

Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2012 und 2013

Die Konjunktur hat in Deutschland nach einer vorübergehenden Schwächephase wieder Fahrt aufgenommen. Die Anpassungsrezession in einigen Ländern des Euro-Raums und der von der Staatsschuldenkrise ausgehende Vertrauensverlust haben zwar Spuren hinterlassen, der strukturell gute Zustand der deutschen Volkswirtschaft und die robuste globale Konjunktur haben aber die Oberhand behalten. Der hohe Beschäftigungsgrad und die kräftigen Lohnsteigerungen im Verbund mit den grundsätzlich intakten Zukunftsaussichten stützen nicht nur die Binnenkonjunktur. Sie erhöhen auch die Attraktivität Deutschlands für Zuwanderer. Verstärkt werden die Auftriebskräfte durch außergewöhnlich günstige Finanzierungsbedingungen, in denen sich die expansive Ausrichtung der europäischen Geldpolitik und „Safe haven“-Effekte niederschlagen. Während der Euro-Raum als Abnehmer deutscher Produkte gegenüber Drittländern weiter an Bedeutung verliert, dürften die Einfuhren aus den EWU-Ländern schneller zunehmen. Neben direkten Nachfrage- und Angebotseffekten spielen hierbei auch Verschiebungen relativer Preise eine Rolle.

Im laufenden Jahr dürfte das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts mit 1,0% beziehungsweise kalenderbereinigt 1,2% annähernd die geschätzte Potenzialrate von 1¼% erreichen. Unter der Voraussetzung einer anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft und bei Ausbleiben einer Eskalation der Finanz- und Staatsschuldenkrise könnte sich das reale Wachstum im Folgejahr dann auf 1,6% (kalenderbereinigt 1,7%) verstärken. Bei den Verbraucherpreisen deutet sich unter der Annahme moderat nachgebender Rohölnotierungen eine Entspannung an. Die Lebenshaltung insgesamt dürfte sich im laufenden Jahr um 2,1% und im Folgejahr um 1,6% verteuern. Ohne Energie gerechnet zeichnet sich eine Verstärkung von 1,6% auf 1,8% ab.

Die Risiken für dieses Szenario sind überwiegend externer Natur. Käme zu der bereits in der Schätzung berücksichtigten schwächeren Entwicklung im Euro-Raum ein spürbarer konjunktureller Dämpfer in Drittländern hinzu, würde dies die deutsche Volkswirtschaft angesichts ihres hohen Offenheitsgrades empfindlich treffen. Unsicherheit geht auch von der weiteren Entwicklung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum angesichts der politischen Situation in Griechenland und den Problemen des Bankensektors in Spanien aus. Sollten sich die in der Folge erneut aufgeflamten Spannungen an den Finanzmärkten nicht als vorübergehend erweisen und die wirtschaftliche Entwicklung in den davon hauptsächlich betroffenen Ländern der Währungsunion als schwächer herausstellen als im Basisszenario bereits angenommen, würde dies Deutschland spürbar belasten. Demgegenüber könnte die binnenwirtschaftliche Expansion angesichts der außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen auch noch stärker ausfallen.

Insgesamt ist festzustellen, dass die vorliegende Prognose vor diesem Hintergrund einem außergewöhnlich hohen Ausmaß an Unsicherheit und Risiken unterliegt.

■ Ausgangslage

*Differenzierte
Konjunktur*

Die deutsche Konjunktur wird gegenwärtig von drei Faktoren maßgeblich bestimmt. Die Nachfrage nach deutschen Produkten aus dem Euro-Raum ist infolge der Anpassungsrezession in einigen Partnerländern spürbar zurückgegangen. Demgegenüber hat die globale Konjunktur nach einer Beruhigung in der zweiten Jahreshälfte 2011 wieder Tritt gefasst. Entsprechend nimmt die Nachfrage aus Drittländern zu. Die gute Arbeitsmarktverfassung und die sehr vorteilhaften Finanzierungsbedingungen geben schließlich der Binnennachfrage wichtige Impulse. Während im Schlussquartal 2011 die abwärtsgerichteten Kräfte dominierten, gewannen zu Jahresbeginn 2012 die expansiven Impulse schneller als vielfach erwartet wieder die Oberhand. Mit einem leichten Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von saison- und kalenderbereinigt 0,2% im vierten Quartal 2011 und einem deutlichen Plus von 0,5% im ersten Quartal 2012 entwickelte sich die Wirtschaftsleistung im Winterhalbjahr insgesamt etwas besser als in der Dezember-Prognose vermutet.¹⁾ Gleichwohl hat die erhöhte Unsicherheit Spuren hinterlassen. Während einerseits die Wohnungsbauinvestitionen erheblich zulegen, fielen andererseits die Ausrüstungsinvestitionen hinter den Stand des Sommers 2011 zurück. Der private Verbrauch expandierte trotz guter Rahmenbedingungen nur sehr zögerlich, wobei auch die kaufkraftzehrenden Energiepreissteigerungen dämpfend wirkten.

*Krisenfestigkeit
der deutschen
Wirtschaft*

Dass die deutsche Wirtschaft von der Krise in einigen Euro-Ländern bislang nicht stärker in Mitleidenschaft gezogen wurde, erklärt sich zum einen mit der Diversifizierung der deutschen Absatzmärkte. Gingen vor 20 Jahren noch mehr als die Hälfte der Warenexporte in die heutigen Euro-Länder, waren es im Jahr 2011 knapp zwei Fünftel.²⁾ Insbesondere in die vor allem von der Krise betroffenen Länder (Griechenland, Portugal, Irland, Spanien und Italien) macht der Export nur 11% aus (im Vergleich zu 16% im Jahr 1991). Zum anderen pro-

fitiert die deutsche Wirtschaft von der sehr expansiv ausgerichteten europäischen Geldpolitik. Zudem kommt es kurzfristig zu ausgeprägten „Safe haven“-Effekten, welche die Zinsen für Staat und Private zusätzlich drücken. Vor allem ist das Vertrauen in die Anpassungsfähigkeit und Krisenresistenz der deutschen Wirtschaft weiterhin hoch. Auch die Art und Weise, wie der schwere wirtschaftliche Einbruch 2008/2009 bewältigt wurde, hat die Stimmung diesbezüglich nachhaltig geprägt.

Der Beschäftigungsanstieg übertraf im Winterhalbjahr 2011/2012 mit saisonbereinigt 318 000 (bzw. 0,8% gegenüber dem dritten Vierteljahr 2011) nicht nur die Erwartungen bei Weitem. Er war zudem deutlich stärker als der Rückgang der registrierten Arbeitslosigkeit, der sich lediglich auf 80 000 belief. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit scheint insbesondere im Bereich des Versicherungssystems, das die meisten eher kurzfristig Arbeitslosen erfasst, weitgehend zum Stillstand gekommen zu sein. Zwar profitieren die Langzeitarbeitslosen nun in stärkerem Maß von der verbesserten Arbeitsmarktlage, die Mobilisierung dieses Potenzials erweist sich aber offenbar als weiterhin schwierig. Stattdessen nehmen zuvor nicht als arbeitssuchend registrierte Personen ihre Chancen wahr. Hinzu kommen vermehrt Erwerbspersonen aus dem Ausland. Im Gesamtjahr 2011 erhöhte sich der Migrationsaldo infolge gesteigerter Zuwanderung vor allem aus der Europäischen Union auf rund 280 000 Personen. Bei den zusätzlichen Arbeitsplätzen handelt es sich überwiegend um solche sozialversicherungspflichtiger Natur. Im Einklang mit einer stärkeren binnenwirtschaftlichen Orientierung der deutschen Wirtschaft expandierte hauptsächlich die Beschäftigung in den privatwirtschaftlich dominierten Dienstleistungsbereichen.

