

Auf einen Blick

- Die internationale Konjunktur schwächte sich im vergangenen Jahr deutlich ab. Maßgeblich hierfür waren die dämpfenden Effekte der Austeritätsprogramme in den Industrieländern, insbesondere im Euroraum und die anhaltende Instabilität des Finanzsystems. Für 2013 erwarten die Institute für den Euroraum einen Rückgang des BIP um 0,3 % und für 2014 einen leichten Anstieg von 0,5 %. Dabei wird die Entwicklung in den einzelnen Ländern weiterhin divergieren.
- Die Aussichten für die deutsche Wirtschaft sind verhalten optimistisch. Die Institute rechnen mit einer Zunahme des BIP von 0,9 % in diesem Jahr und 2014 mit einem Anstieg von 1,5 %.
- Simulationen der mittelfristigen Entwicklung in Deutschland zeigen, dass sich die deutsche Wirtschaft weiterhin im Sog der europäischen Krise befindet. Dafür sind hauptsächlich zwei Faktoren bestimmend: Die deutschen Exporte in den Euroraum werden durch die synchrone Sparpolitik drastisch gedämpft. Außerdem wird die Fiskalpolitik auch in Deutschland restriktiv sein und Einkommen und Binnen- nachfrage dämpfen. Die durchschnittliche Wachstumsrate des BIP beträgt bis 2017 p.a. 1,3 %.

Die Krise schwelt weiter

Gemeinsame Diagnose des Makro-Konsortiums

IMK (Düsseldorf), OFCE (Paris) und WIFO (Wien)

Inhaltsverzeichnis

Weltwirtschaft auf moderatem Wachstumskurs	1
Nachfrageschwäche belastet Euroraum weiterhin	3
Die konjunkturelle Lage in Deutschland	7
Mittelfrist-Prognose bis 2017.....	19
Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik	30

Weltwirtschaft auf moderatem Wachstumskurs

Die weltweite Konjunktur schwächte sich in der ersten Jahreshälfte 2011 ab und entwickelt sich seither verhalten. Maßgeblich hierfür sind die dämpfenden Effekte der Austeritätsprogramme in den Industrieländern und die anhaltende Instabilität des Finanzsystems. Der Fiskalmultiplikator, der die konjunkturelle Auswirkung fiskalischer Maßnahmen misst, dürfte in den vergangenen Jahren aufgrund der angespannten Wirtschaftslage, der Nullzinsschranke und gesteigerter Kreditbeschränkungen deutlich zugenommen haben (Blanchard und Leigh 2013). Die Sparanstrengungen in vielen EWU-Ländern bringen daher stärkere negative Nachfrageeffekte mit sich als ursprünglich erwartet, was dazu führte, dass die Budgetziele nicht erreicht wurden und in einigen Ländern daraufhin noch stärkere Sparanstrengungen unternommen wurden.

Positive Impulse kommen hingegen von der äußerst expansiven Geldpolitik der Zentralbanken, allen voran in den USA und Japan. Es werden nicht nur niedrige Leitzinssätze vorgegeben, sondern man experimentiert auch verstärkt mit unkonventionellen Mitteln, um die Marktzinssätze zu dämpfen, Anreize für die Kreditvergabe zu setzen und die Finanzinstitute mit ausreichender Liquidität zu versorgen. Für die Fortsetzung dieser geldpolitischen Strategie im Prognosezeitraum sprechen die nach wie vor gedämpfte konjunkturelle

Grunddynamik und die in vielen Ländern weiterhin schwache Kreditvergabe. Geringes Wirtschaftswachstum, das weiterhin hohe Volumen an notleidenden Krediten und Preiskorrekturprozesse auf den Immobilienmärkten belasten das Finanzsystem nachhaltig.

Die Weltwirtschaft wuchs 2012 nur mäßig (Tabelle 1). Dies zeigt sich auch in einer äußerst schwachen Expansion des Welthandels, der gegenüber dem Vorjahr real um nur 2,2 % zunahm; dies war deutlich schwächer als im Jahr zuvor (5,8 %). Insbesondere in den Industrieländern stagnierten die realen Warenimporte, im Euroraum gingen sie 2012 im Vorjahresvergleich sogar merklich zurück. In den USA, Japan und den Schwellenländern blieb hingegen eine gewisse Dynamik bestehen.

Der Aufholprozess der asiatischen Schwellenländer scheint sich etwas verlangsamt zu haben und sich dabei stärker binnenwirtschaftlich zu fokussieren. In China war der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 7,8 % im Jahr 2012 (nach 9,3 % 2011) der geringste seit 1999. Die in der ersten Jahreshälfte 2012 beobachtete Schwächephase dürfte mittlerweile überwunden sein; verstärkte Infrastrukturinvestitionen und die Stabilisierung im Wohnungsbau stützten zuletzt die Konjunktur in China. Im Vorquartalsvergleich blieb das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal 2012 mit 2,0 % robust. Derzeit deuten Vorlaufindikatoren auf eine anhaltende Expansion hin; für 2013 und 2014 wird mit einer Zunahme des chinesischen BIP um 8,2 % bzw. 8,7 % gerechnet.

Japans Wirtschaft entwickelt sich schwach. Da Impulse aus anderen Industrieländern fehlen, ist die Export- und Industriekonjunktur gedrückt. Um die Wirtschaft zu stützen, beschloss die japanische Notenbank eine erneute Lockerung der Geldpolitik durch unbefristete Anleihenkäufe. Vor dem Hintergrund der andauernden Deflation wurde das mittelfristige Inflationsziel von 1 % auf 2 % erhöht. Die anhaltende Abwertung des Yen seit Oktober 2012 begünstigt zudem durch die Erhöhung der Importpreise und die Stärkung der Exportnachfrage das Ziel, die Deflationsspirale zu durchbrechen und positive Wachstumsanreize zu setzen. Ein Unsicherheitsfaktor besteht in dem hohen Ungleichgewicht zwischen privater und öffentlicher Vermögensposition und dem damit verbundenen hohen öffentlichen Schuldenstand. Für die Jahre 2013 und 2014 erwarten die Institute ein Wirtschaftswachstum in Japan von 0,6 % und 2,0 %.

TABELLE 1

Internationale Konjunktur

Veränderung Bruttoinlandsprodukt, gegenüber dem Vorjahr in %, real

	Gewicht in % ¹	2011	2012	2013	2014
Welt	100,0	3,8	3,1	3,1	4,1
Industrieländer	56,5	1,9	1,3	1,5	2,5
EU 27	20,1	1,5	-0,3	0,0	0,9
Euroraum	14,3	1,4	-0,6	-0,3	0,5
USA	19,1	1,8	2,2	2,3	3,1
Japan	5,6	-0,6	1,3	0,6	2,0
Schwellenländer	29,5	7,3	5,8	6,5	7,2
China	14,3	9,3	7,8	8,2	8,7
Indien	5,6	7,9	4,5	6,0	7,3
Russland	3,0	4,3	3,6	3,2	4,4
Brasilien	2,9	2,7	1,0	3,4	4,5
ASEAN 5	3,6	4,5	5,4	5,5	5,7

¹ Anteile am BIP zu Kaufkraftparitäten in US-Dollar von 2011 laut IMF. ASEAN 5: Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand, Vietnam.

Quellen: Eurostat, IMF; Berechnungen der Institute; ab 2013 Prognose der Institute.



In den USA stieg das BIP 2012 um 2,2 %. Aktuell senden die Vorlaufindikatoren widersprüchliche Signale für den weiteren Konjunkturverlauf. Ein Absturz von der „Fiskalklippe“ konnte zum Jahreswechsel zwar verhindert werden, die fiskalischen Maßnahmen des erzielten Kompromisses werden sich aber dennoch nachfragedämpfend auswirken. So zeigten sich die privaten Haushalte wohl auch angesichts des Auslaufens des verringerten Beitragssatzes zur Sozialversicherung bezüglich ihrer eigenen finanziellen Situation pessimistischer als zuvor. Das Bestehen einer gesetzlich verankerten Schuldenobergrenze erhöht die Eintrittswahrscheinlichkeit fiskalischer Automatismen mit negativen Folgen für die Konjunktur, zumal die wirtschaftspolitischen Fronten zwischen Demokraten und Republikanern nach wie vor verhärtet sind. Weiter steigende Immobilienpreise und Vermögenswerte stützen hingegen die private Konsumnachfrage in den USA. Unter der Annahme, dass die rechtlich angelegten Sparmaßnahmen nicht in vollem Umfang umgesetzt werden, erwarten die Institute für die Jahre 2013 und 2014 ein Wirtschaftswachstum in den USA von 2,3 % und 3,1 %.

Nachfrageschwäche belastet Euroraum weiterhin

Die im Vertrag von Maastricht festgeschriebene No-bail-out Klausel und die mangelnde Funktion der EZB als Lenders of Last Resort für die Mitgliedsstaaten der Währungsunion führte im Zusammenspiel mit dem Anstieg der Staatsverschuldung im Zuge der globalen Finanzkrise zu Zweifeln an der Zahlungsfähigkeit einzelner Mitgliedsstaaten, insbesondere Griechenlands, Irlands, Portugals und Spaniens. In der Folge stiegen die Refinanzierungskosten der betroffenen Länder, wodurch diese tatsächlich von der Zahlungsunfähigkeit bedroht und zu massiven Sparprogrammen gezwungen waren. Dieser Austeritätskurs, auf den immer mehr EWU-Länder einschwenkten, bremste die wirtschaftliche Erholung im Euroraum stark ab und führte – entgegen den eigentlichen Bestrebungen der Troika aus EZB, EU-Kommission und IWF – zu einer weiteren Belastung der öffentlichen Haushalte und einer Erhöhung der Schuldenstandsquote (Holland und Portes 2012, Gechert und Rietzler 2013). Die betroffenen Staaten reagierten auf diese Entwicklung mit einer weiteren Verschärfung ihres Sparkurses. Gleichzeitig schlug die Fiskalpolitik auch in allen übrigen EU-Staaten einen restriktiven Kurs ein. Die synchrone Sparpolitik in der EU und die sich vertiefende Eurokrise dämpften die Nachfrage von Unternehmern und Haushalten im Euroraum dermaßen, dass das BIP insgesamt – trotz steigender Exporte – bereits 2012 wieder schrumpfte (-0,5 %). Damit lag die Gesamtproduktion im Euroraum vier Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise um 1,5 % unter dem Vorkrisen-Niveau (Tabelle 2). Gleichzeitig stiegen die Arbeitslosenquote von 7,6 % auf 11,4 % (Tabelle 3) und die Staatsschuldenquote von 70,2 % auf 93,1 %. Am meisten nahm die Verschuldung in jenen Euroländern zu, die von der Finanzkrise am stärksten betroffen waren und die die radikalsten Sparprogramme umsetzten.

Stabilisierende Maßnahmen in signifikantem Umfang, wie etwa eine gezielte Wachstumsstrategie für schwache Euroländer (Aiginger et al. 2012 a, Aiginger et al. 2012b), sind derzeit nicht angedacht. Die aktuelle Entwicklung ist daher ein Abbild der verfehlten Wirtschaftspolitik: Das BIP des Euroraums schrumpfte im vierten Quartal 2012 um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal. Somit verstärkte sich die Abwärtsdynamik zum Jahresende. In Frankreich sank das BIP im Jahresendquartal um 0,3 %, und Deutschland verzeichnete mit -0,6 % den stärksten Rückgang seit Anfang 2009, der vor allem auf die schlechte Export- und Investitionsentwicklung zurückzuführen war. Sehr ungünstig entwickelte sich im selben Zeitraum die Wirtschaft

TABELLE 2

Wirtschaftswachstum in der EU

BIP, Veränderung in %, real

	Gewicht in % ¹	2011	2012	2013	2014
EU 27	100,0	1,5	-0,3	0,0	0,9
UK	14,4	0,9	0,2	0,9	1,9
Euroraum	71,0	1,4	-0,6	-0,3	0,5
Deutschland	19,6	3,0	0,7	0,9	1,5
Frankreich	14,0	1,7	-0,1	0,0	1,0
Italien	11,7	0,4	-2,2	-1,2	-0,5
Spanien	8,9	0,4	-1,4	-1,6	-0,3
Griechenland	1,9	-7,1	-6,4	-4,4	-1,7
Portugal	1,6	-1,6	-3,2	-2,6	-0,1
Irland	1,2	1,4	0,7	0,0	0,5

¹ Anteile am BIP zu Kaufkraftparitäten in US-Dollar von 2011 laut IMF.

Quellen: Eurostat, Berechnungen der Institute; ab 2013 Prognose der Institute.



in Italien und Spanien, die mit einem Rückgang um 0,9 % (IT) und 0,7 % (ES) noch tiefer in die Rezession rutschten. Am stärksten fiel der Rückgang der Wirtschaftsleistung in Portugal aus (-1,8 %). In der Folge stieg die Arbeitslosigkeit in den südeuropäischen Krisenländern weiter an: In Portugal stieg sie im Januar dieses Jahres auf 17,6 %; in Spanien betrug sie sogar gut 26 %.

