für die Schwellenländer ist angesichts des schwierigen weltwirtschaftlichen Umfelds für das Jahr 2013 nicht mit einer Beschleunigung des Wachstums zu rechnen. Allerdings verfügen die meisten von ihnen noch über Spielräume bei der Geld- und Fiskalpolitik, sodass sie auf eine weitere Verschlechterung der Konjunktur in den Industrieländern reagieren könnten. Weil

sich der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im Euro-Raum abschwächen dürfte, rechnet der Sachverständigenrat damit, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2013 mit einer Rate von 3,4 % expandiert.

## 1. Hohe Schulden dämpfen die Weltwirtschaft noch immer

**29.** Die Weltwirtschaft steht im Jahr 2012 noch immer unter dem Einfluss der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, auf welche die Regierungen und Zentralbanken mit einer Reihe konzertierter fiskal- und geldpolitischer Maßnahmen reagiert hatten. Wenngleich diese Maßnahmen zunächst zu einer schnellen Erholung der Weltwirtschaft geführt hatten, verlor die globale Erholung mit dem Auslaufen der Konjunkturprogramme an Schwung. Zudem stiegen die Schuldenstandsquoten in vielen Industrieländern infolge der staatlichen Rettungsmaßnahmen stark an (Schaubild 4, links). Schon im Vorfeld der Krise war die Verschuldung der privaten Haushalte in einigen Industrieländern auf ein bedenkliches Niveau angewachsen (Schaubild 4, rechts). Vor allem im Euro-Raum rief die hohe private und öffentliche Verschuldung schnell Zweifel an der Zahlungsfähigkeit einzelner Länder und Banken hervor. Viele Mitgliedstaaten des Euro-Raums sahen sich daher zu teilweise einschneidenden Sparmaßnahmen gezwungen. Dies bremste die globale Expansion zusätzlich.



## Konsolidierung im öffentlichen und privaten Sektor

**30.** Die Grundkonstellation aus ungelösten Schuldenproblemen und anhaltenden Konsolidierungsbemühungen in den Industrieländern bestimmt im Jahr 2012 weiterhin die internationale Konjunktur. Aufgrund der hohen Schuldenstandsquoten blieb die **Fiskalpolitik** in den Industrieländern im bisherigen Verlauf des Jahres überwiegend sehr restriktiv ausgerichtet. Nach Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) wird das durchschnittliche Haushaltsdefizit der Industrieländer in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 um 0,7 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr auf nunmehr 5,9 % zurückgehen. Besonders stark fiel die Konsolidierung in den Ländern des Euro-Raums aus, bei denen die Tragfähigkeit der

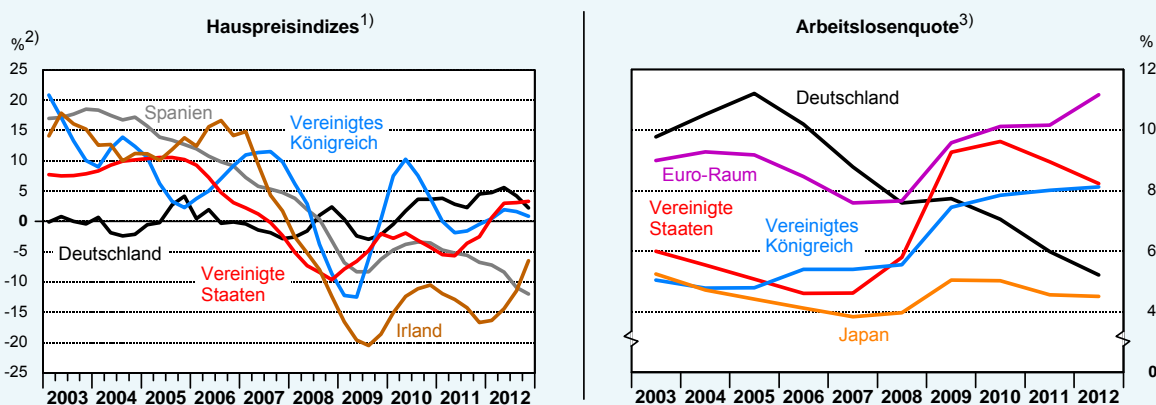
Staatsverschuldung von den Märkten in Zweifel gezogen wird. So wird das Haushaltsdefizit in Spanien vermutlich um 1,9 Prozentpunkte, in Irland um 4,5 Prozentpunkte und in Griechenland um 1,6 Prozentpunkte zurückgehen (IWF, 2012a).

**31.** Trotz der anhaltenden Konsolidierungsbemühungen wird sich der Anstieg der Schuldenstandsquoten in den meisten Industrieländern im Jahr 2012 fortsetzen. Hierzu hat insbesondere in einigen Ländern des Euro-Raums ein Rückgang des Bruttoinlandsprodukts beigetragen. In den Vereinigten Staaten, Japan, Griechenland, Portugal, Irland und Italien liegt die Bruttoverschuldung des Staates inzwischen teilweise deutlich über 100 % des Bruttoinlandsprodukts. Da immer noch nicht absehbar ist, wann der Anstieg der öffentlichen Verschuldung gestoppt werden kann, kam es im Jahr 2012 erneut zu Herabstufungen der Kreditwürdigkeit öffentlicher Gläubiger. So bewertete die Rating-Agentur Standard & Poor's im Verlauf dieses Jahres unter anderem die Kreditwürdigkeit Spaniens, Portugals, Griechenlands und Frankreichs schlechter, wengleich diesbezüglich teilweise große Unterschiede zwischen diesen Ländern bestehen. Somit dürfte die Fiskalpolitik im Jahr 2013 weiterhin restriktiv ausgerichtet bleiben.

**32.** In vielen Industrieländern sind die **privaten Haushalte** ebenfalls bestrebt, ihre Verschuldung zurückzuführen. Im Zeitraum der Jahre 2000 bis 2007 hat sich das Verhältnis der ausstehenden Schulden der privaten Haushalte zum verfügbaren Einkommen in einigen Ländern mehr als verdoppelt – oftmals mitverursacht von steigenden Vermögenspreisen und Finanzinnovationen. Am deutlichsten manifestierten sich diese Entwicklungen in den Vereinigten Staaten, Irland und Spanien, wo es gleichzeitig zu Fehlentwicklungen auf den Immobilienmärkten kam (Schaubild 5, links). Dort stellte sich später ein Teil der Kreditvergabe als nicht tragfähig heraus. Dies schlug sich unter anderem in einem Anstieg notleidender Kredite nieder (Ziffer 257). In einigen Industrieländern sind die Banken daher einem starken Druck ausgesetzt, ihre Bilanzen zu bereinigen.

Schaubild 5

## Konjunkturindikatoren für ausgewählte Wirtschaftsräume



1) Index für bestehende und neue Bauten.– 2) Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal.– 3) Arbeitslose in Relation zu allen Erwerbspersonen. 2012: Schätzung des IWF.

Quellen: IWF, Thomson Financial Datastream

© Sachverständigenrat

[Daten zum Schaubild](#)

**33.** Trotz des hohen Konsolidierungsdrucks ist es in den meisten Ländern, die einen starken Anstieg der privaten Verschuldung verzeichneten, bislang nicht gelungen, diesen Trend zu stoppen oder sogar umzukehren. Zu den Ausnahmen gehören die Vereinigten Staaten und Irland (Schaubild 4, rechts, Seite 17). Die zumeist weiter steigenden Verschuldungsquoten der privaten Haushalte dürften unter anderem auf die anhaltend hohe oder sogar steigende **Arbeitslosigkeit** zurückzuführen sein. Diese führte zu einem Rückgang der verfügbaren Einkommen, welche im Nenner der Verschuldungsquote der privaten Haushalte stehen. So ist die Arbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten im bisherigen Verlauf des Jahres 2012 nur leicht zurückgegangen, während im Euro-Raum sogar ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosenquote zu verzeichnen war (Schaubild 5, rechts). Die Erfahrungen vergangener Rezessionen lassen keine schnelle Verbesserung auf den Arbeitsmärkten der Industrieländer erwarten (Kasten 1).

## Kasten 1

### Die konjunkturelle Erholung nach Überschuldungskrisen und Implikationen für die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft

In Rezessionen, die von einer Finanzkrise begleitet werden, geht die Wirtschaftsleistung stärker zurück und erholt sich anschließend langsamer als in „normalen“ Rezessionen. Ähnliches gilt, wenn die Expansionsphase vor einer Rezession durch einen starken Anstieg der Kreditvergabe gekennzeichnet war (Jordà et al., 2011; Reinhart und Rogoff, 2009). Finanzkrisen verstärken in Rezessionen zudem die ohnehin negativen Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt (Bernal-Verdugo et al., 2012; Boeri et al., 2012).

Eine übermäßige Kreditvergabe während eines wirtschaftlichen Aufschwungs kann sich vor allem aus zwei Gründen negativ auf die Arbeitsmarktentwicklung im Zuge und Nachgang einer Rezession auswirken: Erstens dämpft die Rückführung der Verschuldung die Nachfrage der privaten Haushalte über einen längeren Zeitraum. Dies wird als ein Grund für die derzeit anhaltend hohe Arbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten angeführt (Mian und Sufi, 2012). Zweitens kann eine expansive Kreditvergabe zur Fehlallokation von Arbeitskräften führen. Die anschließende Korrektur bedingt dann einen länger andauernden Anstieg der Arbeitslosigkeit.

Basierend auf Daten der Weltbank, des Internationalen Währungsfonds (IWF), der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) für mehr als 150 Länder und den Zeitraum der Jahre 1970 bis 2011 untersucht der Sachverständigenrat den Einfluss von Kreditbooms auf die Entwicklung der Arbeitslosenquote nach einem Wirtschaftseinbruch. Dafür werden mithilfe von lokalen Projektionen empirische Impuls-Antwort-Funktionen geschätzt. Diese beschreiben jeweils die Veränderung der Arbeitslosenquote über Zeiträume von  $k = 1, \dots, 5$  Jahren nach dem Höhepunkt eines wirtschaftlichen Aufschwungs (Teulings und Zubanov, 2010; Jorda, 2005):

$$U_{i,t+k} - U_{i,t} = \sum_{j=-3}^{k-1} \beta_{1,j}^k D_{i,t+j} + \sum_{j=-3}^{k-1} \beta_{2,j}^k CB_{i,t+j} + \sum_{j=-3}^{k-1} \beta_{3,j}^k D_{i,t+j} \cdot CB_{i,t+j} + \alpha_i^k + \mu_t^k + \varepsilon_{i,t}^k.$$

Dabei bezeichnet  $U_{i,t}$  die Arbeitslosenquote in einem Land  $i$  zum Zeitpunkt  $t$ ,  $\alpha_i$  ist ein länderspezifischer und  $\mu_t$  ein jahresspezifischer fixer Effekt.  $D_{i,t}$  ist eine Dummy-Variable für den (lokalen) Hochpunkt im Konjunkturzyklus und  $CB_{i,t}$  zeigt als Dummy-Variable an, ob ein übermäßiger Kreditboom vorgelegen hat. Ein solcher Boom wird mithilfe der kumulativen Lücke zwischen dem

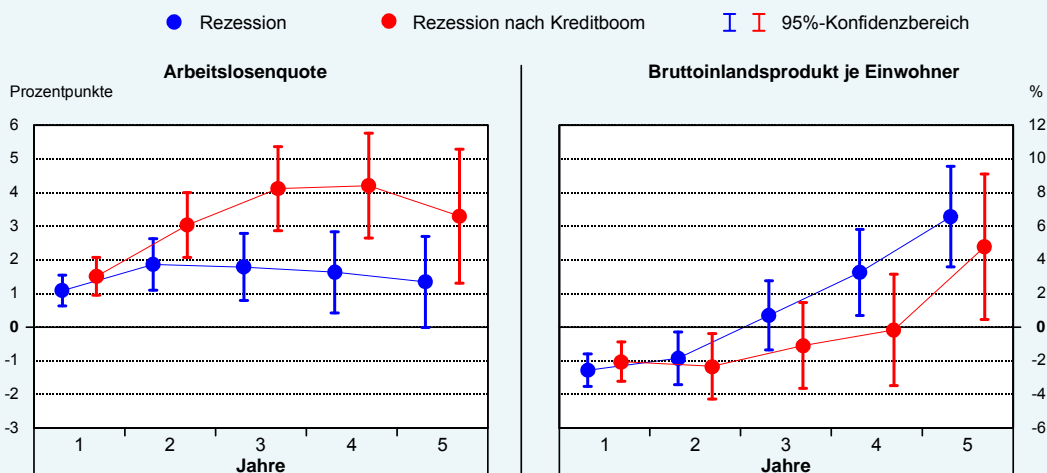
tatsächlichen Verhältnis von privaten Krediten zum Bruttoinlandsprodukt und dem geschätzten Trendwert dieses Verhältnisses identifiziert (Expertise 2010 Kasten 4). Bei Verwendung dieser Lücke als Frühindikator für einen Kreditboom wird typischerweise von einem Schwellenwert zwischen 4 und 6 Prozentpunkten ausgegangen (Borio und Drehmann, 2009). Um die Anzahl fälschlicherweise als Kreditboom deklarerter Phasen zu minimieren, wird hier jedoch eine restriktivere Grenze von 7,5 Prozentpunkten herangezogen, die etwa dem obersten Dezil der beobachteten Stichprobenverteilung entspricht.

Von besonderem Interesse sind die Koeffizienten  $\beta_{1,0}^k$ : Sie zeigen die Veränderung der Arbeitslosenquote zwischen dem Höhepunkt der wirtschaftlichen Expansionsphase und dem Zeitpunkt  $k$  Jahre später. Der zusätzliche Einfluss eines Kreditbooms auf diese Veränderung kommt in den Koeffizienten  $\beta_{3,0}^k$  zum Ausdruck. In der Analyse werden nur entwickelte Volkswirtschaften berücksichtigt, für die Daten über einen Zeitraum von mindestens 30 Jahren vorliegen. Diese Beschränkungen haben keinen Einfluss auf die qualitativen Ergebnisse. Zum Vergleich wird neben der Entwicklung der Arbeitslosenquote diejenige des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts je Einwohner dargestellt.

Die Ergebnisse zeigen einen deutlich negativen Zusammenhang zwischen einem Kreditboom und der Arbeitsmarktentwicklung nach Ende eines konjunkturellen Aufschwungs: So liegt die Arbeitslosenquote bei einer „normalen“ Rezession nach drei bis vier Jahren durchschnittlich knapp 2 Prozentpunkte über ihrem Vorkrisenniveau, bei einer Rezession mit Kreditboom jedoch mehr als 4 Prozentpunkte darüber. Das reale Bruttoinlandsprodukt je Einwohner entwickelt sich im Zuge einer Rezession mit vorherigem Kreditboom ebenfalls schwächer (Schaubild 6).

Schaubild 6

### Veränderung der Arbeitslosenquote und des realen Bruttoinlandsprodukts je Einwohner nach einem konjunkturellen Hochpunkt<sup>1)</sup>



1) Eigene Berechnungen. Dargestellt sind die Veränderungen zwischen dem Jahr, in dem eine wirtschaftliche Expansionsphase ihren Hochpunkt erreicht hat, und dem Zeitpunkt  $k$  Jahre später.

Quellen für Grundzahlen: ILO, IWF, OECD, Weltbank

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

**34.** Die weiterhin hohe Arbeitslosigkeit und die anhaltenden Bemühungen um eine Rückführung der Verschuldung der privaten Haushalte belasteten die **Binnennachfrage** in den Industrieländern im bisherigen Verlauf des Jahres 2012. Dies gilt insbesondere für den Euro-



Raum, wo die Binnennachfrage im zweiten Quartal um 0,9 % unter dem Wert des Jahresendes 2011 lag. In Japan, den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich war die Binnennachfrage hingegen im zweiten Quartal 2012 zumindest etwas stärker als zum Jahresende 2011.

**35.** In den **Schwellenländern** ging im Gegensatz zu den Industrieländern von der Binnennachfrage im bisherigen Jahresverlauf ein deutlich positiver Wachstumsbeitrag aus. Dieser ist zum einen auf einen robusten Anstieg des privaten Konsums zurückzuführen, der in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2012 um 6,9 % beziehungsweise 5,9 % gegenüber den jeweiligen Vorjahresquartalen zulegen. Zum anderen waren bei den Investitionen Zuwachsraten von 10,1 % und 5,1 % gegenüber den jeweiligen Vorjahresquartalen zu verzeichnen. Die vergleichbaren Werte für die Industrieländer lagen hingegen bei 1,8 % und 0,5 % für den privaten Konsum und 2,0 % und 0,9 % bei den Investitionen. Zudem war die Fiskalpolitik in den Schwellenländern im Jahr 2012 leicht expansiv ausgerichtet. So wird sich der konjunkturereinigte Haushaltssaldo nach Schätzungen des IWF im Jahr 2012 um 0,1 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr verschlechtern. Dies liegt zum einen daran, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, insbesondere China, versuchen, der Abkühlung der Konjunktur fiskalpolitisch zu begegnen. Zum anderen lassen die im Vergleich zu den Industrieländern geringeren Schuldenstandsquoten eine Konsolidierung weniger dringlich erscheinen.

### **EZB stabilisiert Euro-Raum**

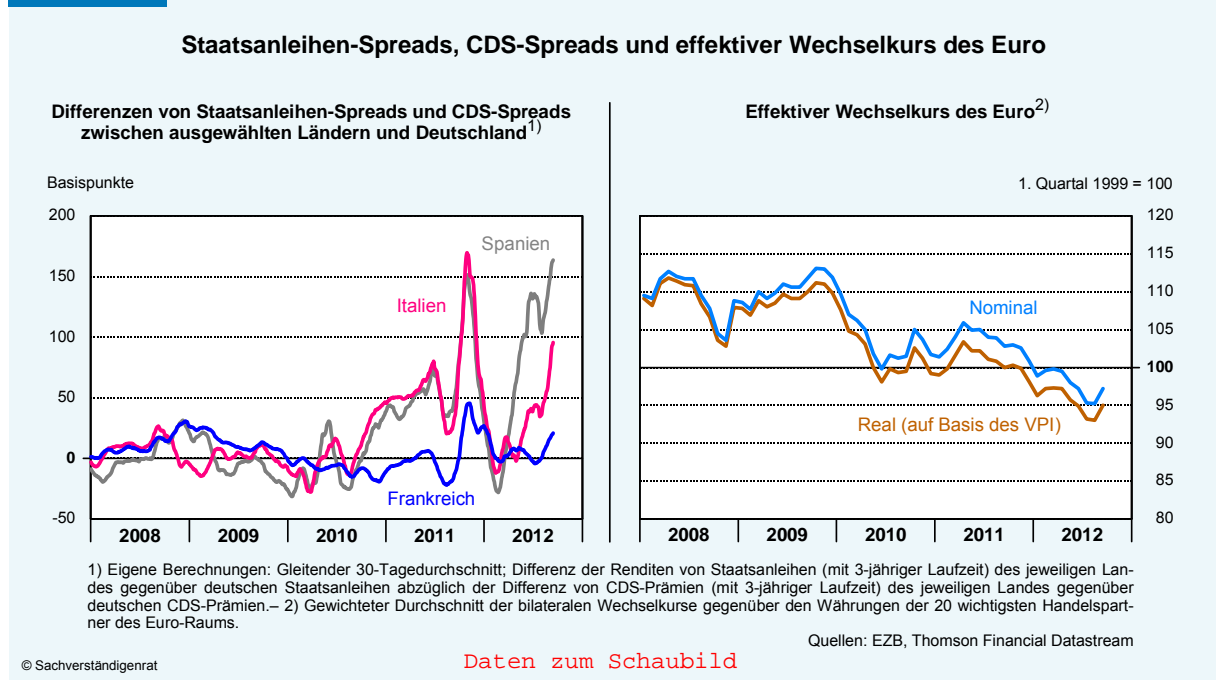
**36.** Innerhalb der Industrieländer bereitet die anhaltend hohe Verschuldung der privaten und öffentlichen Sektoren im Euro-Raum besondere Schwierigkeiten. In den Ländern an der Peripherie des Euro-Raums hatte die Krise vorherige Fehlentwicklungen wie die schleichende Erosion der Wettbewerbsfähigkeit oder sektorale Fehlentwicklungen im Immobiliensektor offengelegt. Dort ist die sektorale Neuausrichtung noch nicht abgeschlossen. Da diese Länder nicht über eine eigenständige Geldpolitik verfügen, können sie diesen Prozess nicht durch eine Anpassung der nominalen Wechselkurse erleichtern und sind dadurch einem erhöhten Liquiditätsrisiko ausgesetzt (Ziffer 109). Im Euro-Raum hat sich die hohe Verschuldung daher zu einer Kombination aus Staatsschuldenkrise, Bankenkrise und makroökonomischer Krise ausgeweitet. Diese verschärften sich zur Jahresmitte 2012 erneut (Anhang I, Sondergutachten 2012, Seite 393 ff.). So musste Spanien im Juni 2012 Hilfskredite beim Europäischen Rettungsschirm beantragen, um sein notleidendes Bankensystem zu rekapitalisieren.

**37.** Zwei zum Jahresende 2011 und zum Jahresanfang 2012 von der EZB aufgelegte langfristige Refinanzierungsgeschäfte sowie die Unterzeichnung des Fiskalpakts und die Einrichtung des permanenten Rettungsschirms konnten die Märkte nur temporär beruhigen. Diese Entwicklung lässt sich unter anderem an den Risikoaufschlägen für langfristige Anleihen Italiens und Spaniens ablesen, die im Juni und Juli des Jahres 2012 wieder ein ähnlich hohes Niveau erreichten wie im Herbst 2011 (Schaubild 21, Seite 66). Offensichtlich wurde diese Entwicklung von einem **Vertrauensverlust in die Integrität der Währungsunion** hervorgerufen: In einigen Problemländern begannen die Risikoaufschläge für Staatsanleihen von den Prämien für Credit Default Swaps (CDS) abzuweichen, mit denen sich Investoren gegen den Zahlungsausfall eines Landes versichern können. Neben anderen Faktoren schienen die Risi-



koprämien für Staatsanleihen zunehmend von einem Abwertungsrisiko im Falle eines Auseinanderbrechens des Euro bestimmt zu werden, das sich nicht durch CDS-Verträge absichern lässt (Schaubild 7, links). Die anhaltende Unsicherheit über den Fortgang der Krise im Euro-Raum schlug sich ebenfalls in einer Abwertung des Euro gegenüber anderen Währungen nieder. So sank der reale effektive Wechselkurs des Euro von September 2011 bis zum September 2012 um insgesamt 5,0 %. (Schaubild 7, rechts).

