

Auf einen Blick

- Die konjunkturelle Dynamik der Weltwirtschaft hat sich zur Jahresmitte 2012 deutlich verlangsamt. Im Euroraum setzte sich die Rezession fort. Für die Überwindung der Krise wurden in den vergangenen Monaten seitens der Europäischen Zentralbank und der Regierungen wichtige Schritte unternommen. Infolge dessen dürfte sich die Eurokrise etwas entschärfen. Dennoch erwartet das IMK für den Euroraum aufgrund der andauernden Austeritätspolitik im Jahresdurchschnitt 2012 einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 0,5 % und für 2013 von 0,7 %.
- Die Krise des Euroraums wirkt sich nunmehr verstärkt auf die deutsche Wirtschaft aus. Deutlich trüben sich die Aussichten seit den Sommermonaten ein. Für den Prognosezeitraum ist mit einer insgesamt stagnativen Entwicklung zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt 2012 beträgt die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts 0,6 % und im Jahr 2013 0,4 %. Die Arbeitslosigkeit wird im Verlauf des Prognosezeitraums zunehmen; im Jahresdurchschnitt steigt die Arbeitslosenquote von 6,8 % in diesem Jahr auf 7,0 % im nächsten Jahr.

Im Sog der Krise

Prognose-Update: Deutsche Konjunktur im Herbst 2012

Arbeitskreis Konjunktur¹

Die konjunkturelle Dynamik hat sich wie vom IMK erwartet zur Jahresmitte 2012 deutlich verlangsamt. Auch die Aussichten für den gesamten Prognosezeitraum sind trübe. Die Ursache ist die anhaltende Krise des Euroraums, die mittlerweile nicht mehr nur die Nachfrage in den Krisenländern selbst erfasst hat, sondern auf den Rest des Euroraums und – mit verringerter Intensität – auf die Weltwirtschaft übergreift. Die retardierenden Wirkungen der Austeritätspolitik sind damit nunmehr auch in Deutschland deutlich spürbar und belasten die Konjunktur, die auf eine zähe Stagnation zusteuert. Selbst eine Rezession kann nicht ausgeschlossen werden.

US-Wirtschaft vor dem „Fiscal Cliff“

Die US-Wirtschaft erholt sich nur langsam von der Wirtschaftskrise. Wesentlich dafür ist die Schwäche des privaten Konsums, der bis zur Krise mit dem privaten Wohnungsbau der Haupttreiber des US-Wachstums war. Zwar sind die verfügbaren Einkommen seit Anfang des Jahres recht kräftig gestiegen, die Zuwächse werden aber von den Haushalten nicht für Konsumausgaben, sondern vor allem zum notwendigen Schuldenabbau verwendet. Auch im ersten Quartal 2012 haben die Haushalte erneut mehr Kredite getilgt als neu aufgenommen.

Die privaten Konsumausgaben werden durch die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit belastet. Diese lag im August bei 8,1 %. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen (Personen, die länger als ein halbes Jahr arbeitslos sind) an allen Arbeitslosen ist zwar von Mitte 2010 bis August 2012 von etwa 45 % auf 40 % gesunken. Mitte 2010 hatte er aber den höchsten Stand seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 1948 und liegt aktuell immer noch weit über dem historischen Durchschnitt. Darüber hinaus verbergen die Zahlen zur Arbeitslosigkeit, dass immer mehr Menschen den Arbeitsmarkt ganz verlassen und deswegen nicht mehr als arbeitslos gemeldet sind. Die Beschäftigungsquote stagniert seit 2009 auf dem niedrigsten Niveau seit 1983.

Ein Lichtblick für die US-Wirtschaft war im ersten Halbjahr 2012 der private Wohnungsbau. Dieser läuft zwar traditionell der gesamtwirtschaftlichen

¹ Peter Hohlfeld, Gustav Horn, Fabian Lindner, Katja Rietzler, Sabine Stephan, Silke Tober, Andrew Watt

Entwicklung in den USA voraus, doch die drohende fiskalische Restriktion zu Beginn des kommenden Jahres dürfte die positiven Impulse, die von diesem Bereich ausgehen, nicht zum Tragen kommen lassen. Die Ausrüstungsinvestitionen haben sich im Verlauf des ersten Halbjahres weiter abgeschwächt. Hierin spiegelt sich das nach wie vor geringe Vertrauen in eine stabile Absatzentwicklung wider.

Eine starke Belastung für die US-Wirtschaft geht weiterhin von den Ausgabenkürzungen des Bundes und der Staaten aus. Schon 2011 war der Wachstumsbeitrag der staatlichen Konsumausgaben mit -0,6 Prozentpunkten deutlich negativ. Dieser Prozess wird sich im Prognosezeitraum verschärft fortsetzen. Insbesondere für das Jahr 2013 wird die Fiskalpolitik von entscheidender Bedeutung sein.

Ab dem 1. Januar 2013 treten nach derzeitiger Rechtslage umfassende Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen in Kraft: Viele Steuererleichterungen zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise laufen dann aus; gleichzeitig treten automatische Ausgabenkürzungen in Kraft, die das Ergebnis gescheiterter Verhandlung im US-Kongress über die Art der Haushaltskonsolidierung sind. Diese Situation wird als „Fiscal Cliff“ bezeichnet. Die Einkommensteuern und die Sozialbeiträge werden stark steigen und die Arbeitslosenhilfe sowie diskretionäre Ausgaben des Staates stark sinken.

Nach Berechnungen des Congressional Budget Office (CBO) würden die staatlichen Einnahmen im Jahr 2013 um insgesamt 2,7 % des BIP steigen und die Ausgaben um 0,5 % des BIP fallen (CBO 2012). Die meisten dieser Maßnahmen werden die Wirtschaft bereits im ersten Quartal hart treffen.

Wegen der Kongress- und Präsidentenwahl im November 2012 und der bisherigen schwierigen politischen Konstellation im US-Kongress ist es schwer abzuschätzen, ob und inwiefern die fiskalischen Maßnahmen noch abgeschwächt werden. Deswegen wurde die Prognose auf Grundlage der momentanen Rechtslage durchgeführt.

In Anbetracht der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit hat die Zentralbank, die Federal Reserve (Fed), am 13. September 2012 ihre Geldpolitik erneut stark gelockert. Sie hat angekündigt, verstärkt langfristige Anleihen zu kaufen, darunter auch hypothekengesicherte Anleihen, um die Hypothekenzinsen gering zu halten und damit den privaten Wohnungsbau zu stützen. Den niedrigen Leitzins von 0 bis 0,25 % wird die Fed bis Mitte 2014 beibehalten. Den starken negativen Effekt der angelegten fiskalischen Konsolidierung wird die expansive Geldpolitik aber nicht wettmachen können.

Alles in allem wird das BIP in diesem Jahr noch mit einer Durchschnittsrate von 2 % zunehmen.

TABELLE 1

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts wichtiger Handelspartner

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012	2013
Euroraum	1,5	-0,5	-0,7
MOEL ¹	4,8	3,3	3,0
USA	1,8	2,0	0,0
China	9,2	7,8	8,0
Japan	-0,7	2,0	1,2
ASEAN 5 ²	4,5	4,9	5,1

¹ Mittel- und osteuropäische Länder, inkl. u.a. der neuen EU-Länder, Russlands und der Türkei.

² Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand, Vietnam.

Quellen: Macrobond
ab 2012 Prognose des IMK.