*Beschäftigungs-
anstieg
zunehmend aus
Zuwanderung
gespeist*

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2012 und 2013, Monatsbericht, Dezember 2011, S. 15 ff.

² Gleichzeitig hat die Außenhandelsintensität Deutschlands stark zugenommen, die Wertschöpfungsintensität der Exporte aber abgenommen. Entscheidend ist die Präsenz vieler deutscher Unternehmen auf Märkten jenseits des Euro-Raums.

Deutlich höhere Lohnabschlüsse

Die ausgezeichnete Ertragslage der Unternehmen sowie die niedrige Arbeitslosenquote haben zu höheren Lohnforderungen der Gewerkschaften geführt. Angesichts zwar keineswegs glänzender, aber auskömmlicher Geschäftsperspektiven gelang es ihnen, einen größeren Teil ihrer Forderungen durchzusetzen als sonst üblich. Dies gilt insbesondere für die Metallindustrie mit einer Anhebung der Tabellenentgelte um 4,3% bei einer Laufzeit von 13 Monaten, aber auch für die Deutsche Telekom mit einer Zunahme von kumuliert 6,6% über 24 Monate. Der Öffentliche Dienst (des Bundes und der Kommunen mit kumuliert 6,4% bei zwei Jahren Laufzeit) sowie das Hotel- und Gaststättengewerbe (in Nordrhein-Westfalen, kumuliert 6,4% bei ebenfalls zwei Jahren) konnten sich dieser Entwicklung ebenfalls nicht entziehen. Die Tarifabschlüsse sind in der Breite deutlich höher ausgefallen als in den Vorjahren. Die damit verbundene Zunahme der Lohnkosten dürfte zwar in einzelnen Bereichen zusätzliche Preissteigerungen auslösen, ohne aber insgesamt das Preisstabilitätsziel infrage zu stellen.

Im Winterhalbjahr kräftiger Preisanstieg

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe ist nach dem harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Winterhalbjahr 2011/2012 mit 2,5% im Vorjahresvergleich so hoch ausgefallen wie in der Dezember-Prognose erwartet. Während er sich bei Nahrungsmitteln sowie bei anderen Waren etwas verstärkte, ließ er bei Energie von hohem Niveau aus nur wenig nach. Bei Dienstleistungen fiel die Teuerungsrate wegen Sondereffekten (unter anderem bei Finanzdienstleistungen) etwas geringer aus.

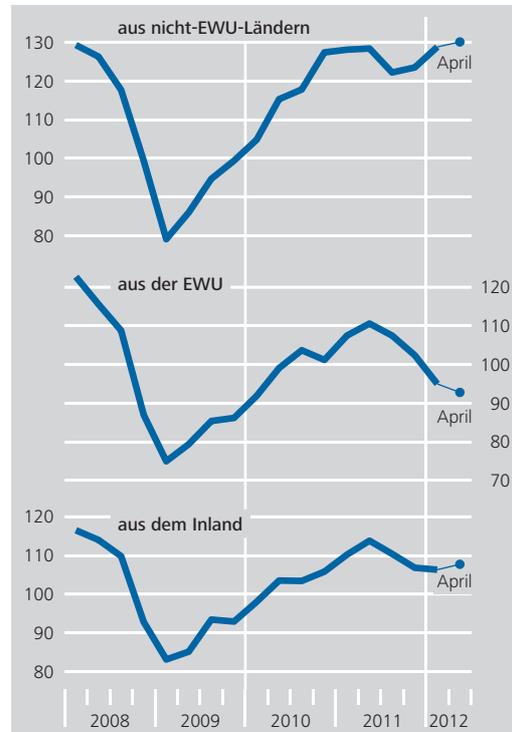
■ Rahmenbedingungen

Annahmenbasierte Projektion

Die hier vorgelegte Projektion setzt auf Annahmen über den Welthandel, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze auf, die von den Prognoseexperten des Eurosystems festgelegt wurden. Sie basieren auf Informationen, die bis zum 16. Mai 2012 verfügbar waren. Jüngste Entwicklungen wie beispielsweise der weitere Wertverlust des Euro und der

Auftragseingang in der Industrie

Volumen, 2005 = 100, saisonbereinigt, vierteljährlich, log. Maßstab



Deutsche Bundesbank

nochmalige Rückgang der Rendite deutscher Staatsanleihen sind also nicht in die Projektion eingeflossen. Die Annahmen zu den Absatzmärkten im Euro-Raum ergeben sich aus Projektionen für die anderen Länder des Euro-Raums.

Nach der kräftigen konjunkturellen Erholung im Jahr 2010 hat sich das Wachstum der Weltwirtschaft im vergangenen Jahr spürbar verlangsamt. Zum Teil ist dies als Normalisierung nach einem Aufholprozess anzusehen, zum Teil spielten aber auch Sondereinflüsse in Gestalt der Erdbebenkatastrophe in Japan und der Hochwasserschäden in Thailand eine Rolle. Dämpfend haben aber auch der starke Anstieg der Rohstoffpreise und die zunehmende Unsicherheit an den Finanzmärkten gewirkt. Das Wiederanziehen der globalen Konjunktur im Winter 2012 ist vor allem den aufstrebenden Volkswirtschaften und zu einem geringeren Teil den Industrieländern zuzuschreiben. In den aufstrebenden Volkswirtschaften machte sich neben

Wieder lebhaftere globale Konjunktur

Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2010	2011	2012	2013
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv ¹⁾	1,33 103,6	1,39 103,4	1,30 98,9	1,30 98,6
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	0,8	1,4	0,8	0,7
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen ²⁾	2,8	2,6	1,8	2,1
Rohstoffpreise				
Rohöl ³⁾	79,6	111,0	114,6	107,9
Sonstige Rohstoffe ^{4) 5)}	37,1	17,9	-8,0	1,6
Absatzmärkte der deutschen Exporteure ^{5) 6)}	11,2	5,0	2,1	5,1

1 Gegenüber den Währungen der 20 wichtigsten Handelspartner des Euro-Raums (EWK-20-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100.
 2 Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. 3 US-Dollar je Fass der Sorte Brent. 4 In US-Dollar. 5 Veränderung gegenüber Vorjahr in %. 6 Arbeitstäglich bereinigt.

Deutsche Bundesbank

einem Abflauen der erwähnten Sonderfaktoren unter anderem die Lockerung des geldpolitischen Kurses bemerkbar. Dieser war zuvor wegen Überhitzungstendenzen in einigen dieser Staaten verschärft worden. Das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern dürfte zwar allmählich wieder zunehmen, aber insgesamt verhalten bleiben. Einer expansiven Geldpolitik stehen die unabdingbare fiskalische Konsolidierung sowie Restrukturierungen im Unternehmensbereich und der Abbau privater Schulden in einer Reihe von Ländern gegenüber. Das globale Wachstum insgesamt sollte deshalb mit gut 3% im laufenden und knapp 4% im kommenden Jahr deutlich schwächer ausfallen als im Jahr 2010 oder in der Zeit unmittelbar vor der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise.