Schaubild 7

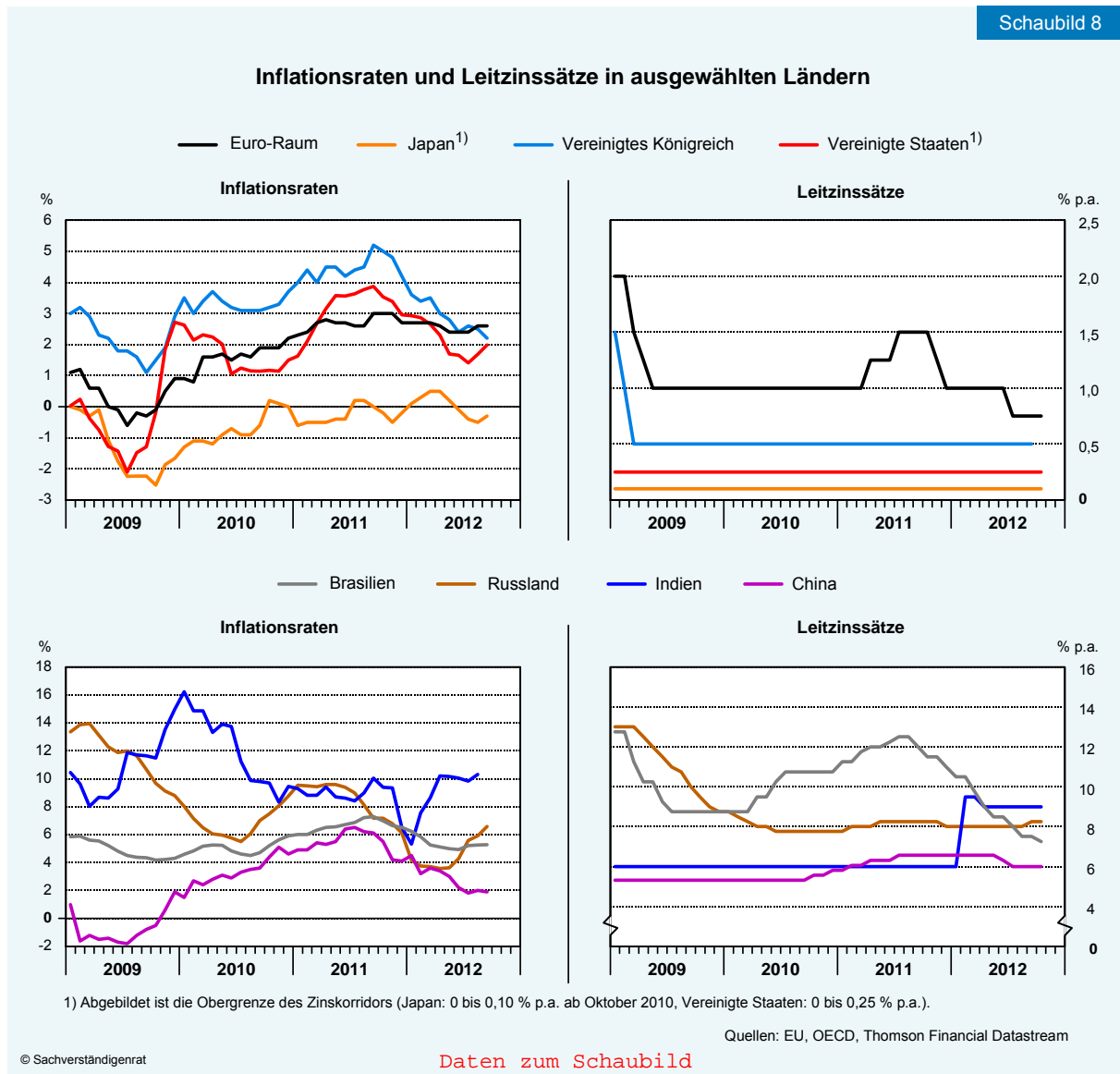


**38.** Auf ihrer Ratssitzung am 6. September 2012 hat die EZB daher die Modalitäten festgelegt, unter denen sie bereit ist, an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen des Euro-Raums zu intervenieren. Wenngleich dieses offiziell als geldpolitische Outright-Geschäfte (**Outright Monetary Transactions, OMT**) bezeichnete Instrument in erster Linie darauf abzielt, den gestörten Transmissionsprozess der Geldpolitik funktionstüchtig zu machen, so stehen nach dieser Entscheidung im Prinzip unbegrenzte Mittel zur Verfügung, um Spekulationen auf ein Auseinanderbrechen der Währungsunion effektiv zu begegnen. Daher trug dieser Beschluss gleichzeitig dazu bei, einen weiteren Anstieg der Unsicherheit über die Entwicklung des gemeinsamen Währungsraums zunächst zu stoppen (Ziffern 133 ff.).

### Geldpolitik außerhalb des Euro-Raums

**39.** Angesichts fehlender Konjunkturimpulse von Seiten der öffentlichen und privaten Nachfrage ist die **Geldpolitik** in vielen Industrieländern außerhalb des Euro-Raums ebenfalls sehr expansiv ausgerichtet geblieben. So liegt der Leitzins in den Vereinigten Staaten und Japan zwischen 0 und 0,25 % beziehungsweise zwischen 0 und 0,10 % (Schaubild 8, rechts oben). Deshalb stoßen die Zentralbanken in dem Bemühen, eine weitere Eintrübung der Konjunktur zu verhindern, zunehmend an Grenzen. Der klassische Transmissionskanal der Geldpolitik ist aufgrund des Erreichens der **Nullzinsgrenze** bereits weitgehend außer Kraft gesetzt. Viele Zentralbanken operieren daher auf einem für sie neuen Terrain, auf dem viel mehr als

zuvor die **Beeinflussung der Markterwartungen** im Vordergrund steht. So haben die Notenbanken eine Reihe neuer Instrumente entworfen und implementiert, mit denen sie selbst nach dem Erreichen der Nullzinsgrenze noch expansive Impulse setzen können. Hierzu gehören vor allem Maßnahmen der quantitativen Lockerung, also einer Ausweitung der Notenbankbilanz über den direkten Ankauf von Staatsanleihen und anderen Wertpapieren.

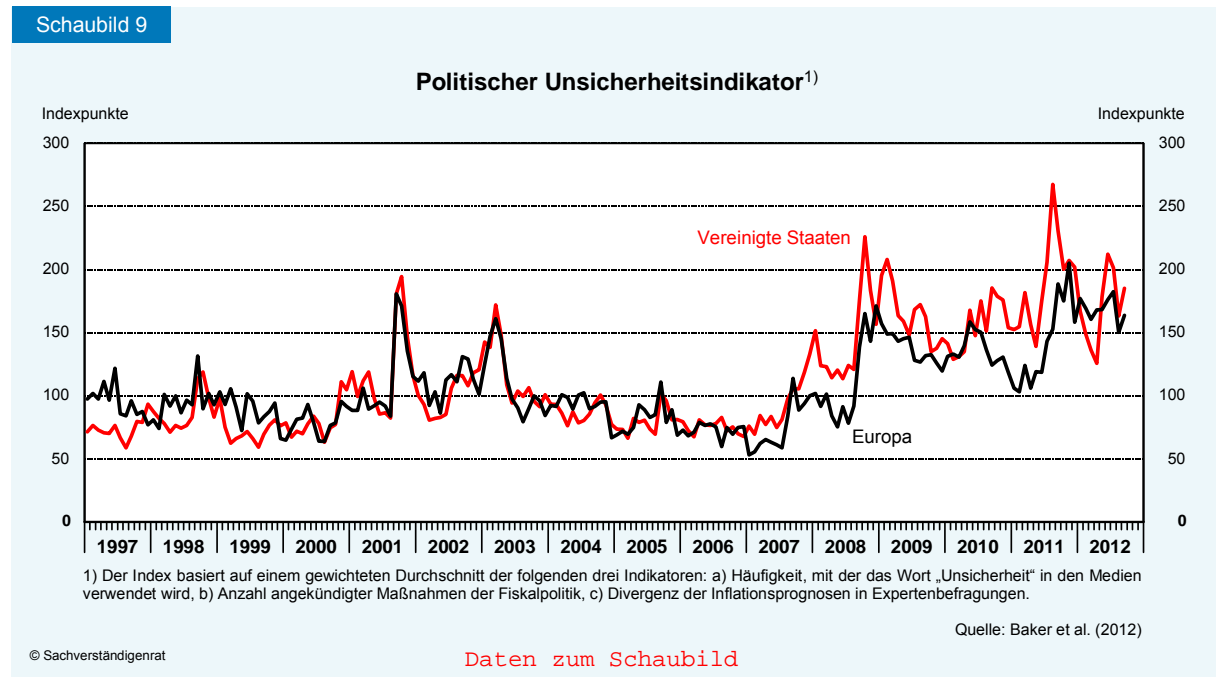


**40. Die Entwicklungs- und Schwellenländer** konnten sich der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik der Industrieländer nicht entziehen. Die Aufwertung ihrer Währungen belastete den Außenhandel zusätzlich. Dies dürfte mit dazu beigetragen haben, dass einige Zentralbanken der BRIC-Länder (Brasilien, Russland, Indien und China) ihre Geldpolitik wieder lockerten. So senkten Brasilien und China im Jahr 2012 die Leitzinsen (Schaubild 8, rechts unten). Darüber hinaus hat China zwischen Dezember 2011 und Mai 2012 den Mindestreservesatz in drei Schritten von jeweils 0,5 Prozentpunkten reduziert. Diese geldpolitischen Lockerungen wurden unter anderem dadurch erleichtert, dass der Preisauftrieb im Jahresverlauf 2012 in beiden Ländern deutlich nachließ (Schaubild 8, links unten). Selbst wenn sich in Russland und Indien gegenwärtig noch kein klarer Kurs der Geldpolitik abzeichnet,

sind auch dort die Auswirkungen der weltweiten Konjunkturertrübung spürbar. Die dort nach wie vor hohen Inflationsraten oder Inflationserwartungen verhindern jedoch bislang eine expansivere Geldpolitik. Allerdings dürften die Inflationserwartungen bei einer weiteren Eintrübung der Weltkonjunktur zurückgehen, sodass Indien und Russland in diesem Fall ebenfalls mit einer Lockerung der Geldpolitik reagieren könnten.

**41.** Die derzeitige Kombination aus einer immer noch nicht klar umrissenen Strategie zur Lösung der Krise im Euro-Raum und einer Geldpolitik, deren Spielraum für weitere Stützungsmaßnahmen zumindest in den Industrieländern bereits eingeschränkt ist, sorgt für ein **hohes Maß an Unsicherheit in der Weltwirtschaft**. Ein Index, mit dem die politisch induzierte Unsicherheit gemessen werden kann, ist der sogenannte Politische Unsicherheitsindikator (Baker et al., 2012). Dieser Index verharrte in Europa und den Vereinigten Staaten in den vergangenen Monaten trotz einiger Schwankungen auf einem anhaltend hohen Niveau (Schaubild 9). Anhaltende Unsicherheit kann die gesamtwirtschaftliche Nachfrage über verschiedene Kanäle dämpfen und die Expansion der Weltwirtschaft insgesamt bremsen (IWF, 2012a). Zusätzlich dürfte die schwache Binnennachfrage in Europa die Weltkonjunktur über den Außenhandelskanal beeinträchtigen.

Schaubild 9

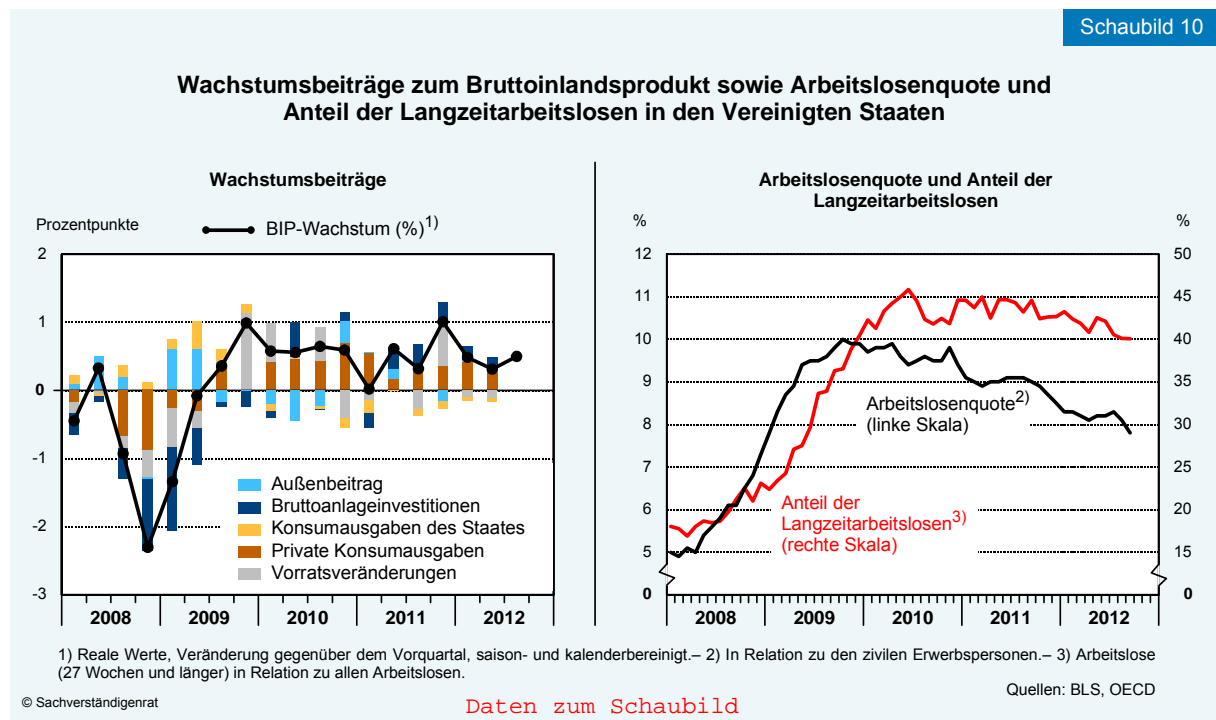


## 2. Die konjunkturelle Entwicklung in den einzelnen Wirtschaftsräumen

### Vereinigte Staaten

**42.** Nach einer dynamischen Entwicklung zum Jahresende 2011 verlor die Konjunktur in den Vereinigten Staaten zum Jahresbeginn 2012 wieder an Schwung. Im zweiten Quartal 2012 nahm das Bruttoinlandsprodukt um 0,3 % zu. Im dritten Quartal hat die Konjunktur mit einer Zuwachsrate von 0,5 % wieder an Fahrt aufgenommen. Im Vergleich zu anderen Industrieländern war dies insgesamt eine robuste Entwicklung. Dabei wurde das Wachstum vor allem von den Privaten Konsumausgaben und den Bruttoanlageinvestitionen getragen (Schaubild 10).

bild 10, links). Leicht negative oder allenfalls sehr schwache Wachstumsbeiträge gingen vor allem von den Konsumausgaben des Staates und dem Außenhandel aus. Dies dürfte die beginnende Konsolidierung des Staates und die schwache Nachfrage aus Europa widerspiegeln.



**43.** Auf dem für den privaten Konsum wichtigen Immobilienmarkt zeichnete sich in diesem Jahr erstmals eine Bodenbildung ab. Der Case-Shiller-Index, der die Immobilienpreise in 20 Großstädten misst, ist seit Januar 2012 sieben Mal in Folge gestiegen. Der mit den Verbraucherpreisen bereinigte Index hat mittlerweile wieder das Niveau des Jahres 2000, also vor dem Beginn des Immobilienbooms, erreicht. Ebenfalls ist der durch die Krise des Jahres 2009 ausgelöste Rückgang der Anzahl der begonnenen Neubauvorhaben für Einfamilienhäuser im Jahr 2012 zu einem Stillstand gekommen: Nach Angaben des Census Bureau lag der saisonbereinigte Wert im August 2012 um 12,8 % über dem Vorjahreswert.

**44.** Die Arbeitsmarktsituation verbessert sich hingegen nur langsam. Zwar sank die Arbeitslosenquote auf schließlich 7,8 % im September 2012 (Schaubild 10, rechts). Die Beschäftigung (außerhalb des Landwirtschaftssektors) fiel jedoch im September 2012 immer noch um fünf Millionen Personen geringer aus als im Januar 2008. Einen wesentlichen Anteil hieran hat der Bausektor, in dem die Anzahl der Beschäftigten nun seit etwa zwei Jahren um etwas mehr als zwei Millionen Personen unterhalb des Vorkrisenniveaus liegt. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen gemessen an allen Arbeitslosen ging seit Jahresbeginn von 43,3 % auf 40,1 % leicht zurück. Dieser Wert liegt jedoch immer noch nahe am historischen Höchstwert von 45,8 % aus dem Juni 2010.

**45.** Die Geldpolitik hält aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit an ihrer expansiven Ausrichtung fest. So hat die Federal Reserve (Fed) im September 2012 bereits das dritte Quantitative Easing Program (QEIII) aufgelegt. Bei diesem Programm handelt es sich um einen Ankauf

von hypothekenbesicherten Anleihen in einem Umfang von monatlich 40 Mrd US-Dollar. Dabei ist erstmals kein maximales Ankaufvolumen festgelegt worden. Vielmehr soll das Programm solange fortgeführt werden, bis eine erhebliche Korrektur der momentan hohen Arbeitslosenquote erkennbar ist. Gleichzeitig führt die Fed das bereits im Jahr 2011 aufgelegte **Maturity Extension Program** fort. Ziel dieses im Juni 2012 ausgeweiteten Programms ist es, die langfristigen Zinssätze zu senken, indem kurzlaufende Staatsanleihen in der Notenbankbilanz durch langlaufende Staatsanleihen ersetzt werden. Insgesamt plant die Fed, bis zum Ende des Jahres 2012 Staatsanleihen im Umfang von 667 Mrd US-Dollar umzuschichten. Dies entspricht etwa 40 % des gesamten Staatsanleihenportfolios der Fed.

**46.** Abwärtsrisiken für die Konjunktur resultieren in den Vereinigten Staaten vor allem aus der Unsicherheit über das Ausmaß des künftigen Konsolidierungskurses. Unter den entwickelten Volkswirtschaften weisen die Vereinigten Staaten im Jahr 2012 nach Schätzungen des IWF mit 6,8 % derzeit nach Japan das größte strukturelle Defizit im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt auf (IWF, 2012a). Die gegenwärtige Gesetzeslage sieht allerdings eine extrem abrupte Korrektur der Haushaltspolitik vor, die gemeinhin als „**fiskalische Klippe**“ (**fiscal cliff**) bezeichnet wird. Dabei setzen zwei Drittel dieser Maßnahmen auf der Einnahmeseite des Haushalts an.

Das Congressional Budget Office (CBO) in den Vereinigten Staaten schätzt, dass die zum Jahresbeginn 2013 einsetzenden Konsolidierungsmaßnahmen das Budgetdefizit des Bundes im Kalenderjahr schlagartig um 5,1 % des Bruttoinlandsprodukts reduzieren werden (Congressional Budget Office, 2012). Kurzfristig würde ein abrupter Nachfrageausfall in dieser Größenordnung die Konjunktur in den Vereinigten Staaten stark belasten. Eine vollständige Verschiebung der Konsolidierung wäre allerdings ebenfalls mit langfristigen Kosten in Form einer noch höheren Staatsverschuldung verbunden. Eine ökonomisch sinnvolle Streckung des Konsolidierungspfads scheiterte aber bislang an grundverschiedenen Ansichten von Demokraten und Republikanern.

### Vereinigtes Königreich

**47.** Nachdem der Aufholprozess nach der Krise im Vereinigten Königreich bereits zur Mitte des Jahres 2010 weitgehend zum Erliegen kam, waren dort in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2012 sogar negative Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts zu verzeichnen. Erst im dritten Quartal war die Veränderungsrate mit 1,0 % wieder positiv. Die Produktion lag zur Jahresmitte 2012 immer noch etwa 4 % unterhalb ihres Vorkrisenniveaus. Einen durchgehend negativen Wachstumsbeitrag lieferte im bisherigen Verlauf des Jahres 2012 der Außenhandel. Der private Konsum und die Bruttoanlageinvestitionen trugen im zweiten Quartal ebenfalls zum Rückgang des Bruttoinlandsprodukts bei. In dieser Entwicklung dürften sich vor allem die anhaltende Unsicherheit über die mittelfristigen Investitionsbedingungen und die fortwährenden Konsolidierungsbemühungen der privaten Haushalte widerspiegeln. So ist die Sparquote im zweiten Quartal des Jahres 2012 von 6,0 % auf 6,7 % gestiegen.

**48.** Die Anzahl der Beschäftigten ist seit dem Ausbruch der Krise in weitaus geringerem Maße zurückgegangen als das Bruttoinlandsprodukt und hat im zweiten Quartal 2012 bereits

wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht. Die Arbeitslosenquote sank im bisherigen Verlauf des Jahres 2012 von 8,3 % im Januar auf 7,9 % im August. Die Anzahl der Beschäftigten stieg in den Monaten März bis Juni um 236 000 Personen. Dieser Nettoeffekt setzt sich aus einem Zuwachs von 471 000 Stellen im privaten Sektor und einem Rückgang der Beschäftigung um 235 000 Stellen im öffentlichen Sektor zusammen.

Die unterschiedliche Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt bedeutet, dass sich die Produktivität im Vereinigten Königreich langsamer verbessert als in vielen anderen Ländern und in vorherigen Krisenperioden (Hughes und Saleheen, 2012). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist noch keine Aussage darüber möglich, ob das verhaltene Produktivitätswachstum langfristige Folgen der Finanzkrise widerspiegelt oder lediglich auf eine vorübergehende Nachfrageschwäche zurückzuführen ist (Grice, 2012).

**49.** Angesichts wiederholt negativer Veränderungsdaten des Bruttoinlandsprodukts hat die Bank of England (BoE) im Juli 2012 beschlossen, die im Jahr 2009 im Rahmen des Quantitative Easing aufgenommenen Anleihekäufe bis zu einer Grenze von insgesamt 375 Mrd Britischen Pfund auszuweiten. Mithin sehen sich viele Banken seit geraumer Zeit steigenden Finanzierungskosten gegenüber, da die Investoren mit weiteren Abschreibungen auf Bankaktiva rechnen. Wenn die Banken den Anstieg der Finanzierungskosten an ihre Kunden weitergeben, könnte dies verhindern, dass die Ausweitung des Quantitative Easing den gewünschten Effekt auf die Kapitalkosten der Unternehmen haben wird. Die BoE hat daher zusammen mit dem britischen Finanzministerium zwei Programme zur Stimulierung der Kreditvergabe aufgelegt, die darauf abzielen, die Refinanzierungskosten für Banken durch staatliche Garantien zu senken, wenn sie diesen Finanzierungsvorteil an kleine und mittlere Unternehmen weiterreichen.