Im Unterschied zur Fiskalpolitik hat die Geldpolitik ansatzweise einen Kurswechsel vollzogen: Im September 2012 wurde das Programm der Outright Monetary Transactions (OMT) beschlossen. Die EZB kündigte an, Staatsanleihen von Ländern, die sich in Refinanzierungsschwierigkeiten befinden, in unbegrenzter Höhe unter bestimmten Bedingungen zu kaufen. Damit bekräftigte die Zentralbank ihre Bereitschaft, die Rolle des *Lenders of Last Re-*

TABELLE 3

Erwerbslosenquote

in % der Erwerbspersonen¹

	Gewicht in % ¹	2011	2012	2013	2014
EU 27	100	9,7	10,5	11,3	11,3
UK	12,4	8,0	7,9 ²	7,8	7,9
Euroraum	66,1	10,2	11,4	12,4	12,5
Deutschland	16,2	5,9	5,5	5,6	5,7
Frankreich	13,1	9,6	10,2	11,0	10,9
Italien	12,1	8,4	10,7	12,2	12,8
Spanien	9,1	21,7	25,0	26,7	27,0
Griechenland	2,2	17,7	24,7 ²	28,1	28,8
Portugal	2,1	12,9	15,9	18,0	17,2
Irland	0,9	14,7	14,8	15,1	15,9

¹ Anteil an der Bevölkerung von 2012 laut Eurostat in %.

² Prognose EU laut Labour Force Survey, standardisiert.

Quellen: Eurostat; ab 2013 Prognose der Institute.



Rahmendaten der Prognose

Jahreswerte	2012	2013	2014
Dreimonats-Euribor (%)	0,6	0,3	0,0
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) ¹	4,0	3,2	3,1
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	1,8	2,1	2,6
Wechselkurs (USD/EUR)	1,29	1,30	1,30
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 40 Ländern) ²	92,9	93,8	93,2
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands	88,8	89,1	88,7
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% , Vj.)	2,6	2,7	2,7
Erdölpreis (Brent, USD)	111,7	106,3	109,5

¹ EURO12.² Sinkende Werte des jeweiligen Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: EZB, Federal Service, Deutsche Bundesbank, ab 2013 Prognose der Institute.



sort zu übernehmen. In der Folge gingen die Anleihezinssätze von Ländern wie Spanien und Italien stark zurück. *De Grauwe und Ji (2013)* argumentieren, dass viele Austeritätsmaßnahmen nicht nötig gewesen wären, wenn sich die EZB schon früher zu diesem Schritt entschlossen hätte. Ferner kann sich die Konditionalität der Anleihenkäufe – das betroffene Land muss einem Kanon von EU-typischen Sparmaßnahmen zustimmen – abgesehen von den negativen binnenwirtschaftlichen Auswirkungen als problematisch erweisen, da es ein Eingreifen der EZB im Ernstfall hinauszögern kann.

Abgesehen von diesen Schwachpunkten ändert das OMT-Programm auch wenig an der vergleichsweise zurückhaltenden Geldpolitik abseits von akuten Krisensituationen. Bezüglich der kurzfristigen Refinanzierungsfazilität gibt es weiterhin Spielraum nach unten. Zudem sind die Offenmarktgeschäfte der EZB viel weniger expansiv als die Operationen der amerikanischen oder der japanischen Zentralbank. Die Institute rechnen damit, dass der Euro-Dollar-Wechselkurs in den kommenden Jahren mit einem Wert von 1,30 annähernd unverändert bleibt (Tabelle 4). Eine weitere Aufwertung des Euro, etwa als Folge der expansiveren Geldpolitik in Japan oder den USA, wie sie seit Mitte des vergangenen Jahres zu beobachten ist, hätte allerdings negative Folgen für die Konjunktur im Euroraum: *Chen et al. (2013)* etwa zeigen, dass die nominale Euro-Aufwertung seit 2000 einen bedeutenderen Einfluss auf den Verlust von Marktanteilen der europäischen Peripherieländer gehabt haben dürfte als Veränderungen der Lohnstückkosten.

Vor diesem Hintergrund wird das BIP im Euroraum auch 2013 schrumpfen (-0,3 %), für 2014 erwarten die Institute einen leichten Zuwachs von 0,5 %. Getrübt wird dieser Ausblick durch den

Umstand, dass die Wirtschaftsentwicklung in den einzelnen Ländern weiterhin divergiert. So sind die bisherigen Krisenländer Griechenland, Spanien, Portugal und Italien nicht nur 2013, sondern auch noch 2014 von Schrumpfungsprozessen betroffen. Einzig für Irland wird eine Stagnation in diesem und ein leichter Zuwachs im kommenden Jahr prognostiziert. Wegen des besseren Ausblicks für Nicht-Euroländer wie Großbritannien, Schweden, Dänemark oder Polen wird für die EU-27 im Durchschnitt bereits 2013 ein positives BIP-Wachstum erwartet.

Die Rezession schlägt sich deutlich auf dem Arbeitsmarkt nieder. Die Arbeitslosenquote wird im Euroraum bis auf 12,4 % im Jahr 2014 steigen. Die höchsten Werte werden für Griechenland, Spanien (über 25 %), Portugal, Irland (über 15 %) so-

TABELLE 5

Harmonisierter Verbraucherpreisindex

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Gewicht in % ¹	2011	2012	2013	2014
EU 27	1.000,0	3,1	2,6	2,0	1,1
UK	147,0	4,5	2,8	2,3	1,1
Euroraum	710,6	2,7	2,5	2,0	1,1
Deutschland	268,5	2,5	2,1	1,8	1,6
Frankreich	204,6	2,3	2,2	1,9	1,1
Italien	182,4	2,9	3,3	2,6	1,4
Spanien	124,0	3,1	2,4	1,9	0,1
Griechenland	29,0	3,1	1,0	-0,3	-0,6
Portugal	22,6	3,6	2,8	1,1	0,1
Irland	13,0	1,2	1,9	1,5	1,7

¹ Ländergewichte des HVPI für 2013 laut Eurostat (in Promille).

Quellen: Eurostat; ab 2013 Prognose der Institute.



wie Italien und Frankreich (über 10 %) erwartet. 2013 werden die Öl- und sonstigen Rohstoffpreise sinken. Für 2014 rechnen die Institute bereits wieder mit Preissteigerungen. Die schwache Nachfrage dämpft allerdings den Inflationsdruck im Euroraum. Für 2013 wird aufgrund steigender Verbrauchssteuern mit einer Inflationsrate (gemessen an der Veränderung des harmonisierten Verbraucherpreisindex) von 2,0 % gerechnet, 2014 mit nur 1,1 % (Tabelle 5).

Die Risiken für die Weltwirtschaft und für den Euroraum sind nach wie vor erheblich. Die vorliegende Prognose geht davon aus, dass die Fiskalpolitik ihren Kurs auf Grund der bisherigen Erfahrungen mit den Folgen der massiven Sparpakete in Südeuropa etwas lockern wird. So dürfte das Tempo, in dem das Ziel eines strukturellen Defizits von 0,5 % des BIP erreicht werden soll, gedrosselt werden. Der Fiskalpakt setzt diesbezüglich keine Frist.

INFOBOX 1

Schwache Konjunktur in Frankreich

Seit Mitte des Jahres 2011 stagniert das französische BIP annähernd. Im vierten Quartal 2012 fiel es sogar um 0,3 %. Das bedeutet, dass die Wirtschaftsleistung in Frankreich Ende 2012 immer noch um 1,1 % unter dem Vorkrisenniveau vom ersten Quartal 2008 lag. Noch ungünstiger war die Entwicklung bei der Industrieproduktion, die im Dezember 2012 ihr Vorkrisenniveau um 14 % unterschritt. Angesichts des fehlenden Wachstums stieg die Arbeitslosenquote in der Abgrenzung von Eurostat von 9,9 % im Dezember 2011 auf 10,6 % im Dezember 2012. Gleichzeitig verringerte sich die Inflationsrate gemessen am HVPI von 2,5 % Ende 2011 auf 1,4 % im Januar 2013. Die Kerninflationsrate sank dabei von 1,7 % auf nur noch 0,8 %. Damit machen sich deflationäre Tendenzen bereits bemerkbar.

Die vierteljährlichen volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeigen, dass der private Verbrauch im vierten Quartal 2012 mit einem Zuwachs von 0,2 % fast die einzige Wachstumsquelle für die französische Wirtschaft war, während die Investitionen einbrachen (-1 %). Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels war geringfügig positiv (+0,1 Prozentpunkt des BIP), während die Lagerveränderungen das BIP-Wachstum um 0,4 Prozentpunkte bremsten. Im Durchschnitt des Jahres 2012 erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität gegenüber dem Vorjahr nicht. Allerdings betrug der kumulierte negative Wachstumsbeitrag des Lagerabbaus 1,1 Prozentpunkte. Man kann daher kurzfristig mit einer technischen Gegenbewegung rechnen. Die Nettoexporte trugen fast 0,7 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei. Im zweiten Halbjahr stagnierten sie jedoch nahezu.

Der kurzfristige Indikator des OFCE für das vierteljährliche BIP, der auf Umfragewerten beruht, deutet für das erste Quartal 2013 auf ein BIP-Wachstum nahe null hin. Die Februar-Umfrage in der Industrie zeigt eine geringfügige Verbesserung des Geschäftsklimas, obwohl die Einschätzungen der Unternehmer unter ihrem langfristigen Durchschnitt verharren. Die französische Exportwirtschaft ist aufgrund ihrer geografischen Ausrichtung besonders von der Krise in den südeuropäischen Ländern betroffen. Dennoch ist der Produktionsrückgang in Frankreich seit Beginn der Krise außergewöhnlich deutlich, insbesondere im Vergleich mit Deutschland. Der Leistungsbilanzsaldo Frankreichs ging von 2,6 % des BIP im Jahr 1997 auf -1 % des BIP im Jahr 2007 und -2 % im Jahr 2012 zurück. Gleichzeitig bewegte sich der deutsche Leistungsbilanzsaldo von einem geringfügigen Defizit (-0,4 % des BIP) zu einem Überschuss von 6,3 %. Die insbesondere im Vergleich mit Deutschland schwache Entwicklung in der Industrie hat sowohl die frühere Regierung unter Sarkozy als auch die neue Regierung unter Hollande dazu veranlasst, die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ganz oben auf die Tagesordnung zu setzen. Daher hat die Regierung, die seit den Präsidentschaftswahlen im Mai 2012 im Amt ist, Louis Gallois, den früheren Vorstandsvorsitzenden des Luftfahrtunternehmens EADS, beauftragt, bis zum Herbst 2012 einen Bericht über die Wettbewerbsfähigkeit der französischen Wirtschaft vorzulegen. Auf dessen Grundlage wurde ein „Pakt für Wettbewerbsfähigkeit“ konzipiert. In diesem Zusammenhang wurde eine öffentliche Investitionsbank („Banque Publique d'Investissement“) eingerichtet, um Darlehen und Kapital für kleinere und mittlere Unternehmen bereitzustellen. Der Hauptgedanke des Berichts war aber, die Arbeitskosten zu senken, indem man den Unternehmen auf der Grundlage der Bruttolohn- und -gehaltssumme Steuererleichterungen gewährt. Diese belaufen sich für das Jahr 2013 auf 20 Milliarden Euro. Höhere Steuern für private Haushalte und Kürzungen bei den öffentlichen Ausgaben sollen diese Belastung des Staatshaushalts ausgleichen.

Es ist fraglich, ob ein derartiger Transfer von den privaten Haushalten zu großen Unternehmen in der aktuellen wirtschaftlichen Situation zweckmäßig ist: Die Einkommen der Haushalte werden durch die höhere Besteuerung verringert, in einer Zeit, in der die Nachfrage ohnehin schon sehr schwach ist. Eine Senkung der Produktionskosten mit dem Ziel, an Wettbewerbsfähigkeit zu gewinnen, kann aber nur dann gelingen, wenn jeweils nur ein Land diese Strategie verfolgt. Wenn alle Länder gleichzeitig so vorgehen, kann sie jedoch nicht erfolgreich sein¹. Aufgrund von Substitutionseffekten zwischen Kapital und Arbeit wird diese Steuervergünstigung, die sogenannte CICE (Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi – Steuervergünstigung für Wettbewerbsfähigkeit und Beschäftigung), nach Schätzungen des OFCE² bis 2018 150000 Stellen schaffen und die Arbeitslosenquote um 0,6 Prozentpunkte senken. Sie wird jedoch, wegen der restriktiven Wirkung ihrer Finanzierung, fast keine Wirkung auf das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts haben.

Im Februar 2013 haben die Arbeitgeberorganisation Medef und drei von fünf führenden Gewerkschaften eine Vereinbarung unterzeichnet, die Entlassungen, interne Flexibilität sowie Betriebsvereinbarungen zur Senkung der Arbeitszeit und des Entgelts ermöglichen, wenn Unternehmen sich in einer schwierigen Lage befinden. Im Gegenzug macht die Vereinbarung geringfügige Beschäftigung für die Unternehmen unattraktiver. Außerdem müssen in Zukunft alle Unternehmen für ihre Beschäftigten eine zusätzliche Krankenversicherung einrichten, die hälftig von Arbeitgebern und Arbeitnehmern finanziert wird und die staatliche Krankenversicherung ergänzt. Aus Sicht vieler Ökonomen haben die Unternehmen nunmehr Anreize neue Mitarbeiter einzustellen, weil sie nicht mehr befürchten müssen, diese nicht mehr entlassen zu können. Andere sehen die Gefahr, dass die prekäre Beschäftigung ausgeweitet wird.