Diese Rate ergibt sich aber vor allem durch den statistischen Überhang von 0,5 % aus dem Jahr 2011. In laufender Rate wird das BIP 2012 nur um 1,5 % steigen. Im Jahr 2013 wird die durchschnittliche Wachstumsrate bei 0 % liegen (Tabelle 1), im Verlauf wird das BIP um 0,5 % schrumpfen. In der Folge wird auch die Inflation sinken. In diesem Jahr ist noch mit einer Inflationsrate von 2 % zu rechnen, 2013 nur noch mit 1,4 %.

Austerität belastet europäische Konjunktur

Die Erholung der europäischen Wirtschaft von der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise wurde im Laufe des vergangenen Jahres zunehmend von restriktiven wirtschaftspolitischen Maßnahmen gedämpft. Angeführt von stark rückläufigen Investitionen ging die Wirtschaftsleistung in der EU im letzten Quartal 2011 erheblich zurück (-0,3 % zum Vorquartal) und stagnierte in den ersten zwei Quartalen 2012.

Diese Entwicklung blieb nicht ohne Folgen für den Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosigkeit stieg zuletzt (Juli 2012) auf 10,4 % in der EU27 und 11,3 % im Euroraum an. Gleichzeitig erhöhte sich die Inflationsrate (HVPI) bei steigenden Energiepreisen leicht (August: 2,6 %). Der Anstieg der Erzeugerpreise und der Arbeitskosten flacht sich seit Jahresbeginn deutlich ab.

Obwohl das Grundmuster einer sich abschwächenden konjunkturellen Dynamik für die gesamte EU gilt, war die Ausgangssituation in den einzelnen Ländern bzw. Regionen sehr unterschiedlich. In Mittel- und Osteuropa geht die Erholung der besonders stark von der Krise betroffenen Baltischen

Staaten zwar weiter, aber mit vermindertem Tempo. Auch in Polen, dem größten EU-Mitgliedstaat der Region, das ungeachtet der Krise von einer durchgehend starken Wachstumsdynamik – gestützt durch die Umkehr der Migrationsströme – gekennzeichnet war, schwächte sich das Wachstum zuletzt deutlich ab. Die eng mit der westeuropäischen und insbesondere der deutschen Industrie verflochtenen mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften wie Tschechien und Ungarn mussten teils empfindliche Produktionsrückgänge im ersten Halbjahr verkraften.

Die Entwicklung in den drei westeuropäischen EU-Staaten, die nicht dem Euroraum angehören, ist ebenfalls sehr uneinheitlich. Die britische Wirtschaft schrumpft trotz wiederholter Versuche seitens der Bank of England, die Nachfrage mit Maßnahmen der quantitativen Lockerung zu stützen, infolge der drastischen Sparmaßnahmen der Regierung. In Dänemark ist die Konjunktur sehr durchgewachsen. Schweden, das sich bis vor kurzem noch dem Abwärtssog entziehen konnte, ist im Sommerhalbjahr von diesem erfasst worden.

Euroraum rutscht tiefer in die Rezession

Der Euroraum ist konjunkturell gespalten. Auf der einen Seite finden sich Länder mit schwach positiven Wachstumsraten wie Deutschland und die mit ihm eng verwobenen Volkswirtschaften Österreich und die Niederlande. Auf der anderen Seite stehen die Krisenländer, die anhaltend und teilweise drastische Produktionsrückgänge zu verzeichnen haben. Zwischen diesen Gruppen liegt Frankreich, die zweitgrößte Volkswirtschaft der EU, das schon seit Anfang des Jahres 2011 mehr oder minder stagniert.

Die Krisenländer Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien und Zypern befinden sich in einem Teufelskreis. Die gesamtwirtschaftliche Produktion sinkt seit einem Jahr (Italien, Zypern) oder länger (Griechenland, Portugal). In Griechenland ist das reale BIP insgesamt um etwa ein Fünftel gefallen. In einigen Fällen beschleunigte sich die Rezession zuletzt noch. Besonders bedrohlich aus europäischer Sicht ist der Zustand der Wirtschaft in Italien, der drittgrößten im Währungsraum, die seit vier Quartalen schrumpft, im ersten Halbjahr 2012 mit einer Quartalsrate von jeweils 0,8 %. Die Krisenländer sind gefangen in einem Geflecht aus fallender Produktion, fiskalpolitischer Restriktion, der notwendigen Anpassung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, hohen Risikoprämien auf Staatsanleihen und einem nur dank externer Unterstützung

überlebensfähigen Finanzsektor. Die kontraktiven Effekte der Haushaltskonsolidierung werden durch Austeritätsmaßnahmen im übrigen Euroraum und durch die enge Handelsverflechtung der Staaten untereinander verstärkt. Die drastischen Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen haben zwar zu reduzierten Defiziten geführt, gleichwohl bleibt die Entwicklung der Schuldenstandsquoten infolge des Konjunkturerfalls hinter den Vorgaben der Konsolidierungsprogramme zurück. Sowohl die öffentlichen Ausgaben als auch der private Konsum schrumpfen. Die Arbeitslosenquoten liegen bei 25 % in Spanien und Griechenland, rund 15 % in Irland und Portugal und knapp 11 % in Zypern und Italien. Die Jugendarbeitslosigkeit ist jeweils etwa doppelt so hoch. Der Auswanderungsdruck nimmt zu mit entsprechend negativen Folgen für das Produktionspotenzial. Einziger Lichtblick sind bedeutende Fortschritte beim Abbau der Handelsbilanzdefizite und bei der Wiederherstellung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

Die Frühindikatoren deuten nicht auf eine baldige Konjunkturbelebung in der EU oder im Euroraum hin. Der Stimmungsindikator der EU-Kommission (ESI) – mit einem langfristigen Durchschnitt von 100 – ist seit seiner Stabilisierung zum Jahresanfang bei Werten um 94 auf 87,0 (EU27) und 86,1 (Euroraum) im August gefallen. Auch der Frühindikator der OECD für den Euroraum befindet sich im Sinkflug.

Diese negative Bilanz und die schlechten Aussichten für den Euroraum werden lediglich von zwei Lichtquellen erhellt. Seit dem Frühjahr ist es zu einer nicht unerheblichen weiteren nominalen Abwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner gekommen. Der nominal effektive Wechselkurs des Euro lag in der ersten Septemberhälfte mehr als 5 % unter dem Wert des Vorjahreszeitraums, was belebend auf die Exporte wirkt. Prägend für den Konjunkturverlauf im Prognosezeitraum ist die jüngste Entscheidung der EZB, gegebenenfalls unbegrenzt Staatsanleihen am Sekundärmarkt aufzukaufen. Sie hat bereits das Vertrauen in den Bestand des Euroraums gestärkt. Unterstützend wirken auch der Beschluss des Europäischen Rates, eine einheitliche Bankenaufsicht für den Euroraum zu etablieren, sowie die grundsätzliche Zustimmung des Bundesverfassungsgerichts zum Europäischen Stabilitätsmechanismus.

Dennoch erwartet das IMK infolge der andauernden Austeritätspolitik im Jahresdurchschnitt einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 0,5 % in diesem und von 0,7 % im nächsten Jahr (Tabelle 1).

Deutsche Wirtschaft in der Stagnation

Die deutsche Konjunktur war im ersten Halbjahr 2012 auf den ersten Blick robust: Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahm zwar saisonbereinigt um 0,6 % zu, allerdings ausschließlich infolge eines positiven Wachstumsbeitrags des Außenhandels, der die leicht negative Inlandsnachfrage überkompensierte. Die positiven Impulse der Konsumausgaben wurden durch die negativen Impulse der Investitionen zunichte gemacht. Dies ist ein deutlicher Hinweis auf eine konjunkturelle Schwächephase. Die Krise des Euroraums wirkt sich nunmehr verstärkt auf die deutsche Wirtschaft aus.