**50.** Die britische Regierung hat im Jahr 2011 eine Konsolidierungsstrategie vorgelegt, die darauf abzielt, den konjunkturbereinigten Haushaltssaldo bis zum Haushaltsjahr 2015/16 auszugleichen. Im Jahr 2012 macht die Konsolidierung voraussichtlich leichte Fortschritte. Der IWF schätzt, dass es dem Vereinigten Königreich gelingt, sein Haushaltsdefizit von 8,5 % im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt auf 8,2 % zu reduzieren, wobei die Verbesserung des konjunkturbereinigten Defizits aufgrund der schwachen Konjunktur größer ausfällt (IWF, 2012b). Angesichts der rückläufigen Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts hat die Regierung auf eine für den Oktober 2012 geplante Erhöhung der Mehrwertsteuersätze für bestimmte Waren und Dienstleistungen verzichtet. Andere Steuererhöhungen, wie die Anhebung der Mineralölsteuer, wurden auf das Jahr 2013 verschoben.

## Japan

**51.** Die japanische Wirtschaft hat sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2012 vergleichsweise robust entwickelt, wenngleich der nach der Tsunami-Katastrophe einsetzende Erholungsprozess im zweiten Quartal an Schwung verlor. In den Vorquartalen hatte vor allem die private Inlandsnachfrage für ein dynamischeres Wachstum gesorgt. Ebenfalls dämpfte der Außenhandel im zweiten Quartal 2012 die wirtschaftliche Entwicklung. Trotz des abklingenden Aufholprozesses dürfte das Bruttoinlandsprodukt angesichts einer expansiv ausgerichteten Geld- und Fiskalpolitik im Jahr 2012 um 2,6 % gegenüber dem Vorjahr zulegen. Damit



nimmt Japan in dem schwierigen weltwirtschaftlichen Umfeld eine eher stabilisierende Rolle ein.

**52.** Der verlangsamte Aufholprozess und der Rückgang bei den Exporten haben die Bank of Japan (BoJ) dazu veranlasst, das bereits im Oktober 2010 begonnene Kaufprogramm für Wertpapiere von 70 Billionen Yen auf 80 Billionen Yen aufzustocken und bis zum Ende des Jahres 2013 zu verlängern (der Wechselkurs des Yen im Vergleich zum Euro betrug 103,2 Yen je Euro am 30. Oktober 2012). Etwa 50 Billionen Yen sollen für Käufe von japanischen Staatsanleihen und Treasury Bills verwendet werden. Dies entspricht in etwa dem Volumen der geplanten Neuemissionen für das Jahr 2012. Damit setzt die japanische Notenbank eine Politik der Staatsanleihekäufe fort, die bereits nach dem Platzen der Immobilienblase Mitte der 1990er-Jahre begonnen wurde. Mittlerweile hält die BoJ Staatsanleihen in Höhe von etwa 22 % des Bruttoinlandsprodukts und damit deutlich mehr als die Fed mit 11 % und die EZB mit 2 %.

**53.** Als eines der wenigen Industrieländer verfolgt Japan derzeit eine expansive Fiskalpolitik. Das staatliche Defizit dürfte in diesem Jahr weiter auf 10 % des Bruttoinlandsprodukts ansteigen (IWF, 2012b). Die Staatsschulden belaufen sich aufgrund der anhaltenden Defizite mittlerweile auf über 230 % des Bruttoinlandsprodukts. Der japanische Staat hat sich weitgehend im Inland verschuldet und ist daher weniger anfällig für einen plötzlichen Vertrauensverlust ausländischer Investoren und Schwankungen des Wechselkurses.

Das Unterhaus des japanischen Parlaments hat im Juni 2012 einen ersten Schritt zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte unternommen und eine stufenweise Anhebung der Mehrwertsteuer beschlossen. Demnach soll der Umsatzsteuersatz im April 2014 von 5 % auf 8 % und zu Beginn des Jahres 2015 dann auf 10 % steigen. Allerdings rechnen viele Beobachter nicht damit, dass diese Steuererhöhung ausreicht, um die Schuldenstandsquote zurückzuführen (IWF, 2012b). Derzeit wird eine weitere Staatsverschuldung im japanischen Unterhaus von der Opposition blockiert.

**54.** Positiv verläuft die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote ging im bisherigen Jahresverlauf leicht zurück und lag im August 2012 bei 4,2 %. Die Entwicklung der offenen Stellen hat sich ebenfalls weiter verbessert, sodass der Arbeitsmarkt bis auf Weiteres eine stabile Entwicklung aufweisen dürfte.

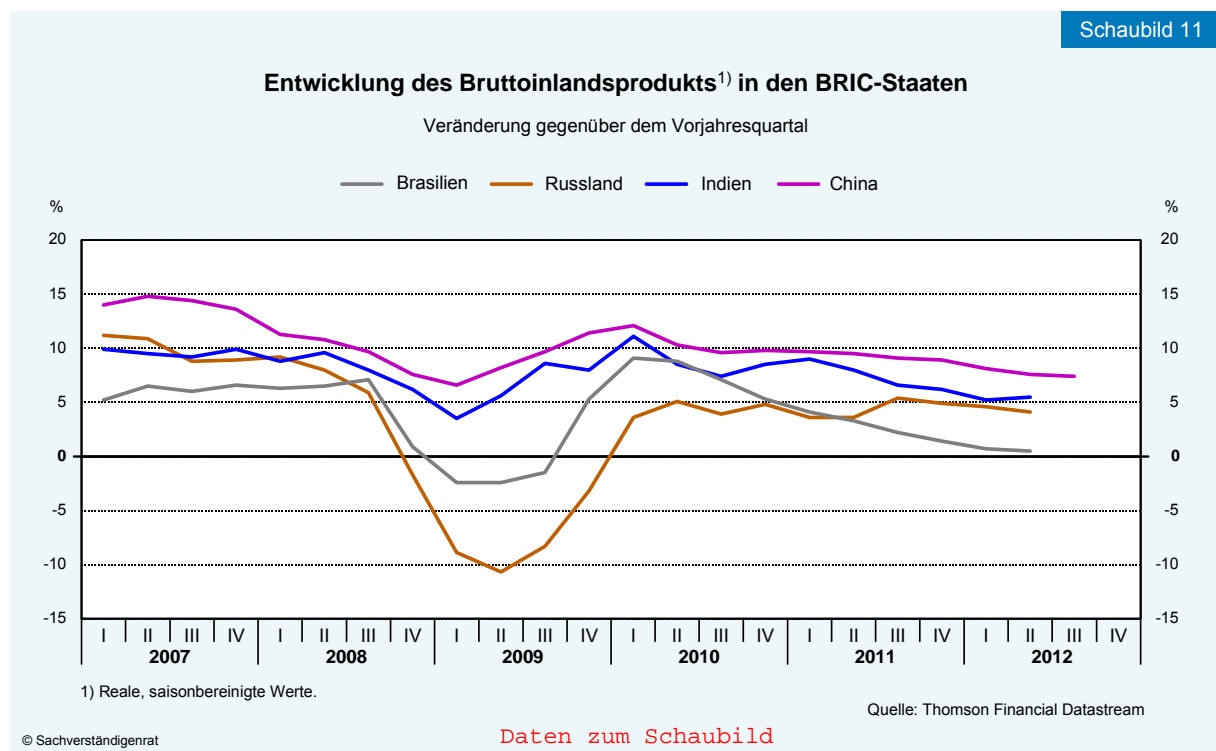
### **Schwellenländer**

**55.** Die BRIC-Staaten verzeichneten im bisherigen Verlauf des Jahres 2012 geringere Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts als in den beiden Vorjahren. Die Schwellenländer können sich vorerst nicht weiter von den Industrieländern abkoppeln. Mit der teilweise bewusst durch restriktive Politiken herbeigeführten Dämpfung des Wachstums scheint es den Schwellenländern gelungen zu sein, zu einer „sanften Landung“ anzusetzen. Noch im vergangenen Jahr hatten einige Beobachter vor einem plötzlichen Konjunkturabschwung, einer sogenannten „harten Landung“ gewarnt. Insofern darf das langsamere Wachstum nicht dramatisiert



werden, zumal die Schwellenländer im Durchschnitt noch weitaus höhere Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts aufweisen als die Industrieländer (Schaubild 11).

Damit haben die Schwellenländer zusammen mit den Vereinigten Staaten und Japan im Berichtszeitraum die Funktion eines Stabilitätsankers für die Weltwirtschaft übernommen. Diese Rolle dürften sie ebenfalls im Prognosezeitraum einnehmen, selbst wenn für die jüngste Eintrittung der Konjunktur neben der Entwicklung in den Industrieländern hausgemachte Probleme mitverantwortlich sind, die allerdings in den einzelnen Ländern unterschiedliche Ausprägungen annehmen.



**56.** So gestalten sich in **Brasilien** die nach wie vor sehr schwachen Investitionen zunehmend als Problem. Die Gründe hierfür liegen vor allem in den im internationalen Vergleich hohen Zinsen sowie anhaltenden Infrastrukturproblemen. Allerdings sind im Jahr 2012 in beiden Teilbereichen Verbesserungen erzielt worden, sodass künftig mit einem Anstieg der Investitionen zu rechnen ist. Die brasilianische Zentralbank senkte im Jahresverlauf den Leitzins auf 7,25 %, den niedrigsten Wert der vergangenen Jahre. Im August 2012 hat die brasilianische Regierung zudem ein Konjunkturpaket in Höhe von etwa 3 % des Bruttoinlandsprodukts aufgelegt, mit dem das Schienen- und Straßennetz modernisiert werden soll.

**57.** Die wirtschaftliche Entwicklung in **Russland** ist stark vom Ölpreis abhängig. Da dieser bis zur Mitte des Jahres 2012 einen insgesamt steigenden Verlauf verzeichnete, stellte sich die wirtschaftliche Situation Russlands und insbesondere des russischen Staates, dem die Ölkonzerne mehrheitlich gehören, günstiger dar als in den anderen BRIC-Staaten. Gleichzeitig birgt die momentan günstige Entwicklung ein signifikantes Abwärtsrisiko: Sollte im Fall einer weiteren Abkühlung der Weltwirtschaft der Ölpreis stark zurückgehen, würde dies eine deutliche

Straffung der Fiskalpolitik notwendig machen. Die um die Einnahmen aus dem Verkauf von Öl und Gas bereinigte Defizitquote lag mit rund 10 % im Jahr 2011 bereits mehr als doppelt so hoch wie der von der Regierung langfristig angestrebte Zielwert von rund 5 %. Zwar verfügen die Fiskalpolitik und die Geldpolitik durch die hohen Devisenreserven über genügend Spielräume, um eine Eintrübung der Konjunktur aufzufangen. Aber die Abhängigkeit von der Ölpreisentwicklung hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen: Die Einnahmen aus dem Verkauf von Öl und Gas machten im Jahr 2011 rund die Hälfte der Staatseinnahmen aus, ein Anstieg um mehr als das Doppelte gegenüber dem Jahr 2009. Aufgrund der Ausgabensteigerungen der vergangenen Jahre liegt der für einen Ausgleich des öffentlichen Haushalts notwendige Ölpreis inzwischen bei mehr als 110 US-Dollar (Weltbank, 2012a).

**58.** Das abgeschwächte Wirtschaftswachstum in **Indien** hängt neben der Weltwirtschaft vor allem mit erheblichen Mängeln in der Infrastruktur und verschleppten Wirtschaftsreformen der Regierung zusammen. Durch steigende Subventionszahlungen für Lebensmittel und Kraftstoffe hat sich das Staatsdefizit ausgedehnt, sodass von Seiten der Fiskalpolitik nicht mit einem weiteren expansiven Impuls zu rechnen ist. Gleichzeitig sind der indischen Zentralbank besonders aufgrund der hohen Nahrungsmittelpreise die Hände in Bezug auf eine expansivere Geldpolitik gebunden. So bleibt zur Entspannung der Situation nur der Weg über politische Reformen: In der Tat wurde ein erster Schritt in diese Richtung gemacht, indem im September 2012 die Subventionen auf Kraftstoffe gesenkt sowie ausländische Investitionen im Lebensmittelsektor zugelassen wurden. Letztere sollen über eine effizientere Nutzung von Lieferketten zu einem Absinken der Lebensmittelpreise beitragen.

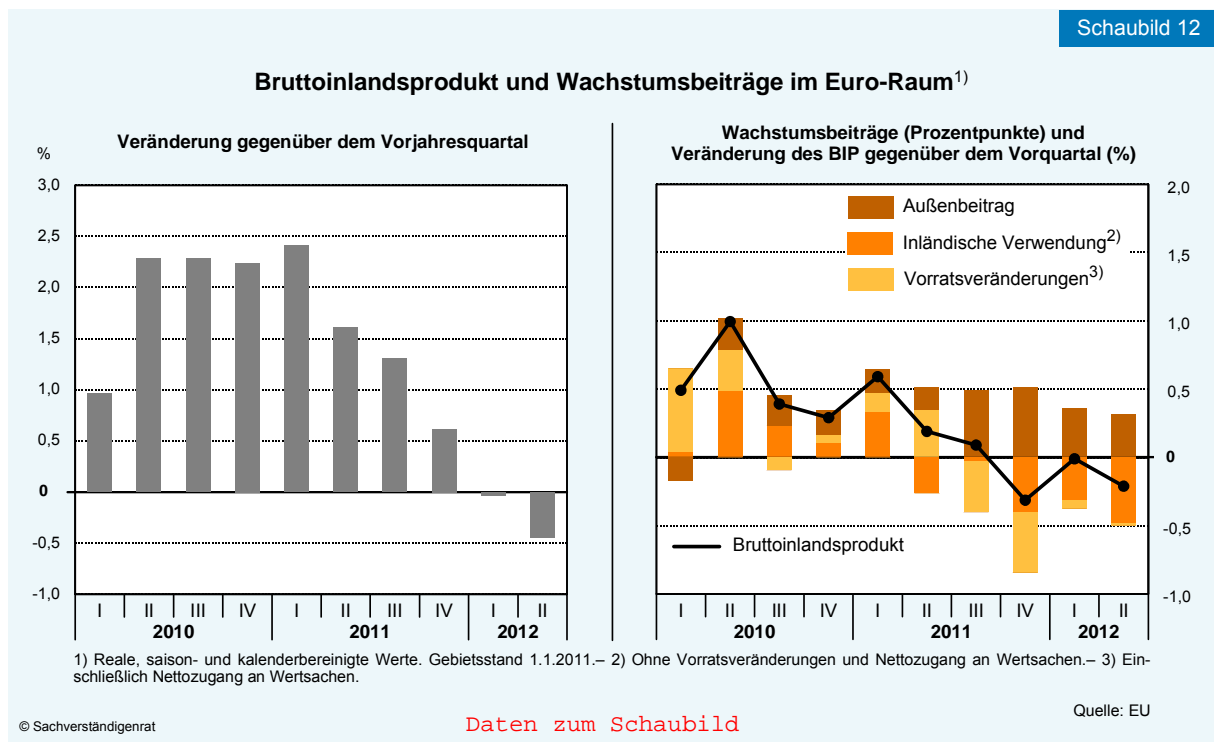
**59.** Unter dem Eindruck der schwachen Weltwirtschaft hat sich in **China** das Wirtschaftswachstum zuletzt verlangsamt. Im dritten Quartal 2012 betrug die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts 7,4 % gegenüber dem Vorjahresquartal und blieb damit deutlich hinter der durchschnittlichen Zuwachsrate von 9,2 % aus dem Vorjahr zurück. Diese Entwicklung war jedoch zumindest teilweise Ausdruck von Bemühungen seitens der Regierung, eine „sanfte Landung“ der heimischen Wirtschaft zu erreichen, nachdem die chinesische Volkswirtschaft in den Vorjahren Merkmale einer Überhitzung gezeigt hatte. Dazu wurde im Jahr 2012 die Politik einer staatlich verordneten restriktiveren Hypothekenvergabe aus dem Vorjahr fortgesetzt, um Übertreibungen auf dem heimischen Immobiliensektor entgegenzuwirken. Bei einem gleichzeitig robusten Wachstum des heimischen Konsums kam es so im Jahr 2011 erstmals seit Beginn der Berechnung des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 1952 zu einer Situation, in welcher der Konsum mehr zum Wirtschaftswachstum beigetragen hat als die Investitionen (Weltbank, 2012b).

Mittelfristig strebt die Regierung der Volksrepublik China an, das in der Vergangenheit auf den Außenhandel und die Investitionen gestützte Wachstum auf eine stärker vom privaten Konsum verursachte Expansion umzustellen. In den ersten beiden Quartalen des Jahres 2012 schien diese Strategie erste Früchte zu tragen, da der Außenbeitrag deutlich gegenüber seinen Vorjahreswerten zurückging. Zur Jahresmitte stabilisierte sich dieser jedoch wieder.

Im Fall einer weiteren Abschwächung der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts bestünde für die Geld- und Fiskalpolitik ausreichend Spielraum für konjunkturstimulierende Maßnahmen. Erste Anzeichen für eine expansivere Ausrichtung der Geldpolitik lassen sich an den Leitzins- und Mindestreservesatzsenkungen der chinesischen Zentralbank im Zeitraum vom Dezember 2011 bis Juli 2012 ablesen. Zudem hat die Regierung im September des Jahres 2012 ein Infrastrukturprogramm im Umfang von 125 Mrd Euro beschlossen. Selbst wenn diese Maßnahmen erst mit einer gewissen Verzögerung zu wirken beginnen, könnte der Trend zu geringeren Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2013 sein Ende finden.

## Euro-Raum

**60.** Die Konjunktur im Euro-Raum wurde im Jahr 2012 von der Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Krise und die Konsolidierungsanstrengungen im privaten und öffentlichen Sektor belastet. Nach einer Stagnation im ersten Quartal war im zweiten Quartal sogar eine Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts von -0,2 % zu verzeichnen. Zu dieser schwachen Entwicklung trug vor allem der Rückgang der inländischen Verwendung bei, von der in den ersten beiden Quartalen Wachstumsbeiträge von -0,3 Prozentpunkten und -0,5 Prozentpunkten ausgingen. Die von der anhaltenden Unsicherheit über den Fortbestand des Euro-Währungsgebiets mit verursachte Abwertung des Euro sowie der Rückgang der Importnachfrage sorgten zwar im gleichen Zeitraum für positive Wachstumsbeiträge des Außenhandels. Diese konnten jedoch den Rückgang der Binnennachfrage nicht vollständig kompensieren (Schaubild 12).



Hinter der Entwicklung des gesamten Euro-Raums verbergen sich teilweise große Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedsländern. So befinden sich derzeit 4 der 17 Euro-Länder, darunter Italien und Spanien, in einer technischen Rezession, die als eine Periode von

zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit negativen Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts definiert ist. Lediglich Deutschland, Österreich, Estland, die Niederlande und die Slowakei konnten dem Abwärtssog bislang widerstehen, wenngleich dort die wirtschaftliche Dynamik ebenfalls abzunehmen scheint (Tabelle 2).

Tabelle 2

Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts in den Ländern des Euro-Raums<sup>1)</sup>

Land/ Ländergruppe	Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %						Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %					
	2011				2012		2011				2012	
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Belgien .....	0,8	0,2	0,0	- 0,1	0,2	- 0,5	2,9	2,0	1,4	0,9	0,4	- 0,3
Deutschland .....	1,2	0,5	0,4	- 0,1	0,5	0,3	4,8	3,0	2,7	1,9	1,2	1,0
Estland .....	2,6	1,4	1,4	0,7	0,2	0,5	10,1	8,4	8,6	6,1	3,7	2,7
Finnland .....	- 0,2	0,6	1,0	- 0,7	0,9	- 1,1	4,6	1,9	3,7	0,8	1,8	0,1
Frankreich .....	0,9	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	2,3	1,7	1,5	1,2	0,4	0,3
Griechenland .....	-	-	-	-	-	-	- 8,0	- 7,3	- 5,0	- 7,5	- 6,5	- 6,3
Irland .....	0,7	2,0	- 0,5	0,6	- 0,7	0,0	0,2	1,8	0,8	2,9	1,5	- 0,5
Italien .....	0,1	0,3	- 0,2	- 0,7	- 0,8	- 0,8	1,4	1,0	0,4	- 0,5	- 1,4	- 2,6
Luxemburg .....	0,1	- 0,3	0,7	- 0,4	0,1	0,4	3,4	1,8	1,3	0,2	0,1	0,8
Malta .....	0,3	- 0,6	0,6	- 0,7	- 0,3	1,3	3,1	2,7	2,5	- 0,5	- 1,0	0,9
Niederlande .....	0,6	0,0	- 0,3	- 0,6	0,2	0,2	2,1	1,6	1,1	- 0,4	- 0,8	- 0,5
Österreich .....	0,6	0,4	0,0	0,2	0,5	0,1	3,9	3,6	2,1	1,2	1,1	0,8
Portugal .....	- 0,7	- 0,2	- 0,6	- 1,4	- 0,1	- 1,2	- 0,6	- 1,1	- 2,0	- 3,0	- 2,3	- 3,3
Slowakei .....	0,9	0,9	0,7	0,8	0,7	0,7	3,5	3,4	3,2	3,3	3,1	3,0
Slowenien .....	- 0,2	0,6	- 0,2	- 1,1	0,0	- 1,0	2,1	1,6	1,0	- 1,0	- 0,7	- 2,2
Spanien .....	0,3	0,2	0,0	- 0,5	- 0,3	- 0,4	0,5	0,5	0,6	0,0	- 0,6	- 1,3
Zypern .....	0,5	0,0	- 1,0	- 0,3	- 0,4	- 0,7	1,6	1,4	- 0,3	- 0,8	- 1,6	- 2,3
<b>Euro-Raum .....</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>- 0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>- 0,4</b>

1) Reale, saisonbereinigte Werte mit Ausnahme Griechenlands; Stand: 29.10.2012.

Daten zur Tabelle

Quelle: EU

**61.** Angesichts der rezessiven Tendenzen im Euro-Raum bereitet die Entwicklung in **Frankreich** zunehmend Sorgen. Die zweitgrößte Volkswirtschaft des Euro-Raums stagniert seit nunmehr drei Quartalen und das Bruttoinlandsprodukt lag im zweiten Quartal des Jahres 2012 um 0,3 % unter dem Vorjahresniveau. Die Konjunkturindikatoren deuten gegenwärtig nicht auf eine Verbesserung der Lage hin, sodass von den vier größten Ländern des Euro-Raums nur noch Deutschland einigermaßen robuste Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts aufweist.