Die Fiskalpolitik war 2012 stark kontraktiv. Die diskretionären Maßnahmen hatten ein Volumen von 1,5 % des BIP, wovon ein Prozentpunkt steuerliche Maßnahmen betraf und 0,5 Prozentpunkte Ausgabenkürzungen. In Frankreich gibt es kurzfristig keinerlei Aussicht auf eine Ausweitung der privaten Nachfrage, weder bei den Konsumausgaben (angesichts der Aussicht auf niedrige Realeinkommenszuwächse) noch bei den Investitionen (angesichts ungünstiger Nachfrageaussichten). Dennoch bleibt die Fiskalpolitik im Jahr 2013 stark restriktiv ausgerichtet. Die französische Regierung hat sich verpflichtet, das Defizit von 5,2 % im Jahr 2011 auf 3 % im Jahr 2013 zu senken. Nach der aktuellen offiziellen Planung betragen die Maßnahmen in diesem Jahr 2 % des BIP. Finanziert werden sie durch Steuererhöhungen (1,5 % des BIP) und Ausgabenkürzungen (0,5 % des BIP). Da die Steuererhöhungen primär die Bezieher hoher Einkommen und Großunternehmen treffen, erwartet die französische Regierung nur relativ geringe Wachstumseinbußen. Trotz umfangreicher Maßnahmen zur Senkung des gesamtwirtschaftlichen Defizits wird dieses im Jahr 2013 oberhalb von 3 % des BIP verharren. In seiner aktuellen Prognose geht das OFCE für 2013 von einem Defizit von etwa 3,5 % des BIP aus bei einem Nullwachstum der französischen Wirtschaft. Im Jahr 2014 wird der Impuls aufgrund der Konsolidierungsbemühungen gemäß der aktuellen Finanzplanung 0,7 % des BIP betragen (fast ausschließlich auf der Ausgabenseite). Diese Abmilderung der Konsolidierungsbemühungen in Verbindung mit einem etwas günstigeren außenwirtschaftlichen Umfeld dürfte dazu führen, dass das französische BIP 2014 um etwa 1 % zunehmen wird. Dabei wird die Arbeitslosenquote oberhalb von 10 % verharren, was für die französische Wirtschaft ein zentrales wirtschaftspolitisches Problem bleibt.

Die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen wird ebenfalls ein zentrales Thema bleiben, da die Regierung plant, den Haushalt bis zum Jahr 2017 auszugleichen, ohne die Steuern weiter zu erhöhen. Das bedeutet somit Ausgabenkürzungen im Umfang von 60 Milliarden Euro (3 % des BIP). Darunter sind umfangreiche Kürzungen im sozialen Bereich, wie Transfers an Familien oder Renten.

¹ Eine ausführlichere Analyse liefert der Beitrag „Faut-il faire payer par les ménages un choc de compétitivité?“ (<http://www.ofce.sciences-po.fr/blog/?p=2798>) von Henri Sterdyniak, OFCE Le Blog, November 2012.

² Vgl. Mathieu Plane: „Evaluation de l'impact économique du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi“, Revue de l'OFCE/Varia, 126, 2012.

Die konjunkturelle Lage in Deutschland

Konjunkturaussichten verhalten optimistisch


Die deutsche Wirtschaft ist im Jahr 2012 nur schwach gewachsen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg im Jahresdurchschnitt um 0,7 %; im Jahresverlauf sogar nur um 0,4 % (Tabelle 6). Maßgeblich für die im Jahresverlauf zunehmend kraftlosere Entwicklung war der überraschend starke Rückgang der Investitionen, insbesondere in Ausrüstungen. Offensichtlich haben die Unternehmen trotz günstiger Finanzierungsbedingungen infolge der Eurokrise ihre Investitionsaktivitäten eingeschränkt bzw. zurückgestellt. Zum Jahresende kam es infolge der anhaltend rückläufigen Investitionstätigkeit sowie einer schrumpfenden Auslandsnachfrage sogar zu einem deutlichen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Maßgeblich für den Rückgang der Exporte war sowohl die ungünstige Entwicklung im Euroraum als auch die starke konjunkturelle Eintrübung in vielen Drittländern. Bei alledem zeigte sich der deutsche Arbeitsmarkt in einer erfreulich robusten Verfassung.

Die Aussichten für den Prognosezeitraum sind verhalten optimistisch. Die Weltkonjunktur wird sich vorerst nur allmählich aufhellen und erst im nächsten Jahr spürbar an Dynamik gewinnen. Der maßgebliche Impuls hierfür kommt von den Drittländern. Aber auch die leichte konjunkturelle Erholung im Euroraum trägt zu der Belebung bei. Die deutschen Exporte werden von dieser Entwicklung profitieren. Der Außenbeitrag dürfte in beiden Jahren nahezu konstant bleiben.

	2012	2013	2014
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹	0,2	-0,3	0,6
Jahresverlaufsrate ²	0,4	1,9	1,4
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	0,9	1,0	1,5
Kalendereffekt ³	-0,2	-0,1	0,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate	0,7	0,9	1,5

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.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen der Institute, ab 2013 Prognose der Institute.



	2011	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt	3,0	0,7	0,9	1,5
Private Konsumausgaben	1,7	0,6	0,9	1,3
Öffentliche Konsumausgaben	1,0	1,4	1,2	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	6,2	-2,5	-0,6	3,2
Außenbeitrag ¹	0,6	1,0	0,0	0,1
Exporte	7,8	3,7	1,5	5,0
Importe	7,4	1,8	1,8	5,6
Erwerbstätige	1,4	1,1	0,4	0,3
Arbeitslosenquote ²	7,1	6,8	6,8	6,7
Lohnstückkosten	1,2	2,8	1,9	1,5
Verbraucherpreise	2,3	2,0	1,6	1,4
Budgetsaldo ³	-0,8	0,2	0,0	0,1

¹ Wachstumsbeitrag: Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente.
² In % der zivilen Erwerbspersonen.
³ In % des Bruttoinlandsprodukts.

Quellen: DESTATIS; EZB; ab 2013 Prognose der Institute.



In Folge der sich abzeichnenden konjunkturellen Stabilisierung des Euroraums und der damit einhergehenden nachlassenden Verunsicherung wird sich auch der Attentismus bei der Investitionstätigkeit abschwächen, nicht zuletzt, weil die ausgeprägte Zurückhaltung im vergangenen Jahr einen Nachholbedarf vermuten lässt. Außerdem wird sich die relativ gute Gewinnsituation der Unternehmen zunehmend verbessern und die Finanzierungsbedingungen bleiben günstig. Abermals dürfte der private Verbrauch in beiden Jahren die Konjunktur maßgeblich stützen. Dies liegt an den etwas stärkeren Einkommenszuwächsen, die durch die höheren Tariflohnsteigerungen als auch die weiterhin günstige Beschäftigungsentwicklung zustande kommen. Die Institute rechnen mit einer Zunahme des BIP im Jahresdurchschnitt 2013 von 0,9 %, im Verlauf sogar um 1,9 %. Im Jahr 2014 dürfte das Wachstum 1,5 % betragen (Tabelle 6, 7 und 8, Abbildung 1).

Außenhandel erholt sich nur langsam

Im Jahr 2012 verzeichnete der deutsche Außenhandel in einem schwierigen konjunkturellen Umfeld nur vergleichsweise geringe Zuwächse. Im Jahresdurchschnitt nahmen die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen preisbereinigt um 3,7 % zu; im Verlauf betrug der Zuwachs 3,4 %. Allerdings fiel die Absatzentwicklung regional sehr unterschiedlich aus. Während die Versendungen in den Euroraum deutlich schrumpften (-2,2 %), expandierten die Lieferungen in die Länder außerhalb

TABELLE 8

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012	2013	2014
Verwendung¹				
Private Konsumausgaben ²	1,7	0,6	0,9	1,3
Staatskonsum	1,0	1,4	1,2	1,0
Ausrüstungsinvestitionen	7,0	-4,8	-2,2	5,0
Bautinvestitionen	5,8	-1,5	0,6	1,8
Sonstige Anlageinvestitionen	3,9	3,1	3,4	2,9
Exporte	7,8	3,7	1,5	5,0
Importe	7,4	1,8	1,8	5,6
Bruttoinlandsprodukt	3,0	0,7	0,9	1,5
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	0,8	1,3	1,7	1,4
Konsumausgaben ²	2,1	1,6	1,4	1,3
Importe	4,7	5,2	0,9	0,8
Nachrichtlich: Verbraucherpreise	2,3	2,0	1,6	1,4
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	4,5	3,7	2,7	3,1
Gewinne ³	1,3	-1,9	1,4	4,2
Volkseinkommen	3,4	1,8	2,3	3,4
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	1,7	2,6	2,7	2,7
Effektivverdienste (Stundenbasis)	3,3	3,4	3,0	3,0
Lohn drift	1,6	0,7	0,3	0,3
Bruttolöhne und -gehälter	4,8	3,9	2,8	3,3
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	3,3	2,7	2,3	3,0
Entstehung				
Erwerbstätige	1,4	1,1	0,4	0,3
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,0	-0,7	-0,6	0,0
Arbeitsvolumen	1,4	0,4	-0,2	0,3
Produktivität (je Stunde)	1,6	0,3	1,1	1,2
Bruttoinlandsprodukt ¹	3,0	0,7	0,9	1,5
Nachrichtlich:				
Erwerbslose ⁴ , in 1000	2 502	2 318	2 246	2 214
Erwerbslosenquote, in %	5,7	5,3	5,1	5,0
Arbeitslose ⁵ , in 1000	2 976	2 897	2 907	2 870
Arbeitslosenquote ⁶ , in %	7,1	6,8	6,8	6,7
Lohnstückkosten	1,2	2,8	1,9	1,5
Budgetsaldo, in % des BIP	-0,8	0,2	0,0	0,1

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 der Institute, ab 2013 Prognose der Institute.



TABELLE 9

Entwicklung der deutschen Exporte 2012 (Spezialhandel)

	Jahreswachstumsrate ¹ in %	Anteil an den gesamten Warenexporten 2012 in %
Warenexporte insgesamt	3,4	100,0
EWU	-2,2	37,5
darunter:		
Frankreich	3,0	9,5
Niederlande	2,2	6,5
Österreich	0,3	5,3
Irland	3,7	0,4
Belgien	-5,1	4,1
Finnland	-4,1	0,7
Italien	-9,8	5,1
Spanien	-10,4	2,8
Portugal	-11,6	0,6
Griechenland	-7,5	0,4
EU27	-0,3	57,0
darunter:		
Vereinigtes Königreich	10,1	6,6
Schweden	-3,7	1,9
Dänemark	2,0	1,4
Polen	-3,0	3,8
Tschechische Republik	2,3	2,9
Ungarn	3,7	1,5
Russland	10,4	3,5
NAFTA	17,8	9,5
USA	17,7	7,9
Kanada	20,5	0,8
Mexiko	16,7	0,8
Asien	7,9²	16,3²
China	2,7	6,1
Japan	13,1	1,6
südostasiatische Schwellenländer ³	10,2	4,1
darunter:		
Südkorea	14,3	1,2
Thailand	31,2	0,4
Indonesien	47,2	0,3
Malaysia	13,9	0,5
Philippinen	21,8	0,1

¹ Berechnet auf Basis von Ursprungswerten.

² Berechnet auf Basis von saisonbereinigten Werten der Deutschen Bundesbank.

³ Thailand, Indonesien, Malaysia, Singapur, Philippinen, Südkorea, Taiwan, Hong Kong.

Quellen: DESTATIS (Macrobond); Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.



der europäischen Währungsunion kräftig (7,1 %). Am stärksten legten die Exporte in die USA, nach Japan und in die südostasiatischen Schwellenländer zu (Tabelle 9). Auch die Ausfuhren in das Vereinigte Königreich und nach Russland expandierten mit Raten von mehr als 10 % sehr dynamisch. Stark

rückläufig waren hingegen die Lieferungen in die südeuropäischen Krisenländer Griechenland, Portugal, Spanien und Italien, aber auch die Exporte nach Belgien und Polen waren deutlich im Minus. Nachdem sich die Exportdynamik bereits im Jahr 2011 deutlich abgeschwächt hatte, ließ sie im Ver-

lauf des vergangenen Jahres nochmals nach. Im vierten Quartal 2012 ging der Absatz deutscher Exporteure sogar auf allen wichtigen Märkten deutlich zurück (Abbildung 2).

Im Prognosezeitraum wird die Exportentwicklung zunächst schwach bleiben. Maßgeblich hierfür ist die anhaltende Rezession im Euroraum. Auf Seiten der Unternehmen lähmt die nach wie vor ungelöste Krise im Euroraum die Investitionsbereitschaft und in den zahlreichen Krisenländern führen Einschnitte bei den Lohn- und Transferzahlungen gepaart mit einer hohen Arbeitslosigkeit dazu, dass die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben weiter einschränken. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die Lieferungen in den Euroraum in diesem Jahr erneut deutlich zurückgehen und erst 2014 im Zuge einer leichten konjunkturellen Erholung im Euroraum wieder verhalten zunehmen werden. Wie im vergangenen Jahr so werden auch im Prognosezeitraum die Exporte durch die rege Nachfrage aus Ländern außerhalb des Euroraums gestützt. Positive Impulse kommen insbesondere von Russland und den südostasiatischen Schwellenländern, aber auch der Warenverkehr mit China, der in der zweiten Jahreshälfte 2012 rückläufig war, wird wieder an Fahrt gewinnen. Hingegen sind die Aussichten für die Exporte in die USA und nach Japan, die im vergangenen Jahr besonders kräftig expandierten, für 2013 eher verhalten. Die japanische Wirtschaft wird sich erst im Laufe dieses Jahres

allmählich aus der Stagnation lösen und die wirtschaftliche Erholung in den USA steht angesichts weiterer Ausgabenkürzungen im Zusammenhang mit dem nach wie vor ungelösten Budgetstreit auf tönernen Füßen. Erst im kommenden Jahr dürfte sich das Wirtschaftswachstum in beiden Ländern merklich beschleunigen.