Die Aussichten für die deutsche Konjunktur trüben sich seit den Sommermonaten verstärkt ein. Darauf weist auch der IMK-Konjunkturindikator hin, der zuletzt eine merklich gestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit signalisierte. Sowohl die Produktion als auch die Umsätze in der Industrie sind in der Tendenz rückläufig. Gleiches gilt für die Auftragseingänge. Außerdem sind Stimmungsindikatoren wie die Geschäftserwartungen des ifo-Geschäftsklimaindex seit einigen Monaten verstärkt abwärts gerichtet. Auch auf dem Arbeitsmarkt, der sich bislang als stabil erwies, deuten sich nunmehr erste Warnsignale an.

In der zweiten Jahreshälfte wird die konjunkturelle Dynamik in Deutschland mit einem negativen Vorzeichen versehen sein. Das Expansionstempo der Weltkonjunktur wird sich – insbesondere im übrigen Euroraum – abschwächen, mit entsprechenden dämpfenden Wirkungen für die deutschen Exporte. Von der Inlandsnachfrage insgesamt dürfte weiterhin ein negativer Impuls ausgehen. Maßgeblich hierfür sind die Ausrüstungsinvestitionen. Die privaten Konsumausgaben dürften weiterhin leicht ausgeweitet werden. Für das kommende Jahr ist mit einer verhaltenen Belebung der deutschen Konjunktur zu rechnen. Zwar wird die Zunahme der Exporte infolge der nachlassenden Dynamik der Weltkonjunktur geringer ausfallen. Allerdings dürfte der Rückgang der Investitionen zu Beginn des kommenden Jahres zum Stillstand kommen. Die privaten Konsumausgaben bleiben robust.

Alles in allem erwartet das IMK für den weiteren Verlauf dieses Jahres einen leichten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Im Jahresdurchschnitt 2012 wird die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts 0,6 % betragen, im Jahresverlauf 0,5 %. Im Jahr 2013 wird der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts voraussichtlich im Durchschnitt nur 0,4 % betragen, im Verlauf 1 % (Abbildung 1, Tabelle 2 und 3).

Dieser Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass sich die Eurokrise in diesem Jahr infolge von

Beschlüssen auf Euroraum-Ebene und vor dem Hintergrund der jüngsten Beschlüsse der Europäischen Zentralbank (EZB) und des Bundesverfassungsgerichts entschärft. Der zu straffe Konsolidierungskurs im Euroraum insgesamt steht aber weiterhin einer durchgreifenden Lösung im Wege. Die monetären Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft werden im Prognosezeitraum etwas lockerer. Dies liegt zum einen an der Wechselkursentwicklung (Tabelle 4). Nach einer kräftigen Aufwertung 2011 dürfte der Euro in diesem Jahr gegenüber dem US-Dollar um knapp 9 % abwerten und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird folglich um 3,5 % zunehmen. Im Jahr 2013 dürfte der Euro abermals leicht unter dem Vorjahresniveau liegen. Zudem haben sich infolge der Leitzinssenkung im Juli 2012 und der Ankündigung der EZB, Staatsanleihen aufzukaufen, die Zinsen im kurz- und längerfristigen Bereich etwas verringert. Die Europäische Zentralbank dürfte den Leitzins im Herbst abermals um einen Viertel Prozentpunkt, auf dann 0,5 %, senken und durch die tatsächliche Umsetzung der jüngsten Beschlüsse auch eine weitere Verringerung der Renditen auf Staatsanleihen der Krisenländer erreichen.

Die Finanzpolitik hat den Restriktionskurs des vergangenen Jahres in diesem Jahr etwas verlangsamt fortgesetzt. Auf der Ausgabenseite schlug insbesondere die Beendigung der kommunalen Investitionsprogramme aus dem Konjunkturpaket II zu Buche, auf der Einnahmeseite wirkte vor allem die Aufhebung der degressiven Abschreibungsregeln. Insgesamt ergibt sich in diesem Jahr ein diskretionärer Impuls von -0,4 % des BIP. Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik neutral ausgerichtet

TABELLE 2

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums

in % bzw. Prozentpunkten

	2011	2012	2013
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹	1,3	0,2	-0,1
Jahresverlaufsrate ²	1,9	0,5	1,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	3,1	0,8	0,5
Kalendereffekt ³	-0,1	-0,2	-0,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate	3,0	0,6	0,4

¹ Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum saison- und arbeitstäglich bereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

² Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

³ in % des BIP.

TABELLE 3

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011	2012	2013
Verwendung¹				
Private Konsumausgaben ²	0,9	1,7	1,0	0,9
Staatskonsum	1,7	1,0	1,1	0,9
Ausrüstungsinvestitionen	10,3	7,0	-3,1	0,6
Bautinvestitionen	3,2	5,8	-1,4	1,4
Sonstige Anlageinvestitionen	3,3	3,9	2,3	0,9
Exporte	13,7	7,8	3,6	3,1
Importe	11,1	7,4	2,5	4,5
Bruttoinlandsprodukt	4,2	3,0	0,6	0,4
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	0,9	0,8	1,2	1,7
Konsumausgaben ²	2,0	2,1	1,8	1,4
Importe	4,7	5,2	1,4	-0,2
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise	1,1	2,3	1,9	1,5
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	3,0	4,5	3,3	1,9
Gewinne ³	12,0	1,3	0,1	1,5
Volkseinkommen	5,9	3,4	2,2	1,8
Nachrichtlich:				
Tarifföhne (Stundenbasis)	1,6	1,7	2,6	2,5
Effektivverdienste (Stundenbasis)	0,0	2,9	2,7	2,9
Lohn drift	-1,6	1,2	0,1	0,4
Bruttolöhne und -gehälter	3,0	4,8	3,6	2,1
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,4	3,3	2,5	2,1
Entstehung				
Erwerbstätige	0,6	1,4	1,1	0,0
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	1,7	0,0	-0,3	-1,0
Arbeitsvolumen	2,3	1,4	0,8	-1,0
Produktivität (je Stunde)	1,8	1,6	-0,2	1,4
Bruttoinlandsprodukt ¹	4,2	3,0	0,6	0,4
Nachrichtlich:				
Erwerbslose ⁴ , in 1000	2 946	2 502	2 304	2 392
Erwerbslosenquote, in %	6,8	5,7	5,3	5,4
Arbeitslose ⁵ , in 1000	3 238	2 976	2 894	2 979
Arbeitslosenquote ⁶ , in %	7,7	7,1	6,8	7,0
Lohnstückkosten	-1,5	1,2	2,7	1,4
Budgetsaldo, in % des BIP	-4,1	-0,8	-0,2	-0,2

¹ Preisbereinigt.

² Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

³ Unternehmens- und Vermögenseinkommen.

⁴ In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

⁵ In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

⁶ In % der zivilen Erwerbspersonen.

Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2012 Prognose des IMK.



TABELLE 4

Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2011	2012	2013
Dreimonats-Euribor (%)	1,4	0,6	0,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) ¹	4,4	4,0	3,5
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,8	1,8	1,6
Wechselkurs (USD/EUR)	1,39	1,27	1,25
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 40 Ländern) ²	97,7	92,5	91,0
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) ²	91,7	88,5	87,6
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	1,7	2,6	2,5
Ölpreis (Brent, USD)	111	112	110

¹ Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland; BIP-gewichtet.

² Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; EZB; EIA; Federal Reserve; ab 2012 Prognose des IMK.



sein. Konsolidierungsbemühungen in verschiedenen Bereichen stehen dann expansive Impulse u.a. infolge der deutlichen Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung von 19,6 % auf 19 % gegenüber. Das gesamtstaatliche Defizit dürfte in diesem Jahr dank hoher Steuer- und Beitragseinnahmen weiter auf 0,2 % des BIP zurückgehen und sich im kommenden Jahr nicht weiter verringern.