In der ersten Jahreshälfte 2012 entwickelten sich die Exporte Frankreichs zudem deutlich schwächer als im Durchschnitt des Euro-Raums. Sie legten in den ersten beiden Quartalen in saison- und kalenderbereinigter Rechnung nur um 0,1 % beziehungsweise 0,2 % zu, während die Exporte des Euro-Raums insgesamt um 0,7 % beziehungsweise 1,3 % stiegen. Die Importe nahmen hingegen deutlich stärker zu, sodass der Außenbeitrag trotz der Abwertung des Euro eine negative Veränderungsrate aufwies.

**62.** Aufgrund des anhaltend hohen Haushaltsdefizits von 5,2 % des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2011 wurde in Frankreich im Juli des Jahres 2012 ein Konsolidierungspaket in Höhe

von 7,2 Mrd Euro beschlossen. Damit Frankreich sein Defizitziel von 3 % des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2013 erreichen kann, bedarf es jedoch erheblicher zusätzlicher Anstrengungen. Die französische Regierung hat daher im September 2012 einen Haushaltsentwurf für das Jahr 2013 vorgelegt, der Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen in einem Gesamtvolumen von etwa 30 Mrd Euro vorsieht. Etwa zwei Drittel davon sollen über Einnahmeerhöhungen, wie eine Anhebung des Spitzensteuersatzes und eine Angleichung der Steuersätze auf Kapital- und Arbeitseinkommen, aufgebracht werden. Angezweifelt werden muss jedoch, ob die geplanten Sparmaßnahmen ausreichen, um das angestrebte Haushaltsziel zu erreichen. Die Planung des Haushalts geht von einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 0,8 % im Jahr 2013 aus. Angesichts des schwierigen außenwirtschaftlichen Umfelds und der Tatsache, dass die Konsolidierung im Jahr 2013 auf eher wachstumshemmende Steigerungen der Steuereinnahmen setzt, dürfte dies aber nur schwer zu erreichen sein. Dies gilt umso mehr, als die geplante Anhebung des Spitzensteuersatzes auf 75 % für Einkommen über einer Million Euro ein eher investitionsfeindliches Umfeld schaffen würde.

**63.** In nahezu allen Ländern des Euro-Raums belasten **Konsolidierungsbemühungen** die Konjunktur. Momentan befinden sich 13 der 17 Mitgliedsländer des Euro-Raums in einem exzessiven Defizitverfahren des Stabilitäts- und Wachstumspakts, das konkrete Vorgaben für die Rückführung des Haushaltsdefizits vorsieht. Für Griechenland, Portugal und Irland, die derzeit auf eine Finanzierung über bilaterale Kredite oder den europäischen Rettungsschirm angewiesen sind, gelten für die Rückführung des Haushaltsdefizits die mit der Troika aus IWF, EZB und EU-Kommission ausgehandelten Vorgaben.

Insbesondere für Griechenland, Portugal und Irland sowie die ebenfalls von einem Vertrauensverlust der Investoren bedrohten Länder Italien und Spanien sehen die Konsolidierungspläne ambitionierte Haushaltsziele für das Jahr 2012 vor. Diese Länder müssen ihre Haushaltsdefizite im Jahr 2012 um 2,2 Prozentpunkte (Italien und Spanien) bis 4,5 Prozentpunkte (Irland) gegenüber dem Vorjahr verbessern. Nur Deutschland, Finnland, Luxemburg und Österreich, deren Haushaltsdefizit die durch den Vertrag von Maastricht vorgesehene Obergrenze von 3 % des Bruttoinlandsprodukts nicht übersteigt, ist es in diesem Jahr gestattet, eine konjunkturneutrale oder sogar leicht expansive Fiskalpolitik zu verfolgen (Tabelle 3).

**64.** In vielen Ländern erschweren die Eintrübung der Konjunktur oder ausgeprägte Rezessionen das Einhalten der Konsolidierungspfade. In 6 der 13 Länder mit Konsolidierungsaufgaben fällt die vom Sachverständigenrat für das Jahr 2012 prognostizierte Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts geringer aus als die den Konsolidierungspfaden zugrundeliegenden Prognosen. Daher werden einige Länder im Jahr 2012 die vorgesehenen Haushaltsziele vermutlich nicht einhalten.

Portugal hat aufgrund des stärker als erwartet zurückgehenden Bruttoinlandsprodukts in Absprache mit der Troika bereits die Defizitziele für die Jahre 2012 und 2013 auf 5,0 % beziehungsweise 4,5 % angepasst. Für Spanien hat die Europäische Union die Frist zur Beseitigung des übermäßigen Defizits von 2013 auf 2014 verlängert und ebenfalls die Defizitziele zeitlich gestreckt. Die neuen Zielwerte für die Defizitquoten belaufen sich auf 6,3 % im Jahr 2012,

4,5 % im Jahr 2013 und 2,8 % im Jahr 2014. Trotz dieser Fristverlängerung haben Spanien und Portugal bereits weitere Sparmaßnahmen beschlossen oder zumindest angekündigt.

Tabelle 3

Konsolidierungspläne gemäß den Stabilitätsprogrammen 2012<sup>1)</sup>

Land	Budgetdefizit						Reales Bruttoinlandsprodukt					
	In Relation zum Bruttoinlandsprodukt (%)						Veränderung gegenüber dem Vorjahr (%)					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgien .....	- 3,8	- 3,7	- 2,8	- 2,2	- 1,1	0	2,4	1,8	0,1	1,3	1,7	1,7
Deutschland .....	- 4,3	- 1,0	- 1,0	- 0,5	0	0	4,2	3,0	0,7	1,6	1,6	1,6
Estland .....	0,2	1,0	- 2,6	- 0,7	0,1	0,5	3,3	8,3	1,7	3,0	3,4	3,5
Finnland .....	- 2,5	- 0,5	1,0	- 0,5	- 0,1	0	3,3	2,7	0,8	1,5	2,1	1,9
Frankreich .....	- 7,1	- 5,2	- 4,4	- 3,0	- 2,0	- 1,0	1,7	1,7	0,7	1,8	2,0	2,0
Griechenland .....	-10,3	- 9,1	- 6,7	- 4,6	- 2,1	- 0,8	- 4,9	- 7,1	.	.	.	.
Irland .....	-31,2	-13,1	- 8,6	- 7,5	- 4,8	- 2,8	- 0,8	1,4	0,7	2,2	3,0	3,0
Italien .....	- 4,6	- 3,9	- 1,7	- 0,5	- 0,1	0	1,8	0,4	- 1,2	0,5	1,0	1,2
Luxemburg .....	- 0,9	- 0,6	- 1,5	- 1,2	- 0,9	- 1,8	3,0	1,7	1,0	2,1	3,3	4,1
Malta .....	- 3,7	- 2,7	- 2,2	- 1,7	- 1,1	- 0,3	3,4	1,9	1,5	2,0	2,0	2,1
Niederlande .....	- 5,1	- 4,7	- 4,2	- 3,0	.	.	1,6	1,0	- 0,8	1,5	1,5	1,5
Österreich .....	- 4,5	- 2,6	- 3,0	- 2,1	- 1,5	- 0,6	2,1	2,7	0,4	1,4	2,0	2,2
Portugal .....	- 9,8	- 4,2	- 5,0	- 4,5	- 2,5	- 1,9	1,4	- 1,7	- 3,0	- 1,0	1,2	1,8
Slowakei .....	- 7,7	- 4,8	- 4,6	- 2,9	- 2,3	- 1,7	4,4	3,2	1,1	2,7	3,6	3,7
Slowenien .....	- 6,0	- 6,4	- 3,5	- 2,5	- 1,5	- 0,4	1,2	0,6	- 0,9	1,2	2,2	2,2
Spanien .....	- 9,3	- 8,5	- 6,3	- 4,5	- 2,8	.	- 0,3	0,4	- 1,9	- 2,1	1,1	.
Zypern .....	- 5,3	- 6,3	- 2,6	- 0,6	0	0	1,3	0,5	- 0,5	1,0	1,0	1,0

1) Ab 2012: Angaben der nationalen Stabilitätsprogramme und für Griechenland, Irland und Portugal aus den Zwischenberichten der Troika.

Quellen: EU, Nationale Stabilitätsprogramme

Daten zur Tabelle

**65.** So hat die **portugiesische Regierung** im Oktober 2012 den Haushalt für das Jahr 2013 vorgelegt, der zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen in Höhe von 4,3 Mrd Euro vorsieht, die etwa 2,7 % des für das Jahr 2012 zu erwartenden Bruttoinlandsprodukts entsprechen. Diese Einsparungen sollen vor allem über einnahmeseitige Maßnahmen aufgebracht werden. Allerdings sind Teile der Steuererhöhungen heftig umstritten, sodass der Haushalt bislang noch nicht vom Parlament beschlossen wurde.

**66. Spanien** will mit zwei fiskalischen Reformpaketen die modifizierten Vorgaben zur Rückführung des Haushaltsdefizits sicherstellen. Am 11. Juli 2012 gab die spanische Regierung ein erstes Maßnahmenbündel bekannt, mit dem bis zum Jahresende 2014 Einsparungen in Höhe von 55 Mrd Euro erzielt werden sollen. Unter anderem beinhaltet der Beschluss eine Mehrwertsteuererhöhung zum 1. September 2012 von 18 % auf 21 %. Ebenfalls wurden die öffentlichen Investitionen im Jahr 2012 um 12 Mrd Euro gekürzt. Anhebungen der Einkommen- und Körperschaftsteuern sollen weitere Einnahmen von insgesamt 9,45 Mrd Euro erbringen. Am 27. September 2012 legte die spanische Regierung zudem den Haushaltsentwurf für das Jahr 2013 vor, der zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen vorsieht, die überwiegend auf der Ausgabenseite des Budgets ansetzen. So wollen die Zentralregierung und die



Regionen (Autonome Gemeinschaften) im Jahr 2013 rund 39 Mrd Euro einsparen, indem unter anderem die Gehälter im Öffentlichen Dienst eingefroren und die steuerlichen Abschreibungsmöglichkeiten eingeschränkt werden.

**67.** Größere Konsolidierungsanstrengungen werden ebenfalls in **Italien** verfolgt, wo das Parlament am 7. August 2012 für den Zeitraum der Jahre 2012 bis 2014 Ausgabenkürzungen mit einem Gesamtvolumen von 27 Mrd Euro beschlossen hat. Davon entfallen 4,5 Mrd Euro auf das Jahr 2012, weitere 10,9 Mrd Euro auf das Jahr 2013 und 11,7 Mrd Euro auf das Jahr 2014 (EZB, 2012). Eine ursprünglich für den Oktober 2012 vorgesehene Erhöhung der Mehrwertsteuer wurde jedoch auf das Jahr 2013 verschoben. Demnach soll der Mehrwertsteuersatz ab dem 1. Juli 2013 von 21 % auf 22 % angehoben werden (Banca d'Italia, 2012).

**68.** Angesichts der anhaltenden Konsolidierung der privaten und öffentlichen Sektoren hält die EZB derzeit an ihrer **expansiven Geldpolitik** fest. Im Juli 2012 hat sie den Leitzins von 1,0 % auf 0,75 % gesenkt. Allerdings reagieren die Zinsen für Unternehmenskredite zunehmend weniger sensibel auf Änderungen des Leitzinses. Dies dürfte vor allem auf die enge Verflechtung zwischen Banken und Staaten zurückzuführen sein. Da Banken zu den Hauptabnehmern von Anleihen des eigenen Staates zählen, überträgt sich das Ausfallrisiko der Staatsanleihen auf die Bankbilanzen. Dies dürfte wiederum die Finanzinstitute dazu veranlassen, durch die Einschränkung der Kreditvergabe einen Puffer für mögliche Abschreibungen aufzubauen. Korrelierten vor Ausbruch der Krise die Leitzinsen noch in allen Ländern des Euro-Raums nahezu perfekt mit den Zinsen für Unternehmenskredite, so korrelieren in Belgien, Irland, Italien, Portugal und Spanien nun vor allem die Risikoprämien für Staatsanleihen mit den Finanzierungsbedingungen der Unternehmen (Tabelle 4). Die EZB hat daher mit den geplanten Ankäufen von Staatsanleihen im Rahmen des OMT-Programms ein zusätzliches Instrument geschaffen, mit dem sie auf die gestörte Transmission der Geldpolitik reagiert.

Tabelle 4

**Korrelation zwischen Renditen langjähriger Staatsanleihen<sup>1)</sup>, dem Leitzins der EZB und Zinsen für Unternehmenskredite<sup>2)</sup>**

	2003 bis 2009		2010 bis Mai 2012	
	Korrelation zwischen Zinsen für Unternehmenskredite <sup>2)</sup> und ...			
	Renditen für Staatsanleihen <sup>1)</sup>	Leitzins	Renditen für Staatsanleihen <sup>1)</sup>	Leitzins
Belgien .....	0,599	0,992	0,794	0,787
Deutschland .....	0,582	0,984	0,084	0,808
Finnland .....	0,586	0,985	0,085	0,491
Frankreich .....	0,609	0,976	0,004	0,682
Irland .....	0,005	0,989	0,732	0,506
Italien .....	0,545	0,979	0,916	0,486
Niederlande .....	0,538	0,987	- 0,098	0,591
Österreich .....	0,506	0,982	0,093	0,755
Portugal .....	0,557	0,892	0,948	0,604
Spanien .....	0,571	0,982	0,888	0,550

1) Renditen 10-jähriger Staatsanleihen.– 2) Jährlicher Zinssatz für Kredite über 1 Mio Euro an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Neugeschäft (beinhaltet keine Konto- oder Kreditkartenüberziehung sowie Kontokorrentkredite).

Quellen für Grundzahlen: EZB, Thomson Financial Datastream  
 Daten zur Tabelle



### 3. Die Entwicklung im Prognosezeitraum

**69.** Im Prognosezeitraum vom dritten Quartal des Jahres 2012 bis zum vierten Quartal 2013 wird die Krise im Euro-Raum der entscheidende Faktor für den Verlauf der Konjunktur bleiben. Die EZB hat zwar signalisiert, dass sie willens ist, ein Auseinanderbrechen des Euro-Raums zu verhindern. Unabhängig von der ordnungspolitischen Bewertung bleibt aus konjunktureller Sicht – vor allem aufgrund der engen Verknüpfung des OMT-Programms mit dem europäischen Rettungsschirm – ein erhebliches Maß an Unsicherheit bestehen. So kann die Bedingung, dass der Ankauf von Staatsanleihen auf diejenigen Länder beschränkt ist, die sich zuvor einem mit dem Rettungsschirm ausgehandelten Anpassungsprogramm unterworfen haben, zu Verzögerungen führen. Dies wäre zum Beispiel dann der Fall, wenn ein Land erst noch mit der Troika über ein Anpassungsprogramm verhandeln müsste, während es bereits zu Verwerfungen auf den Anleihemärkten kommt. Insgesamt geht der Sachverständigenrat jedoch davon aus, dass durch die von der EZB ergriffenen Maßnahmen ein weiterer Anstieg der Unsicherheit im Euro-Raum verhindert wird.

**70.** Wie im Euro-Raum dürfte die Fiskalpolitik im Jahr 2013 in den Vereinigten Staaten zu einem entscheidenden Faktor für die Konjunktur werden. Allerdings geht der Sachverständigenrat davon aus, dass aufgrund der hohen Risiken, die mit dem derzeit angelegten Konsolidierungsprogramm verbunden sind, nach der Wahl des Präsidenten der Vereinigten Staaten im November 2012 ein Teil der geplanten Konsolidierungsmaßnahmen aufgeschoben wird.

**71.** Im Einzelnen liegen der unter Verwendung des makroökonomischen Prognosemodells NiGEM erstellten Prognose des Sachverständigenrates die folgenden Annahmen zugrunde (Kasten 2).

- Aufgrund der von der EZB im September 2012 in Aussicht gestellten Interventionen in den Staatsanleihemärkten können Austritte aus dem Euro-Raum verhindert werden. Die **Risikoprämien für Staatsanleihen** der Mitgliedsländer des Euro-Raums verbleiben im gesamten Prognosezeitraum auf ihrem Niveau von Oktober 2012. Insbesondere bedeutet dies, dass die Renditen für spanische und italienische Staatsanleihen einen Wert von 6 % nicht oder allenfalls geringfügig überschreiten.
- Die Geldpolitik bleibt in allen Industrieländern weiterhin expansiv ausgerichtet. Insbesondere verharren die **Leitzinsen** der Fed, der BoE und der BoJ auf ihrem niedrigen Niveau vom Oktober 2012. Für die EZB wird eine weitere Senkung des Leitzinses auf 0,5 % im vierten Quartal 2012 angenommen.
- Aufgrund der in den Industrieländern gleichermaßen expansiv ausgerichteten Geldpolitik kommt es nicht zu gravierenden Änderungen der **nominalen Wechselkurse**. Die nominalen Wechselkurse der wichtigsten Währungen gegenüber dem US-Dollar werden daher mit dem Durchschnittswert von Oktober 2012 fortgeschrieben; für den Euro entspricht dies einem nominalen Wechselkurs von 1,27 US-Dollar je Euro.
- Da die Konsolidierungsbemühungen der Industrieländer weiterhin einen starken Einfluss auf die internationale Konjunktur haben dürften, wurden die bis zum Oktober 2012 vorlie-

genden **Konsolidierungspläne** für die Vereinigten Staaten, Japan und die größeren Länder des Euro-Raums in den Annahmen berücksichtigt, sofern sie bereits vom Parlament verabschiedet wurden oder sich eine Verabschiedung abzeichnet (Kasten 2).

- Der **Ölpreis** wird auf der Grundlage der Future-Preise von Oktober 2012 fortgeschrieben. Im Prognosezeitraum kommt es daher zu einem leichten Rückgang des Preises für ein Fass Öl der Sorte Brent von 107,6 US-Dollar auf 104,8 US-Dollar.
- Die unter anderem für den privaten Konsum relevanten **Aktienkurse** an den wichtigsten Weltbörsen werden mit dem Durchschnittswert aus dem Oktober 2012 fortgeschrieben.

## Kasten 2

### Zur Methodik der Prognose

In diesem Jahr legt der Sachverständigenrat eine integrierte Prognose für die Entwicklung der Weltwirtschaft und der deutschen Volkswirtschaft vor. Die Prognose für die Weltwirtschaft wurde dabei mithilfe des makroökonomischen Prognosemodells NiGEM des National Institute for Economic and Social Research (NIESR) erstellt. Dieses Modell, das der Sachverständigenrat bereits zur Simulation verschiedener makroökonomischer Szenarien verwendet hat, bildet die Volkswirtschaften der einzelnen OECD-Länder und weiterer Wirtschaftsregionen durch empirisch geschätzte Zeitreihengleichungen ab. Für seine diesjährige Prognose hat der Sachverständigenrat die vom NIESR gelieferten Prognoseannahmen (Stand April 2012) durch eigene Annahmen bezüglich der Ölpreise, Aktienkurse, Wechselkurse, Leitzinsen und der Renditen für Staatsanleihen erweitert oder ersetzt. Insbesondere wurden die bis zum Oktober des Jahres 2012 vorliegenden Konsolidierungspläne der wichtigsten Industrieländer, vor allem im Euro-Raum, detailliert in den Prognoseannahmen abgebildet.

Die Deutschlandprognose des Sachverständigenrates, die einen höheren Detailgrad aufweist, der in NiGEM nicht ohne Weiteres berücksichtigt werden kann, wurde als exogene Annahme in das Modell übernommen. Schnittstellen zwischen beiden Prognosen sind die Entwicklungen einzelner Wirtschaftsregionen und der Welthandel. Damit die mithilfe von NiGEM prognostizierte Entwicklung des Welthandels mit der Deutschlandprognose konsistent ist, wurde in einem iterativen Verfahren der Welthandel aus NiGEM in die Deutschlandprognose eingespeist, die dann wiederum als exogene Vorgabe in NiGEM implementiert wurde. Dieser Prozess wurde so lange fortgesetzt, bis die Ergebnisse beider Prognosen in einem vorab vorgegebenen engen quantitativen Rahmen stabil blieben.

**72.** Unter diesen Annahmen wird die Expansion in den **Vereinigten Staaten** bis zum Ende des Jahres 2012 weiterhin vor allem von den Privaten Konsumausgaben und den Investitionen getragen, sodass das Bruttoinlandsprodukt mit einer Rate von 2,2 % wächst. Die jahresdurchschnittliche Arbeitslosenquote geht leicht von 9,0 % im Jahr 2011 auf 8,2 % im Jahr 2012 zurück. Im Jahr 2013 machen sich die Auswirkungen der Konsolidierungsmaßnahmen bemerkbar. Die Privaten Konsumausgaben und die öffentlichen Investitionen legen nur noch langsam zu beziehungsweise stagnieren, während der Staatskonsum mit -0,3 % sogar einen negativen Wachstumsbeitrag leistet. Insgesamt expandiert die US-amerikanische Volkswirtschaft daher nur noch mit einer Zuwachsrate von 1,5 %.

Alternativ zu den oben genannten Annahmen hat der Sachverständigenrat die Auswirkungen eines vollständigen Aufschiebs der als „fiskalische Klippe“ bezeichneten Maßnahmen sowie deren vollständige Implementierung betrachtet. Sollten zum 1. Januar 2013 alle derzeit geplanten Maßnahmen wirksam werden, würde die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2013 in den Vereinigten Staaten voraussichtlich nur 0,8 % betragen. Die jahresdurchschnittliche Arbeitslosenquote läge um 0,2 Prozentpunkte über den 7,9 % aus der Basisprognose. Spiegelbildlich betrüge im Jahr 2013 die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts 2,1 %, wenn sämtliche Konsolidierungsmaßnahmen bis zum Beginn des Jahres 2014 aufgeschoben würden (Tabelle 5).

Tabelle 5

#### Auswirkungen der „fiskalischen Klippe“ in den Vereinigten Staaten im Jahr 2013<sup>1)</sup>

	Szenarien		
	Aufschieb aller Maßnahmen	Prognose des Sachverständigenrates <sup>2)</sup>	vollständige Umsetzung
Bruttoinlandsprodukt (Zuwachsrate in %) .....	2,1	1,5	0,8
Arbeitslosenquote (%) .....	7,7	7,9	8,1
Private Konsumausgaben (Zuwachsrate in %) .....	2,0	1,3	0,5

1) Eigene Berechnungen mit dem makroökonomischen Simulationsmodell NiGEM.– 2) Geplante ausgaben- und einnahmeseitige Maßnahmen werden je zur Hälfte umgesetzt.

Daten zur Tabelle

**73. Japan** setzt im weiteren Verlauf des Jahres 2012 den Aufholprozess nach der Tsunami-Katastrophe fort. Ein robustes Wachstum des privaten Konsums sowie der privaten und öffentlichen Investitionen dürften somit dazu führen, dass die japanische Wirtschaft im Jahr 2012 mit einer Zuwachsrate von 2,6 % expandiert. Im Jahr 2013 erreicht der Aufholprozess jedoch voraussichtlich sein Ende, sodass dann nur noch mit einer Zuwachsrate von 0,8 % zu rechnen ist.