Alles in allem werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im Verlauf um preisbereinigt 3,1 % in diesem und um 5,8 % im nächsten Jahr zunehmen. Im Jahresdurchschnitt 2013 beträgt der Anstieg 1,5 %. 2014 liegt er bei 5 %, wobei 1,5 % durch den statistischen Überhang aus dem Vorjahr gegeben sind.

2012 war die Wachstumsdynamik bei den Einfuhren deutlich geringer als bei den Ausfuhren. Im Jahresdurchschnitt legten die Importe von Waren und Dienstleistungen preisbereinigt lediglich um 1,8 % zu. Im Prognosezeitraum wird die Importnachfrage zunächst schwach sein, dann aber mit einem Anziehen der Export- und Investitionsnachfrage deutlich an Fahrt gewinnen. Stabilisiert wird die Importnachfrage in beiden Jahren von einem robusten privaten Verbrauch. Alles in allem werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Verlauf um 3,1 % zunehmen; im nächsten Jahr steigen sie um 7,1 %. Das entspricht einem jahresdurchschnittlichen Zuwachs von 1,8 % im Jahr 2013. Im Jahr 2014 wird dieser 5,6 % betragen, wobei 1,6 % auf den statistischen Überhang aus dem Vorjahr zurückgehen. Der Außenhandel wird in diesem Jahr keinen und im kommenden Jahr einen kleinen positiven Beitrag (0,1 Prozentpunkte) zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts leisten (Tabelle 10).

Bei den Einfuhrpreisen, deren Entwicklung wesentlich von der Entwicklung der Preise für Energieträger bestimmt wird, hat der Preisauftrieb im vergangenen Jahr deutlich nachgelassen. Im Jahresdurchschnitt 2012 lag der Anstieg bei 1,7 % nach 5,2 % im Jahr zuvor. Im Prognosezeitraum werden die Einfuhrpreise nur moderat steigen. In diesem Jahr rechnen die Institute angesichts der geringen Dynamik der Weltwirtschaft mit einem Rückgang des Ölpreises und einem allenfalls moderaten Preisauftrieb bei den Metallen und anderen Rohstoffen. Im kommenden Jahr werden die Preise für Energieträger und Rohstoffe im Zuge der anziehenden Weltkonjunktur etwas stärker steigen. Insgesamt wird der Importdeflator 2013 um 0,9 % und 2014 um 1,1 % zunehmen.

Auch bei den Ausfuhrpreisen zeigt sich im Vorjahresvergleich, dass der Preisauftrieb deutlich nachgelassen hat. 2012 lag der Anstieg im Jahresdurchschnitt bei 1,1 %, nachdem er 2011 noch

TABELLE 10

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹ in Deutschland

in Prozentpunkten

	2011	2012	2013	2014
Bruttoinlandsprodukt ²	3,0	0,7	0,9	1,5
Inlandsnachfrage	2,4	-0,3	0,9	1,4
Konsumausgaben	1,2	0,6	0,8	0,9
Private Haushalte	1,0	0,4	0,5	0,7
Staat	0,2	0,3	0,3	0,2
Anlageinvestitionen	1,1	-0,5	-0,1	0,5
Ausrüstungen	0,5	-0,3	-0,2	0,3
Bauten	0,6	-0,1	0,1	0,2
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,0	0,0
Vorratsveränderung	0,2	-0,5	0,2	0,0
Außenbeitrag	0,6	1,0	0,0	0,1
Ausfuhr	3,7	1,8	0,8	2,6
Einfuhr	-3,1	-0,8	-0,8	-2,5

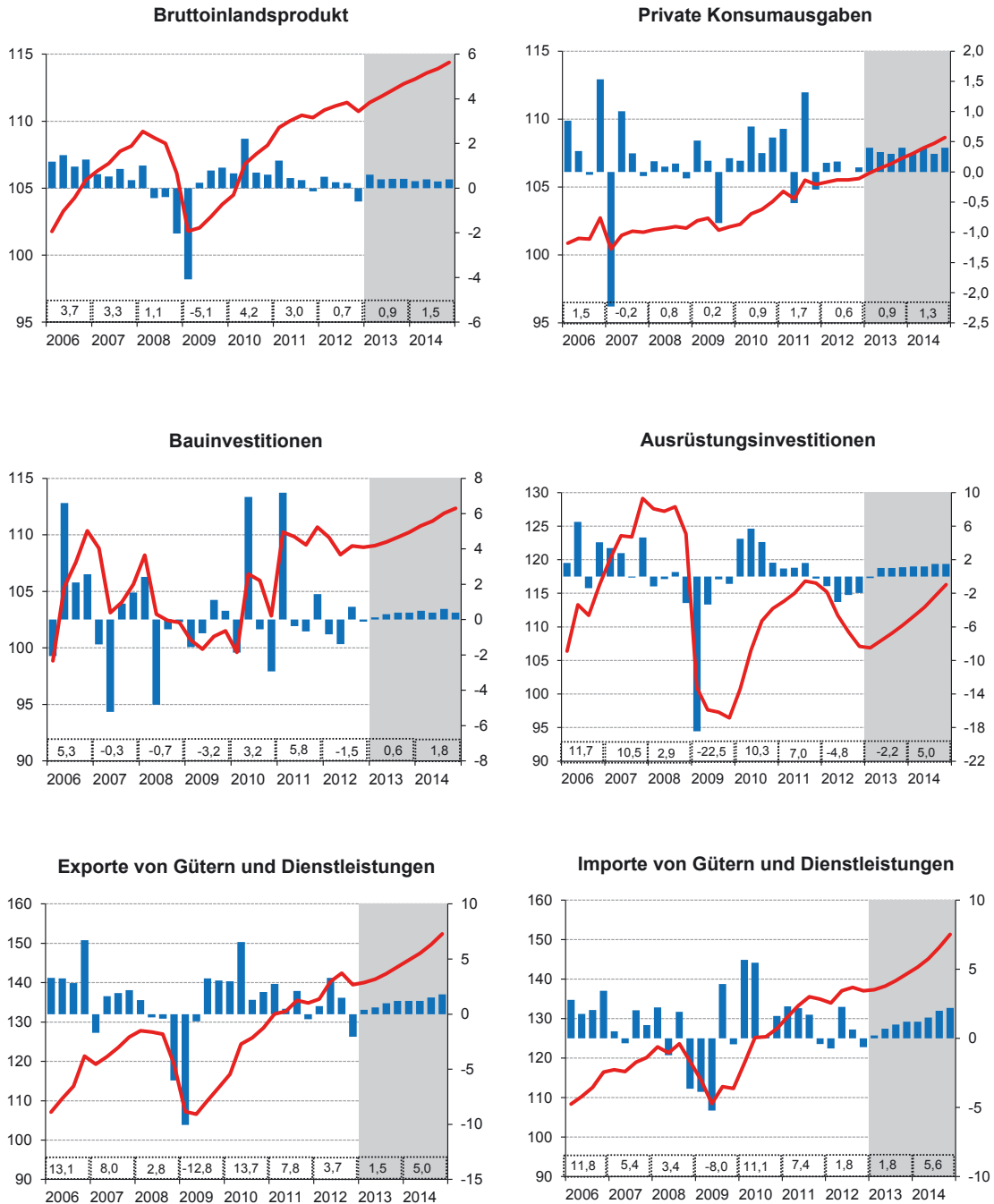
¹ Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

² in %

Quellen: DESTATIS; Berechnungen der Institute, ab 2013 Prognose der Institute.

Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

Saison und kalenderbereinigte Verläufe¹



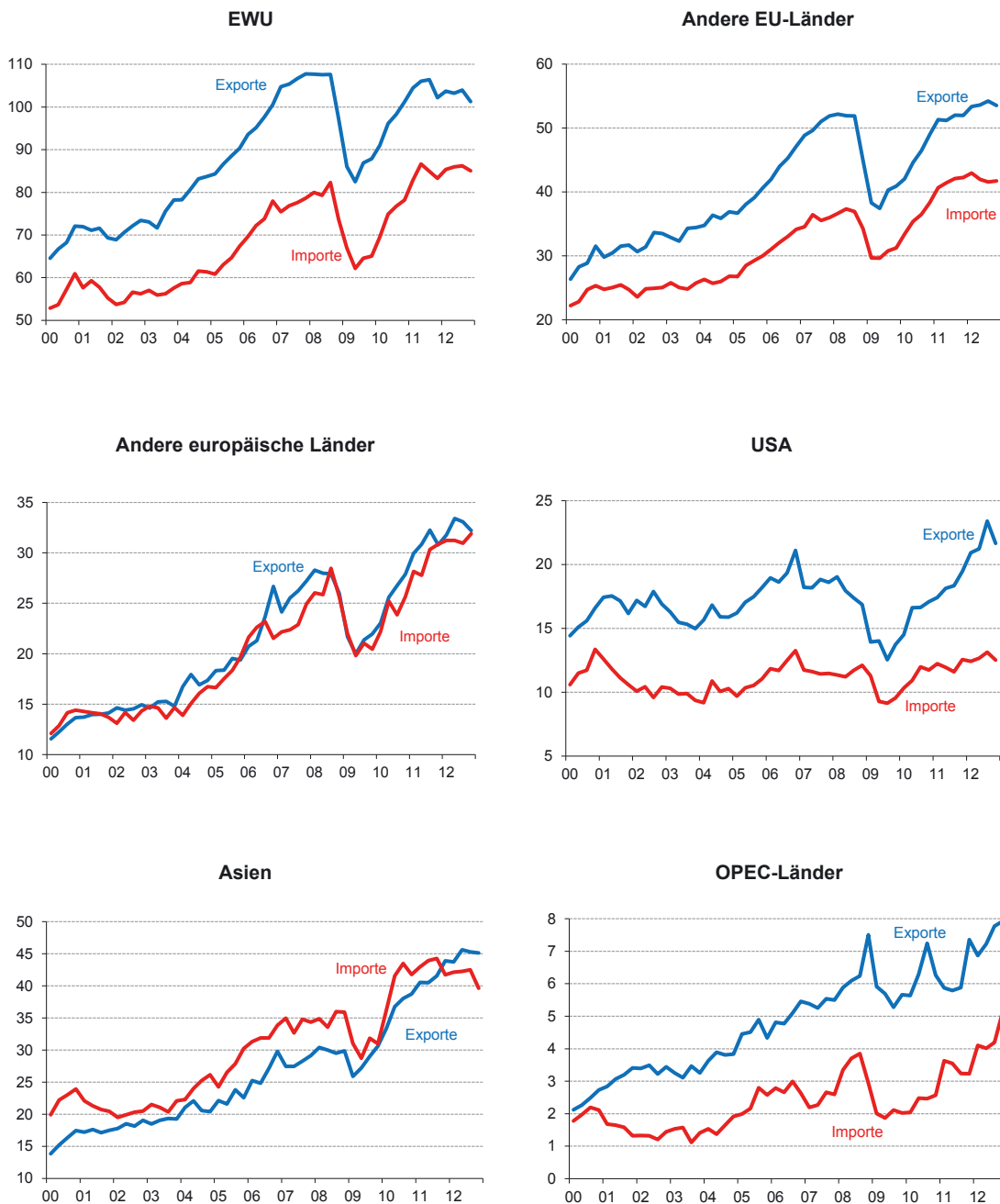
— Kettenindex 2005 = 100 (linke Skala).
■ Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
 ¹ Ab 1. Quartal 2013 Prognose der Institute.
 Jahresdurchschnittsrate.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen der Institute.



Außenhandel Deutschlands nach Regionen

Spezialhandel, saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro
1. Quartal 2000 - 4. Quartal 2012



Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Berechnungen der Institute.



2,8 % betragen hatte. Angesichts moderat steigender Importpreise und der Tatsache, dass sich die Exporteure nach wie vor in einem schwierigen konjunkturellen Umfeld befinden, dürften ihre Preisüberwälzungsspielräume sehr begrenzt sein. Insgesamt wird ein Anstieg des Exportdeflators um 0,7 % in diesem und um 1,3 % im nächsten Jahr erwartet. Nach einer leichten Verschlechterung der *Terms of Trade* in diesem Jahr werden sie sich im kommenden Jahr wieder etwas verbessern.

Ausrüstungsinvestitionen: Ende der Flaute in Sicht

Die Investitionen in Ausrüstungen sind im vergangenen Jahr drastisch eingebrochen. Im Jahresverlauf sanken sie um 8,1 %, im Jahresdurchschnitt um 4,8 %. Zwar waren die Finanzierungsbedingungen recht günstig, aber die Vertrauenskrise hinsichtlich der Entwicklung des Euroraums hat die Investitionsaktivitäten massiv beeinträchtigt.

Für den Prognosezeitraum deutet sich jedoch Besserung an. Darauf weisen die Geschäftserwartungen der Investitionsgüterproduzenten hin, die sich seit drei Monaten stetig verbessert haben. Offenbar nimmt das Vertrauen der Investoren hinsichtlich des Erhalts des Euroraums zu. Seit dem Jahreswechsel melden die Unternehmen einen steigenden Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten und im weiteren Jahresverlauf dürften sich die Absatzaussichten im Zuge der anziehenden Weltkonjunktur weiter verbessern. Vor diesem Hintergrund ist sowohl mit einer verhaltenen Ausweitung der Erweiterungsinvestitionen als auch der Ersatz- und Rationalisierungsinvestitionen zu rechnen.