Exporte in der Flaute

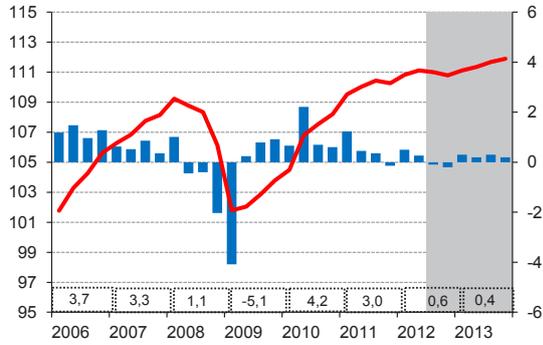
Im ersten Halbjahr 2012 nahmen die deutschen Exporte von Waren und Dienstleistungen im Verlauf um nominal 3 % bzw. preisbereinigt 2,3 % zu. Damit haben sich die Ausfuhren in einem schwierigen konjunkturellen Umfeld überraschend gut behauptet. Wie erwartet entwickelten sich die Exporte regional sehr unterschiedlich. Während die Lieferungen in den Euroraum unter den Auswirkungen der Krise litten und zuletzt sogar rückläufig waren, verzeichneten die Ausfuhren in den asiatischen Raum, in die USA und nach Russland kräftige Zuwächse (Abbildung 2).

Im Prognosezeitraum werden die Rahmenbedingungen für den deutschen Außenhandel schlechter. Zum einen wird sich der übrige Euroraum sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr in einer Rezession

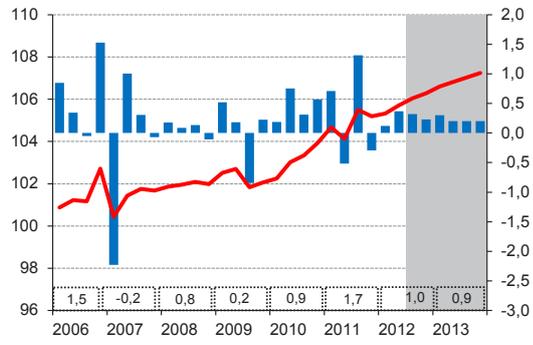
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe¹

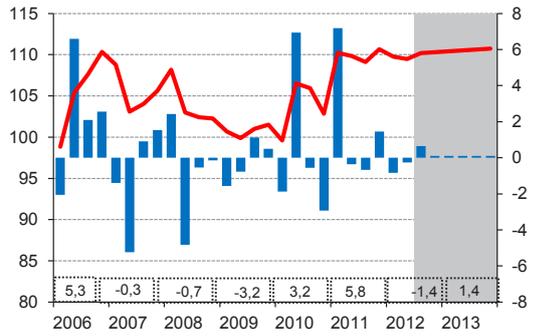
Bruttoinlandsprodukt



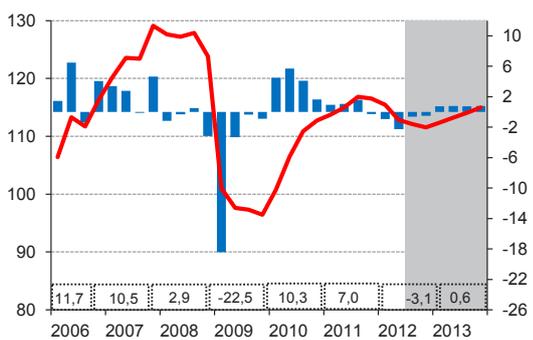
Private Konsumausgaben



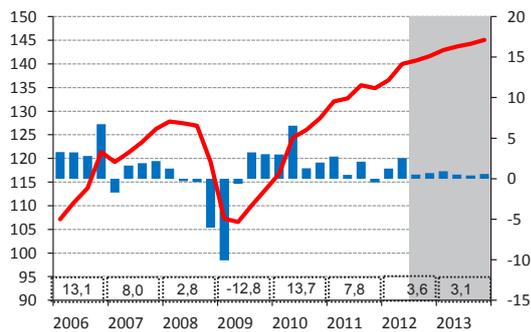
Bauinvestitionen



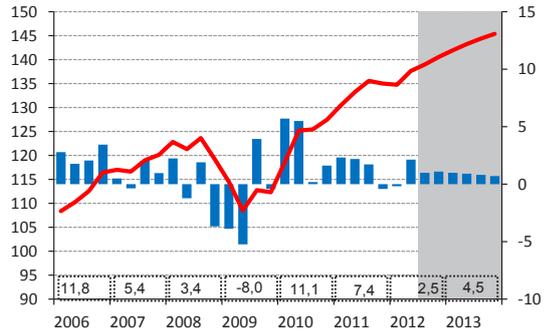
Ausrüstungsinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



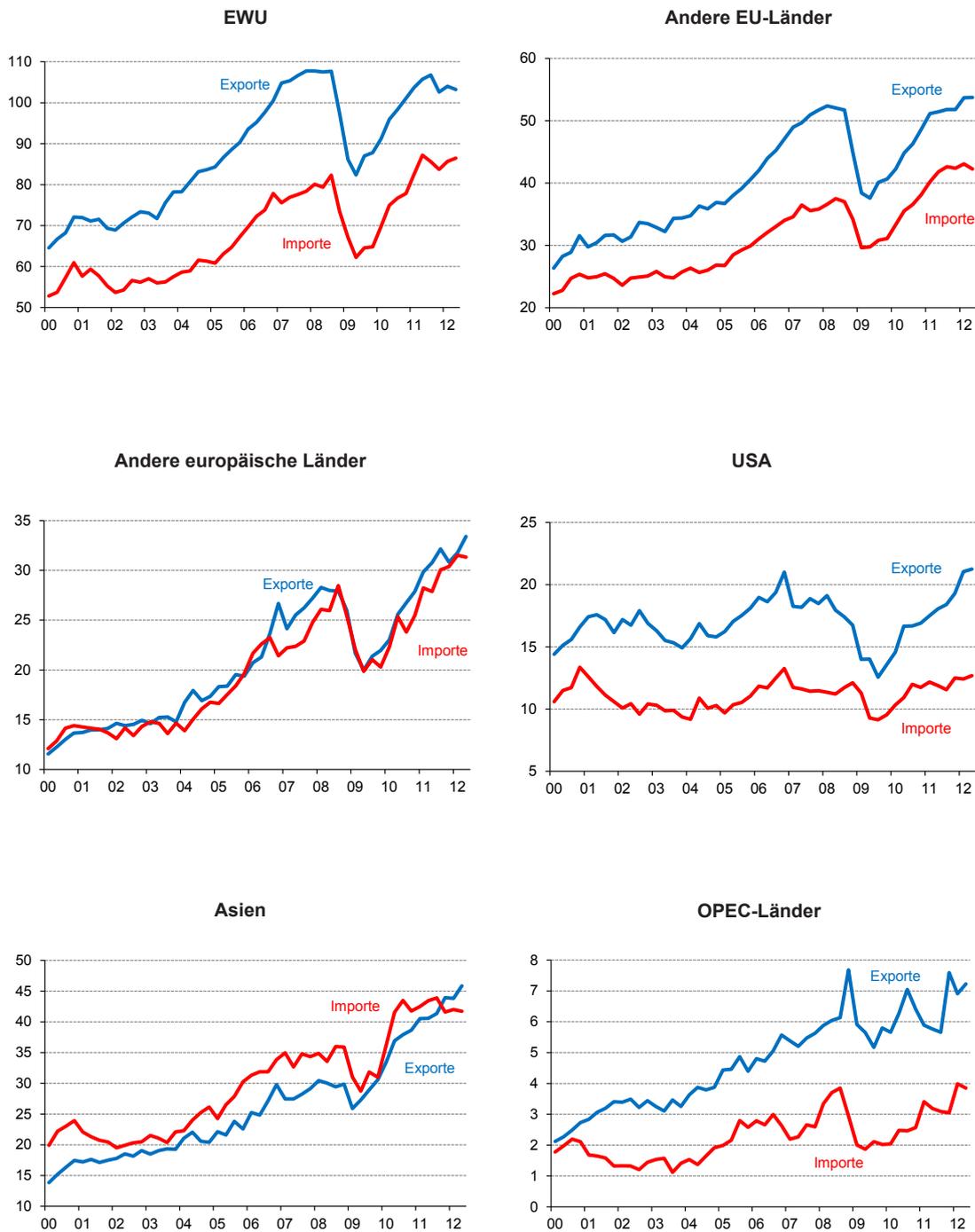
— Kettenindex 2005 = 100 (linke Skala).
■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
 ¹ Ab 3. Quartal 2012 Prognose des IMK.
 Jahresdurchschnittsrates