Anpassungskrisen dämpfen Wachstum im Euro-Raum

Von besonderer Bedeutung ist für Deutschland trotz der in den letzten Jahren gesunkenen Exportanteile die Entwicklung in den Partnerländern des Euro-Raums. Der Anpassungsbedarf in den von der Staatsschuldenkrise besonders betroffenen Ländern hat sich als umfassender erwiesen als zunächst erwartet und wird von einer schwierigen Lage des Bankensektors in manchen dieser Länder begleitet. Es sollte jedoch im weiteren Verlauf von 2012, spätestens aber 2013 zumindest zu einer Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung kommen, wenn es gelingt, eine glaubwürdige fiskalische Kon-

solidierungsstrategie und – wo gefordert – eine Vertrauen schaffende Restrukturierung und Rekapitalisierung des Bankensektors umzusetzen.

In Übereinstimmung mit der erwarteten globalen Wirtschaftsentwicklung sollte der Welthandel im Verlauf dieses Jahres wieder an Schwung gewinnen, wobei der für das laufende und das kommende Jahr erwartete Zuwachs mit 4½% beziehungsweise 6½% allerdings geringer ausfällt als vor der Finanz- und Wirtschaftskrise. Die eher schwache Entwicklung im Euro-Raum wird wahrscheinlich über den gesamten Prognosehorizont zu spüren sein. Dies wird zum Teil ausgeglichen durch eine voraussichtlich recht lebhaftere Importnachfrage außerhalb des Euro-Raums. Insbesondere die aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften stützen mehr und mehr das Absatzmarktwachstum, das sich 2012 nicht zuletzt wegen des schwachen Jahresauftakts auf 2% beschränken, 2013 aber 5% erreichen könnte. Dies ist jedoch deutlich weniger als noch in der Dezember-Prognose unterstellt.

Verhaltenes, aber auskömmliches Wachstum der Absatzmärkte

Im Vergleich zur Projektion im vergangenen Herbst hat der Euro bis zum Abschluss der Annahmen für die vorliegende Prognose gegenüber dem US-Dollar nochmals um 4½% an Wert verloren. In dem für die Wechselkursannahme relevanten Zeitraum notierte er bei 1,30 US-\$. Bezogen auf den für den Außenhandel relevanten effektiven Wechselkurs fiel der Wertverlust ebenfalls deutlich aus. Inzwischen hat der Wechselkurs des Euro weiter erheblich nachgegeben.

Wertverlust des Euro

Die Rohölnotierungen lagen bis Anfang des Jahres zwar unter den in den ersten beiden Novemberwochen aus Terminkursen abgeleiteten Annahmen der Dezember-Prognose. Temporäre Angebotsstörungen und der sich verschärfende Konflikt am Persischen Golf sorgten jedoch dafür, dass die Annahmen im ersten Vierteljahr 2012 deutlich übertroffen wurden. Die Terminnotierungen zeigten aber über das gesamte Fristenspektrum spürbar nach unten. Für das laufende Jahr wird in dieser Prognose ein Rohölpreis von 114½ US-\$ und für das

Nachgebende Rohstoffpreise erwartet

kommende Jahr von 108 US-\$ je Fass der Sorte Brent unterstellt. Das sind knapp 5% beziehungsweise gut 3½% mehr als in der Dezember-Projektion. Inzwischen hat sich der Rohölpreis auf weniger als 100 US-\$ reduziert. Gleichzeitig hat sich die Terminkurve abgeflacht. Die Entwicklung der sonstigen Rohstoffpreise entsprach im Winterhalbjahr 2011/2012 im Großen und Ganzen den Erwartungen der letzten Prognose. Allerdings ist der Anstieg bei den Agrarrohstoffen etwas stärker ausgefallen als im Dezember vermutet. Im Einklang mit dem recht schwachen globalen Wachstum könnten die sonstigen Rohstoffpreise 2012 das Vorjahrsniveau um 8% unterschreiten. Für 2013 wird ein Anstieg von gut 1½% erwartet.

*Nochmals
niedrigere
Zinsen, ...*

Die markante Abkühlung der Konjunktur im Euro-Raum und die Verschärfung der Staatsschuldenkrise in der zweiten Jahreshälfte 2011 haben das Eurosystem veranlasst, Mitte Dezember die Leitzinsen auf ein historisches Tief zu verringern und die Liquiditätsausstattung des Bankensystems mit sehr langfristigen Refinanzierungsgeschäften zu sichern. Diese Maßnahmen und die erneuten Spannungen an den Finanzmärkten reduzierten die Erwartungen hinsichtlich der Kurzfristzinssätze erheblich. Für 2012 wird nun für unbesicherte Geschäfte am Interbankenmarkt aus Marktdaten ein Dreimonatszinssatz von 0,8% (40 Basispunkte unter der Dezember-Projektion) abgeleitet, für 2013 sind es 0,7% (minus 70 Basispunkte).

Die Rendite deutscher Staatsanleihen wird von der hohen Nachfrage nach sicheren und liquiden Titeln gedrückt. Für eine Restlaufzeit von neun bis zehn Jahren ist sie bis April auf lediglich 1,6% gesunken und unterschritt damit deutlich die Annahmen der Dezember-Prognose. Den technischen Annahmen zufolge wird sie zwar wieder ansteigen; im Durchschnitt des Jahres 2012 würde sie aber mit 1,8% und mit 2,1% im Jahr 2013 jeweils 60 Basispunkte unter der Annahme für die Dezember-Projektion zu liegen kommen. Inzwischen ist die Umlaufrendite allerdings auf 1,1% zurückgegangen.

Auch die Kreditzinsen deutscher Banken unterschritten im ersten Quartal 2012 den ohnehin schon niedrigen Stand der zweiten Jahreshälfte 2011. Zwar haben die Banken ihre Kreditrichtlinien für das Unternehmensgeschäft im ersten Vierteljahr etwas verschärft, für das zweite Quartal ist aber den Umfrageergebnissen zufolge bereits wieder eine Lockerung vorgesehen. Entsprechend hat der ifo Kredithürdenindikator im April einen neuen Tiefstand erreicht. Für den Prognosezeitraum wird davon ausgegangen, dass die Finanzierungsbedingungen sehr vorteilhaft bleiben.

*... damit
äußerst günstige
Finanzierungs-
bedingungen*

Im Bereich der öffentlichen Finanzen werden in die Vorausschätzungen alle Maßnahmen einbezogen, die entweder verabschiedet sind oder die bereits spezifiziert wurden und deren Umsetzung wahrscheinlich ist.³⁾ Die berücksichtigten Maßnahmen verringern das Staatsdefizit 2012 zunächst leicht, belasten die öffentlichen Haushalte im Jahr 2013 dann aber etwas stärker. Bei den Sozialbeiträgen führen regelgebundene Senkungen des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung 2012 und 2013 zu Ausfällen, während sich die Finanzwirkungen verschiedener Maßnahmen im steuerlichen Bereich annähernd ausgleichen (insbesondere Mehreinnahmen durch Auslaufen von Abschreibungsvergünstigungen und Mindereinnahmen durch die für 2013 geplante Einkommensteuersenkung). Auf der Ausgabenseite überwiegen demgegenüber die Entlastungen vor allem durch das Auslaufen der Eigenheimzulage und der Investitionsprogramme zur Abfederung der Krise 2008/2009. Verschiedene Regierungsprojekte führen aber auch zu Mehrausgaben. So ist etwa im Rahmen der „Energiewende“ eine stärkere Förderung von Maßnahmen vor allem zur Eindämmung des Ener-

*Finanzpolitische
Maßnahmen
in Deutschland
leicht defizit-
erhöhend*

³⁾ Die Bundesregierung plant für 2013 verschiedene neue Maßnahmen (insbesondere das Betreuungsgeld sowie die Anpassung von Zahlungen zwischen Bundeshaushalt und Sozialversicherungen), die bei Prognoseabschluss noch nicht hinreichend spezifiziert waren. Die vom Bundestag beschlossene, vom Bundesrat aber zwischenzeitlich zunächst abgelehnte und an den Vermittlungsausschuss verwiesene Einkommensteuertarifsenkung mit Mindereinnahmen von rund 2 Mrd € im Jahr 2013 wurde dagegen bereits einbezogen.

Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2010	2011	2012	2013
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹⁾	1,0	1,2	0,2	0,5
Jahresverlaufsrate ²⁾	3,8	2,0	1,5	2,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	3,6	3,1	1,2	1,7
Kalendereffekt ³⁾	0,1	-0,1	-0,2	-0,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate ⁴⁾	3,7	3,0	1,0	1,6

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2012 bis 2013 eigene Prognosen. ¹ Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. ² Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt. ³ In % des BIP. ⁴ Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

gieverbrauchs und zur Ausweitung des Einsatzes erneuerbarer Energien durch den neuen „Energie- und Klimafonds“ vorgesehen. Außerdem enthält die Bundesplanung nicht zuletzt Mehrausgaben für Bildung und Forschung (u. a. „Bildungspaket“) und höhere Infrastrukturinvestitionen.

Konjunktureller Ausblick⁴⁾

Da die Anpassungskrisen im Euro-Gebiet vorerst anhalten werden, dürfte das wirtschaftliche Wachstum in Deutschland trotz einer Temposteigerung der Weltwirtschaft und einer robusten Binnenkonjunktur zunächst verhalten ausfallen. Das BIP-Ergebnis des ersten Vierteljahres 2012 sollte also nicht in isolierter Betrachtung als Indikator der aktuellen konjunkturellen Tendenz interpretiert werden, sondern vielmehr im Zusammenhang mit dem leichten Rückgang des BIP im Schlussquartal 2011 gesehen werden. Fasst man beide Quartale zusammen, ergibt sich im Vergleich zu den Vorquartalen das Bild einer spürbar verlangsamten konjunkturellen Expansion. Darauf deuten auch die in die Zukunft gerichteten Indikatoren des ifo Konjunkturtests hin. Die Erwartungen der Unternehmen haben sich zwar von dem Zwischentief im Herbst vergangenen Jahres gelöst, aber nicht wieder die Höchststände vor

der Verschärfung der Staatsschuldenkrise erreicht; zudem haben sie im Mai erneut spürbar nachgegeben. Der industrielle Auftragseingang, der mit einem Vorlauf von etwa einem Quartal die industrielle Produktion bestimmt, ist gegenüber dem bereits schwachen vierten Quartal 2011 nochmals etwas zurückgefallen. Allerdings deutet die zunehmende Nachfrage nach Vorleistungsgütern nicht auf einen anhaltenden Abschwung der Industrie hin. Zudem expandiert die Nachfrage nach Leistungen des Bauhauptgewerbes in der Grundtendenz kräftig. Kurzfristig könnte die Bauwirtschaft von Nachholeffekten profitieren, da die witterungsbedingten Einschränkungen vom Februar im März noch nicht vollständig ausgeglichen wurden. Die Wirtschaftsleistung in Deutschland könnte daher im Verlauf des Jahres 2012 mit einer Rate von 1,5% expandieren, nach einer Verlaufsrate von 2,0% im Jahr 2011.⁵⁾ Im Jahresmittel ergäbe sich ein Zuwachs von 1,0% und in arbeitstäglich bereinigter Betrachtung von 1,2% gegenüber 0,6% beziehungsweise 0,8% in der Dezember-Projektion. Diese Aufwärtsrevision erklärt sich im Wesentlichen aus der die Erwartungen übertreffenden Wirtschaftsentwicklung im ersten Vierteljahr 2012, die überwiegend einer kräftigen Nachfrage aus Drittländern zuzuschreiben war.

Wie schnell sich die deutsche Volkswirtschaft von der verhaltenen konjunkturellen Grundtendenz löst, wird auch davon abhängen, wie rasch sich die Lage in den Krisenländern stabilisiert und im Euro-Raum expansive Kräfte wieder die Oberhand gewinnen. Den Projektionen der Experten des Eurosystems zufolge könnte dies 2013 der Fall sein, mit der Folge, dass zu einer sich weiter verstärkenden globalen Aufwärtsbewegung und einer lebhaften Binnen-

*Im Jahr 2013
 Beschleunigung
 des Wachstums*

*Verhaltenes
 Wachstum im
 weiteren Verlauf
 von 2012*

⁴ Die hier vorgestellte Prognose wurde am 24. Mai 2012 abgeschlossen.

⁵ Die Jahresverlaufsrate misst die Veränderung des BIP zwischen dem vierten Quartal des Vorjahres und dem Schlussquartal des betrachteten Jahres. Sie ergibt sich aus der Kumulation der Quartalswachstumsraten des betrachteten Jahres und gibt deshalb ein präziseres Bild der konjunkturellen Entwicklung innerhalb eines Jahres als die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, in die auch der statistische Überhang aus dem jeweiligen Vorjahr einfließt.

konjunktur eine höhere Importnachfrage aus dem Euro-Raum hinzukäme. Dann könnte die deutsche Volkswirtschaft wie bereits in der Dezember-Projektion unterstellt im Jahresverlauf mit einer Rate von 2,0% wachsen. Die Abwärtskorrektur der mittleren Jahreswachstumsrate von 1,8% auf 1,6% (bzw. kalenderbereinigt von 1,9% auf 1,7%) ergibt sich bei einem weitgehend unveränderten Verlaufsbild aus einem geringeren statistischen Überhang am Jahresende 2012.

Normal ausgelastete gesamtwirtschaftliche Kapazitäten

Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dürften bei dem unterstellten Konjunkturverlauf insgesamt normal ausgelastet sein. Die erwartete Zuwanderung und eine über den Prognosehorizont wieder an Fahrt aufnehmende Sachkapitalbildung sollten dafür sorgen, dass das Produktionspotenzial mit einer Rate von 1¼% bis 1½% pro Jahr expandiert, sodass sich am Ende des Projektionszeitraums eine leichte Überauslastung einstellt.⁶⁾