Die Gewinnsituation der Unternehmen wird sich im nächsten Jahr deutlich verbessern, da die Lohnstückkosten aufgrund der stärkeren Produktivitätszunahme im Prognosezeitraum nur moderat zunehmen werden. Auch bleiben die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen auf dem Kapitalmarkt günstig. Alles in allem dürfte es in diesem Jahr zu einer Belebung bei den Ausrüstungsinvestitionen kommen; im nächsten Jahr werden sie dann verstärkt expandieren. Dies spiegelt sich in einer Zunahme im Jahresverlauf um 2,9 % in diesem und 5,5 % im nächsten Jahr. Wegen des hohen statistischen Unterhangs sinkt die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate 2013 noch einmal um 2,2 %; 2014 steigt sie dann um 5 % (Abbildung 1, Tabelle 8).

Bauinvestitionen wachsen moderat

Die Bauinvestitionen insgesamt sanken im vergangenen Jahr um 1,5 %. Die Teilbereiche entwickelten sich dabei sehr unterschiedlich.

Die Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen im Jahr 2012 glich im Jahresverlauf einer Achterbahnfahrt; am Jahresende wurde das Niveau des Vorjahres dann nur geringfügig übertroffen. Im Jahresdurchschnitt betrug das Wachstum 0,9 %. Für den Prognosezeitraum sind die Aussichten recht günstig. Die robuste Situation am Arbeitsmarkt, niedrige Hypothekenzinsen und relativ unattraktive Anlagealternativen dürften die privaten Haushalte motivieren, verstärkt Wohnungseigentum zu erwerben. Darauf weist die bis zuletzt deutliche Zunahme der Baugenehmigungen hin. Auch die Auftragsgänge sind in der Tendenz aufwärtsgerichtet, und der Auftragsbestand ist auf einem hohen Niveau. Außerdem sind die Geschäftserwartungen der Bauunternehmen seit einigen Monaten zunehmend optimistischer. Insgesamt dürften die Wohnungsbauinvestitionen 2013 und 2014 merklich zunehmen.

Die Investitionen im Wirtschaftsbaubereich sind 2012 – einhergehend mit der enttäuschenden Entwicklung bei den Ausrüstungsinvestitionen – um 2 % gesunken. Im Prognosezeitraum dürfte sich der Wirtschaftsbaubereich wieder erholen. Sowohl Baugenehmigungen als auch Aufträge sind in der Tendenz aufwärtsgerichtet. Zusätzliche Erweiterungsinvestitionen dürften infolge steigender Kapazitätsauslastung an Bedeutung gewinnen. Stützend wirken die günstigen Finanzierungsbedingungen. Im Jahr 2013 wird es beim Wirtschaftsbaubereich zu einer moderaten Zunahme kommen. 2014 wird der Anstieg bei einer dynamischeren Investitionstätigkeit bei den Ausrüstungen etwas stärker ausfallen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen sind im Jahr 2012 um 10,4 % stark gesunken. Dies war im Wesentlichen auf das Auslaufen der Konjunkturprogramme im Vorjahr zurückzuführen. Seit dem Sommer sind die öffentlichen Bauinvestitionen wieder aufwärtsgerichtet. Diese Belebung dürfte sich im Prognosezeitraum angesichts der insgesamt relativ günstigen Finanzlage fortsetzen. Allerdings bleiben die Zuwächse aufgrund der sehr unterschiedlichen Finanzlagen der Kommunen moderat.

Insgesamt steigen die Bauinvestitionen 2013 im Jahresdurchschnitt um 0,6 %; im nächsten Jahr um 1,8 % (Abbildung 1, Tabelle 8).

Privater Konsum trägt die Konjunktur

Die privaten Konsumausgaben stiegen preisbereinigt im Jahresverlauf 2012 mit 0,4 % deutlich schwächer als im Vorjahr (1,2 %). Auch im Jahresdurchschnitt betrug die Zunahme nur 0,6 %. Die nominalen verfügbaren Einkommen stiegen, nach einer deutlichen Zunahme in den beiden Vorjahren, nur noch um 2,2 %, wobei insbesondere die Bruttolöhne und -gehälter infolge kräftiger Lohnstei-

gerungen spürbar zulegten. Hingegen stiegen die Entnahmen aus den Gewinnen deutlich verhalten. Der Zuwachs bei den verfügbaren Einkommen wurde allerdings aufgrund des Anstiegs des Deflators der privaten Konsumausgaben (1,6 %) real geschmälert. Die Sparquote sank nur geringfügig um 0,1 Prozentpunkte auf 10,3 %.

Für den Prognosezeitraum zeichnet sich eine deutliche Belebung des privaten Konsums ab. In beiden Jahren wird jeweils die Hälfte der Zunahme des BIP aus dem Wachstumsbeitrag der privaten Konsumausgaben resultieren (Tabelle 10). In diesem Jahr werden die Tariflöhne mit 2,7 % geringfügig stärker zunehmen als im vergangenen Jahr, die Effektivlöhne (pro Kopf) wegen der negativen Lohndrift etwas schwächer. Da die Beschäftigung im Jahresdurchschnitt allerdings nochmals zunimmt, wird der Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter 2,8 % betragen. Die Nettolöhne und -gehälter werden auch unter Berücksichtigung der Senkung der Sozialversicherungsbeiträge nur wenig mehr zunehmen.

Die monetären Sozialleistungen werden leicht steigen. So dürften die gesetzlichen Rentenbezüge zum 1. Juli 2013 aufgrund der Lohn- und Gehaltsentwicklung im vergangenen Jahr etwas schwächer zunehmen und die Leistungen für das Arbeitslosengeld stagnieren infolge im Jahresdurchschnitt nahezu konstanter Arbeitslosenzahlen. Die Entnahmen aus den Gewinn- und Vermögenseinkommen werden etwas stärker steigen als im vergangenen Jahr. Insgesamt werden die verfügbaren Einkommen um 2,4 % zunehmen, nach Abzug der Teuerungsrate (Deflator der privaten Konsumausgaben) um 0,9 %. Bei unveränderter Sparquote werden die Konsumausgaben im Jahresdurchschnitt 2013 um 0,9 % zunehmen, im Jahresverlauf expandieren sie allerdings mit 1,4 % wesentlich dynamischer (Abbildung 1, Tabelle 8).

Im nächsten Jahr werden die Tariflöhne voraussichtlich abermals um 2,7 % zunehmen; die Effektivlöhne (pro Kopf) aufgrund der dann positiven Lohndrift sogar um 3 %. Da die Beschäftigung im Jahresdurchschnitt nochmals steigen dürfte, werden die Bruttolohn- und -gehaltssumme und die Nettolöhne und -gehälter um 3,3 % zunehmen. Die monetären Sozialleistungen nehmen in der gleichen Größenordnung wie in diesem Jahr zu. Die Entnahmen aus den Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften leicht verstärkt expandieren. Insgesamt steigen die verfügbaren Einkommen 2014 um 2,7 %, real um 1,4 %. Bei nur leicht steigender Sparquote (0,1 Prozentpunkte) beträgt der Zuwachs der privaten Konsumausgaben im Jahr 2014 1,3 %. (Abbildung 1, Tabelle 8 und 10).

Weiter abnehmender Preisauftrieb

Die Verbraucherpreise in Deutschland lagen im Februar 2013 um 1,5 % über dem Vorjahresniveau, womit die Inflationsrate das Inflationsziel der EZB in Höhe von 1,9 % deutlich unterschritt. Sie näherte sich damit wie erwartet weiter der Kernrate – gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak – an, die zuletzt 1,3 % betrug. Diese Angleichung ist insbesondere auf die geringere Teuerungsrate bei Rohöl zurückzuführen. Hatte der Rohölpreis – notiert in US-Dollar – im Jahresdurchschnitt 2011 noch um 40 % über dem Vorjahresniveau gelegen, so blieb er im Jahresdurchschnitt 2012 nahezu unverändert und lag im Februar 2013 um knapp 3 % unter dem Niveau des Vorjahresmonats, in Euro gerechnet sogar um knapp 4 %. Der Vorjahresanstieg wirkt sich über die Produktionsketten zwar noch indirekt auf die Preisentwicklung aus, der Einfluss nimmt aber deutlich ab. Der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Haushaltsenergie und Kraftstoffe lag im Februar 2013 mit 1,3 % nur um 0,2 Prozentpunkte unter der gesamten Inflationsrate in Höhe von 1,5 % – vor einem Jahr belief sich die Differenz noch auf 0,7 Prozentpunkte.

Der Preisanstieg bei Waren ist weiterhin breit gefächert: Während die Preise für Verbrauchsgüter, geprägt von den weiterhin deutlichen Steigerungen bei Nahrungsmitteln (3,1 %) und Energie (3,6 %) mit einer Rate von 2,8 % deutlicher anzogen, nahmen die Preise für Waren mittlerer Lebensdauer nur um 1,3 % zu und langlebige Verbrauchsgüter wurden sogar um 0,5 % billiger. Da sich Güter des täglichen Bedarfs somit stärker verteuerten, dürfte die von den Verbrauchern wahrgenommene Teuerung die tatsächliche Inflationsrate weiterhin, wenn auch in abgeschwächtem Maße, übersteigen.

Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die Inflation noch etwas zurückgehen. Vorübergehend erhöhend wirkt die Verteuerung von Strom im Zuge der Energiewende. Aber die Lohnstückkosten, die die Produktionskosten der Unternehmen maßgeblich mitbestimmen, werden nach einem Anstieg um 1,9 % in diesem Jahr im kommenden Jahr nur um 1,5 % zunehmen und die Überwälzungsspielräume der Unternehmen dürften angesichts der weiterhin verhaltenen Konjunktorentwicklung begrenzt sein. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird 2014 1,4 % betragen, nach 1,6 % in diesem Jahr (HVPI: +1,8% 2013, +1,6% 2014). Damit liegt die Inflationsrate in Deutschland im kommenden Jahr über jener des Euroraums (1,1 %), was seit Bestehen des Euroraums bisher nur in einem Jahr, und zwar im Jahr 2007, der Fall war.

Produktion gewinnt an Dynamik

Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist im vergangenen Jahr nur schwach gewachsen. Sie hat im Durchschnitt um 0,7 % zugelegt, im Jahresverlauf nur um 0,4 %. Während die Dienstleistungsbereiche, insbesondere Information und Kommunikation (3,5 %) sowie unternehmensnahe Dienstleistungen (2,9 %) überdurchschnittliche Zuwächse erzielten, verzeichnete das Verarbeitende Gewerbe einen Rückgang von einem Prozent. Besonders ausgeprägt waren dabei die Einbußen in der Investitionsgüterindustrie. Die Produktion des Baugewerbes sank um 2,5 %.

Für das erste Halbjahr 2013 zeichnet sich eine Belebung der gesamtwirtschaftlichen Produktion ab. Dafür spricht, dass sich sowohl Geschäftsklima als auch Geschäftserwartungen seit November 2012 sukzessive verbessern, zuletzt sogar besonders deutlich. Die Produktionszahlen für den Monat Januar liegen leicht über dem Durchschnitt des vierten Quartals 2012. Auch bei den Dienstleistungen zeichnet sich eine Beschleunigung ab. So liegen die Einzelhandelsumsätze im Januar real um 2,5 % über denen des Vorquartals. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im ersten Quartal 2013 voraussichtlich um saisonbereinigt 0,6 % zunehmen.

Für den weiteren Verlauf des Prognosezeitraums zeichnet sich eine ähnliche Entwicklung der Produktion ab. Alles in allem wird es im Jahr 2013 im Vergleich zum Vorjahr zu einer beschleunigten Produktionsausweitung kommen; zum Jahresende wird die gesamtwirtschaftliche Produktion um 1,9 % über dem Niveau des Vorjahres liegen. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich eine Zunahme um 0,9 %. Im nächsten Jahr dürfte der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion etwas höher sein. Das BIP wird im Jahresdurchschnitt um 1,5 % zunehmen, im Verlauf in gleicher Größenordnung (1,4 %).

Stabile Arbeitsmarktentwicklung

Nachdem sich die Entwicklung am Arbeitsmarkt im Jahresverlauf 2012 sichtbar eingetrübt hat, war in den Wintermonaten wieder eine Verbesserung zu beobachten. Insgesamt ist die Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland robust, und nach der konjunkturell bedingten temporären Abschwächung im Jahresverlauf ist der Ausblick für den Prognosezeitraum verhalten optimistisch.

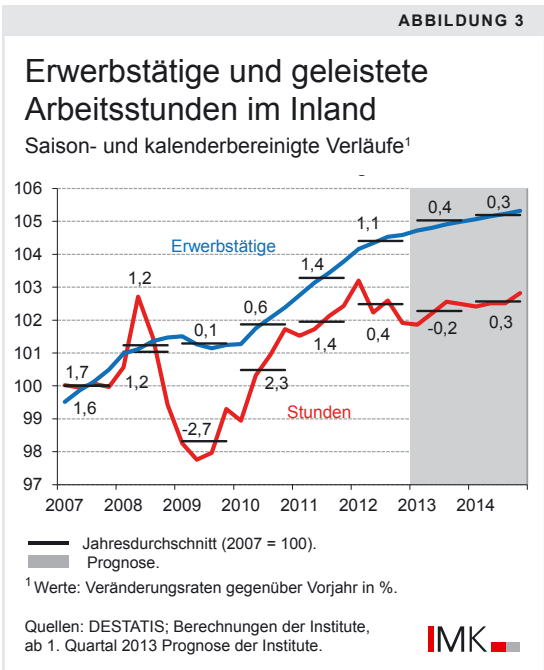
Die Zahl der Erwerbstätigen ist im Januar saisonbereinigt um 25 000 Personen auf mehr als 41,7 Millionen Personen angestiegen. Damit hat die Erwerbstätigkeit in den letzten drei Monaten wieder stabil um gut 20 000 Erwerbstätige pro Monat zugenommen, nachdem im September 2012 erst-

mals seit Januar 2010 ein Rückgang zu beobachten gewesen war. Gegenüber dem Vorjahr ergibt sich ein Zuwachs um rund 240 000 Personen auf fast 41,4 Millionen Erwerbstätige. Bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung ist die Entwicklung ähnlich. Nach ersten Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit gab es im Dezember 2012 rund 350 000 sozialversicherungspflichtig Beschäftigte mehr als vor einem Jahr. Saisonbereinigt waren auch hier nach einer kurzen Schwächephase im September wieder deutliche Zuwächse pro Monat zu verzeichnen.