**74. Im Vereinigten Königreich** wird es trotz der überraschend hohen Zuwachsrate von 1,0 % im dritten Quartal des Jahres 2012 bis zum Jahresende noch nicht zu einer Trendwende kommen. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahr 2012 mit einer Rate von 0,3 % schrumpfen. Erst im Jahr 2013 wird die Unterauslastung der Produktionskapazitäten langsam zurückgehen, so dass die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts voraussichtlich 0,7 % betragen dürfte (Tabelle 6).

**75. In den BRIC-Staaten** wird sich die zu Beginn des Jahres 2012 beobachtete Abschwächung der Expansion zunächst fortsetzen. Nach einer durchschnittlichen Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 5,8 % im Jahr 2011 dürften diese vier Länder im Jahr 2012 nur noch mit einer durchschnittlichen Rate von 5,2 % zulegen. Aufgrund des dort noch überwiegend vorhandenen Spielraums für eine geld- und fiskalpolitische Lockerung könnte sich das Wachstum im Jahr 2013 jedoch wieder leicht erholen, sodass dann mit einer durchschnittlichen Zuwachsrate von 5,8 % des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen ist.

Tabelle 6

Wirtschaftsdaten für ausgewählte Länder und Ländergruppen<sup>1)</sup>

Land/Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt <sup>2)3)</sup>				Verbraucherpreise <sup>3)4)</sup>				Arbeitslosenquote <sup>5)</sup>			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Belgien .....	2,4	1,8	- 0,5	0,6	2,3	3,5	3,4	2,7	8,3	7,2	7,3	6,7
Deutschland .....	4,2	3,0	0,8	0,8	1,2	2,5	2,0	2,0	6,8	5,7	5,3	5,2
Estland .....	3,3	8,3	3,0	4,0	2,7	5,1	3,5	4,7	16,9	12,5	11,0	10,1
Finnland .....	3,3	2,7	0,6	2,6	1,7	3,3	3,4	1,6	8,4	7,8	8,0	8,9
Frankreich .....	1,7	1,7	0,0	0,3	1,7	2,3	2,1	1,9	9,7	9,6	10,4	11,2
Griechenland .....	- 4,9	- 7,1	- 7,9	- 2,3	4,7	3,1	1,9	0,1	12,6	17,7	22,6	23,9
Irland .....	- 0,8	1,4	0,4	1,4	- 1,6	1,2	0,4	1,5	13,7	14,4	13,9	13,1
Italien .....	1,8	0,4	- 2,5	- 1,2	1,6	2,9	2,4	1,9	8,4	8,4	10,5	11,0
Niederlande .....	1,6	1,0	- 0,7	0,6	0,9	2,5	3,1	1,7	4,5	4,4	6,6	8,0
Österreich .....	2,1	2,7	0,8	1,2	1,7	3,6	3,3	3,6	4,4	4,2	3,9	3,6
Portugal .....	1,4	- 1,7	- 2,7	- 1,6	1,4	3,6	2,7	1,9	12,0	12,9	16,0	17,5
Slowakei .....	4,4	3,2	2,9	2,9	0,7	4,1	2,9	4,4	14,5	13,6	13,4	12,2
Slowenien .....	1,2	0,6	- 0,0	0,8	2,1	2,1	2,3	2,2	7,3	8,2	8,3	8,0
Spanien .....	- 0,3	0,4	- 2,1	- 1,4	2,0	3,1	2,5	3,5	20,1	21,7	25,4	28,3
<b>Euro-Raum<sup>6)</sup></b> .....	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>- 0,7</b>	<b>- 0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>10,1</b>	<b>10,1</b>	.	.
Vereinigtes Königreich .....	1,8	0,9	- 0,3	0,7	3,3	4,5	2,1	1,3	7,8	8,0	8,0	8,3
<b>Europäische Union<sup>6)</sup></b> .....	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>- 0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>9,7</b>	<b>9,7</b>	<b>10,5</b>	<b>10,9</b>
Japan .....	4,5	- 0,8	2,6	0,8	- 0,7	- 0,3	- 0,6	- 0,4	5,0	4,6	4,6	5,1
Vereinigte Staaten .....	2,4	1,8	2,2	1,5	1,6	3,1	1,9	2,2	9,6	9,0	8,2	7,9
Brasilien .....	7,5	2,7	2,7	4,7	5,0	6,6	6,1	7,2	6,7	6,0	.	.
China .....	10,4	9,2	7,8	7,7	3,3	5,4	3,0	3,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Indien .....	10,1	6,8	6,6	6,5	12,0	8,9	9,5	8,8	10,0	9,8	.	.
Russland .....	4,3	4,3	3,8	4,4	6,9	8,4	5,8	6,8	7,5	6,5	.	.
<b>Lateinamerika<sup>7)8)</sup></b> .....	<b>5,6</b>	<b>6,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>11,5</b>	<b>12,4</b>	<b>12,4</b>	<b>5,3</b>	.	.	.	.
<b>Mittlerer Osten<sup>7)</sup></b> .....	<b>4,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>7,4</b>	<b>11,2</b>	<b>7,0</b>	<b>4,2</b>	.	.	.	.
<b>Ostasien<sup>7)9)</sup></b> .....	<b>7,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>6,2</b>	<b>7,4</b>	<b>6,1</b>	<b>2,5</b>	.	.	.	.

1) Eigene Schätzung mit Hilfe des makroökonomischen Simulationsmodells NiGEM.– 2) Preisbereinigt. Die Veränderungsrate der Ländergruppen sind gewichtet mit den Anteilen der einzelnen Länder am nominalen Bruttoinlandsprodukt der Ländergruppe im jeweiligen Jahr.– 3) Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.– 4) Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) für die Länder der Europäischen Union. Für die anderen Länder: nationale Verbraucherpreisindizes.– 5) Für die Länder der Europäischen Union von der EU standardisierte Arbeitslosenquoten gemäß Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Konzept). Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen. Fehlende Angaben: im Rahmen des Modells nicht ausgewiesen.– 6) Gebietsstand: 1.1.2011.– 7) Nähere Erläuterungen bezüglich der einbezogenen Länder und zur Klassifikation der jeweiligen Ländergruppe siehe Statistischer Anhang zum World Economic Outlook, Oktober 2012 des Internationalen Währungsfonds (IWF) - [www.imf.org](http://www.imf.org).– 8) Ohne Brasilien.– 9) Mit Singapur, ohne China und Indien.

Quellen: EU, IWF, NIESR, Thomson Financial Datastream; für die Jahre 2012 und 2013 eigene Prognose des Sachverständigenrates

Daten zur Tabelle

**76.** Im **Euro-Raum** werden die Konsolidierungsbemühungen der öffentlichen und privaten Haushalte im Jahr 2012 und im Jahr 2013 anhalten, sodass das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 mit einer Veränderungsrate von -0,7 % schrumpfen dürfte. Deutlich negative Wachstumsbeiträge gehen vom privaten Konsum (-0,5 Prozentpunkte) sowie dem Staatskonsum und den öffentlichen Investitionen (jeweils -0,2 Prozentpunkte) aus. Unterstützt vom Rückgang des effektiven Wechselkurses des Euro geht einzig vom Außenhandel ein deutlich positiver Wachstumsbeitrag aus. Für das Jahr 2013 ist mit einem weiteren Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen. Allerdings dürfte das Bruttoinlandsprodukt dann nur noch mit einer Rate von -0,1 % zurückgehen. Dies ist einerseits auf das zuletzt gestiegene Vertrauen in den Bestand des gemeinsamen Währungsraums zurückzuführen. Andererseits dürfte

sich im Euro-Raum allmählich eine Bodenbildung abzeichnen, die einen weitergehenden Rückgang des Bruttoinlandsprodukts verhindert.

**77.** Insgesamt dürfte die Weltwirtschaft damit im Prognosezeitraum ihr zu Beginn des Jahres 2012 äußerst verhaltenes Wachstum fortsetzen. Die prognostizierten Zuwachsraten für die Weltproduktion liegen in den Jahren 2012 und 2013 bei 3,3 % beziehungsweise 3,4 % (Schaubild 3, Seite 16). Dabei kommt es im Jahr 2013 zu zwei gegenläufigen Effekten: In den Vereinigten Staaten und Japan dürfte sich das Wachstum im Jahr 2013 gegenüber dem Vorjahr verlangsamen, da in den Vereinigten Staaten ein Teil der geplanten Konsolidierungsmaßnahmen umgesetzt wird und in Japan der Aufholprozess nach der Tsunami-Katastrophe zu einem Ende kommt. Dafür dürften die Schwellenländer ihren Spielraum in der Geld- und Fiskalpolitik nutzen, sodass dort im Jahr 2013 zumeist wieder leicht höhere Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts zu verzeichnen sein dürften. Zudem kommt die Entwicklung im Euro-Raum im Jahr 2013 in die Nähe einer Bodenbildung, sodass der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts dort nicht mehr so gravierend ausfällt wie noch im Jahr 2012. Da sich die genannten Effekte weitestgehend ausgleichen, wird die Weltwirtschaft in den Jahren 2012 und 2013 voraussichtlich mit einer ähnlichen Rate expandieren.

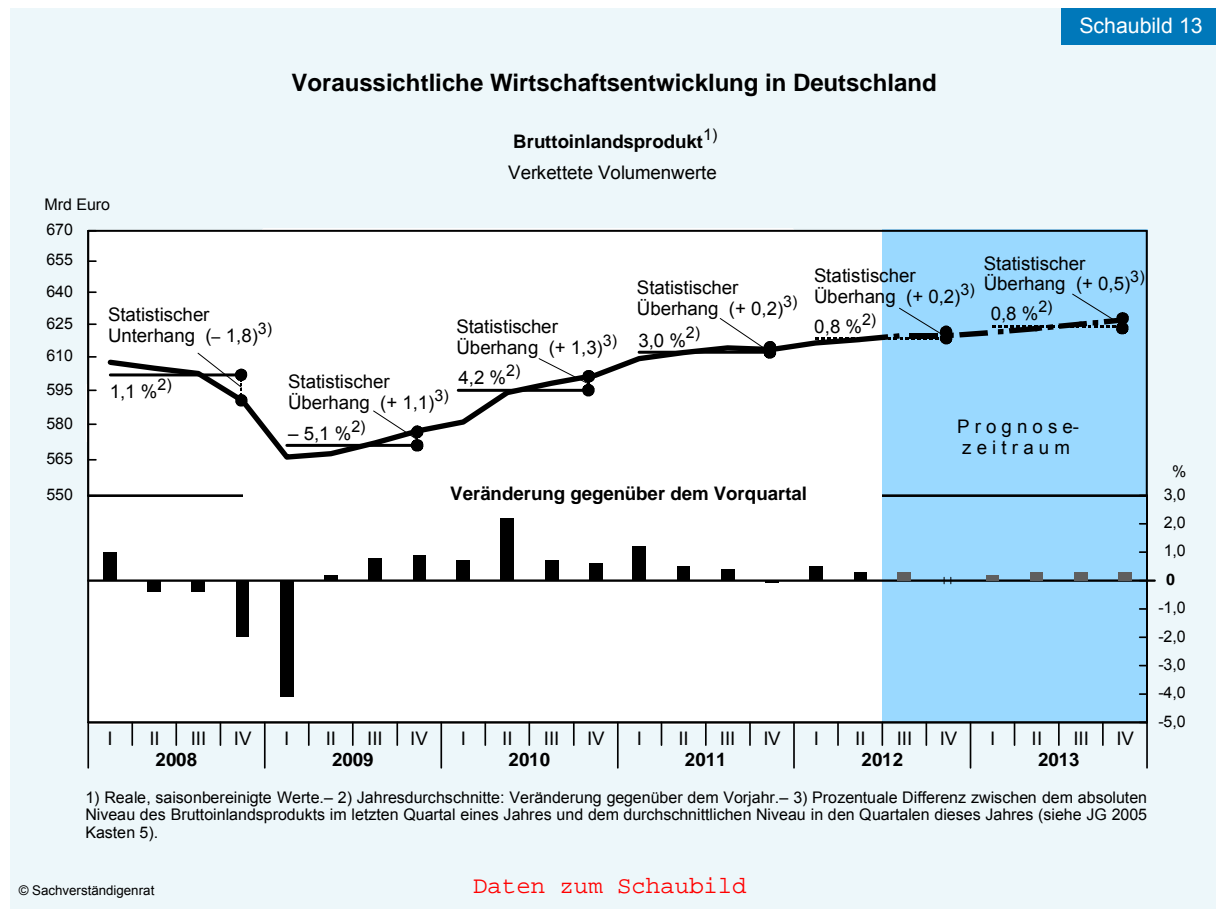
**78.** Wie schon im Jahr 2011 sind die Prognoseunsicherheiten aufgrund der anhaltend fragilen Lage im Euro-Raum besonders hoch. Die Prognose ist stark von der Annahme abhängig, dass das Vertrauen in die Integrität des Euro-Raums nicht weiter erodiert. Allerdings bleiben die politischen Unsicherheiten vor allem aufgrund der Verknüpfungen des OMT-Programms mit den Auflagen des europäischen Rettungsschirms weiter hoch. Daher kann es jederzeit zu einem weiteren Vertrauensverlust kommen, der den Euro-Raum tiefer in die Rezession führen würde. Ebenfalls wäre davon auszugehen, dass der dadurch ausgelöste Anstieg der Unsicherheit an den Märkten das Wachstum in allen Weltregionen belastet. Ein deutliches Aufwärtsrisiko könnte sich hingegen materialisieren, wenn mit dem angekündigten OMT-Programm der EZB das Vertrauen in den Euro-Raum dauerhaft wiederhergestellt würde.

Ein weiteres Risiko stellt die „fiskalische Klippe“ in den Vereinigten Staaten dar. Legt man die gängigen Außenhandelsmultiplikatoren zugrunde (Kasten 4, Seite 49), dann dürfte der über den Außenhandelskanal übertragene Schock in den übrigen Weltregionen zwar noch zu verkraften sein. Es kann jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass deutliche Wachstumseinbußen in den Vereinigten Staaten in dem derzeit fragilen Umfeld zu einem globalen Unsicherheitsschock führen, der die Investitionstätigkeit weltweit einbrechen ließe.

## **II. Konjunktur in Deutschland: Keine Entkopplung vom außenwirtschaftlichen Umfeld**

**79.** Angesichts des schwierigen außenwirtschaftlichen Umfelds sind die Aussichten für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland verhältnismäßig robust, jedoch auf einem niedrigen Niveau. Die konjunkturelle Entwicklung im Euro-Raum ging an der deutschen Wirtschaft nicht spurlos vorbei. Das Bruttoinlandsprodukt wird im Jahr 2012 voraussichtlich mit einer Rate von 0,8 % wachsen. Dies ist in erster Linie auf den Außenhandel zurückzuführen. Die

überraschend schwache Investitionstätigkeit, insbesondere im Bereich der Ausrüstungsinvestitionen, dürfte im Jahr 2012 zu einer schwachen Binnennachfrage führen (Schaubild 13).



Für das Jahr 2013 erwartet der Sachverständigenrat keine deutliche Beschleunigung der wirtschaftlichen Expansion. Die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts wird auf erneut 0,8 % prognostiziert, wobei die weit hinter den Vorjahren zurückbleibende Dynamik in erster Linie aus der inländischen Verwendung kommen und der Außenhandel nicht weiter zum Wachstum beitragen dürfte. Von einer stabilen Zunahme der Konsumausgaben gehen zwar moderate Impulse aus, die Investitionstätigkeit wird jedoch aller Voraussicht nach kraftlos bleiben. Der Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion dürfte somit im zweiten Jahr in Folge unterhalb der Potenzialwachstumsrate liegen.

## 1. Die konjunkturelle Entwicklung bis zur Mitte des Jahres 2012

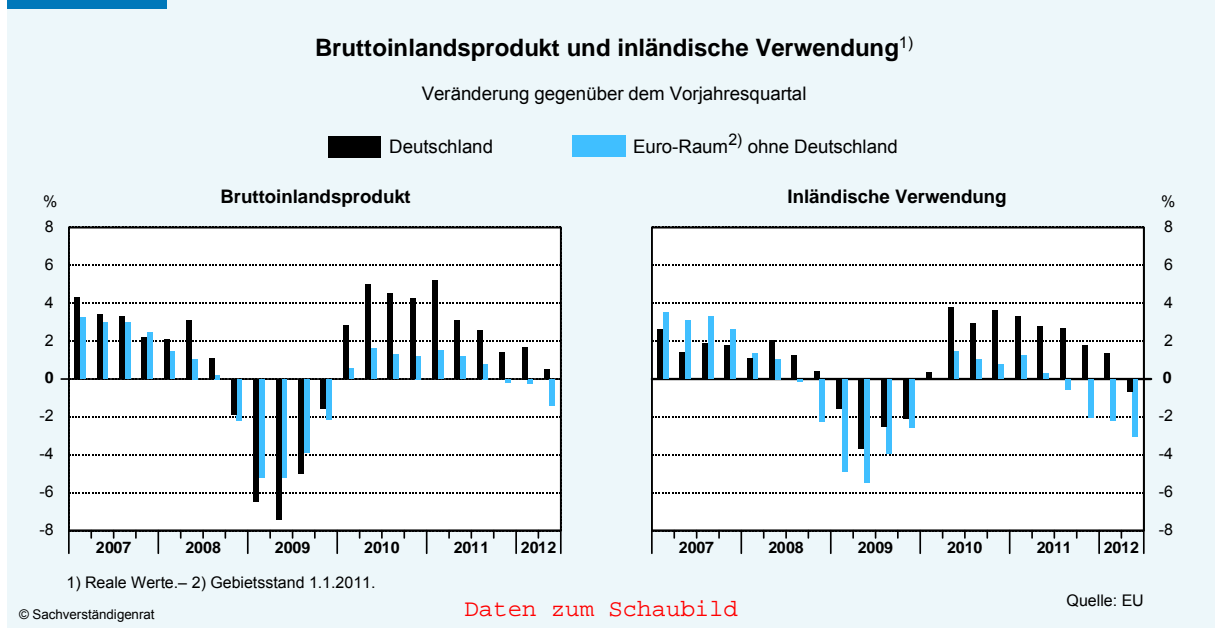
**80.** Nach dem erfolgreichen Aufholprozess der vergangenen Jahre verlangsamte sich ab der zweiten Hälfte des Jahres 2011 der Aufschwung in Deutschland (Schaubild 14, links, Seite 42). Das bisher insgesamt langsamere Tempo der wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2012 war grundsätzlich im Rahmen einer „Rückkehr zur Normalität“ erwartet worden (JG 2011 Ziffer 98).

Das größte Problem für die wirtschaftliche Entwicklung stellte der Zustand des Euro-Raums dar. Die Banken- und Schuldenkrise breitete sich im Jahr 2011 aus, erfasste nach und nach



weitere Mitgliedstaaten und mündete in einer tiefen Vertrauenskrise der Länder der Währungsunion. Außerdem wurde die ohnehin schwache binnenwirtschaftliche Nachfrage im Euro-Raum durch die notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen des privaten und öffentlichen Sektors stark gedämpft. Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland konnte sich von diesen Prozessen nicht abkoppeln, obwohl es zwischenzeitlich den Anschein hatte. Vielmehr strahlten diese über den **Außenhandels- und Vertrauenskanal** auf die deutsche Volkswirtschaft aus. Das Wachstum der inländischen Verwendung im Vorjahresvergleich geht seit nunmehr sechs Quartalen zurück und ähnelt damit dem Verlauf der binnenwirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum, wenngleich sich die Situation in Deutschland wesentlich besser darstellt (Schaubild 14, rechts).

Schaubild 14

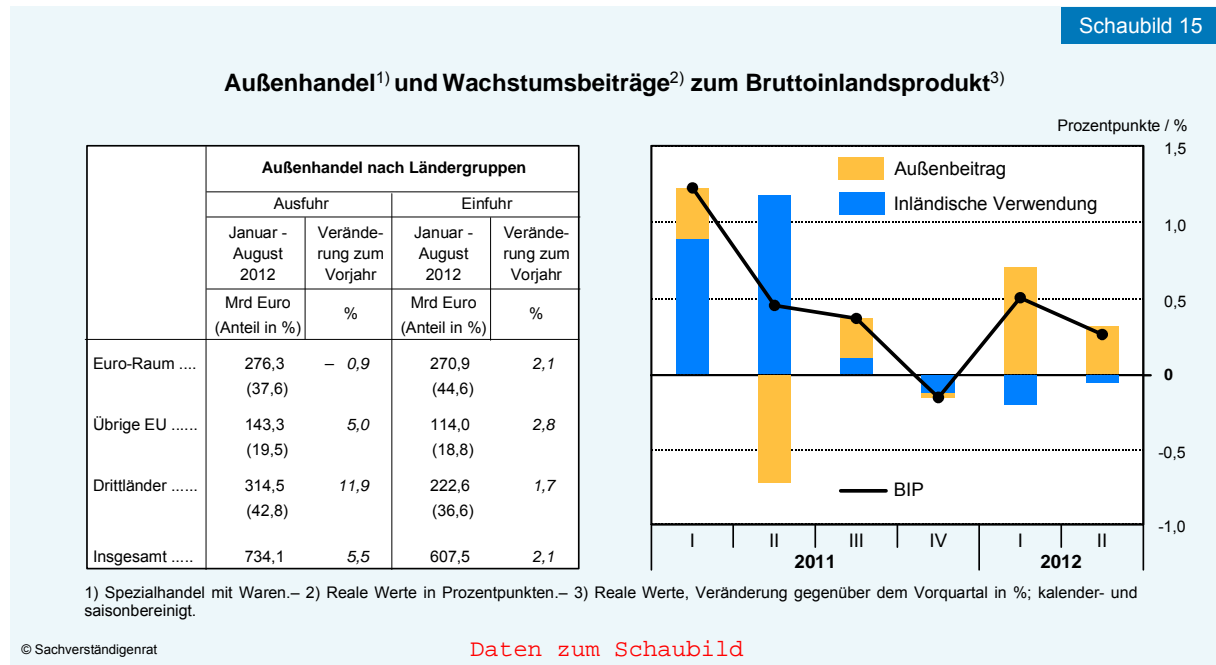


**81.** In den ersten drei Monaten des Jahres 2012 zeigte sich die deutsche Volkswirtschaft scheinbar unbeeindruckt von den dramatischen Zuspitzungen im Euro-Raum. Das Bruttoinlandsprodukt stieg in realer, saisonbereinigter Rechnung gegenüber dem Vorquartal um 0,5 %. Im zweiten Quartal schwächte sich die Dynamik etwas ab und das Bruttoinlandsprodukt verzeichnete einen Zuwachs von 0,3 %. Die inländische Verwendung entwickelte sich entgegen aller Erwartungen im **ersten Halbjahr 2012** jedoch negativ (Schaubild 15, rechts). Insbesondere die Investitionstätigkeit war äußerst verhalten. Dies ist insofern bemerkenswert, als die deutschen Unternehmen über ausgesprochen günstige Finanzierungsbedingungen verfügten und die Kapazitätsauslastung Umfragen zufolge in der ersten Jahreshälfte dem langjährigen Durchschnitt entsprach.