Wieder verstärktes Wachstum der Ausfuhren

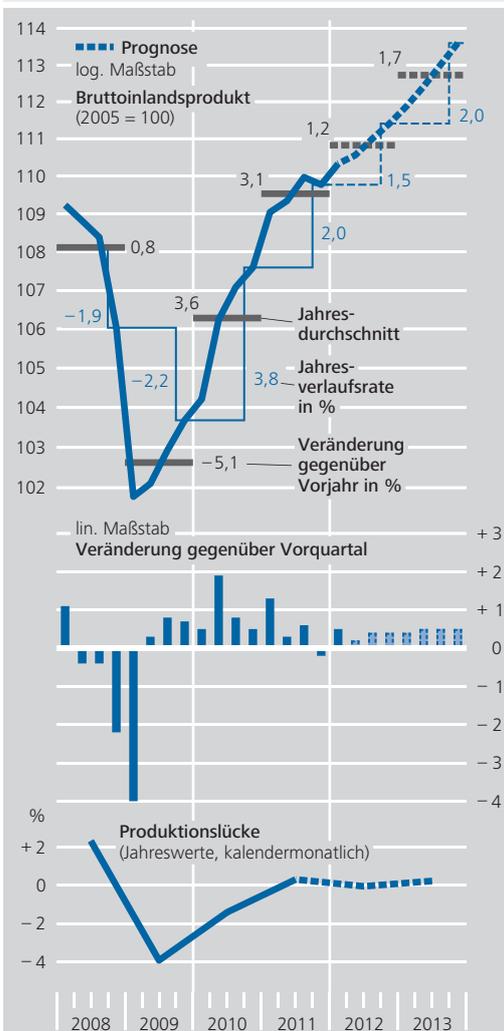
Den Tendenzen auf den Absatzmärkten folgend, dürfte das Exportwachstum im laufenden Jahr nachlassen, sich im Folgejahr im Zuge der beginnenden Erholung der Krisenländer im Euro-Raum und der globalen Konjunktur aber wieder deutlich verstärken. Dabei könnten sich die kräftigen Marktanteilsgewinne des Jahres 2011 zunächst noch fortsetzen, dann aber abschwächen. Trotz der erwarteten Verteuerung der inländischen Leistungserstellung dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen 2012 insbesondere gegenüber Drittländern weiter verbessern und sich 2013 nur wenig verändern. Insgesamt könnten die Exporte in diesem Jahr um 3¼% und im Folgejahr um 5½% expandieren, nach einem Plus von 8¼% im Jahr 2011, welches allerdings noch von Aufholeffekten geprägt war.

Ausrüstungsinvestitionen mit zunehmender Dynamik

Die Investitionskonjunktur hat, was Ausrüstungen betrifft, im Winterhalbjahr 2011/2012 trotz der äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen an Dynamik verloren. Hierbei dürfte zum einen die Eintrübung der Erwartungen eine Rolle gespielt haben. Erweiterungsinvestitionen

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigt



Deutsche Bundesbank

erschieden vor dem Hintergrund eingeschränkter Absatzmöglichkeiten nicht mehr so dringlich. Hinzu kam eine merkliche Verunsicherung der Unternehmen, die ein Hinausschieben von Projekten motivierte. Das Kapazitätserweiterungsmotiv könnte angesichts der Fahrt aufnehmenden Weltwirtschaft wieder an Bedeutung gewinnen. Unter der Voraussetzung, dass die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum nicht eskaliert, sollten das Vorsichtsmoment an Bedeutung verlieren und zurückgestellte Projekte

⁶ Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Potenzialwachstum der deutschen Volkswirtschaft – Mittelfristige Perspektiven vor dem Hintergrund demographischer Belastungen, Monatsbericht, April 2012, S. 13 ff.

Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2010	2011	2012	2013
BIP (real)	3,7	3,0	1,0	1,6
desgl. arbeitstäglich bereinigt	3,6	3,1	1,2	1,7
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	0,6	1,4	1,3	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,7	1,1	2,2	2,3
Bruttoanlageinvestitionen	5,5	6,4	1,5	4,5
Exporte	13,7	8,2	3,2	5,5
Importe	11,7	7,8	4,0	7,2
Beiträge zum BIP-Wachstum ¹⁾				
Inländische Endnachfrage	1,6	2,1	1,4	2,1
Vorratsveränderungen	0,6	0,2	-0,2	0,0
Außenbeitrag	1,5	0,7	-0,2	-0,5
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen ²⁾	2,3	1,6	1,2	0,2
Erwerbstätige ²⁾	0,5	1,3	1,2	0,7
Arbeitslose ³⁾	3,2	3,0	2,8	2,7
Arbeitslosenquote ⁴⁾	7,7	7,1	6,7	6,5
Lohnstückkosten ⁵⁾	-1,2	1,4	2,8	1,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,0	3,0	2,6	2,8
Reales BIP je Erwerbs- tätigen	3,2	1,6	-0,2	1,0
Verbraucherpreise ⁶⁾	1,2	2,5	2,1	1,6
ohne Energie	0,8	1,4	1,6	1,8
Energiekomponente	3,9	10,0	5,1	0,4

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2012 bis 2013 eigene Prognosen. **1** In Prozentpunkten. **2** Inlandskonzept. **3** In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). **4** In % der zivilen Erwerbspersonen. **5** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. **6** Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Deutsche Bundesbank

in Angriff genommen werden. Deshalb wird in der Basislinie ab der Jahresmitte 2012 mit einem Anziehen der Ausrüstungsinvestitionen gerechnet, sodass sich, gestützt durch die sehr günstigen Finanzierungsbedingungen, der Investitionsaufschwung nach einer Pause fortsetzen würde.

Die mit der Verschärfung der Staatsschuldenkrise aufgekommene Verunsicherung dürfte neben den äußerst vorteilhaften Finanzierungsbedingungen einer der Treiber der stark gestiegenen Nachfrage nach Wohnimmobilien sein. In den Monaten September 2011 bis März 2012 nahmen die Zahl der von neuen Bauge-

nehmigungen erfassten Wohnungen und die dafür veranschlagten Kosten gegenüber dem vergleichbaren Vorjahrszeitraum um gut 9% zu. Besonders kräftig fielen die Zuwächse für Drei- und Mehrfamilienhäuser sowie Eigentumswohnungen in Ballungsräumen aus. Dies deckt sich mit den Immobilienpreisbeobachtungen. Geschosswohnungen eignen sich besonders gut zur Kapitalanlage, während die weniger gefragten Einfamilienhäuser für Selbstnutzer interessanter sind. Dies spricht dafür, dass neben dem Wunsch nach mehr Wohnraum das Kapitalanlagemotiv eine erhebliche Rolle spielt. Es ist davon auszugehen, dass sich die hohe Nachfrage nach und nach in Bauleistungen umsetzt, wobei Engpässe angesichts ungenutzter Kapazitäten in anderen Euro-Ländern keine große Rolle spielen sollten. Bereits heute ist der Markt für Bauleistungen in hohem Maß international, wenngleich er bei kleineren Projekten auch eine starke lokale Komponente hat.

Der private Verbrauch, der sich im Jahr 2011 von der äußerst verhaltenen Grundtendenz der vergangenen Dekade gelöst hatte, könnte im Prognosezeitraum weiter spürbar ansteigen. Die Voraussetzungen hierfür sind mit den günstigen Beschäftigungs- und Einkommensperspektiven geschaffen. Hinzu kommt eine Entlastung bei den Sozialbeiträgen, sodass 2012 und 2013 mit einer Zunahme der Nettolöhne und -gehälter um jeweils 4% zu rechnen ist. Wegen einer schwächeren Dynamik bei den sonstigen Einkommen und den Sozialleistungen – nach geltendem Recht fallen die Rentenanpassungen verhalten aus – könnte das verfügbare Einkommen in diesem Jahr um knapp 3% und im nächsten Jahr leicht besser zunehmen. Bei einer im Großen und Ganzen unveränderten Sparquote der privaten Haushalte von 11% und einem Nachlassen des Preisanstiegs auf der Verbraucherstufe ergäbe sich dann eine Zunahme der privaten Konsumausgaben in realer Rechnung von 1,3% in diesem und 1,5% im nächsten Jahr. Diese Einschätzung wird gestützt durch die Erhebungen zum Konsumklima, die seit Längerem nach oben zeigen.