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK.



Außenhandel Deutschlands nach Regionen

Spezialhandel, saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Berechnungen des IMK.



befinden, mit dem Effekt, dass die Nachfrage aus den EWU-Ländern weiter zurückgeht. Zum anderen wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Produzenten gegenüber ihren Konkurrenten aus dem EWU-Ausland sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr verschlechtern, so dass von dieser Seite – anders als in den Jahren zuvor – ein dämpfender Effekt zu erwarten ist.

Die Ausfuhren in die USA werden bis zum Jahresende 2012 von der im Vergleich zum Euroraum deutlich kräftigeren Wirtschaftsentwicklung in den USA und von der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar profitieren. Für die Exportentwicklung im kommenden Jahr wird entscheidend sein, ob es der US-amerikanischen Politik gelingt, das „Fiscal Cliff“ zu umschiffen, oder ob die Konjunktur an drastischen Konsolidierungsmaßnahmen zerschellen wird. Der vorliegenden Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass die Sparmaßnahmen nach gegenwärtigem Rechtsstand umgesetzt werden, mit dem Effekt, dass die Konjunktur in den USA abrupt zum Erliegen kommt. Aus diesem Grund werden die deutschen Ausfuhren in die USA im kommenden Jahr allenfalls gering zunehmen, zumal für das Jahr 2013 keine weitere nennenswerte Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar unterstellt wird (Tabelle 4).

Gestützt werden die deutschen Ausfuhren sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr von der nach wie vor regen Nachfrage aus den Drittländern, insbesondere aus dem asiatischen Raum und aus Russland. Doch auch diese Länder werden sich von den Entwicklungen im Euroraum und in den USA nicht abkoppeln können, was wiederum dazu führt, dass die deutschen Exporte in diese Regionen im Jahr 2013 deutlich schwächer wachsen werden als in diesem.

Alles in allem werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Verlauf um 5,0 % und im kommenden Jahr um 2,4 % zunehmen. Im Jahresdurchschnitt 2012 beträgt der Anstieg 3,6 %; 2013 liegt er bei 3,1 %, wobei jedoch 1,4 % auf den statistischen Überhang aus dem Vorjahr zurückgehen.

Die Importe von Waren und Dienstleistungen haben in der ersten Jahreshälfte 2012 im Verlauf nur leicht zugenommen. Nominal betrug der Anstieg 2,1 %; preisbereinigt lag er bei 0,7 %. Auch im Prognosezeitraum werden die Importe nur verhalten wachsen, was maßgeblich an der schwachen Exportdynamik und der schleppenden Investitionstätigkeit im Inland liegt. Stabilisiert wird die Importnachfrage hingegen in beiden Jahren von einem recht robusten privaten Verbrauch. Alles in allem werden die Einfuhren von Waren und Dienst-

TABELLE 5

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹ in Deutschland

in Prozentpunkten

	2010	2011	2012	2013
Bruttoinlandsprodukt	4,2	3,0	0,6	0,4
Inlandsnachfrage	2,5	2,4	-0,1	0,9
Konsumausgaben	0,9	1,2	0,8	0,7
Private Haushalte	0,5	1,0	0,6	0,5
Staat	0,3	0,2	0,2	0,2
Anlageinvestitionen	1,0	1,1	-0,3	0,2
Ausrüstungen	0,7	0,5	-0,2	0,1
Bauten	0,3	0,6	-0,1	0,1
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,0	0,0
Vorratsveränderung	0,6	0,2	-0,5	0,0
Außenbeitrag	1,7	0,6	0,7	-0,4
Ausfuhr	5,8	3,7	1,8	1,6
Einfuhr	-4,1	-3,1	-1,1	-2,0

¹ Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK, ab 2012 Prognose des IMK.



leistungen in diesem Jahr im Verlauf um 4,1 % zunehmen; im nächsten Jahr steigen sie um 3,4 %. Das entspricht einem jahresdurchschnittlichen Zuwachs von 2,5 % im Jahr 2012; im Jahr 2013 wird dieser 4,2 % betragen, wobei fast 2 % auf den statistischen Überhang aus dem Vorjahr zurückgehen. Der Außenhandel wird in diesem Jahr mit 0,7 Prozentpunkten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts beitragen; im kommenden Jahr wird er einen negativen Wachstumsbeitrag leisten (-0,4 Prozentpunkte) (Tabelle 5).

Die Einfuhrpreise, deren Entwicklung wesentlich von der Entwicklung der Einfuhrpreise für Energieträger bestimmt wird, sind zu Jahresbeginn noch einmal deutlich gestiegen. Gleichwohl zeigt sich im Vorjahresvergleich, dass die Preissteigerungen seit mehr als einem Jahr deutlich zurückgehen. Diese Tendenz wird sich im Prognosezeitraum weiter fortsetzen: zum einen liegt der Prognose die Annahme zugrunde, dass der Rohölpreis nahezu unverändert bleibt, zum anderen wird das merklich nachlassende weltwirtschaftliche Wachstum den Preisauftrieb bei den Metallen und den anderen Rohstoffen weiter dämpfen. Insgesamt wird der Anstieg des Importdeflatoren in diesem Jahr 1,4 % betragen; im nächsten Jahr wird er um 0,2 % zurückgehen. Auch bei den Ausfuhrpreisen zeigt sich im Vorjahresvergleich, dass die Preissteigerungen deutlich nachlassen. Angesichts der Tatsache, dass sich die Exporteure im Prognosezeitraum in einem schwierigen Umfeld befinden, dürften ihre Preis-

überwälzungsspielräume sehr begrenzt sein. Insgesamt wird der Exportdeflator im Jahr 2012 um 1 % und im Jahr 2013 um 0,2 % steigen. Nach einer leichten Verschlechterung der Terms of Trade in diesem Jahr, werden sie sich im kommenden Jahr wieder etwas verbessern.

Investitionstätigkeit weiterhin schwach

Die realen Ausrüstungsinvestitionen setzten im zweiten Quartal ihre Abwärtsbewegung verstärkt fort. In der ersten Jahreshälfte 2012 sanken sie saisonbereinigt um 2,2 %. Offensichtlich reduzierten die Unternehmen vermehrt ihre Investitionstätigkeit infolge erhöhter Unsicherheit über die weitere Entwicklung im Euroraum, aber auch aufgrund des schwächeren Welthandels. Außerdem ist die Kapazitätsauslastung der Industrie weiter gesunken; der Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank weist für das zweite Quartal zum dritten Mal in Folge einen negativen Wert aus. Dies deutet auf eine stärkere konjunkturelle Eintrübung hin. Auch der IMK-Konjunkturindikator signalisiert in seiner aktuellen Veröffentlichung erstmals in diesem Jahr eine deutlich erhöhte Rezessionswahrscheinlichkeit.