**82.** Es ist wahrscheinlich, dass die zurückhaltende Investitionstätigkeit eine Reaktion auf die stetig wiederkehrenden **Unsicherheitsschübe** darstellt. Diese resultierten vermutlich aus dem unklaren Fortgang der Euro-Krise. Sie dürften die Absatzerwartungen insbesondere im Euro-Raum nachhaltig belastet haben. Dies spiegelt sich beispielsweise in dem Politischen Unsicherheitsindikator für Europa wider (Ziffer 41). Zur Mitte des Jahres 2011 stieg er deutlich an und verharrt seitdem auf einem hohen Unsicherheitsniveau. Zudem berichtete der



Deutsche Industrie- und Handelskammertag (DIHK) bereits in seiner Frühjahrsumfrage von einem Trend zu einer stärker schwankenden und kurzfristigeren Auftragsvergabe in einzelnen Wirtschaftsbereichen. Ein unberechenbares Umfeld und unstete Erwartungen sind schlechte Voraussetzungen für eine stabile Investitionstätigkeit.



**83.** Außerdem gingen im Zuge der auslaufenden Konjunkturprogramme die staatlichen Investitionen drastisch zurück. Dominiert von einem Rückgang der öffentlichen Bauinvestitionen in Höhe von 14,9 % sanken die **Bruttoanlageinvestitionen des Staates** im ersten Quartal 2012 in realer, saisonbereinigter Rechnung um 10,9 % gegenüber dem Vorquartal. Im zweiten Quartal waren sie erneut rückläufig. Die investiven Ausgaben des Staates befanden sich damit nach Abschluss des zweiten Quartals 2012 nur unwesentlich über dem Niveau des Jahres 2005.

**84.** Die Privaten Konsumausgaben entwickelten sich trotz des stabilen Arbeitsmarkts und einem Anstieg der verfügbaren Einkommen moderat, kompensierten jedoch die nachlassende Investitionstätigkeit nur zum Teil. Die Haushaltspolitik des Staates war restriktiv eingestellt, und die öffentlichen Haushalte verzeichneten im ersten Halbjahr infolge deutlich gestiegener Steuern und Sozialbeiträge einen Überschuss. So erhöhten sich die geleisteten Einkommen- und Vermögensteuern im ersten Halbjahr in jeweiligen Preisen um 7,8 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Der Überschuss wurde erreicht, obwohl die Konsumausgaben des Staates ausgeweitet wurden. Bereits seit dem Jahr 2005 weisen sie einen steigenden Trend auf.

**85.** Das positive Wachstum in der ersten Jahreshälfte ging ausschließlich von der guten Entwicklung des **Außenhandels** aus. Ein recht kräftiger Exportüberschuss bei einer schwachen inländischen Verwendung war angesichts des schwierigen außenwirtschaftlichen Umfelds nicht zu erwarten gewesen, wengleich die schwache Binnennachfrage zum geringen Wachstum der Importe und somit zu einem positiven Wachstumsbeitrag des Außenhandels

beigetragen haben dürfte. In der Tat entwickelten sich die Importe in jeweiligen Preisen mit einer Rate von 2,1 % schwach. Demgegenüber wiesen die Ausfuhren mit 5,5 % in den ersten acht Monaten eine stabile Zuwachsrates auf. Die Exporte von Waren in Länder außerhalb der EU stiegen recht kräftig um 11,9 %. Erwartungsgemäß galt dies nicht für die Exporte in den Euro-Raum, welche sogar leicht abnahmen (Schaubild 15, links, Seite 43).

Die Entwicklung der Exporte wurde wesentlich vom Verlauf des **Wechselkurses** gestützt: In der ersten Hälfte des Jahres 2012 notierte der Euro gegenüber dem US-Dollar durchschnittlich 10 Cent (8 %) unter Vorjahresniveau, womit sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte verbesserte. Der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands ist im ersten Halbjahr 2012 um 18,9 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum gestiegen, obwohl der Saldo mit dem übrigen Euro-Raum in derselben Periode um 3,1 % zurückging.

**86.** Der Anstieg des **Preisniveaus** in Deutschland schwächte sich im Vergleich zum Jahr 2011 im Jahresverlauf 2012 moderat ab. So hat sich die Inflationsrate, gemessen am Verbraucherpreisindex (VPI), bis zum September 2012 auf durchschnittliche 2,0 % gegenüber dem Vorjahresmonat verringert. Dabei zeigte sich im Jahresverlauf ein rückläufiger Trend der Teuerungsraten. Die treibende Kraft hinter dieser Entwicklung waren vor allem die Rohölpreise im Zusammenspiel mit der Wechselkursentwicklung. Dadurch fiel die Inflationsrate seit Februar 2012 von ihrem bisherigen Höchststand von 2,3 % rapide, sodass sich im Juni und Juli 2012 jeweils eine jährliche Inflationsrate von nur 1,7 % ergab. Die anschließende Gegenbewegung der Rohölpreise und des Wechselkurses zur Jahresmitte führte im August zu einem Anstieg der Inflationsrate auf 2,1 %. Ein ähnliches Bild ergibt sich, wenn der für europäische Zwecke verwendete harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) zugrunde gelegt wird.

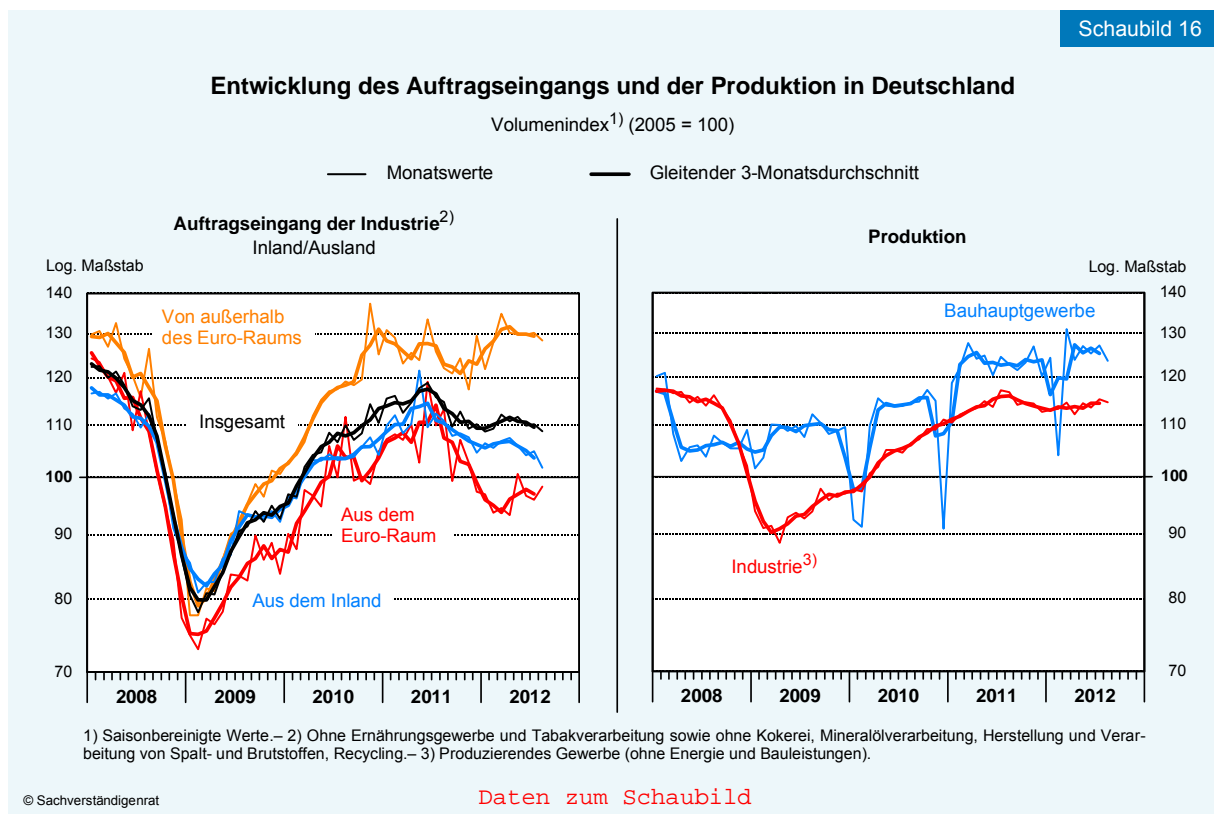
Sieht man von der Entwicklung der Energiepreise und der Preise für unverarbeitete Lebensmittel ab und betrachtet die so definierte Kerninflationsrate, bestätigt sich der im Jahresverlauf fallende Trend. Von ihrem Höchststand im Februar 2012 (1,8 %) sank diese Rate bis auf 1,3 % im August. Damit ergibt sich ein bisheriger Jahresdurchschnitt von 1,5 %.

**87.** Das mit dem produktionstheoretischen Verfahren des Sachverständigenrates geschätzte **Produktionspotenzial** wird im Jahr 2012 um voraussichtlich 1,1 % wachsen. Bei einem stagnierenden Arbeitsvolumen leistete der Kapitalstock dabei einen Wachstumsbeitrag von 0,3 Prozentpunkten und die totale Faktorproduktivität einen Beitrag von 0,8 Prozentpunkten. Bei der Berechnung hat der Sachverständigenrat die Variante 1-W1 der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts unterstellt, die eine jährliche Nettozuwanderung von 100 000 Personen annimmt. Ferner wurde davon ausgegangen, dass die totale Faktorproduktivität mittelfristig wieder mit einer jährlichen Rate von 0,9 % zulegt. Das entspricht dem durchschnittlichen Wachstum in den Jahren vor der Krise. In den Jahren 2013 und 2014 dürfte sich das Wachstum des Produktionspotenzials leicht abschwächen. Dies ist vor allem auf einen demografisch bedingten Rückgang des Arbeitskräftepotenzials zurückzuführen. Der Sachverständigenrat rechnet für diese Jahre nur noch mit einem Wachstum des Produktionspotenzials von 1,0 % beziehungsweise 0,9 %.

## 2. Die aktuelle Indikatorenlage

88. Die zweite Jahreshälfte 2012 steht im Zeichen der im Euro-Raum weit verbreiteten rezessiven Tendenzen, die das Tempo der wirtschaftlichen Expansion in Deutschland beeinflussen. Die **realwirtschaftlichen Konjunkturindikatoren** deuten auf ein mäßiges Ergebnis im dritten Quartal hin. Nach einer Seitwärtsbewegung zu Jahresbeginn verzeichneten die deutschen Industrieunternehmen einen Anstieg der Auftragseingänge im zweiten Quartal um 0,7 %, der aus einem höheren ausländischen Ordervolumen resultierte. Die Auftragseingänge im Industriesektor sind am aktuellen Rand abwärts gerichtet (Schaubild 16, links).

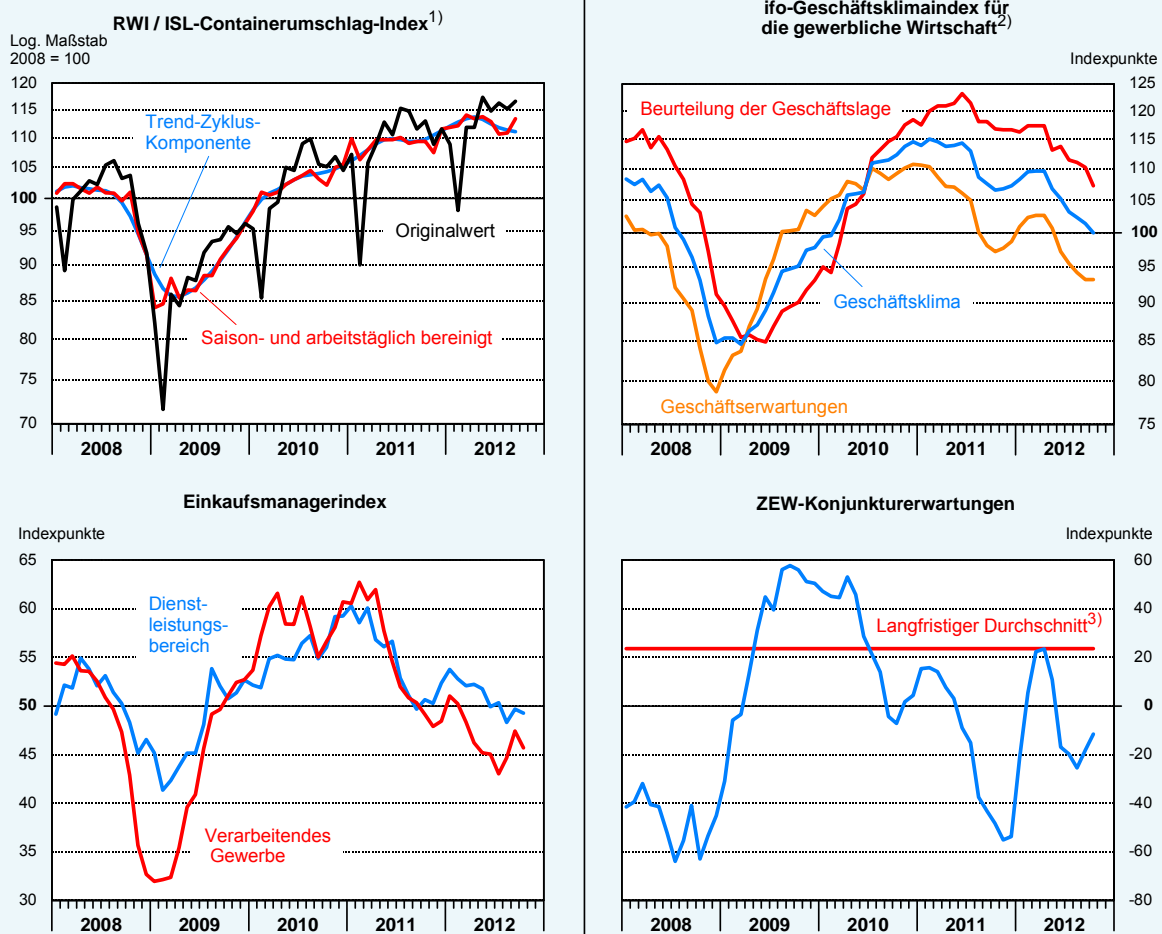
Nach einem scharfen Rückgang der Auftragseingänge aus dem Euro-Raum seit Mitte des Jahres 2011 konnte der Abwärtstrend im zweiten Quartal gestoppt werden. Eine Ausweitung der Industrieproduktion im dritten Quartal, die sich bislang besser als im Vorquartal entwickelte, erscheint aufgrund der vorliegenden Auftragseingänge realistisch. Im ersten Halbjahr des Jahres 2012 war die Industrieproduktion noch leicht rückläufig (Schaubild 16, rechts). Die Produktion des Bauhauptgewerbes ist im bisherigen Jahresverlauf leicht abwärts gerichtet, die Auftragseingänge – insbesondere im Wohnungsbau – liegen jedoch deutlich über dem Vorjahresniveau.



Darüber hinaus sind die Aussichten für den Außenhandel in der zweiten Jahreshälfte eher verhalten. Der RWI/ISL-Containerumschlag-Index war von Mai bis August rückläufig, im September stieg er jedoch wieder deutlich an (Schaubild 17, links oben, Seite 46). Insgesamt deutet der Trend des Indikators auf eine leichte Abschwächung der Dynamik des Welthandels in der zweiten Jahreshälfte hin. Dies dürfte die Entwicklung der deutschen Ausfuhren bremsen.

Schaubild 17

## Konjunkturindikatoren



1) Berechnungen des RWI und des Instituts für Seeverkehrswirtschaft und Logistik nach Angaben für 72 Häfen.– 2) Verarbeitendes Gewerbe, Bauhauptgewerbe, Groß- und Einzelhandel.– 3) Von Dezember 1991 bis Oktober 2012.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

**89.** Die **umfragebasierten Indikatoren** signalisieren für die Entwicklung zum Jahresende eine Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Der ifo-Geschäftsklimaindex befindet sich in einer bereits sechs Monate andauernden Abwärtsbewegung. Sowohl die Geschäftserwartungen als auch die Einschätzung der aktuellen Geschäftslage gaben in den letzten Monaten wesentlich nach (Schaubild 17, rechts oben). Der Einkaufsmanagerindex befindet sich unter der Wachstumsschwelle – dem Indexwert 50 – und signalisiert ebenso eine konjunkturelle Verlangsamung. Im Oktober stagnierten die Geschäftserwartungen des ifo-Indikators, die ZEW-Konjunkturerwartungen zeigten dezent nach oben. Deren temporäre Verbesserung zu Beginn des Jahres 2012 war vermutlich eine Reaktion auf die Ankündigung der EZB, im Dezember 2011 und Februar 2012 langfristige Refinanzierungsgeschäfte durchzuführen. Schließlich ist die Stimmung der Exportindustrie getrübt: Gemäß der Herbstumfrage des DIHK nahmen die Exporterwartungen gegenüber den vorherigen Umfragen deutlich ab.

**90.** Das Zinsniveau ist langfristig betrachtet weiterhin sehr niedrig; die ausgesprochen **günstigen Finanzierungsbedingungen** für die deutsche Wirtschaft dauern an. Ein einschränkender Impuls auf die Investitionstätigkeit von dieser Seite erscheint momentan sehr unwahr-

scheinlich. Laut Befragungen des ifo-Instituts kam es aus Sicht der Unternehmen bis zur Jahresmitte 2012 nicht zu einer restriktiveren Kreditvergabe. Die ifo-Kredithürde, bei der Unternehmen zu ihrem Urteil bezüglich der Kreditvergabe von Banken befragt werden, befindet sich nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau. Der Anteil der Unternehmen, die über Probleme bei der Kreditvergabe berichten, ist somit weiterhin gering.

Darüber hinaus haben sich die internen Richtlinien der Banken für die Kreditvergabe kaum verändert: Der Bank-Lending-Survey – eine Umfrage zum Kreditgeschäft, die für Deutschland von der Deutschen Bundesbank durchgeführt wird – signalisiert bis zum aktuellen Rand annähernd konstante Kreditvergabestandards für nichtfinanzielle Unternehmen. Die Kreditinstitute führten an, dass sich angesichts der allgemeinen Konjunkturaussichten ihre Risikoeinschätzung erhöhte. Andererseits berichteten die Banken jedoch von einer besseren eigenen Liquiditätsposition sowie günstigeren Finanzierungsbedingungen. Die gesunkene Nachfrage nach Unternehmenskrediten ist der Umfrage zufolge auf einen geringeren Finanzierungsbedarf (unter anderem für Anlageinvestitionen) sowie die Nutzung alternativer Finanzierungsquellen der Unternehmen zurückzuführen. Für die kommenden Monate rechnen die Banken nicht mit einer merklichen Erhöhung der Kreditnachfrage von Unternehmen.

Die Konditionen bei der Vergabe von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte wurden der Umfrage zufolge leicht verschärft. Als Ursache führten die Kreditinstitute schlechtere Konjunkturaussichten an. Die Aussichten für den Wohnungsmarkt werden jedoch positiv eingeschätzt. Insgesamt zieht die Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten der Umfrage zufolge seit einigen Quartalen kräftig an. Für die nächsten Monate wird mit einem weiteren Nachfrageanstieg gerechnet.

**91.** Die Ende Oktober 2012 vorliegenden Indikatoren weisen demnach überwiegend auf eine weitere **Abschwächung** der wirtschaftlichen Aktivität in der zweiten Jahreshälfte 2012 hin. Für das dritte Quartal ist jedoch nach derzeitiger Datenlage noch einmal mit einer positiven Zuwachsrate zu rechnen. Allerdings deuten die vorlaufenden Indikatoren an, dass im vierten Quartal ein leichter Rückgang des Bruttoinlandsprodukts nicht ausgeschlossen werden kann. Die sich momentan abzeichnende temporäre Schwächephase der deutschen Wirtschaft ist jedoch in erster Linie auf das außenwirtschaftliche Umfeld und die krisenbedingte Verunsicherung zurückzuführen und nicht – wie in anderen Ländern des Euro-Raums – auf notwendige strukturelle Anpassungen in den Wirtschaftssektoren.

### 3. Die Entwicklung im Prognosezeitraum

**92.** Die hier vorgestellte Prognose wird vom Sachverständigenrat als das wahrscheinlichste Szenario der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in diesem und dem kommenden Jahr angesehen (Kasten 3, Seite 48). Nach wie vor bestehen jedoch deutliche Abwärtsrisiken für die ohnehin gedämpfte deutsche Konjunktur. Die weiterhin angespannte Lage im Euro-Raum bestimmt das konjunkturelle Umfeld. Neuerliche Unsicherheits- oder Nachfrageschocks im Prognosezeitraum können über den **Außenhandels- und Vertrauenskanal** negativ auf die deutsche Volkswirtschaft ausstrahlen und die erwartete, gedämpfte wirtschaftliche Entwicklung zusätzlich negativ beeinflussen. Eine wesentliche Voraussetzung für das Ausbleiben er-

neuer Turbulenzen ist der Fortbestand der stabilen, reformwilligen Regierungen in den Ländern des Euro-Raums.

#### Kasten 3

##### Annahmen der Prognose

- Mit Blick auf die Weltwirtschaft basiert die Prognose auf den Annahmen der Ziffer 71 sowie der Entwicklung des außenwirtschaftlichen Umfelds gemäß Tabelle 6 (Seite 39).
- Der Anstieg der tariflichen Stundenlöhne liegt im Jahr 2012 und 2013 bei jeweils 2,6 %.
- Der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung sinkt auf 18,9 %, der Beitragssatz zur Sozialen Pflegeversicherung wird um 0,1 Prozentpunkte erhöht (Ziffern 650 und 641). Die von der Regierungskoalition angedachte Entlastung der Versicherten in der Gesetzlichen Krankenversicherung ist allerdings nicht abgebildet.
- Grundlage der Prognose ist die derzeitige Gesetzeslage, das heißt, es werden nur die Maßnahmen einbezogen, bei denen das Gesetzgebungsverfahren bis Ende Oktober 2012 abgeschlossen wurde. Im Rahmen der Einkommensteuer ist daher die geplante Anpassung des Grundfreibetrags und des Steuertarifs nicht berücksichtigt.
- Eine weitere mögliche Zuspitzung der Euro-Krise, in deren Folge es zu weiteren Turbulenzen an den Finanzmärkten kommt, bleibt unberücksichtigt.
- Grundlage der Prognose ist der Datenstand zum 31. Oktober 2012.