Privater Verbrauch aufwärtsgerichtet

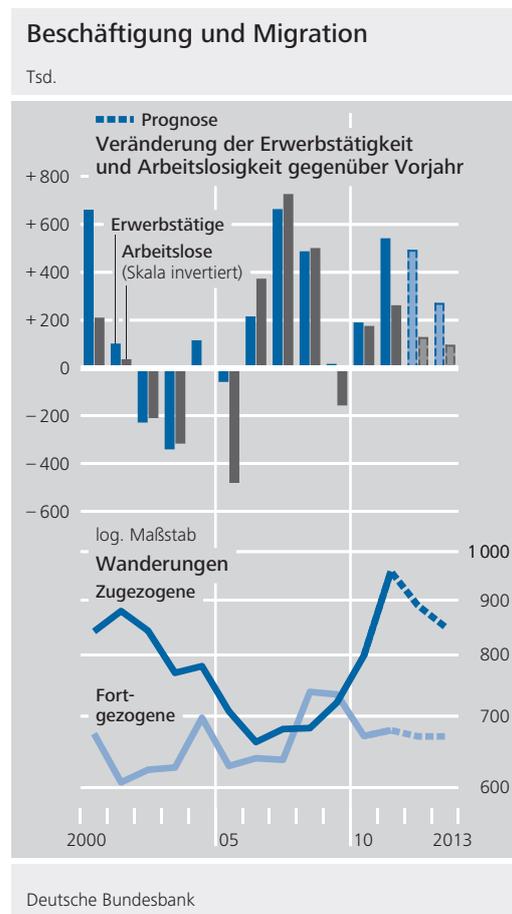
Kräftig steigende Einfuhren, auch aus dem Euro-Gebiet

Mit der recht kräftigen Expansion der Exporte und der Ausweitung der Inlandsnachfrage werden auch die Einfuhren beträchtlich anziehen. Dabei ist davon auszugehen, dass sich wie in den Vorjahren der Trend einer steigenden Importintensität fortsetzen wird. Dies ist teilweise das Gegenstück zu der steigenden Exportintensität und spiegelt die zunehmende Internationalisierung und Spezialisierung der deutschen Wirtschaft wider. Bei einer Zunahme der Gesamtnachfrage von beinahe 2% könnten die Einfuhren im laufenden Jahr um 4% expandieren und im kommenden Jahr bei einem Wachstum der Nachfrage von 3½% um 7¼%. Während in der Vergangenheit die Importsteigerung überproportional auf Drittländer entfiel, sollte er in den nächsten Jahren in stärkerem Maß Partnerländern im Euro-Raum zugutekommen. Hierbei dürften neben dem Druck auf die Unternehmen in diesen Ländern, sich neue Absatzmärkte zu erschließen, auch Preiseffekte eine Rolle spielen. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der anderen Länder im Euro-Raum sollte sich sowohl gegenüber Deutschland als auch der übrigen Welt verbessern. Der rechnerische Außenbeitrag zum BIP-Wachstum dürfte in dem Prognosezeitraum negativ ausfallen. Dies ist aber keineswegs so zu interpretieren, als würde der Außenhandel der konjunkturellen Entwicklung keine Impulse geben. Wie das Winterhalbjahr 2011/2012 gezeigt hat, bleibt die deutsche Volkswirtschaft in hohem Maß von der Weltwirtschaft abhängig. Der Überschuss in der Leistungsbilanz könnte sich von 5¾% im Jahr 2011 auf 5¼% im Jahr 2012 und dann auf 5% im Jahr 2013 verringern.

■ Arbeitsmarkt

Langsamer steigende Beschäftigung

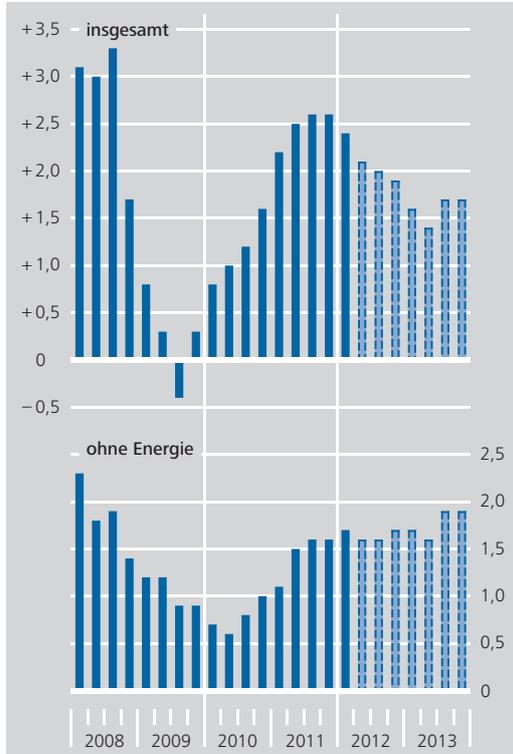
Den vorausschauenden Arbeitsmarktindikatoren wie dem ifo Beschäftigungsbarometer und dem Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit zufolge sollte sich die Expansion der Erwerbstätigkeit fortsetzen, wenngleich mit deutlich reduziertem Tempo. Dabei spielt neben der schwächeren konjunkturellen Dynamik eine Rolle, dass die leicht mobilisierbaren inlän-



dischen Arbeitskräfte reserven inzwischen zu einem großen Teil ausgeschöpft sein dürften. Ein erhebliches Potenzial besteht vor allem noch in der Altersgruppe der über 60-jährigen Personen. Angesichts des ausgeprägten Gefälles der Arbeitsmarktlagen im Euro-Raum dürften mehr Arbeitnehmer von den Möglichkeiten der Freizügigkeit Gebrauch machen als in der Vergangenheit. Nach einer Nettozuwanderung von rund 280 000 Personen im Jahr 2011 (auch bedingt durch die vollständige Öffnung der Arbeitsmärkte gegenüber den mittel- und osteuropäischen Beitrittsländern mit Ausnahme von Bulgarien und Rumänien) rechnet diese Projektion mit einem größtenteils arbeitsmarkt-orientierten Nettozustrom von 220 000 im laufenden und 180 000 im kommenden Jahr. Mit verstärkter Zuwanderung und einer steigenden Erwerbsbeteiligung sollte es möglich sein, die Erwerbstätigkeit in diesen Jahren um 490 000 (1,2%) beziehungsweise um 270 000 (0,7%) zu erhöhen. Dabei sollte es sich überwiegend um zusätzliche sozialversicherungspflichtige Stellen

Preisprognose (HVPI)

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

handeln. Die Bedeutung der Leiharbeit, der geringfügigen Beschäftigung und der Arbeitsgelegenheiten („Ein-Euro-Jobs“) dürfte weiter zurückgehen. Die durchschnittlichen Arbeitszeiten könnten an ihren längerfristig rückläufigen Trend anschließen, der insbesondere von einer steigenden Teilzeitquote getrieben wird. Das Arbeitsvolumen würde dann im laufenden Jahr um 1,2% und im Folgejahr um 0,2% zunehmen.