Im Februar 2013 waren bei der Bundesagentur für Arbeit saisonbereinigt etwas mehr als 2,9 Millionen arbeitslose Personen registriert. Nachdem die Arbeitslosigkeit auf Monatsbasis von März bis November 2012 acht Monate lang in Folge um fast 10 000 Arbeitslose pro Monat angestiegen war, ist die Arbeitslosenzahl in den letzten drei Monaten wieder leicht zurückgegangen. Nicht saisonbereinigt gab es knapp 3,2 Millionen registrierte Arbeitslose; das waren 46 000 Personen mehr als vor einem Jahr. Die Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) belief sich im Februar 2013 auf etwas weniger als 4,1 Millionen Personen. Dies waren rund 74 000 Unterbeschäftigte weniger als vor einem Jahr. Ursächlich für die divergierende Entwicklung von Unterbeschäftigung und registrierter Arbeitslosigkeit war die Verringerung von den Arbeitsmarkt entlastenden arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen in einem konjunkturell schwierigen Umfeld.

An der Entwicklung des Arbeitsvolumens war im Jahr 2012 die konjunkturelle Abschwächung am deutlichsten abzulesen. Nachdem sich das geleistete Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen seit seinem Tiefpunkt während der Großen Rezession im zweiten Quartal 2009 kräftig erholt und im ersten Quartal 2012 seinen Höchststand erreicht hatte, ist es bis zum Jahresende saison- und kalenderbereinigt deutlich um mehr als 1,2 % zurückgegangen. Dies entspricht einer Abnahme um 182 Millionen Arbeitsstunden. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen hat entsprechend in den letzten drei Quartalen um fast sechs Stunden abgenommen.

Die nach dem guten ersten Quartal 2012 sichtbar werdende schwächere konjunkturelle Entwicklung im Jahresverlauf 2012, die in dem deutlichen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im letzten Quartal 2012 gipfelte, machte sich auch am Arbeitsmarkt bemerkbar. Während aber die Arbeitslosigkeit auch infolge der Rückführung der Arbeitsmarktpolitik wieder etwas anstieg, hat sich die Beschäftigungsentwicklung trotz nachlassender Dynamik als wesentlich robuster erwiesen. Insgesamt ist im Prognosezeitraum infolge der wieder besseren



Konjunktur in Deutschland von einer weiterhin erfreulichen Arbeitsmarktentwicklung auszugehen.

Die Erwerbstätigkeit wird in diesem Jahr im Inland um jahresdurchschnittlich 180 000 Personen oder 0,4 % zunehmen. Im Jahr 2014 beläuft sich der Anstieg dann im Jahresdurchschnitt auf rund 130 000 Personen oder gut 0,3 % (Abbildung 3, Tabelle 11). Im Prognosezeitraum wird es entsprechend der zu erwartenden moderaten wirtschaftlichen Aufwärtsdynamik zu einem weiteren Beschäftigungsaufbau kommen, wenngleich dieser im Vergleich zu den Vorjahren weniger dynamisch ausfallen dürfte. Die Arbeitslosigkeit hatte im Jahresverlauf 2012 zugenommen, ohne dass dies im Vergleich der Jahresdurchschnitte sichtbar ist. Infolge des statistischen Überhangs aus dem Jahr 2012 wird aber die registrierte Arbeitslosigkeit im Jahresdurchschnitt 2013 um 10 000 Personen auf etwas mehr als 2,9 Millionen Personen zunehmen, da der im Jahresverlauf 2013 zu beobachtende leichte Rückgang nicht ausreichen wird, um die schwachen Vorgaben aus dem Vorjahr auszugleichen. Im Jahr 2014 setzt sich der sehr verhaltene, aber kontinuierliche Rückgang fort, und die Ar-

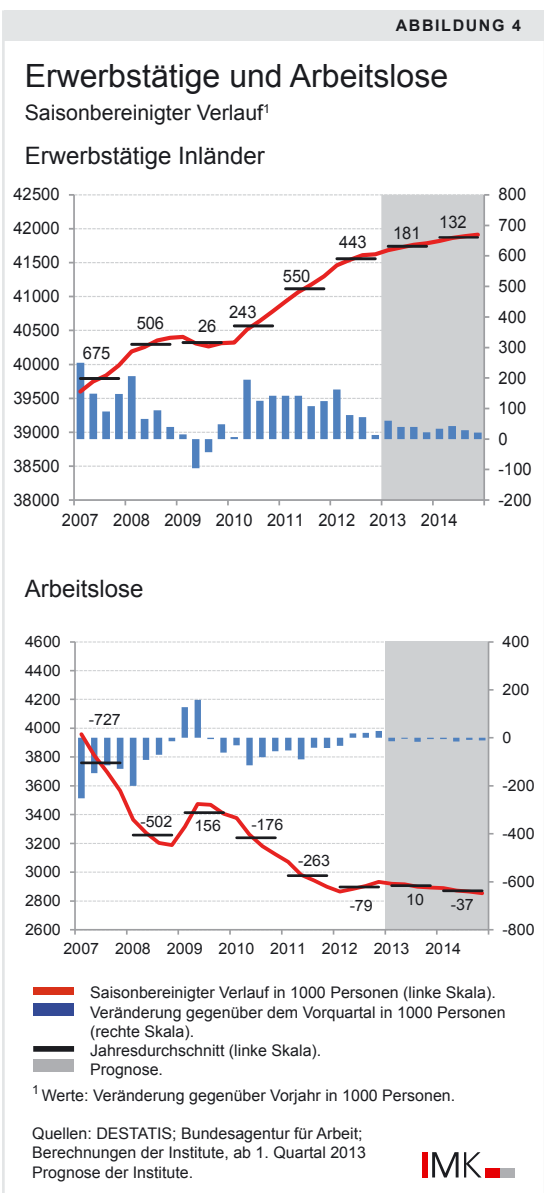


TABELLE 11

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1000 Personen

	2010	2011	2012	2013	2014
Erwerbstätige Inländer	40 566	41 116	41 559	41 740	41 872
Pendlersaldo	37	48	54	54	55
Erwerbstätige Inland	40 603	41 164	41 613	41 794	41 927
Arbeitnehmer	36 110	36 625	37 067	37 265	37 400
sozialversicherungs- pflichtige					
Beschäftigung	27 757	28 440	28 987	29 245	29 379
geförderte SV- pflichtige					
Beschäftigung ¹	242	181	140	112	96
Minijobs	4 883	4 865	4 810	4 819	4 848
Ein-Euro-Jobs ²	306	188	137	92	81
Selbständige	4 493	4 539	4 546	4 528	4 527
geförderte					
Selbständige ³	154	136	75	19	17
Arbeitslose ⁴	3 238	2 976	2 897	2 907	2 870
Arbeitslosenquote BA ⁵	7,7	7,1	6,8	6,8	6,7
Erwerbslose ⁶	2 946	2 502	2 318	2 246	2 214
Erwerbslosenquote ⁷	6,8	5,7	5,3	5,1	5,0
konjunkturelle Kurzarbeit	456	104	66	87	107

¹ Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Strukturanpassungsmaßnahmen, Personal-Service-Agenturen, Eingliederungszuschuss, Eingliederungszuschuss bei Vertretung, Eingliederungszuschuss bei Neugründung, Arbeitsentgeltzuschuss, Einstiegs geld bei abhängiger Beschäftigung, Arbeitsgelegenheiten bei Entgeltvariante, Beschäftigungszuschuss, Qualifikationszuschuss für Jüngere, Eingliederungshilfen für Jüngere, Entgeltssicherung für Ältere.
² Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung.
³ Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegs geld.
⁴ In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.
⁵ In % aller zivilen Erwerbspersonen.
⁶ In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).
⁷ In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute, ab 2013 Prognose der Institute. **IMK**

beitslosigkeit dürfte in Deutschland dann um jahresdurchschnittlich 37 000 Personen auf fast 2,87 Millionen Personen abnehmen (Abbildung 4). Die Arbeitslosenquote wird 2014 im Jahresdurchschnitt bei 6,7 % liegen, nach 6,8 % in den Jahren 2012 und 2013. Nachdem in den letzten Jahren – nicht zuletzt als Folge der Wirtschaftskrise im Euroraum – eine deutliche Nettozuwanderung zu beobachten gewesen war, so dass trotz eines negativen Demografieeffekts das Erwerbspersonenpotenzial in den letzten drei Jahren sogar Zuwächse verzeichnete, ist auch in den Jahren 2013 und 2014 davon auszugehen, dass es zu einer deutlichen Nettozuwanderung nach Deutschland kommen wird. Im Zuge dieser Entwicklung wird sich die bereits im Jahr 2012 zu beobachtende unterschiedliche Entwicklung zwischen registrierter Arbeitslosigkeit und Erwerbstätigkeit fortsetzen, wenngleich in abgeschwächter Form. Die Erwerbstätigkeit wird etwas stärker zunehmen als die Arbeitslosigkeit abnimmt.

Das Arbeitsvolumen dürfte 2013 voraussichtlich um jahresdurchschnittlich 0,2 % zurückgehen. Im nächsten Jahr ist dann wieder ein Zuwachs um 0,3 % zu erwarten, so dass sich im Prognosezeitraum insgesamt nur ein leichtes Plus ergeben wird. Zurückzuführen ist dies auf eine abermals ausgeprägte Reaktion der Jahresarbeitszeit pro Kopf vor allem durch die Nutzung der intern-numerischen Flexibilität infolge der deutlichen wirtschaftlichen Abkühlung im Jahresverlauf 2012. Im Jahresdurchschnitt 2013 wird deshalb, wie schon im Vorjahr, die Arbeitszeit pro Kopf deutlich zurückgehen und dann im Folgejahr stagnieren. In Teilen dürfte dies dann auch darauf zurückzuführen sein, dass die Beschäftigungszuwächse vor allem in den Dienstleistungsbereichen stattfinden, während in der Industrie, die in starkem Maße von den Exporten abhängt, in der Tendenz Arbeitsplätze abgebaut werden. In Folge dessen wird die Teilzeitbeschäftigung wieder

stärker zunehmen als die in Vollzeit, was auch die durchschnittliche Arbeitszeit reduziert. Die Stundenproduktivität dürfte 2013 um 1,1 % und 2014 um 1,2 % zunehmen.

Gesamtstaatlicher Haushalt ausgeglichen

Die Finanzpolitik, die durch die Beendigung der meisten Maßnahmen aus den Konjunkturpaketen im vergangenen Jahr spürbar restriktiv ausgerichtet war, ist im laufenden Jahr auf einen leicht expansiven Kurs eingeschwenkt. Dabei kommen geringfügige Impulse im Umfang von rund 0,2 % des BIP primär von der Einnahmenseite. Hier wirkt sich insbesondere die deutliche Senkung des Beitragsatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung von 19,6 % auf 18,9 % aus. Weitere Maßnahmen umfassen die Anhebung des Grundfreibetrags in der Einkommensteuer, die Anhebung der Minijobgrenze von 400 auf 450 Euro sowie die Abschaffung der Praxisgebühr. Die diskretionären Maßnahmen auf der Ausgabenseite sind in der Gesamttendenz leicht restriktiv. Für das kommende Jahr deutet sich eine neutrale Fiskalpolitik an.

Die Steuereinnahmen werden im Prognosezeitraum etwas langsamer steigen als noch 2012 und die Sozialbeiträge werden im laufenden Jahr wegen der Beitragssenkungen deutlich verlangsamt zunehmen und erst im kommenden Jahr wieder etwas stärker wachsen. Die Ausgaben dürften aber ebenfalls langsamer zulegen als 2012. Im kommenden Jahr werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben wieder etwas stärker steigen. Der gesamtstaatliche Überschuss wird im Jahr 2013 auf eine schwarze Null zusammenschrumpfen, dürfte aber im kommenden Jahr wieder leicht auf 0,1% des BIP zunehmen. Der Bund wird die Vorgaben der Schuldenbremse in diesem und im nächsten Jahr abermals deutlich übererfüllen können.

Wirtschaftliche Auswirkungen der Fiskalregeln im Euroraum

Die EU hat die für die Mitglieder der EWU geltenden Haushaltsregeln seit 2011 sukzessive verschärft. Den vorläufigen Abschluss bildete die Verabschiedung des Fiskalpaktes im März 2012. Eine stringente Anwendung der neuen Regeln würde anders als in der Prognose der Institute angenommen eine weitere Verschärfung der fiskalpolitischen Restriktion in den kommenden Jahren erfordern, was die wirtschaftliche Dynamik gegenüber dem Basisszenario weiter schwächen würde.