Im weiteren Jahresverlauf ist mit einer Fortsetzung der Investitionsschwäche zu rechnen. Darauf deuten einige Frühindikatoren hin. Seit dem Herbst vergangenen Jahres stagnieren die Auftragseingänge und die Geschäftserwartungen der Produzenten von Investitionsgütern haben sich in den vergangenen Monaten dramatisch verschlechtert. Auch für das Jahr 2013 ist keine signifikante Aufhellung zu erwarten. Zwar dürften die Finanzierungsbedingungen insgesamt weiterhin günstig bleiben und viele Unternehmen verfügen über beachtliche Eigenmittel. Allerdings dürfte die Kapazitätsauslastung vorläufig weiter unter dem langfristigen Durchschnitt liegen, so dass das Erweiterungsmotiv allenfalls eine nachrangige Rolle spielen wird. Nach mehreren Quartalen mit deutlich rückläufigen Wachstumsraten besteht dann vermehrt die Notwendigkeit, Ersatzinvestitionen vorzunehmen.

Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr im Durchschnitt um 3,1 % sinken, im Verlauf um 4,3 %. Im Jahr 2013 werden sie nur um 0,6 % steigen, im Verlauf allerdings um 3,1 %.

Die Bauinvestitionen insgesamt haben in der ersten Hälfte dieses Jahres um 0,3 % abgenommen. Dabei blieb der Wohnungsbau – mit einem Anteil von rund 60 % – weiterhin aufwärtsgerichtet, während der öffentliche Bau einen kräftigen Rückgang verzeichnete. Der Wirtschaftsbau nahm etwas zu,

wobei die Abnahme beim Tiefbau durch eine starke Zunahme beim Hochbau überkompensiert wurde.

Die Wohnungsbauinvestitionen sind im ersten Halbjahr saisonbereinigt um 2 % gestiegen. Insbesondere niedrige Hypothekenzinsen dürften hierfür maßgeblich gewesen sein. Die bis zuletzt steigenden Auftragseingänge und der hohe Auftragsbestand im Wohnungsbau, aber auch die steigende Zahl von Baugenehmigungen deuten auf eine weitere Zunahme im Prognosezeitraum hin. Außerdem wirken die zunehmenden realen verfügbaren Einkommen sowie die weiterhin relativ niedrigen Hypothekenzinsen stimulierend auf die Wohnungsbauinvestitionen. Hingegen dürfte der Wirtschaftsbau infolge der rückläufigen Investitionen in Ausrüstungen vorerst sinken und im Jahr 2013 nur verhalten steigen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen sind in der ersten Jahreshälfte um 13,5 % kräftig gesunken; maßgeblich hierfür war das Auslaufen der Konjunkturprogramme zum Jahresende 2011. Rückläufige Auftragseingänge deuten vorerst auf eine Fortsetzung der negativen Entwicklung hin. Hingegen erholten sich die Baugenehmigungen zuletzt recht deutlich, so dass sich für den Verlauf im Jahr 2013 eine Stabilisierung der öffentlichen Bautätigkeit andeutet. Ein nennenswerter Impuls von Bund, Ländern und Gemeinden ist aufgrund anhaltender Konsolidierungsanstrengungen nicht zu erwarten.

Die Bauinvestitionen insgesamt werden 2012 im Jahresdurchschnitt um 1,4 % sinken, im Verlauf nur um 0,4 %. Im kommenden Jahr steigen sie um 1,4 %; im Verlauf nehmen sie nur um 0,4 % zu (Abbildung 1, Tabelle 3).

Private Konsumausgaben weiterhin robust

Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte stiegen im ersten Halbjahr dieses Jahres saisonbereinigt um 0,2 %. Die verfügbaren Einkommen nahmen spürbar zu. Der Anstieg der Lohneinkommen und der Gewinne trugen hierzu gleichermaßen bei. Die Sparneigung blieb nahezu konstant.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres sind die Bruttolöhne und -gehälter weiter verstärkt aufwärtsgerichtet. Insgesamt werden die Bruttolöhne und -gehälter in diesem Jahr um 3,6 % zunehmen, die Nettolöhne infolge der Senkung des Beitragssatzes für die Rentenversicherung etwas stärker. Die monetären Sozialleistungen werden nur leicht zunehmen. Einerseits nehmen die Leistungen für das Arbeitslosengeld infolge rückläufiger Arbeitslosenzahlen nochmals leicht ab, andererseits sind die Rentenbezüge zum 1. Juli um 2,2 % gestiegen. Die

Entnahmen aus Gewinn- und Vermögenseinkommen werden hingegen mit 2,5 % etwas verhaltener expandieren.

Alles in allem steigen die verfügbaren Einkommen 2012 um 2,8 %, nach Abzug der Preiserhöhungen (gemessen am Deflator der privaten Konsumausgaben) um 1 %. Die Sparquote bleibt unverändert. Die realen privaten Konsumausgaben werden 2012 im Jahresdurchschnitt wie auch im Jahresverlauf um 1 % steigen.

Im nächsten Jahr wird der private Konsum nahezu unvermindert zunehmen. Die verfügbaren Einkommen werden voraussichtlich zwar merklich schwächer steigen, allerdings fällt auch die Teuerung deutlich geringer aus. Die Bruttolöhne und -gehälter steigen um 2,1 %; die Nettolöhne infolge der Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung von 19,6 % auf 19,0 % etwas stärker. Die monetären Sozialleistungen nehmen etwas stärker zu als im vergangenen Jahr. Die gesetzlichen Rentenbezüge dürften infolge der Lohnentwicklung dieses Jahres abermals deutlich anziehen. Außerdem werden die Leistungen für das Arbeitslosengeld aufgrund steigender Arbeitslosenzahlen zunehmen. Die Entnahmen aus Gewinn- und Vermögenseinkommen werden im Jahr 2013 erneut um 2,5 % ansteigen. Insgesamt werden die realen verfügbaren Einkommen um 0,9 % zunehmen (nominal 2,3 %). Bei konstanter Sparquote werden die privaten Konsumausgaben im Jahresdurchschnitt und im Jahresverlauf um 0,9 % ausgeweitet (Abbildung 1, Tabelle 3).

Inflationsdynamik schwach

Die aktuelle Inflationsrate wird weiterhin deutlich von dem Anstieg der Energiekosten geprägt. Während der Gesamtindex im August eine Steigerungsrate von 2,1 % gegenüber August 2011 aufwies, verteuerten sich Güter und Dienstleistungen ohne Energie nur um 1,4 %. Dabei erhöhten sich die Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe um 6,4 % bzw. 9,4 %. Da auch die Nahrungsmittelpreise mit 3,3 % überdurchschnittlich stark zulegten, verteuerten sich Verbrauchsgüter mit einer Rate von 4,3 % deutlich stärker als Gebrauchsgüter mit mittlerer Lebensdauer (1,7 %) und langlebige Gebrauchsgüter (0,1 %). Die Kernrate, gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak, lag im August bei 1,2 % und damit weiterhin deutlich unter dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank.

Der Anstieg der Verbraucherpreise wird noch bis zum Jahreswechsel deutlich über der Kernrate liegen; im Verlauf des kommenden Jahres nähern sie

sich aneinander an. Die Preiserhöhungsspielräume werden im kommenden Jahr angesichts der schwachen Konjunktur geringer sein als in diesem Jahr und die Einfuhrpreise dürften leicht sinken. Bei einem Anstieg der Lohnstückkosten um 2,7 % in diesem Jahr und 1,4 % im nächsten Jahr werden die Verbraucherpreise 2012 um 1,9 % steigen und 2013 um 1,5 %.