Die Zahl der Arbeitslosen dürfte angesichts des bereits erreichten niedrigen Standes nur noch wenig zurückgehen. Aus der Projektion ergibt sich für das Jahr 2012 eine Verringerung um 130 000 (überwiegend bedingt durch einen statistischen Unterhang aus 2011) und im Jahr 2013 um 100 000. Das Minus dürfte sich im Bereich des Arbeitslosengelds II konzentrieren. Zum einen werden einige Langzeitarbeitslose eine bezahlte Beschäftigung finden und andere altersbedingt ausscheiden. Schließlich sollten weniger Kurzarbeitslose nachrücken. Die

Nur noch verhaltener Rückgang der Arbeitslosigkeit

Arbeitslosenquote insgesamt könnte sich von 7,1% im Jahr 2011 auf 6,7% im Jahr 2012 und 6,5% im Jahr 2013 reduzieren. Seit ihrem letzten Höchststand im Jahr 2005 wäre sie dann um 5,2 Prozentpunkte gesunken. Bei den nach den Definitionen der ILO berechneten standardisierten Arbeitslosenquoten ergäbe sich mit einem Rückgang von 5,9% im Jahr 2011 auf 5,4% in Jahr 2013 ein ähnliches Bild.

Arbeitskosten und Preise

Die Tarifparteien haben sich in der Lohnrunde 2012 bisher auf kräftige Entgeltsteigerungen geeinigt, die oftmals bis in das Jahr 2014 hineinreichen. Vereinbart wurden zum weit überwiegenden Teil dauerhafte prozentuale Anhebungen. Die in den Zeiten der ausgeprägten Lohnmoderation häufigen pauschalen Einmalzahlungen spielten keine Rolle mehr. Auf Basis der bisherigen Abschlüsse und von Zuschätzungen für die noch ausstehenden Branchen und Bezirke ist im Jahr 2012, in dem teilweise noch Tarifabschlüsse aus den Vorjahren nachwirken, mit einem Anstieg der tariflichen Arbeitsentgelte um 2,6% zu rechnen. Im Jahr 2013, wenn die neuen Abschlüsse voll wirksam werden, könnten es 3,1% sein.⁷⁾ Ähnlich wie im vergangenen Jahr ist auch in diesem Jahr in einigen Bereichen der Privatwirtschaft mit hohen Prämienzahlungen zu rechnen, sodass der Anstieg der Effektiventgelte nicht hinter dem der Tarifverdienste zurückbleiben dürfte. Die Zunahme der Arbeitskosten gemessen am Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer wird hingegen durch die regelgebundene Reduktion der Beitragssätze zur gesetzlichen Rentenversicherung gebremst. Angesichts der konjunkturell schwachen Produktivitätsentwicklung – die Beschäftigung steigt noch stark an, während das BIP nur verhalten expandiert – dürften die Lohnstückkosten im laufenden Jahr mit 2,8% sehr deutlich zunehmen. Im kommenden Jahr

Spürbar verstärkter Anstieg der Arbeitskosten ...

⁷⁾ Die Tarifeinigung in der Chemieindustrie nach Abschluss der Prognose (4,5% bei 19 Monaten Laufzeit) passt in dieses Bild. Das gilt auch für den Abschluss bei Volkswagen (4,3%, 13 Monate).

ist bei einer Normalisierung des Produktivitätswachstums mit einer Steigerung um 1,8% zu rechnen.

*... und des
BIP-Deflators*

Der besonders starke Anstieg der Lohnstückkosten im laufenden Jahr dürfte zu einem erheblichen Teil zulasten der Margen gehen. Gleichwohl ist damit zu rechnen, dass der BIP-Deflator mit 1,4% deutlich stärker anzieht als in den Vorjahren. Im kommenden Jahr dürften sich die Gewinnmargen ein Stück weit erholen. Der Anstieg des BIP-Deflators könnte sich weiter auf 1,8% verstärken. Eine solche Verteuerung der inländischen Leistungserstellung (mehr als 3% in zwei Jahren) hat es seit Mitte der neunziger Jahre in Deutschland nicht gegeben.

*Nachlassender
Verbraucher-
preisanstieg*

Auf der Verbraucherstufe wird der Preisanstieg allerdings zunächst nachlassen. Die Energiepreise dürften zwar auf einem recht hohen Niveau verharren, aber nicht weiter ansteigen. Im Jahresdurchschnitt 2012 ergäbe sich aus den technischen Annahmen für die Energiekomponente noch eine Zunahme um gut 5%, dieser folgt jedoch aus dem Verlauf im Winterhalbjahr 2011/2012. Im Jahr darauf könnte die Rate dann auf weniger als 1% fallen. Im Kontrast hierzu ist für die anderen Komponenten des Verbraucherpreisindex mit einer moderaten Beschleunigung von 1,6% im Jahr 2012 auf 1,8% im Jahr 2013 zu rechnen. Die breit angelegten, im Vergleich zu den Vorjahren recht hohen Lohnsteigerungen dürften sich in erster Linie bei Dienstleistungen bemerkbar machen, aber auch bei Handelsmargen von Lebensmitteln und anderen Waren. Bei den Wohnungsmieten steht einer verstärkten Nachfrage aufgrund der Einkommensverbesserungen ein sich auch wegen der besonders niedrigen Zinsen vergrößerndes Angebot gegenüber. Es ist zwar mit stärkeren Mietsteigerungen zu rechnen – die Neuvertragsmieten in einigen Großstädten ziehen schon deutlich an – der Aufwärtsdruck sollte sich aber in recht engen Grenzen halten. Administrative und steuerliche Maßnahmen werden im Prognosezeitraum hingegen nur eine sehr untergeordnete Rolle spielen.

Während die Abschaffung der Studiengebühren in Baden-Württemberg und Hamburg den Preisanstieg auf der Verbraucherstufe ein wenig dämpfen wird, wirken die weiteren Tabaksteueranhebungen in die entgegengesetzte Richtung. Spürbare Belastungen dürften von der Energiewende ausgehen. Die HVPI-Teuerungsrate insgesamt könnte von 2,5% im vergangenen Jahr über 2,1% in diesem Jahr auf 1,6% im nächsten Jahr zurückgehen. Am Ende des Jahres 2013 könnte sich der Preisanstieg insgesamt auf 1,7% und ohne Energie gerechnet auf 1,9% belaufen.

■ Öffentliche Finanzen

Im Zuge der wirtschaftlichen Erholung und bei nur noch geringen Belastungen zur Stützung von Finanzinstituten war die staatliche Defizitquote in Deutschland im vergangenen Jahr deutlich auf 1% gesunken. Auch im Prognosezeitraum werden im Basisszenario durchaus günstige Bedingungen für die Konsolidierung der Staatsfinanzen erwartet. So dürften die für die Einnahmen besonders bedeutsamen gesamtwirtschaftlichen Aggregate (Bruttolöhne und -gehälter sowie nominaler privater Konsum) vergleichsweise stark wachsen und die bereits recht niedrigen Arbeitslosenzahlen noch etwas zurückgehen. Hinzu kommen Entlastungen bei der Refinanzierung der Staatsverschuldung. Allerdings bestehen wegen der europäischen Staatsschuldenkrise – unmittelbar durch neue Hilfsmaßnahmen und mittelbar über die wirtschaftlichen Perspektiven – auch erhebliche Risiken für die öffentlichen Haushalte.