Seit Januar 2013 ist der Fiskalpakt in Kraft. Seine Anwendung in einer Situation, in der sich die meisten EU-Länder in einer Rezession oder zumindest Stagnation befinden, könnte einen Aufschwung verzögern oder sogar verhindern, und damit auch die mittelfristige Wirtschaftsentwicklung dämpfen. Diese Gefahr ergibt sich nicht aus dem grundsätzlich richtigen Ziel, die Staatsverschuldung einzudämmen, sondern aus dem Weg, auf dem dieses Ziel erreicht werden soll. Dieser Weg wird durch zwei Regeln festgelegt:

- Jeder Vertragsstaat darf nur noch ein strukturelles (konjunkturbereinigtes) Defizit von maximal 0,5 % des BIP aufweisen (Defizitregel).
- Jedes Jahr muss die Staatsschuld um ein Zwanzigstel der Differenz zwischen der aktuellen Schuldenquote und dem Zielwert von 60 % reduziert werden (Schuldenregel).

Stellt die EU-Kommission eine nachhaltige Verletzung dieser Regeln fest, treten automatische Sanktionen in Kraft, die nur mit einer qualifizierten Mehrheit aufgehoben werden können.

Während die Schuldenregel erst drei Jahre, nachdem ein Staat sein Gesamtdefizit unter 3 % gebracht hat, zu greifen beginnt, gilt die neue Defizitregel permanent - abgesehen von „außergewöhnlichen Umständen“ wie einem „schweren Konjunkturreinbruch“ (allerdings darf die Abweichung nur „vorübergehend“ sein und die „mittelfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen“ nicht gefährden). Wie die Anwendung der Fiskalpakt-Regeln die mittelfristige Wirtschaftsentwicklung beeinträchtigen könnte, soll am Beispiel der spanischen Wirtschaft skizziert werden.

Gefahr negativer Rückkoppelungen

Der strukturelle Budgetsaldo ergibt sich aus dem tatsächlichen Saldo nach Abzug der Konjunkturkomponente, also jenem Teil des Saldos, der durch die Abweichung des realisierten BIP vom Produktionspotenzial, der sogenannten Produktionslücke, verursacht ist.

Die Konjunkturkomponente wird von der Europäischen Kommission auf etwa 50 % der jeweiligen Produktionslücke geschätzt (diese „budgetary sensitivity parameters“ differieren nach dem EU-Mitgliedsländern, ihr Durchschnitt im Euroraum wird auf 0,48 geschätzt – siehe *Larch und Turrini 2009*, S. 8).

Das Produktionspotenzial wird von der Europäischen Kommission unter der Annahme geschätzt, dass eine Cobb-Douglas-Produktionsfunktion den Zusammenhang zwischen dem Einsatz von Kapital, und Arbeit sowie der Produktivität der beiden Faktoren näherungsweise abbildet.¹ Dabei wird die verfügbare Arbeitsmenge (in Stunden) auf Basis des von *Friedman* (1968) entwickelten Konzepts einer „natürlichen“ (oder gleichgewichtigen bzw. strukturellen) Arbeitslosenquote geschätzt. Wenn im Zuge eines Wirtschaftseinbruchs, etwa ausgelöst durch einen Ölpreisschock oder eine Finanzkrise, die Arbeitslosigkeit steigt, danach aber nicht wieder auf das ursprüngliche Niveau zurückgeht, dann hat der Preismechanismus am Arbeitsmarkt versagt, etwa weil die Löhne zu wenig gesunken sind. Daher muss die strukturelle Arbeitslosenquote gestiegen sein.

Diese Arbeitslosenquote ist gleichzeitig jene, bei der die Inflationsrate stabil bleibt, sei es die Gesamtinflation (NAIRU = „non-accelerating inflation rate of unemployment“) oder die Lohninflation (NAWRU = „non-accelerating wage rate of unemployment“). Die Europäische Kommission schätzt die strukturelle Arbeitslosenquote in Form der NAWRU als jene Arbeitslosenquote, die nötig ist, damit sich der Lohn-

¹ Diese Produktionsfunktion wird in der Literatur und bei der Entwicklung ökonomischer Modelle häufig verwendet, weil sie mathematisch sehr einfach ist. Sie impliziert in ökonomischer Hinsicht unter anderem: Der Einsatz von Kapital und Arbeit ist substituierbar, wenn etwa die Lohnkosten relativ zu den Kapitalkosten um 10% sinken, so wird der gleiche Output mit um 10% höherem Arbeits- und entsprechend niedrigerem Kapitaleinsatz erzeugt werden. Eine Lohnsenkung wird daher die Nachfrage nach Arbeit erhöhen.

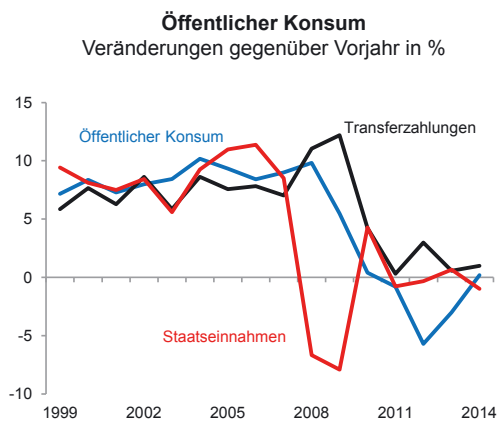
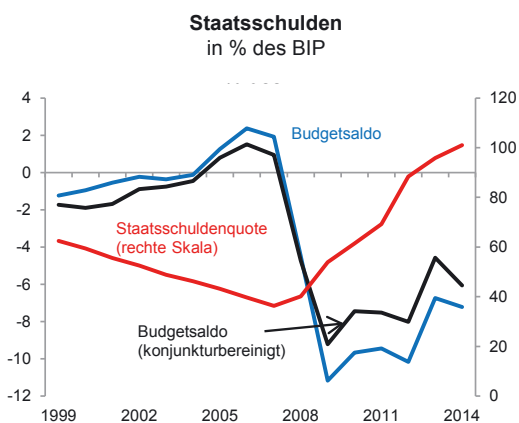
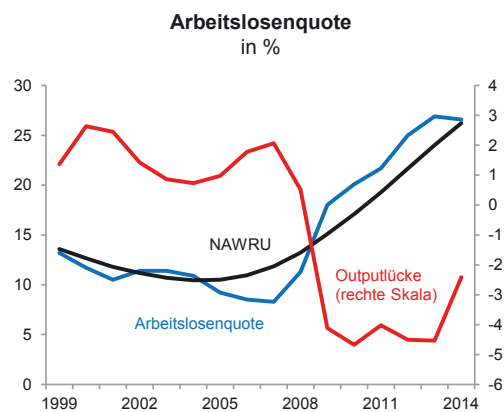
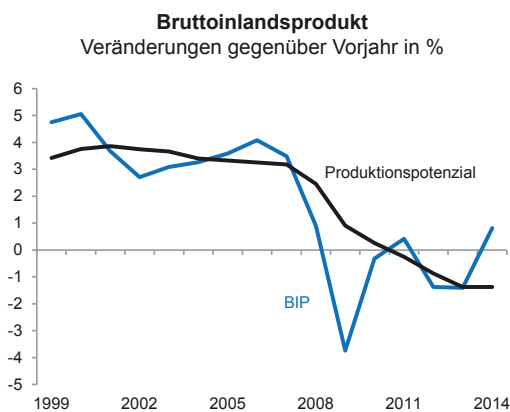
anstieg nicht erhöht. Entsprechend der Logik, dass jede sich verfestigende Arbeitslosigkeit strukturell bedingt ist, wird die NAWRU als Trend der tatsächlichen Arbeitslosenquote mit Hilfe des Kalman-Filters geschätzt (D'Auria et al. 2010).

Abbildung K1 zeigt die tatsächliche Entwicklung von Produktion und Arbeitslosigkeit in Spanien und die Schätzwerte von NAWRU, Produktionspotenzial, Produktionslücke und konjunkturbereinigtem Budgetsaldo (alle Daten stammen aus der jüngsten Kommissionsprognose vom Winter 2013). An diesem Beispiel lassen sich das Schätzverfahren der Europäischen Kommission und die wirtschaftspolitischen Konsequenzen seiner Ergebnisse verdeutlichen.

Nach einer Phase eines hohen Wirtschaftswachstums zwischen 1999 und 2007, in der sich der Budgetsaldo in einen Überschuss dreht und die Staatsschuldenquote auf 40 % des BIP sinkt, stürzt die internationale Finanzkrise und das Platzen der spanischen Immobilienblase die Wirtschaft in eine schwere Krise: Die Arbeitslosenquote steigt zwischen 2007 und 2009 von 8,3 % auf 18,0 % an und dies lässt auch die geschätzte NAWRU auf 15,1 % steigen. Somit ist laut EU-Kommission die Beschäftigung von höchstens 85 % der dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehenden Arbeitskräfte mit stabilem Lohnwachstum und damit stabiler Inflation vereinbar (15 % sind strukturell und institutionell bedingt arbeitslos). Daher schätzt die Europäische Kommission die Produktionslücke für 2009 auf lediglich 4,1 %. Dies bedeutet, dass nur etwa zwei BIP-Prozentpunkte des tatsächlichen, vom Staat als Folge der Finanz- und Immobilienkrise „erlittenen“ Defizits in Höhe von 11,2 % des BIP als konjunkturbedingt angesehen bzw. akzeptiert werden (Abbildung K1).

ABBILDUNG K1

Entwicklung von Produktion, Arbeitslosigkeit und Staatsfinanzen in Spanien



Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute.

Der rapide Anstieg des als strukturell interpretierten Defizits erzwingt massive Kürzungen des öffentlichen Konsums und der staatlichen Transferzahlungen (sie stagnieren obwohl die Zahl der Arbeitslosen auf mehr als das Doppelte gestiegen ist). Dies lässt die Wirtschaft 2012 neuerlich in eine Rezession schlittern, die Arbeitslosigkeit steigt weiter und damit auch die NAWRU, sodass die Produktionslücke bei 4,5 % des BIP verharrt. Mit anderen Worten: Obwohl 25 % der Arbeitskräfte keine Beschäftigung finden, könnte die spanische Wirtschaft daher nach dem Schätzverfahren der Europäischen Kommission angeblich lediglich knapp 5 % mehr produzieren als sie tatsächlich produziert.

Da der größte Teil der tatsächlichen Arbeitslosigkeit als strukturell bedingt interpretiert wird, wird auch der größte Teil des Budgetdefizits als strukturell angesehen: Der Anstieg der NAWRU lässt das Produktionspotenzial schrumpfen und damit erscheint das Budgetdefizit überwiegend strukturell bedingt (Abbildung K1). Daher werden zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich, die zwar das Haushaltsdefizit reduzieren, dies aber um den Preis einer weiter steigenden Arbeitslosigkeit.

Steigende Arbeitslosigkeit und eine schrumpfende Wirtschaft lassen die Staatsschuldenquote Spaniens dramatisch steigen (paradoxiertweise in hohem Maß als Folge der nach dem Wirtschaftseinbruch ergriffenen Konsolidierungsmaßnahmen): Nach Schätzung der Europäischen Kommission steigt die Staatsschuld von 53,9 % (2009) bis 2014 auf 101 %. Im gleichen Zeitraum kann das strukturelle bzw. konjunkturbereinigte Defizit nicht einmal halbiert werden, es sinkt von 9,4 % auf 6,1 % (Abbildung K1).

Wenn die Staatsschuldenquote Spaniens bis zum Erreichen eines strukturellen Defizits von 0,5 % des BIP auf etwa 120 % des BIP steigt, bedeutet dies, dass danach entsprechend der Schuldenregel jährlich im Ausmaß von 3 BIP-Prozentpunkten konsolidiert werden muss, um nach etwa 20 Jahren das Ziel einer Staatsschuldenquote von 60 % des BIP zu reichen.

Derzeit weisen 24 der 27 EU-Länder ein konjunkturbereinigtes Defizit von mehr als 0,5 % des BIP auf, im Durchschnitt aller Euro-Länder lag es 2012 bei 2,4 % des BIP, im EU-Durchschnitt bei 2,6 %. Wenn alle diese Länder gleichzeitig ihre Konsolidierungsmaßnahmen intensivieren, werden sich die negativen Rückkoppelungseffekte wechselseitig verstärken (IMK / OFCE / WIFO 2012). Da überdies die Gesamtproduktion in den meisten EU-Ländern stagniert oder schrumpft und die Arbeitslosigkeit das höchste Niveau der Nachkriegszeit erreicht hat, könnte das Wachstum nachhaltig gedämpft werden, würde diese Strategie tatsächlich stringent umgesetzt.

Mittelfrist-Prognose bis 2017

Die Vertrauenskrise auf den Staatsanleihemärkten sowie der als Reaktion auf die Eurokrise eingeschlagene fiskalpolitische Restriktionskurs hat die Erholung der Wirtschaft der EWU von dem mit der Weltfinanzkrise verbundenen Abschwung vorzeitig abgewürgt, so dass die Arbeitslosigkeit und die Unterauslastung der Produktionskapazitäten weiter zunehmen. Das Basisszenario der Institute zeigt, dass diese Probleme ohne eine Wende zu einer expansiven Fiskalpolitik auch in der mittleren Frist nicht überwunden werden können. Deshalb haben die Institute auch Szenarien einer expansiven Fiskalpolitik simuliert, die im Anschluss an das Basisszenario vorgestellt werden.

Annahmen für das Basisszenario

Die vorliegende Prognose wurde mit Hilfe des Weltmodells von Oxford Economic Forecasting (OEF) erstellt. Dieses umfasst Teilmodelle für 46 Länder bzw. Regionen (darunter nahezu alle

Industrieländer), deren Interaktionen durch Export- und Importfunktionen für Waren und Dienstleistungen abgebildet werden.