**93.** Im Gegensatz zu einer erneuten Eskalation der Krise im Euro-Raum stellt die „**fiskalische Klippe**“ in den Vereinigten Staaten ein quantifizierbares Risiko dar. Die Prognose geht davon aus, dass diese Maßnahmen jeweils nur zur Hälfte im Jahr 2013 umgesetzt werden. Sollten hingegen alle Maßnahmen wie geplant zum 1. Januar 2013 wirksam werden, fiel das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten um etwa 0,7 % geringer aus (Ziffer 72). Legt man die üblichen Außenhandelsmultiplikatoren zugrunde, die für die Vereinigten Staaten bei etwa 0,1 liegen, dann läge das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland um 0,07 % unter dem prognostizierten Wert (Kasten 4). Das Ausmaß dieses Effekts auf die deutsche Volkswirtschaft scheint somit durchaus begrenzt zu sein, solange der Schock nur über den Außenhandel übertragen wird.

Jedoch besteht eine Chance, dass sich die wirtschaftliche Entwicklung besser als erwartet darstellt. So könnte sich die vorherrschende Verunsicherung lösen, sofern eine nachhaltige europäische Architektur auf den Weg gebracht wird, notwendige Reformen durchgeführt und diese von den Finanzmärkten honoriert werden. Allerdings handelt es sich bei den ersten beiden um mittel- bis langfristige Weichenstellungen, die vermutlich im Jahr 2013 konjunkturell nicht vollständig zum Tragen kommen würden, wobei ein gestiegenes Vertrauen zeitnah positive Impulse senden kann. Darüber hinaus mag sich die Weltwirtschaft dynamischer entwickeln. Unter diesen Umständen könnte sich die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft



besser darstellen, als es der Sachverständigenrat im Rahmen dieser Prognose erwartet. Dies wird jedoch als weniger wahrscheinlich erachtet, insgesamt überwiegen die Abwärtsrisiken.

## Kasten 4

**Außenhandelsmultiplikatoren**

Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland hing in der Vergangenheit stark von der Auslandsnachfrage ab. So war die schwere Rezession im Jahr 2009 vornehmlich durch den starken Einbruch des Welthandels und dem damit verbundenen Rückgang der Auslandsnachfrage bedingt (Expertise 2009). Seitdem bewegt sich Deutschland in einem extrem schwierigen weltwirtschaftlichen Umfeld. Vor allem in den Industrieländern, insbesondere im Euro-Raum, ist die Nachfrage aufgrund der staatlichen Konsolidierungsanstrengungen und des Schuldenabbaus der privaten Haushalte nachhaltig gedämpft. Inwieweit in den kommenden Jahren Impulse für die deutsche Konjunktur vom Außenhandel zu erwarten sind, hängt somit vor allem davon ab, ob die Schwellenländer den Nachfrageausfall in den Industrieländern kompensieren können. Indes ist hierfür nicht allein die Geschwindigkeit des dortigen Wirtschaftswachstums entscheidend. Von Bedeutung sind ebenfalls die Handelsverflechtungen der Schwellenländer, also beispielsweise der Offenheitsgrad der Volkswirtschaften.

In der Vergangenheit ist der Anteil der Exporte am deutschen Bruttoinlandsprodukt deutlich gestiegen. Besonders stark ist das Wachstum der deutschen Exporte in die europäischen Länder außerhalb des Euro-Raums und nach Asien gewesen. Hier ist es im Zeitraum der Jahre von 1995 bis 2007 zu einer Verdreifachung beziehungsweise zu einer Steigerung um das 2,6-fache gekommen. Die Exporte in den Euro-Raum sind in demselben Zeitraum hingegen lediglich um das 2,3-fache gestiegen, wodurch diese Ländergruppe im Vergleich zu anderen Ländern als Absatzmarkt an Bedeutung verloren hat.

Die Stärke, mit der sich ein Nachfrageimpuls im Ausland auf die hiesige Konjunktur auswirkt, wird durch den Außenhandelsmultiplikator beschrieben. Für eine gegebene Weltregion beziffert er die prozentuale Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland, die durch eine Ausweitung der Inlandsnachfrage um 1 % des Bruttoinlandsprodukts in jener Region hervorgerufen wird. Außenhandelsmultiplikatoren können mit verschiedenen Verfahren ermittelt werden. In Frage kommen hierfür insbesondere vektorautoregressive Methoden sowie makroökonomische Modelle. Der Vorteil solcher Modelle besteht darin, dass sich damit zeitvariante Multiplikatoren berechnen lassen, anhand derer Verschiebungen im Welthandelsgefüge zwischen einzelnen Regionen und Ländern berücksichtigt werden können.

Für das diesjährige Jahresgutachten hat der Sachverständigenrat daher die Außenhandelsmultiplikatoren für ausgewählte Weltregionen mit dem makroökonomischen Modell NiGEM berechnet. In NiGEM werden die Volkswirtschaften der ökonomisch bedeutenden Länder und Ländergruppen jeweils durch eine Vielzahl empirisch geschätzter Gleichungen abgebildet. Die Außenhandelsverflechtungen eines Landes werden durch eine Export- und eine Importgleichung beschrieben, in die vor allem der reale effektive Wechselkurs sowie die inländische Nachfrage als erklärende Variable eingehen. Die Außenhandelsmultiplikatoren der betrachteten Länder und Ländergruppen für ein gegebenes Jahr wurden durch eine Anhebung der dortigen Inlandsnachfrage für vier Quartale um 1 % des jeweiligen Bruttoinlandsprodukts berechnet.

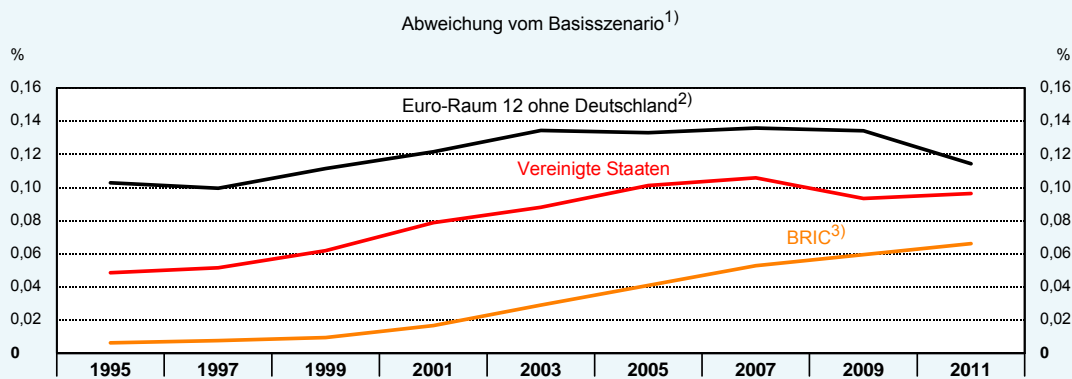
Die Multiplikatoren nehmen für alle betrachteten Regionen im Zeitverlauf einen höheren Wert an. Dieses Ergebnis spiegelt unter anderem den ansteigenden Offenheitsgrad der deutschen



Volkswirtschaft wider. Nachfrageimpulse im Euro-Raum wirken sich stärker auf die deutsche Konjunktur aus als Nachfrageimpulse in anderen Weltregionen. Ein Anstieg der Nachfrage der privaten Haushalte im Euro-Raum (ohne Deutschland) um 1 % des Bruttoinlandsprodukts erhöht das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland um etwa 0,14 % (Schaubild 18). Für die Vereinigten Staaten hat sich der Außenhandelsmultiplikator im betrachteten Zeitraum von 0,05 % auf über 0,1 % erhöht. Diese Entwicklung reflektiert vor allem die Steigerung der deutschen Exporte bei einer gleichbleibenden Bedeutung der Vereinigten Staaten als Abnehmer deutscher Ausfuhren. Stark an Gewicht gewonnen haben die BRIC-Länder, deren Multiplikator seit dem Jahr 2001 von 0,01 % auf 0,07 % gestiegen ist und damit den überproportionalen Anstieg der deutschen Ausfuhren in diese Ländergruppe widerspiegelt.

Schaubild 18

### Außenhandelsmultiplikatoren für die Vereinigten Staaten und ausgewählte Ländergruppen



1) Reaktion des realen Bruttoinlandsprodukts in Deutschland auf eine Erhöhung der inländischen Nachfrage um 1 % des Bruttoinlandsprodukts in den betrachteten Ländern für jeweils vier Quartale. Eigene Berechnungen mit dem makroökonomischen Simulationsmodell NiGEM. – 2) Belgien, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien. – 3) Brasilien, Russland, Indien und China.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

**94.** Die **Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts** in Deutschland wird im Jahr 2012 voraussichtlich 0,8 % betragen. Dies ist zwar deutlich weniger als in den beiden Vorjahren, im Vergleich zum insgesamt wohl rezessiven Euro-Raum jedoch eine solide Entwicklung. Dabei ist zu beachten, dass diese maßgeblich von dem besseren ersten Halbjahr geprägt sein dürfte. Mit einer schwächeren Produktionsausweitung in der zweiten Jahreshälfte ergibt sich insgesamt ein statistischer Überhang von 0,2 % (JG 2005 Kasten 5). Zusammen mit einer zunächst verhaltenen Dynamik zu Beginn des Jahres 2013 wird das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr voraussichtlich eine jahresdurchschnittliche Zuwachsrates von ebenfalls 0,8 % erreichen. Insgesamt sollte unter den für diese Prognose getroffenen Annahmen das Expansions-tempo ab dem zweiten Quartal des Jahres 2013 leicht zulegen, ohne jedoch im weiteren Jahresverlauf deutlich über der Potenzialwachstumsrate zu liegen.

### Verwendungsseite des Bruttoinlandsprodukts

**95.** Im Prognosezeitraum ist ein weiterer **Anstieg der Privaten Konsumausgaben** zu erwarten. Die Bruttolöhne und -gehälter dürften infolge der stabilen Arbeitsmarktentwicklung und der Tariflohnabschlüsse im Jahr 2012 um 3,7 % steigen, im Jahr 2013 um 3,2 %. Dies

wird im Jahr 2013 von einer Entlastung bei den Sozialbeiträge flankiert. Zwar steigt der Beitragssatz zur Pflegeversicherung ab dem 1. Januar 2013 leicht um 0,1 Prozentpunkte, jedoch sinkt der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung deutlich um 0,7 Prozentpunkte auf 18,9 %. Die geleisteten Sozialbeiträge werden daher aller Voraussicht nach mit 1,7 % im Jahr 2013 schwächer wachsen als im Durchschnitt der letzten Jahre. Insgesamt dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2013 nominal um 2,6 % steigen. Dies wird in Kombination mit einer stabilen Teuerungsrate wohl dazu führen, dass die realen Privaten Konsumausgaben im Prognosezeitraum weiter zulegen. Im Jahr 2012 werden sie schätzungsweise um 0,9 %, im Jahr 2013 um 0,8 % ansteigen. Zudem ist davon auszugehen, dass die Konsumausgaben des Staates ihren Trend fortsetzen und weiterhin zum Wachstum beitragen (Tabelle 7).

Tabelle 7

## Wirtschaftliche Eckdaten für Deutschland

	Einheit	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2013 <sup>1)</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup> .....	%	4,2	3,0	0,8	0,8
Konsumausgaben .....	%	1,1	1,5	0,9	0,9
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup> .....	%	0,9	1,7	0,9	0,8
Konsumausgaben des Staates .....	%	1,7	1,0	1,1	1,0
Ausrüstungsinvestitionen .....	%	10,3	7,0	- 3,3	0,2
Bauinvestitionen .....	%	3,2	5,8	- 0,4	2,1
Inländische Verwendung .....	%	2,6	2,6	0,0	0,8
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten)		1,7	0,6	0,8	0,0
Exporte .....	%	13,7	7,8	3,9	3,8
Importe .....	%	11,1	7,4	2,5	4,2
Erwerbstätige .....	Tausend	40 603	41 164	41 569	41 745
Registriert Arbeitslose <sup>4)</sup> .....	Tausend	3 238	2 976	2 899	2 917
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte <sup>4)</sup> .....	Tausend	27 756	28 440	28 949	29 196
Arbeitslosenquote <sup>4)5)</sup> .....	%	7,7	7,1	6,8	6,9
Verbraucherpreise <sup>6)</sup> .....	%	1,1	2,3	2,0	2,0
Finanzierungssaldo des Staates <sup>7)</sup> .....	%	- 4,1 <sup>a)</sup>	- 0,8	0,1	- 0,1

1) Prognose.– 2) Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Gilt auch für alle angegebenen Bestandteile des Bruttoinlandsprodukts.– 3) Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck.– 4) Für die Jahre 2010 und 2011 Quelle: Bundesagentur für Arbeit.– 5) Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen.– 6) Veränderung gegenüber dem Vorjahr.– 7) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. Im Jahr 2010 einschließlich der Einnahmen aus der Versteigerung von Frequenzen für den drahtlosen Netzzugang (4,38 Mrd Euro).– a) Ohne die Einnahmen aus der Versteigerung von Frequenzen für den drahtlosen Netzzugang hätte die Defizitquote bei 4,3 % gelegen.

Daten zur Tabelle

**96.** Die seit Ende des Jahres 2011 rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen befinden sich noch immer deutlich unter dem Höchststand aus dem Jahr 2008. Im Prognosezeitraum dürfte das Investitionsklima zunächst weiter eingetrübt bleiben. Darauf deuten die sich abzeichnenden rückläufigen Auftragseingänge für Investitionsgüter im dritten Quartal des Jahres 2012

hin. Im momentanen Umfeld erscheinen Erweiterungsinvestitionen weniger dringlich, da die Kapazitätsauslastung, die im Verarbeitenden Gewerbe in der ersten Jahreshälfte noch dem langjährigen Durchschnitt entsprach, im dritten Quartal zurückging. Der im Jahr 2012 bis zur Jahresmitte beobachtbare Rückgang der **Ausrüstungsinvestitionen** dürfte sich im Prognosezeitraum daher zunächst noch etwas fortsetzen. Erst im kommenden Jahr wird voraussichtlich eine allmähliche Besserung einsetzen. Dann könnten wieder positive Quartalszuwachsdaten zu verzeichnen sein, wenn – wie in der Prognose unterstellt – neuerliche Verwerfungen ausbleiben und aufgeschobene Investitionsprojekte nachgeholt werden.

Der Herbstumfrage des DIHK zufolge konzentrieren sich die Unternehmen bei ihren Investitionsentscheidungen in erster Linie auf den Ersatz und die Rationalisierung. Die Finanzierungsbedingungen dürften im kommenden Jahr günstig bleiben. Zudem wird die erwartete Zunahme der Unternehmens- und Vermögenseinkommen die Möglichkeit der Innenfinanzierung verbessern und somit einen weiteren Grundstein für eine wieder aufwärts gerichtete Investitionstätigkeit der Unternehmen legen. Darüber hinaus könnte das Investitionsmotiv der Kapazitätserweiterung wieder stärker in den Fokus rücken. Insgesamt kommt die Prognose zu dem Ergebnis, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2012 um 3,3 % zurückgehen und sich im Jahr 2013 ein Zuwachs von lediglich 0,2 % einstellt (Schaubild 19).

Die Wohnungsbauinvestitionen dürften in den kommenden Quartalen die **Bauinvestitionen** stützen. Die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen für Wohnungsbaukredite sowie die verstärkte Nachfrage nach Immobilien – nicht zuletzt infolge der niedrigen Kapitalmarktzinsen – dürften dafür verantwortlich sein. Insgesamt ist unter diesen Voraussetzungen mit einer weiter aufwärts gerichteten Entwicklung im Prognosezeitraum zu rechnen. So liegt die prognostizierte Zuwachsrate der Wohnungsbauinvestitionen im Jahr 2012 bei 2,0 % und im Jahr 2013 bei 3,2 %. Vom gewerblichen und öffentlichen Bau sind deutlich weniger Impulse zu erwarten. Insgesamt dürften die Bauinvestitionen im Jahr 2012 um 0,4 % leicht sinken, im kommenden Jahr jedoch wieder um 2,1 % ansteigen.

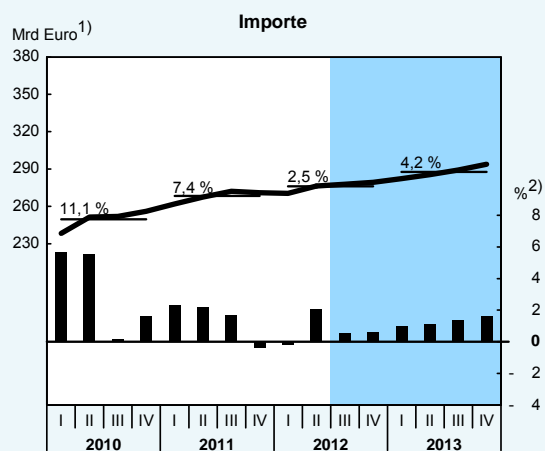
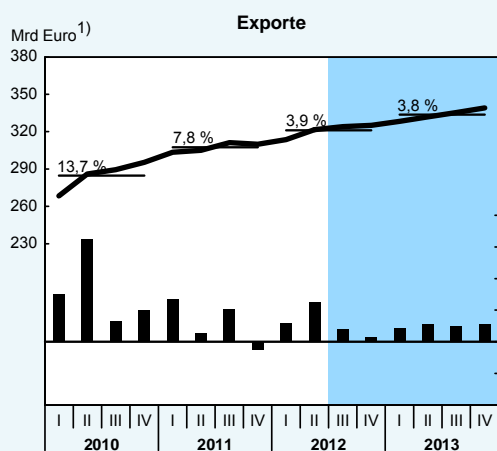
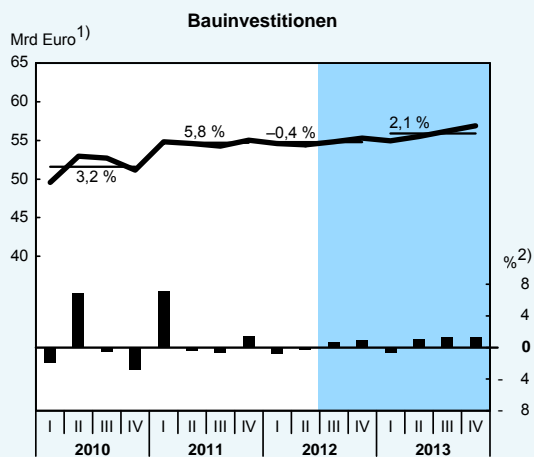
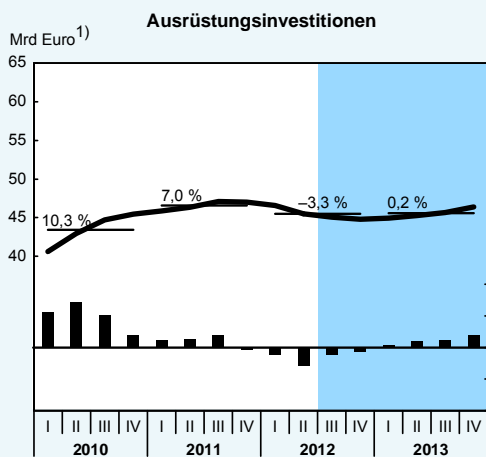
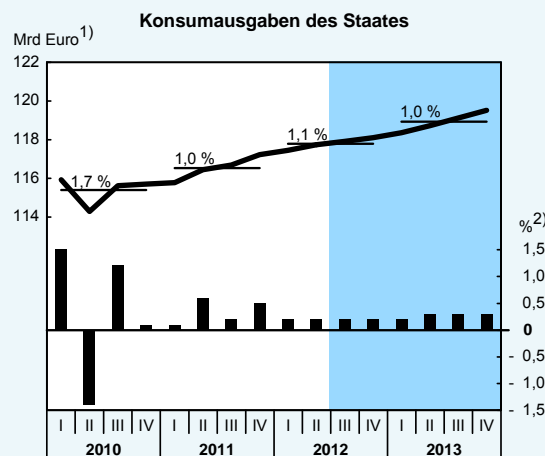
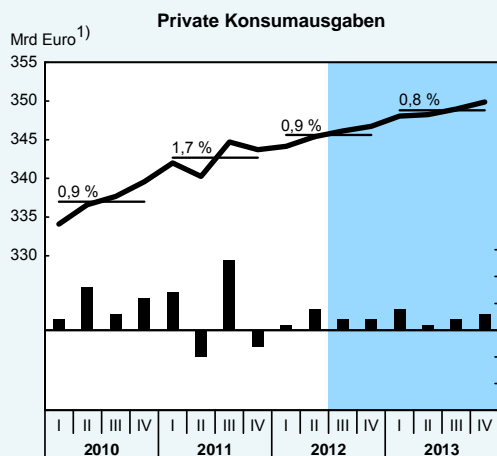
Die Bruttoanlageinvestitionen insgesamt, die neben den Ausrüstungs- und den Bauinvestitionen noch die Investitionen in Sonstige Anlagen beinhalten, dürften nach einem voraussichtlichen Rückgang im Jahr 2012 im kommenden Jahr wieder ansteigen.

**97.** Die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen, die bereits im Jahr 2010 das Vorkrisenniveau wieder überschritten hat, dürfte das im Vergleich zu den Vorjahren moderate Wachstum, das sich für das Jahr 2012 abzeichnet, im nächsten Jahr wiederholen. Zwar bemühen sich viele wichtige Handelspartner, mit denen die deutsche Volkswirtschaft in den letzten Jahren Handelsüberschüsse erwirtschaftete, ihre Leistungsbilanzdefizite zurückzuführen. Da aber die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen weiterhin sehr hoch ist, sollte es nach einer Ausweitung der **Exporte** im Jahr 2012 um 3,9 %, die hauptsächlich aus der Entwicklung des ersten Halbjahres resultieren dürfte, im Jahr 2013 ebenso zu einem Zuwachs in Höhe von dann 3,8 % kommen.

Schaubild 19

Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

— Jahresdurchschnitte  
 ■ Prognosezeitraum



1) Verkettete Volumenangaben, saison- und kalenderbereinigt. – 2) Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Bei der im Vergleich zum langjährigen Durchschnitt schwachen Exportdynamik dürften die Komponenten der inländischen Nachfrage die Importentwicklung wesentlich beeinflussen, insbesondere wenn sich im Jahresverlauf 2013 die Investitionstätigkeit wieder etwas belebt. Getragen von der stabilen Entwicklung der Privaten Konsumausgaben und der allmählich steigenden Investitionsneigung ist daher mit einer weiteren Expansion der **Importe** zu rechnen. Insgesamt sollten die Importe im Jahr 2012 schätzungsweise um 2,5 % und im Jahr 2013 um 4,2 % zulegen.