Arbeitsmarktentwicklung verliert an Fahrt

Die konjunkturelle Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt war nochmals überwiegend positiv. Die Zahl der Erwerbstätigen hat in den ersten acht Monaten des Jahres 2012 saisonbereinigt um rund 260 000 Personen zugenommen. Allerdings wies die saisonbereinigte Zunahme zuletzt eine merklich abnehmende Tendenz auf. Im August 2012 waren insgesamt 41,72 Millionen Personen erwerbstätig. Dies waren 420 000 Erwerbstätige mehr als im selben Monat vor einem Jahr.

Dagegen entwickelte sich die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf weitaus weniger positiv. Bereits seit sechs Monaten ist am aktuellen Rand Monat für Monat ein saisonbereinigter Anstieg der registrierten Arbeitslosigkeit zu beobachten. Ursächlich für diese unterschiedliche Entwicklung waren vor allem zwei Aspekte: Auf der einen Seite hat ein verringerter Einsatz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen tendenziell die Zahl der registrierten Arbeitslosen erhöht. Auf der anderen Seite dürfte eine verstärkte Migration aus osteuropäischen und durch die Wirtschaftskrise besonders betroffenen südeuropäischen Ländern das Erwerbspersonenpotential erhöht haben. Im September 2012 waren laut Angaben der Bundesagentur für Arbeit knapp unter 2,8 Millionen Personen registriert arbeitslos, das waren nur noch rund 7 000 weniger als vor einem Jahr.

Verschiedene Frühindikatoren sowie die Arbeitsmarktentwicklung der letzten Monate deuten darauf hin, dass sich die merkliche konjunkturelle Eintrübung im Prognosezeitraum auch in Deutschland am Arbeitsmarkt bemerkbar machen wird. Dennoch werden die sehr guten Vorgaben aus dem Jahr 2011 und die zunächst noch überwiegend positive Entwicklung in der ersten Jahreshälfte 2012 insgesamt die jahresdurchschnittliche Entwicklung 2012 prägen, so dass im Vorjahresvergleich die Entwicklung wesentlich günstiger ausfallen wird, als der tatsächliche unterjährige Verlauf, der die konjunkturelle Entwicklung am Arbeitsmarkt besser widerspiegelt. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2012 ist davon auszugehen, dass die Arbeitsmarktentwicklung leicht ins Negative umschlagen

wird und sich dies auch im Prognosezeitraum nicht mehr ändern wird.

Insgesamt dürfte die Arbeitslosigkeit im Jahresdurchschnitt 2012 abermals um 80 000 Personen auf rund 2,89 Millionen registrierte Arbeitslose zurückgehen. Im Jahr 2013 wird die Zahl der Arbeitslosen dann im Jahresdurchschnitt auf fast 2,98 Millionen registrierte Arbeitslose zunehmen; die Arbeitslosenquote wird dann wieder auf 7,0 % ansteigen, nach 6,8 % im Jahr 2012. Die Erwerbstätigkeit im Inland wird im laufenden Jahr nochmals insgesamt um rund 450 000 Personen auf mehr als 41,61 Millionen Erwerbstätige zunehmen. Im Jahr 2013 ist dann ein Rückgang um knapp 20 000 Personen zu erwarten (Abbildung 3 und 4, Tabelle 2).

Dabei wird davon ausgegangen, dass in den Betrieben abermals versucht werden wird, mit Hilfe von Instrumenten der internen Flexibilität wie beispielsweise Arbeitszeitkonten, Abbau von Überstunden und falls notwendig der temporären Absenkung der Regelarbeitszeit die wirtschaftliche Stagnationsphase zu überbrücken und Entlassungen im größeren Stil zu verhindern. Für diese Annahme spricht nicht zuletzt die erfolgreiche Bewältigung der Großen Rezession 2008/2009 (Aricò/Stein 2012, Herzog-Stein et al. 2010).

Auch aktuell ist bereits zu beobachten, dass in den Betrieben auf das sich abkühlende konjunkturelle Umfeld mit Hilfe der internen Flexibilität reagiert wird. So wurden im zweiten Quartal 2012 nach Angaben des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) weniger Überstunden als im entsprechenden Vorjahresquartal geleistet und bereits seit zwei Quartalen ist das angesparte Zeitguthaben auf den Arbeitszeitkonten rückläufig (IAB 2012). Im Schnitt wurden seit dem 4. Quartal 2011 auf den Arbeitszeitkonten 1,7 Arbeitsstunden je Arbeitnehmer abgebaut; dies entspricht einem Gesamtvolumen von über 63 Millionen Arbeitsstunden, um das das angesparte gesamtwirtschaftliche Arbeitszeitguthaben bislang reduziert wurde.

Fraglich ist zum aktuellen Zeitpunkt, wie groß die betrieblichen Spielräume der internen Flexibilität tatsächlich sind. Zwar wurden seit dem Ende des Abschwungs 2009 wieder Überstunden in erheblichem Umfang geleistet und auch Guthaben auf den Arbeitszeitkonten angesammelt. Allerdings sind diese von erheblich geringerem Umfang als im Jahr 2008. Auf Grundlage der IAB-Arbeitszeitrechnung zeigt sich, dass sich Ende 2011 im Schnitt rund 4 Arbeitsstunden je Arbeitnehmer weniger auf den Arbeitszeitkonten befanden als zu Beginn der Großen Rezession. Deshalb sollte die Politik auf die zu beobachtende konjunkturelle Abkühlung beschäftigungspolitisch nicht zögerlich reagieren und

ABBILDUNG 3

Erwerbstätige und geleistete Arbeitsstunden im Inland

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe¹

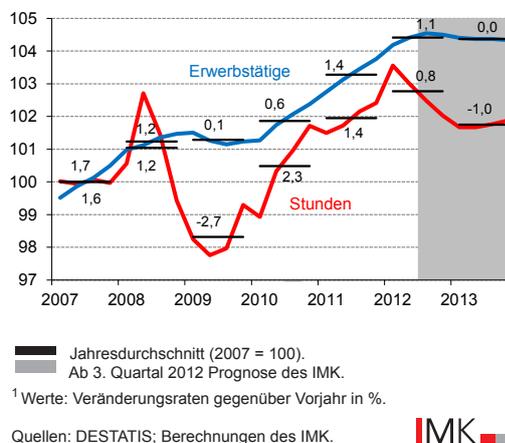
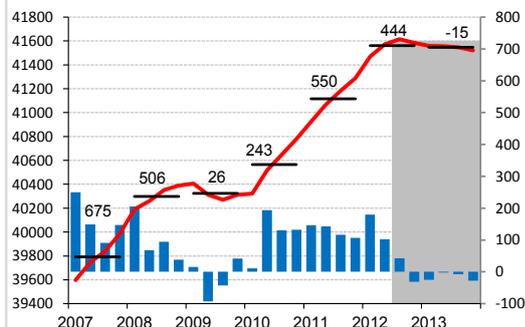


ABBILDUNG 4

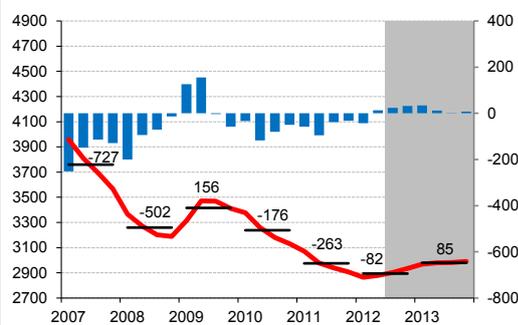
Erwerbstätige und Arbeitslose

Saisonbereinigter Verlauf¹

Erwerbstätige Inländer



Arbeitslose



■ Saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen (linke Skala).
■ Veränderung gegenüber dem Vorquartal in 1000 Personen (rechte Skala).
■ Jahresdurchschnitt (linke Skala).
■ Ab 3. Quartal 2012 Prognose des IMK.