*Bedingungen für
Konsolidierung
günstig, aber
fortbestehende
Risiken*

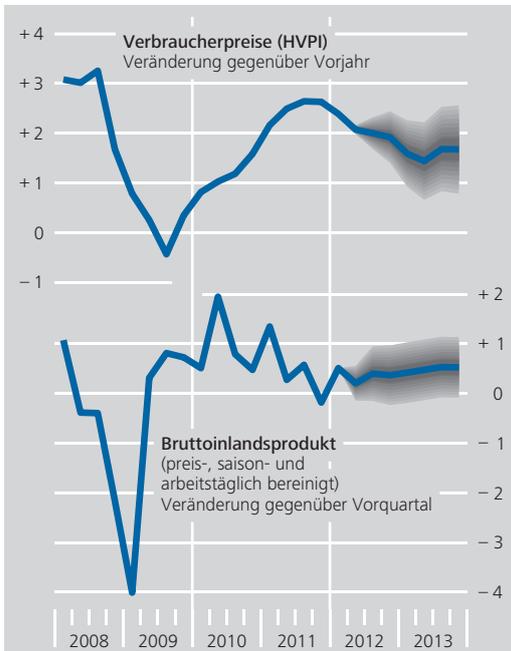
Im laufenden Jahr dürfte die Defizitquote weiter, wenn auch begrenzt, sinken und eine Größenordnung von ½% erreichen. Der Konjunkturlauf dürfte weitgehend neutral sein.⁸⁾ Die

*2012 weiterer
Defizitrückgang,
aber ...*

⁸⁾ Das hier verwendete Konjunkturbereinigungsverfahren berechnet den zyklischen Effekt anhand der Trendabweichung der für die Staatsfinanzen relevanten makroökonomischen Bezugsgrößen und kommt zu anderen Ergebnissen als der Ansatz der Bundesregierung im Rahmen der Schuldenbremse.

Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion⁹⁾

in %, vierteljährlich



* Unsicherheitsmargen berechnet auf Grundlage des mittleren absoluten Prognosefehlers. Die Breite des symmetrisch um den wahrscheinlichsten Wert verteilten Bandes entspricht dem doppelten mittleren absoluten Prognosefehler.
 Deutsche Bundesbank

an den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) gegenüber. Darüber hinaus könnte es im Zusammenhang mit Finanzmarktstützungsmaßnahmen zu weiteren Übernahmen von Aktiva und Passiva in den Staatssektor kommen.⁹⁾

Für 2013 ist derzeit keine Fortsetzung des Defizitabbaus angelegt. Die konjunkturellen Einflüsse könnten wie schon im laufenden Jahr sehr begrenzt sein. Bei den Sozialversicherungsbeiträgen ist zwar eine weitere Senkung des Rentenbeitragssatzes zur Einhaltung der Rücklagenobergrenze zu erwarten, die stärker als 2012 ausfallen dürfte. Der dadurch bedingte Rückgang der Einnahmenquote sollte jedoch auf der Ausgabenseite durch Fortbestehen der Entlastungsfaktoren bei den Sozial- und Zinsausgaben annähernd ausgeglichen werden. Die Schuldenquote könnte im kommenden Jahr allerdings spürbar sinken. Grundsätzlich ist mit dem relativ niedrigen Defizit bei solidem nominalen Wirtschaftswachstum und durch die geplanten Tilgungen bei den „Bad Banks“ ein Abwärtstrend angelegt. Über den aktuell geplanten Umfang hinausgehende schuldenstandswirksame Maßnahmen im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise (wie Kredite der EFSF oder Kapitalzuführungen an den ESM) oder zusätzlichen Hilfen für deutsche Finanzinstitute könnten dieser Tendenz aber entgegenwirken.

2013 bei kaum veränderter Defizitquote Rückgang der Schuldenquote

Einnahmenquote könnte nochmals etwas zunehmen. Der quotenerhöhende Effekt der für die öffentlichen Einnahmen günstigen Wachstumsstruktur überwiegt hier Belastungsfaktoren wie die Absenkung des Rentenbeitragssatzes (um 0,3 Prozentpunkte auf 19,6%). Für die Ausgabenquote wird ein leichter Rückgang erwartet. Dahinter stehen insbesondere die aus früheren Reformen resultierende Begrenzung des Rentenanstiegs, sinkende Arbeitslosenzahlen, Zinseinsparungen aufgrund der günstigen Refinanzierungsbedingungen sowie das vollständige Auslaufen der Investitionsprogramme aus der Krise 2008/2009.

Risikobeurteilung

Die Basislinie dieser Projektion setzt auf der Annahme auf, dass sich die Anpassungsrezession in einigen Ländern des Euro-Gebiets zunächst fortsetzen und die Unsicherheit nicht schwinden wird, es aber keine Eskalation der Staatsschuldenkrise im Euro-Gebiet geben wird. Angesichts der Diversifizierung der Absatzmärkte und der günstigen Bilanzstrukturen scheinen die deutschen Unternehmen insgesamt gesehen gut aufgestellt zu sein. Gleichwohl würde

Risiken für das Wirtschaftswachstum

... wohl Wiederanstieg der sehr hohen Schuldenquote

Die Schuldenquote könnte allerdings wieder zunehmen, nachdem sie 2011 auf 81,2% zurückgegangen war. Dem Quotenrückgang infolge eines im Vergleich zum nominalen BIP-Wachstum niedrigen Defizits und der grundsätzlich vorgesehenen Tilgungen bei den „Bad Banks“ stehen zusätzliche Schulden für Hilfen an EWU-Staaten und die Kapitalzuführung

⁹⁾ Dies ist insbesondere im Zusammenhang mit der Auflösung der WestLB in der Diskussion.

es eine erhebliche Belastung darstellen, wenn zu den Krisen im Euro-Raum eine stärkere konjunkturelle Schwäche in wichtigen Drittländern hinzukäme oder sich die Lage im Euro-Raum noch weiter gravierend verschärfen würde. In einem solchen ungünstigeren Szenario dürfte auch die Expansion der Binnenwirtschaft in Deutschland nicht einfach fortgeschrieben werden; diese ist in hohem Maße direkt (über Einkommenseffekte) und indirekt (über Vertrauenseffekte) von der Außenwirtschaft abhängig.

Allerdings ist auch nicht auszuschließen, dass sich die außenwirtschaftlichen Bedingungen günstiger darstellen und die Unsicherheit aus der Finanz- und Schuldenkrise zügiger als erwartet zurückgeht. Die Expansion der Binnenwirtschaft könnte angesichts der sehr niedrigen Zinsen und der äußerst günstigen Finanzie-

rungsbedingungen dann auch schneller voranschreiten und eine stärkere Eigendynamik entwickeln. Diese könnte aber in Teilsektoren auch mit strukturellen Verwerfungen einhergehen.

Das Profil der Teuerungsraten in dieser Projektion wird wesentlich von den technischen Annahmen zu Rohölpreisen und Wechselkursen geprägt. Es wäre durchaus denkbar, dass die unterstellte recht kräftige Expansion der Weltwirtschaft mittelfristig mit höheren Rohölnotierungen einhergeht. Eine weitere Abwertung des Euro könnte zumindest kurzfristig das Preisklima verschlechtern. Hinsichtlich des binnenwirtschaftlich bedingten Preisanstiegs legen die Tarifabschlüsse des ersten Halbjahres 2012 eine moderate Verstärkung nahe, die angesichts der sehr niedrigen Zinsen mit Aufwärtsrisiken verbunden sein könnte.

*Risiken für die
Preisstabilität*