**98.** Im Gegensatz zu den Vorjahren, in denen die inländische Verwendung kräftig zur wirtschaftlichen Expansion beigetragen hatte, dürften die Wachstumsimpulse im Jahr 2012 hauptsächlich aus dem Außenhandel kommen (Tabelle 8). Für das Jahr 2012 wird zwar erwartet, dass die Konsumausgaben erneut deutlich positiv zum Wachstum beitragen, jedoch wirken die Bruttoanlageinvestitionen dem entgegen. Im kommenden Jahr werden die Investitionen aller Voraussicht nach nicht mehr dämpfend wirken, deutliche Wachstumsimpulse zeichnen sich indes nicht ab. Dies ist ein deutlicher Unterschied zu den vergangenen Jahren: Das Jahr 2009 ausgenommen leisteten insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen positive **Beiträge zum Wirtschaftswachstum**.

Tabelle 8

**Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt nach Verwendungskomponenten<sup>1)</sup>**  
in Prozentpunkten

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 <sup>2)</sup>	2013 <sup>2)</sup>
<b>Inländische Verwendung</b> .....	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>- 2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>
Konsumausgaben .....	0,2	1,0	0,6	0,9	1,2	0,7	0,7
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup> .....	- 0,1	0,4	0,1	0,5	1,0	0,5	0,5
Konsumausgaben des Staates .....	0,3	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2
Anlageinvestitionen .....	0,9	0,2	- 2,2	1,0	1,1	- 0,2	0,2
Ausrüstungsinvestitionen .....	0,8	0,2	- 1,8	0,7	0,5	- 0,2	0,0
Bauinvestitionen .....	0,0	- 0,1	- 0,3	0,3	0,6	- 0,0	0,2
Sonstige Anlagen .....	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vorratsveränderungen .....	0,7	- 0,1	- 0,7	0,6	0,2	- 0,4	- 0,1
<b>Außenbeitrag</b> .....	<b>1,4</b>	<b>- 0,1</b>	<b>- 2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>
Exporte .....	3,6	1,3	- 6,2	5,8	3,7	2,0	1,9
Importe .....	- 2,2	- 1,4	3,3	- 4,1	- 3,1	- 1,1	- 1,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b> .....	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>	<b>- 5,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>

1) Preisbereinigt.– 2) Prognose.– 3) Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck.

[Daten zur Tabelle](#)

Schließlich führt in der Prognose des Sachverständigenrates der Anstieg der Importe dazu, dass vom Außenbeitrag im Jahr 2013 keine Wachstumsimpulse ausgehen. Falls es zu einer Aufwertung des Euro kommen sollte, könnte gar ein negativer Wachstumsbeitrag zustande kommen (Kasten 5).

## Kasten 5

**Auswirkungen einer Aufwertung des Euro auf die Prognose**

Im Jahr 2012 wurde der Außenhandel insbesondere in der ersten Jahreshälfte von einer Abwertung des Euro gestützt, die unter anderem auf die hohe Unsicherheit über die Integrität des Euro-Raums zurückzuführen gewesen sein dürfte. Sollte sich im Verlauf des Jahres 2013 herausstellen, dass das Vertrauen in den Euro-Raum deutlich steigt, wäre mit einer Korrektur der Abwertung zu rechnen. Der Sachverständigenrat hat daher die Auswirkungen eines dauerhaften Anstiegs des effektiven Wechselkurses des Euro ab dem ersten Quartal 2013 um 5 % mit Hilfe des makro-ökonomischen Modells NiGEM simuliert. Dieser Anstieg würde in etwa die Entwicklung des effektiven Wechselkurses seit Anfang des Jahres 2012 rückgängig machen.

Im Falle der Aufwertung dürfte der Wachstumsbeitrag des Außenhandels um 0,2 Prozentpunkte zurückgehen. Ein gegenläufiger Effekt ergäbe sich zunächst beim privaten Konsum. Da Importgüter aufgrund der Aufwertung billiger werden, steigt das reale verfügbare Einkommen. Der Wachstumsbeitrag des privaten Konsums dürfte daher im Jahr 2013 gegenüber der Prognose um 0,1 Prozentpunkte höher liegen (Tabelle 9).

Tabelle 9

**Auswirkungen eines Anstiegs des effektiven Wechselkurses des Euro um 5 % auf Deutschland<sup>1)</sup>**

	Prognose des Sachverständigenrates	Szenario „Aufwertung“
Bruttoinlandsprodukt (Zuwachsrate in %) .....	0,8	0,6
Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten, darunter:		
Außenbeitrag .....	0,0	– 0,2
Private Konsumausgaben .....	0,5	0,6

1) Eigene Berechnungen mit dem makroökonomischen Simulationsmodell NiGEM.

[Daten zur Tabelle](#)

**99.** Die bis einschließlich September 2012 erreichte durchschnittliche jährliche Veränderungsrate des VPI von 2,0 % dürfte dem Jahreswert 2012 entsprechen. Die **Inflationsrate** im Jahr 2013 sollte ebenfalls auf einem Niveau von 2,0 % verharren. Zu diesem unveränderten Ergebnis tragen zwei gegenläufige Effekte bei: Während sich der Anstieg des Preisniveaus vor allem aufgrund der nicht ausgelasteten Kapazitäten im Euro-Raum abschwächt, trägt die zu Beginn des Jahres 2013 geplante Erhöhung der Umlage im Rahmen des Erneuerbare-Energien-Gesetzes (EEG) zu einem Preisauftrieb für die im VPI enthaltenen Stromkosten bei (Ziffer 435). Ohne letzteren Effekt würde die jährliche Inflationsrate bei lediglich 1,8 % liegen.

**Arbeitsmarkt**

**100.** Der positive Trend auf dem Arbeitsmarkt setzte sich – trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds – im bisherigen Verlauf des Jahres 2012 fort. Die Dynamik der Entwicklung hat sich jedoch deutlich abgeschwächt. Im Vergleich zum Vorjahr dürfte die Anzahl der **Erwerbstätigen** im Inland um 400 000 Personen auf 41,6 Millionen Personen im Jahresdurch-



schnitt 2012 steigen. Im Jahr 2011 betrug der Anstieg gegenüber dem Vorjahr noch über 550 000 Erwerbstätige (Tabelle 10).

Die Werte der Frühindikatoren für die Arbeitsmarktentwicklung – zum Beispiel das ifo-Beschäftigungsbarometer, der BA-X Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit oder die Anzahl der Zeitarbeitnehmer – sinken zwar tendenziell seit der zweiten Jahreshälfte 2011, befinden sich aber in längerfristiger Betrachtung immer noch auf einem relativ hohen Niveau. Dies trifft ebenfalls auf das Angebot an Stellen durch die Unternehmen zu. Die Arbeitsnachfrage ist also weiterhin hoch. In Anbetracht des relativ schwachen gesamtwirtschaftlichen Umfelds bei recht robuster Arbeitsmarktsituation rechnet der Sachverständigenrat mit einem weiteren geringfügigen Anstieg der Erwerbstätigkeit auf durchschnittlich 41,7 Millionen Personen im Jahr 2013.

Tabelle 10

Der Arbeitsmarkt in Deutschland<sup>1)</sup>

	2011	2012 <sup>2)</sup>	2013 <sup>2)</sup>
	<b>Tausend Personen</b>		
Erwerbspersonen <sup>3)4)</sup> .....	43 618	43 825	43 976
Erwerbslose <sup>5)</sup> .....	2 502	2 311	2 288
Pendlersaldo <sup>6)</sup> .....	48	55	57
Erwerbstätige <sup>7)</sup> .....	41 164	41 569	41 745
Registriert Arbeitslose <sup>8)</sup> .....	2 976	2 899	2 917
davon:			
im früheren Bundesgebiet ohne Berlin .....	2 026	2 003	2 047
in den neuen Bundesländern und Berlin .....	950	896	871
Nachrichtlich:			
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte <sup>8)</sup> .....	28 440	28 949	29 196
	<b>Quoten (%)</b>		
Arbeitslosenquote <sup>8)9)</sup> .....	7,1	6,8	6,9
ILO-Erwerbslosenquote <sup>10)</sup> .....	5,7	5,3	5,2

1) Jahresdurchschnitte.– 2) Prognose.– 3) Personen im erwerbsfähigen Alter mit Wohnort in Deutschland (Inländerkonzept).– 4) In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.– 5) Nach ILO-Definition.– 6) Erwerbstätige Einpendler aus dem Ausland/Erwerbstätige Auspendler in das Ausland.– 7) Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept).– 8) Für das Jahr 2011 Quelle: Bundesagentur für Arbeit.– 9) Registriert Arbeitslose in Relation zu allen zivilen Erwerbspersonen.– 10) Erwerbslose in Relation zu den Erwerbspersonen.

Daten zur Tabelle

**101.** Die Anzahl der registriert Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt 2012 mit 2,90 Millionen Personen etwa 75 000 Personen unter dem Mittel des Jahres 2011 liegen. Dieser Rückgang ist größtenteils auf den statistischen Überhang zum Jahresende 2011 zurückzuführen. Saisonbereinigt stagnierte die **Anzahl der registriert Arbeitslosen** im bisherigen Jahresverlauf 2012 und nahm zuletzt sogar leicht zu. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Unterbeschäftigung insgesamt noch leicht abgenommen hat, der Anstieg der registrier-

ten Arbeitslosigkeit folglich nicht rein konjunkturbedingt ist. Im kommenden Jahr dürfte die Anzahl der registriert Arbeitslosen leicht auf 2,92 Millionen Personen steigen. Die Arbeitslosenquote erhöht sich damit etwas von 6,8 % im Jahresdurchschnitt 2012 auf 6,9 % im Jahresdurchschnitt 2013.

## Öffentliche Finanzen

**102.** Nach einem voraussichtlich geringen Überschuss im Jahr 2012 dürfte der Finanzierungssaldo des staatlichen Gesamthaushalts im Jahr 2013 wieder leicht negativ ausfallen und sich auf etwa -3 Mrd Euro belaufen. Die **Defizitquote** läge damit bei rund 0,1 %. Die von der Bundesregierung angedachten Entlastungen sind hierbei nicht berücksichtigt. Sowohl eine Anpassung des Einkommensteuertarifs als auch Veränderungen im Bereich der Gesetzlichen Krankenversicherung würden das Defizit entsprechend erhöhen.

Aufgrund des erwarteten Defizits sollte die **Schuldenstandsquote** im Jahr 2013 recht deutlich sinken, da das nominale Bruttoinlandsprodukt voraussichtlich um 2,4 % steigt. Zudem dürften – im Gegensatz zu den Jahren 2010 und 2012 – im Saldo kaum Auswirkungen von nicht defizitrelevanten Sachverhalten auf die Schuldenstandsquote ausgehen. Erhöhend dürften die weitere Schuldenaufnahme der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) sowie die Kapitaleinzahlungen in den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wirken. Dem stehen die voraussichtlich ähnlich umfangreichen Fortschritte beim Abbau von Vermögen und Schulden in den Abwicklungsanstalten gegenüber. Mit dem ESM besteht zukünftig eine Möglichkeit, die Problemländer des Euro-Raums und ihre Banken ohne Auswirkungen auf die Schuldenstandsquote Deutschlands zu stützen. Die Schuldenaufnahme der EFSF wird im Gegensatz zu der des ESM den Garantie gebenden Ländern zugerechnet. Trotz des Rückgangs wird die Schuldenquote mit 80,3 % allerdings weiterhin ein sehr hohes Niveau aufweisen. (Tabelle 11, Seite 58).

**103.** Die staatlichen **Einnahmen** dürften nominal im Jahr 2013 nur noch mit einer Rate von 2,2 % zunehmen. Zum einen ist zu erwarten, dass die gewinnabhängigen Steuern nur noch geringfügige Zuwächse verzeichnen, zum anderen wird der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung von 19,6 % auf 18,9 % recht deutlich gesenkt. Überdurchschnittlich dürften die Einnahmen aus der Lohnsteuer verlaufen, da die Löhne nominal weiterhin nennenswert steigen und der Einkommensteuertarif im Jahr 2013 vermutlich nicht angepasst wird.

**104.** Es ist zu erwarten, dass die gesamtstaatlichen **Ausgaben** im Jahr 2013 mit 2,6 % stärker als das nominale Bruttoinlandsprodukt anwachsen; die Staatsquote würde folglich nach zwei Rückgängen in den Jahren 2011 und 2012 wieder ansteigen. Wesentlich dürften hierzu die Ausgaben für soziale Sachleistungen beitragen, insbesondere die Ausgaben der Gesetzlichen Krankenversicherung sowie der sozialen Pflegeversicherung. Letztere werden durch die Ausweitung des Leistungskatalogs erhöht. Voraussichtlich werden die Ausgaben für Unterstützungsleistungen bei Arbeitslosigkeit ebenfalls zunehmen. Die Zinsausgaben des Staates dürften hingegen ein weiteres Mal rückläufig sein. Denn es ist nicht davon auszugehen, dass sich die Finanzierungskosten des Staates bereits im Jahr 2013 bedeutend erhöhen werden. Damit dürften weitere nennenswerte Einsparungen durch die Ablösung im Jahr 2013 fällig werden.

der Anleihen und Kredite erzielt werden. Die Investitionsausgaben des Staates werden nach ihrem starken Rückgang im Jahr 2012 voraussichtlich wieder leicht ansteigen.

Tabelle 11

### Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>1)</sup> sowie finanzpolitische Kennziffern

	2011	2012 <sup>2)</sup>	2013 <sup>2)</sup>	2012 <sup>2)</sup>	2013 <sup>2)</sup>
	Mrd Euro			Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %	
<b>Einnahmen</b> .....	<b>1 154,9</b>	<b>1 194,3</b>	<b>1 220,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>
davon:					
Steuern .....	589,5	618,2	632,7	4,9	2,3
Sozialbeiträge .....	436,9	447,0	454,8	2,3	1,7
Sonstige <sup>3)</sup> .....	128,5	129,0	133,3	0,4	3,3
<b>Ausgaben</b> .....	<b>1 174,5</b>	<b>1 192,6</b>	<b>1 223,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>
davon:					
Vorleistungen .....	126,4	130,3	135,4	3,0	3,9
Arbeitnehmerentgelte .....	199,7	204,5	209,6	2,4	2,5
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen) ....	65,9	63,3	61,7	- 3,8	- 2,7
Geleistete Transfers .....	714,0	730,5	752,4	2,3	3,0
Bruttoinvestitionen .....	42,7	40,3	41,5	- 5,8	3,0
Sonstige <sup>4)</sup> .....	25,8	23,7	23,4	x	x
<b>Finanzierungssaldo</b> .....	<b>- 19,6</b>	<b>1,6</b>	<b>- 3,1</b>	<b>x</b>	<b>x</b>
<b>Finanzpolitische Kennziffern (%)<sup>5)</sup></b>					
Staatsquote <sup>6)</sup> .....	45,3	45,0	45,1	x	x
Steuerquote <sup>7)</sup> .....	23,2	23,7	23,7	x	x
Abgabenquote <sup>8)</sup> .....	38,9	39,5	39,4	x	x
Finanzierungssaldo .....	- 0,8	0,1	- 0,1	x	x
Schuldenstandsquote <sup>9)</sup> .....	80,5	82,1	80,3	x	x

1) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (nominale Angaben). Gebietskörperschaften: Bund, Länder, Gemeinden, EU-Anteile, ERP-Sondervermögen, Kinderbetreuungs- und Kindertagesstättenausbau, Fonds „Deutsche Einheit“, Vermögensentschädigungsfonds, Teile des Bundeseisenbahnvermögens, Erblastenteilungsfonds.– 2) Prognose.– 3) Verkäufe, empfangene sonstige Subventionen, empfangene Vermögenseinkommen, sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers.– 4) Vermögenstransfers, geleistete sonstige Produktionsabgaben sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern.– 5) Jeweils in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.– 6) Ausgaben.– 7) Steuern sowie Steuern an die EU.– 8) Steuern und Erbschaftsteuer, Steuern an die EU sowie tatsächliche Sozialbeiträge.– 9) Schulden des Staates (in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht).

Daten zur Tabelle

Tabelle 12

**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland**

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2013 <sup>1)</sup>
<b>Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt</b>				
Konsumausgaben .....	1,1	1,5	0,9	0,9
Private Konsumausgaben <sup>2)</sup> .....	0,9	1,7	0,9	0,8
Konsumausgaben des Staates .....	1,7	1,0	1,1	1,0
Bruttoanlageinvestitionen .....	5,9	6,2	- 1,4	1,4
Ausrüstungsinvestitionen .....	10,3	7,0	- 3,3	0,2
Bauinvestitionen .....	3,2	5,8	- 0,4	2,1
Sonstige Anlagen .....	3,3	3,9	2,1	2,3
Vorratsveränderungen (Wachstumsbeitrag) <sup>3)4)</sup> .....	0,6	0,2	- 0,4	- 0,1
Inländische Verwendung .....	2,6	2,6	0,0	0,8
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag) <sup>3)</sup> .....	1,7	0,6	0,8	0,0
Exporte .....	13,7	7,8	3,9	3,8
Importe .....	11,1	7,4	2,5	4,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b> .....	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>
<b>Verwendung des Inlandsprodukts, in jeweiligen Preisen</b>				
Konsumausgaben .....	2,9	3,5	2,7	2,8
Private Konsumausgaben <sup>2)</sup> .....	3,0	3,8	2,5	2,6
Konsumausgaben des Staates .....	2,6	2,5	3,2	3,2
Bruttoanlageinvestitionen .....	6,5	7,9	0,0	2,5
Ausrüstungsinvestitionen .....	10,3	7,3	- 3,0	0,2
Bauinvestitionen .....	4,4	9,0	2,0	4,2
Sonstige Anlagen .....	2,8	3,3	1,2	1,5
Inländische Verwendung .....	4,4	4,4	1,6	2,5
Exporte .....	16,6	10,9	5,0	4,5
Importe .....	16,3	13,0	4,0	5,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b> .....	<b>5,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>
<b>Preisentwicklung (Deflatoren)</b>				
Konsumausgaben .....	1,7	1,9	1,8	1,9
Private Konsumausgaben <sup>2)</sup> .....	2,0	2,1	1,7	1,8
Konsumausgaben des Staates .....	0,9	1,5	2,1	2,2
Inländische Verwendung .....	1,7	1,8	1,6	1,7
Terms of Trade .....	- 2,1	- 2,2	- 0,4	- 0,2
Exporte .....	2,5	2,8	1,0	0,7
Importe .....	4,7	5,2	1,4	0,9
Bruttoinlandsprodukt .....	0,9	0,8	1,4	1,5
<b>Entstehung des Inlandsprodukts</b>				
Erwerbstätige (Inland) .....	0,6	1,4	1,0	0,4
Arbeitsvolumen .....	2,3	1,4	0,5	0,2
Produktivität (Stundenbasis) .....	1,8	1,6	0,4	0,6
<b>Verteilung des Volkseinkommens</b>				
Volkseinkommen .....	5,9	3,4	2,4	2,8
Arbeitnehmerentgelte .....	3,0	4,5	3,4	2,9
Bruttolöhne und -gehälter .....	3,0	4,8	3,7	3,2
darunter: Nettoarbeitnehmerentgelte <sup>5)</sup> .....	4,4	4,0	3,0	2,7
Unternehmens- und Vermögenseinkommen .....	12,0	1,3	0,4	2,4
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte <sup>2)</sup> .....	3,0	3,2	2,5	2,6
Sparquote der privaten Haushalte <sup>2)6)</sup> .....	10,9	10,4	10,4	10,4
<b>Nachrichtlich:</b>				
Lohnstückkosten <sup>7)</sup> (Inlandskonzept) .....	- 1,1	1,4	2,4	2,0
Verbraucherpreise .....	1,1	2,3	2,0	2,0

1) Prognose.– 2) Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck.– 3) In Prozentpunkten.– 4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.– 5) Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer.– 6) Ersparnis in Relation zum verfügbaren Einkommen zuzüglich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche.– 7) Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (preisbereinigt) je Erwerbstätigen.

Daten zur Tabelle

## Literatur

- Banca d'Italia (2012), *Economic Bulletin*, No. 66, October 2012, Rom.
- Baker, S.R., N. Bloom und S.J. Davis (2012), *Measuring economic policy uncertainty*, Arbeitspapier, University of Chicago und Stanford University.
- Bernal-Verdugo, L.E., D. Furceri und D.M. Guillaume (2012), *Crises, labor market policy, and unemployment*, IMF Working Paper No. 12/65, Washington, DC.
- Boeri, T., P. Garibaldi und E.R. Moen (2012), *The labor market consequences of adverse financial shocks*, IZA Discussion Paper No. 6826, Bonn.
- Borio, C. und M. Drehmann (2009), Assessing the risk of banking crises – revisited, *BIS Quarterly Review* March/2009, 29-46.
- Congressional Budget Office (2012), *Economic effects of reducing the fiscal restraint that is scheduled to occur in 2013*, Report, Congressional Budget Office, Washington, DC.
- EZB (2012), *Monatsbericht September 2012*, Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main..
- Grice, J. (2012), *The productivity conundrum, interpreting the recent behavior of the economy*, Office for National Statistics, London.
- Hughes, A. und J. Saleheen (2012), UK labour productivity before and after the crisis – an international and historical perspective, *Bank of England Quarterly Bulletin* 52, 138-146.
- IWF (2012a), *IMF World economic outlook October 2012 – Coping with high debt and sluggish growth*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- IWF (2012b), *IMF Fiscal monitor October 2012 – Taking stock: A progress report on fiscal adjustment*, Internationaler Währungsfonds, Washington, DC.
- Jordà, Ò. (2005), Estimation and inference of impulse responses by local projections, *American Economic Review* 95, 161-182.
- Jordà, Ò., M.H.P. Schularick und A.M. Taylor (2011), *When credit bites back: Leverage, business cycles, and crises*, NBER Working Paper No. 17621, Cambridge.
- Mian, A.R. und A. Sufi (2012), *What explains high unemployment? The aggregate demand channel*, NBER Working Paper No. 17830, Cambridge.
- Reinhart, C.M. und K.S. Rogoff (2009), The aftermath of financial crises, *American Economic Review* 99, 466-472.
- Teulings, C.N. und N. Zubanov (2010), *Is economic recovery a myth? Robust estimation of impulse responses*, Tinbergen Institute Discussion Paper No. 2010-040/3, Amsterdam.
- Weltbank (2012a), *Russian economic report No. 27: Moderating risks, bolstering growth*, Washington, DC.
- Weltbank (2012b), *East Asia and Pacific data monitor - October 2012*, Washington, DC.