¹ Werte: Veränderungsrate gegenüber Vorjahr in 1000 Personen.

Quellen: DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK.



frühzeitig sicherstellen, dass die gesetzlichen Regelungen zur konjunkturellen Kurzarbeit wieder so attraktiv ausgestaltet werden wie im vergangenen Abschwung und die Betriebe rechtzeitig auch auf dieses Instrument in entsprechendem Umfang und ausreichender Dauer zurückgreifen können.

Wirtschaftspolitische Herausforderungen

Für die Überwindung der Krise im Euroraum wurden in den vergangenen Monaten wichtige Weichen gestellt. Auf dem EU-Gipfel Ende Juni 2012 beschlossen die Regierungschefs, eine einheitliche, bei der Europäischen Zentralbank angesiedelte Bankenaufsicht für den Euroraum zu etablieren. Sobald diese einsatzfähig ist, soll der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) Hilfskredite auch direkt an Banken vergeben können. Zudem hat das deutsche Bundesverfassungsgericht am 12. September klargestellt, dass ein Beitritt Deutschlands zum ESM verfassungskonform ist, sofern sichergestellt ist, dass die bereits vom Bundestag genehmigte Haftungssumme in Höhe von 190 Mrd. Euro nur mit Zustimmung des Deutschen Bundestages erhöht werden kann, und stets eine umfassende Unterrichtung des Bundestages gewährleistet ist. Die dritte und wichtigste Entscheidung wurde bereits Anfang September im EZB-Rat getroffen: Mit dem Ziel, die hohen Risikoprämien auf Staatsanleihen einiger Länder im Euroraum zu verringern, wird das Eurosystem nicht nur erneut Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt kaufen, sondern diese jetzt erklärtermaßen ohne jede quantitative Begrenzung, um so die Durchschlagskraft auf die Erwartungen der Marktteilnehmer zu erhöhen.

Insbesondere die Entscheidung der EZB hat bereits Wirkung gezeigt; die Renditen der Staatsanleihen der am stärksten von der Vertrauenskrise betroffenen Länder sind um mehr als einen Prozentpunkt gesunken. Dennoch liegen sie weiterhin auf einem Niveau, das mittelfristig kaum zu finanzieren ist und auch kurzfristig die Konsolidierung erschwert. Da sich die Risikoeinschätzung auch in den Anleihen der Unternehmen und Banken niederschlägt, wird die wirtschaftliche Entwicklung zudem direkt beeinträchtigt.

Entscheidend ist, dass der zaghafte Vertrauensgewinn infolge der jüngsten Entscheidungen durch eine entschlossene und makroökonomisch konsistente Krisenstrategie der Regierungen gefestigt wird. Das IMK hat in der Vergangenheit häufig darauf hingewiesen, dass die Ankündigung unbegrenzter Anleihekäufe essentiell für die Bewältigung der Vertrauenskrise ist. Diese erfordert aber eine politische Rückendeckung: Die Regierungen des

Euroraums müssen sich nicht nur zum Euroraum in seiner jetzigen Zusammensetzung bekennen, sondern sich auch bereit erklären, Maßnahmen zu ergreifen, die es den Krisenländern ermöglichen, ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Die Staatsanleihenkäufe der EZB sind an einen Hilfsantrag eines betroffenen Landes an den EFSF/ESM gekoppelt. Ob dies hinreichendes Vertrauen in die Bonität der Schuldner schafft, bleibt abzuwarten. Zudem sind die Hilfsprogramme des Rettungsschirms bisher kontraproduktiv für die Stabilisierung, weil sie eine zu rasche Konsolidierung fordern. Um zum einen die Kosten der Konsolidierung in Form von entgangener Produktion und steigender Arbeitslosigkeit möglichst gering zu halten und zum anderen eine erfolgreiche Konsolidierung überhaupt zu ermöglichen, ist es erforderlich, die Konsolidierungsmaßnahmen in den Krisenländern des Euroraums zeitlich zu strecken. Dabei sollten sie durch eine expansivere Fiskalpolitik in den Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen unterstützt werden.

Insbesondere in Deutschland sollte die Fiskalpolitik in der gegenwärtigen Situation expansiv ausgerichtet sein und damit der inländischen Stag-nation entgegenwirken. Damit würde sie zugleich mittels einer stärkeren Binnennachfrage einen Beitrag zum Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum leisten und darüber zur Stabilisierung des Euroraums insgesamt. Eine expansive Fiskalpolitik muss nicht zwangsläufig mit höheren Defiziten und einer steigenden Verschuldung einhergehen. Werden ohnehin erforderliche, wachstumsfördernde Investitionen beispielsweise in den Bereichen Bildung, Infrastruktur und Kinderbetreuung durch gezielte, konjunkturschonende Steuererhöhungen (auf hohe Erwerbseinkommen, Kapitaleinkommen und Vermögen) finanziert, so kann durch die stärkere Multiplikatorwirkung der Ausgaben ein expansiver Effekt defizitneutral realisiert werden. Zudem können öffentliche Ausgaben durch die Anregung des Wachstums einen hohen Selbstfinanzierungsgrad aufweisen.

Die Gefahr einer steigenden Inflation infolge der EZB-Politik ist gering (Tober/van Treeck 2010). Angesichts der schwachen wirtschaftlichen Lage im Euroraum dürfte kurzfristig eine steigende Inflationsdynamik kaum zustande kommen; der Euroraum tendiert im Prognosezeitraum eher zu einer Disinflation. Sollte es mittelfristig zu einer Erholung kommen, so ist die EZB problemlos in der Lage, die Liquiditätsausstattung zu reduzieren – ein aufgestautes Inflationspotential verursacht die gegenwärtige Geldpolitik nicht.

Wird die Krise allerdings nicht zügig beendet, nehmen die in den vergangenen zweieinhalb Jahren aufgetürmten, stark risikobehafteten Forderungen und Verbindlichkeiten weiter zu und die wirtschaftliche Schwäche setzt sich fort. Somit besteht die Gefahr eines Auseinanderbrechens des Euroraums, welches erhebliche Verwerfungen auf den Finanzmärkten und in der Realwirtschaft nach sich ziehen würde.

Literatur:

Aricò, F./Stein, U. (2012): Was Short-Time Work a Miracle Cure During the Great Recession? The Case of Germany and Italy, *Comparative Economic Studies*, 54, 275-297.

CBO (2012): An Update to the Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022, Washington.

Herzog-Stein, A./Lindner, F./Sturm, S./van Treeck, T. (2010): Vom Krisenherd zum Wunderwerk? Der deutsche Arbeitsmarkt im Wandel. IMK Report Nr. 56.

Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) (2012): Wochenarbeitszeit wieder auf Vorkrisen-Niveau, Presseinformation des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung vom 11.9.2012.

Tober, S./van Treeck, T. (2010): Inflation – Die überschätzte Gefahr im Euroraum, IMK Report Nr. 57.

Abgeschlossen am 25. September 2012

Impressum

Herausgeber:

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
in der Hans-Böckler-Stiftung,
Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf
Telefon 0211 7778-331, Telefax 0211 7778-266
IMK@boeckler.de, <http://www.imk-boeckler.de>

Redaktionsleitung: Andrew Watt

Pressekontakt: Rainer Jung, 0211 7778-150

**Hans Böckler
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.