Als Ausgangsbasis diente die OEF-Modellversion vom Februar 2013. Diese sieht für die nächsten Jahre keine massiven Konsolidierungsmaßnahmen vor, entspricht also in diesem Punkt dem Prognoseszenario der Institute. In einem wichtigen Punkt weicht die Basisversion der vorliegenden Prognose vom OEF-Modell ab: Letzteres erwartet für 2014 eine markante Abwertung des Dollar-Euro-Kurses auf 1,21 und in der Folge eine Abwertung auf 1,17 (2015 bis 2017). Das Makrokonkordatium nimmt hingegen einen konstanten Wechselkurs von 1,30 \$ je Euro an (Tabelle 12). Überdies dürfte das „talking the dollar down“ durch die US-Politik wieder an Bedeutung gewinnen. Denn die US-Fiskalpolitik wird zu einem im Vergleich zu den letzten Jahren restriktiveren Kurs gezwungen sein. Zusätzlich erhöht auch die jüngste Abwertung des Yen den Druck, den Dollar gegenüber dem Euro zu schwä-

chen. Im Vergleich dazu dürfte das Interesse der europäischen Politik und der EZB an einer Schwächung des Euro gering sein.

Auf Grund dieser Annahme wurde eine neue Modelllösung berechnet, ihre Ergebnisse bilden die Grundlage der vorliegenden Prognose. Sie entspricht für 2013 und 2014 annähernd der der Konjunkturprognose des Makrokonsortiums, weicht aber bei einzelnen Variablen geringfügig ab. Denn die vorliegende Prognose ist das Ergebnis einer ökonometrischen Modellsimulation, während die Konjunkturprognose verschiedene Methoden kombiniert.

Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Tabelle 12 fasst die wichtigsten Rahmenbedingungen in der Weltwirtschaft zusammen. Das Zinsniveau (nominell) wird bis 2017 merklich niedriger sein als in jeder 5-Jahresperiode der Nachkriegszeit. Dies gilt insbesondere für die kurzfristigen Zinsen. Diese werden nicht zuletzt als Folge der anhaltend expansiven Geldpolitik der EZB und der im Vergleich zu den USA viel ungünstigeren Wirtschaftsentwicklung im Euroraum im Durchschnitt der Jahre 2013 bis 2017 mit 0,2 % niedriger sein als in den USA (0,8 %). In den davor liegenden fünf Jahren lag der kurzfristige Eurozinssatz bei 1,7 % und damit merklich über dem entsprechenden Dollarzins (0,9 %).

Die langfristigen Zinsen werden im Euroraum nur mehr geringfügig höher sein als in den USA (3,6 % gegenüber 3,3 %). Dafür ist hauptsächlich das „Outright-Monetary-Transactions“-Programm maßgeblich sowie die Höhe des Wachstumsdifferentials zwischen den USA und dem Euroraum (für die USA erwartet das OEF-Modell ein durchschnittliches BIP-Wachstum von 2,9 % pro Jahr, für den Euroraum hingegen lediglich 0,9 % - Tabelle 13). Mit dem Rückgang des Zinsabstands zwischen dem Euroraum und den USA geht eine Verringerung der Zinsdifferenziale innerhalb der Währungsunion einher. So prognostiziert das OEF-Modell eine Halbierung der Zinsaufschläge auf italienische und spanische Staatsanleihen gegenüber deutschen Papieren bis 2017 (auf etwa 2 Prozentpunkte).

Als Folge der schwachen Wirtschaftsentwicklung in den Industrieländern sollte der Ölpreis (Brent) 2013 leicht sinken und bis 2017 wieder auf 120 \$ steigen. Im Durchschnitt läge der Erdölpreis zwischen 2013 und 2017 bei 113 \$ je Barrel und damit um 22,3 % über dem Wert der vorangegangenen 5-Jahresperiode (Tabelle 12).

Das Modell prognostiziert für die Periode bis

TABELLE 12

Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen der mittelfristigen Entwicklung

Basisszenario

	Ø 1993- 2002	Ø 2003- 2007	Ø 2008- 2012	Ø 2013- 2017
	Mittelwerte absolut			
Erdölpreis (Brent, USD/Barrel)	19,8	51,8	92,3	112,9
Wechselkurs (USD/EUR)	1,1	1,2	1,4	1,3
3-Monatszins in %				
Euroraum	4,9	2,8	1,7	0,2
USA	4,8	3,4	0,9	0,8
Langfristiger Zinssatz in %				
Euroraum	6,3	4,0	4,0	3,6
USA	5,9	4,4	2,9	3,3
	Jährliche Veränderungen in %			
Welthandel, real	6,2	7,9	2,5	5,7

Quellen: Oxford economics, Prognose der Institute.

TABELLE 13

Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts

Basisszenario

	Ø 1993- 2002	Ø 2003- 2007	Ø 2008- 2012	Ø 2013- 2017
Welt	4,8	4,3	2,9	4,1
Industrieländer/ OECD insgesamt	2,6	2,6	0,4	2,2
EU27	2,4	2,5	-0,2	1,2
Euroraum	2,0	2,2	-0,2	0,9
Deutschland	1,4	1,7	0,7	1,3
Frankreich	2,0	2,0	0,0	0,9
Italien	1,6	1,3	-1,3	0,4
Großbritannien	3,4	3,1	-0,5	2,1
USA	3,4	2,7	0,6	2,9
Japan	0,9	1,8	-0,2	1,4
Kanada	3,5	2,6	1,2	2,6
China	9,8	11,6	9,3	8,2
Indien	5,9	8,6	7,2	7,2
Russland	-0,9	7,5	1,8	4,0
Brasilien	2,8	4,0	3,2	4,3

Quellen: Oxford economics, Prognose der Institute.

2017 ein Welthandelwachstum von 5,7 %, mehr als doppelt so hoch wie in der von der Finanz- und Wirtschaftskrise geprägten Periode 2007/2012. Die kräftige Expansion des internationalen Handels ist in erster Linie dem anhaltend starken Wirtschaftswachstum in den „emerging market economies“ geschuldet, insbesondere in China und Indien (Tabelle 13).

Divergente Wachstumspfade in der Weltwirtschaft

Die Diskrepanzen in der weltwirtschaftlichen Wachstumsdynamik werden auch in den kommenden Jahren erhalten bleiben. In erster Linie als Folge der dämpfenden Effekte der Austeritätspolitik wird die Wirtschaft im Euroraum bis 2017 um lediglich 0,9 % pro Jahr expandieren (Tabelle 13). Das OEF-Modell prognostiziert für 2014 den Beginn einer Erholung, im restlichen Prognosezeitraum sollte das Wirtschaftswachstum in kleinen Schritten steigen und 2017 1,8 % erreichen (Abbildung 5).

In der gesamten EU dürfte das BIP mittelfristig etwas stärker expandieren als im Euroraum (um durchschnittlich 1,2 % - Tabelle 13), in erster Linie wegen des im Vergleich zum Euroraum niedrigeren Niveaus der langfristigen Zinsen (sie werden laut OEF-Modell in Großbritannien mit 2,5 % um 1,1 Prozentpunkte niedriger sein als im Durchschnitt des Euroraums – ähnliches gilt für Dänemark und Schweden).

In den USA dürfte die Wirtschaft um 2,9 % pro Jahr wachsen. Dazu trägt die expansive Geldpolitik wesentlich bei: Sie stabilisiert nicht nur den kurzfristigen, sondern auch den langfristigen Zins auf einem Niveau, das deutlich unter der (nominellen) Wachstumsrate liegt. Allerdings werden in der Modellsimulation die Folgen der am 1. März 2013 in Kraft getretenen Budgetkürzungen nicht berücksichtigt (es wird somit implizit unterstellt, dass sich Republikaner und Demokraten in absehbarer Zeit auf einen „sanfteren“ Konsolidierungspfad einigen werden). Für Japan prognostiziert das OEF-Modell

nur ein geringfügig höheres Wirtschaftswachstum als in der EU27 (1,4 % pro Jahr gegenüber 1,2 %).

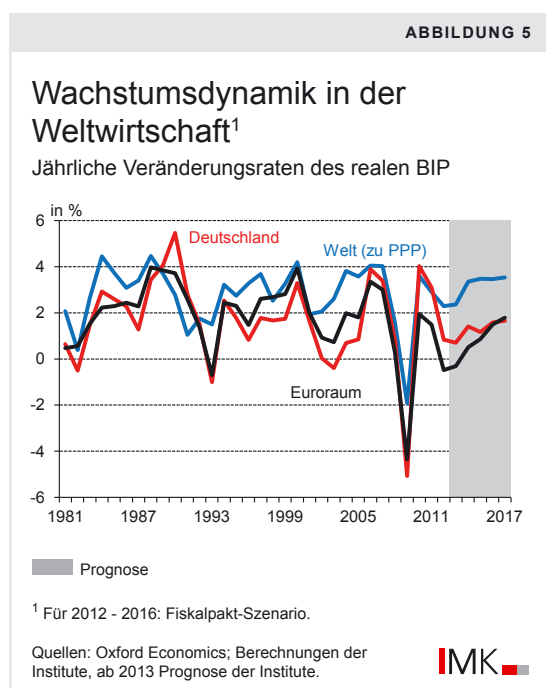
In den BRIC-Ländern setzt sich die dynamische Expansion der Gesamtproduktion fort. Für China und Indien prognostiziert das OEF-Modell ein Wachstumstempo von 8,2 % bzw. 7,8 % pro Jahr, in Russland und Brasilien dürfte die Wirtschaft weiterhin etwas langsamer wachsen (4,0 % bzw. 4,3 % pro Jahr). Das gesamte BIP der Welt (zu Kaufkraftparitäten) wird laut OEF-Modell bis 2016 um 4,1 % pro Jahr steigen (Tabelle 13, Abbildung 5).

Folgen einer synchronisierten Sparpolitik in Europa

Schon vor einem Jahr hat das Makro-Konsortium auf Grund einer OEF-Simulation der Folgen des Fiskalpakts festgestellt: Eine rigide Auslegung und Anwendung des Fiskalpakts wird die europäische Wirtschaft in „eine Phase der Stagnation“ führen und „die Kluft innerhalb des Euroraums zwischen den Mitgliedsländern in Südeuropa und Deutschland sowie den übrigen Euroländern in Mittel- und Nordeuropa vertiefen.“ Fazit: „Die Hauptursache der Eurokrise wird so nicht überwunden, sondern verschärft.“ (Makro-Konsortium, 2012, S. 20).

Die Entwicklungen des vergangenen Jahres haben diesen Befund bestätigt. Selbst unter der Annahme einer weniger restriktiven Anwendung des Fiskalpakts - wie in der hier vorgestellten Modellsimulation des Basisszenarios - ergibt sich ein bedrückendes Bild der ökonomischen und sozialen Entwicklung im Euroraum in den kommenden Jahren (Tabelle 14, Abbildung 6):

- Die Arbeitslosigkeit läge im Durchschnitt bei 12,1 %, höher als je zuvor in einer Fünfjahresperiode der Nachkriegszeit. Bis 2014 würde sie weiter steigen (auf 12,4 %) und danach bis 2017 nur geringfügig sinken (auf 11,7 %). In den Ländern Südeuropas entspricht die Beschäftigungslage einer wirtschaftlichen Depression, in Griechenland und Spanien ist sie sogar höher als 1933 in den von der Weltwirtschaftskrise am härtesten betroffenen Ländern (Deutschland und die USA).
- Die Inflation im Euroraum liegt im Basisszenario mit durchschnittlich 0,4 % pro Jahr deutlich unter dem Zielwert von knapp 2 %. Damit wird das Ziel der Preisstabilität deutlich nach unten verletzt; alle Krisenländer sowie die Niederlande gleiten im Prognosezeitraum in eine Deflation ab. Damit wird der Abbau der staatlichen und privaten Verschuldung nahezu unmöglich. Dafür ist in erster Linie der geringe Lohnauftrieb verantwortlich, der wiederum hauptsächlich eine Folge der hohen Arbeitslosigkeit ist.



Alternativszenarien der mittelfristigen Entwicklung im Euroraum

Modellsimulation mit dem Modell von Oxford Economics

	Basis- szenario	Marshall- plan	New Deal	Basis- szenario	Marshall- plan	New Deal	Basis- szenario	Marshall- plan	New Deal
	Ø 2013 / 2017								
	Deutschland			Österreich			Frankreich		
BIP	1,3	1,4	2,0	1,2	1,3	1,9	0,9	1,1	1,7
Privater Konsum	1,2	1,3	1,5	1,3	1,4	1,6	1,1	1,2	1,7
Brutto-Investitionen	2,6	2,8	3,7	1,8	2,0	2,8	1,4	1,7	2,7
Exporte i. w. S.	4,2	4,6	5,0	4,1	4,5	5,3	3,5	4,0	4,4
Importe i. w. S.	4,7	5,0	6,5	4,4	4,8	6,4	3,8	4,2	6,2
Arbeitslosenquote ¹	6,9	6,8	6,1	4,9	4,8	4,3	10,4	10,3	9,8
Industrieproduktion	1,0	1,1	1,5	1,8	2,0	2,5	1,1	1,3	1,7
Inflation	0,5	0,7	1,8	1,2	1,3	1,8	0,5	0,8	1,8
Budgetsaldo in % des BIP ¹	-0,3	-0,2	-1,2	-2,3	-2,2	-3,2	-2,5	-2,4	-3,8
Staatsschulden	0,4	0,3	1,7	3,2	3,0	4,5	2,8	2,6	4,3
BIP nom.	1,8	2,2	3,8	2,3	2,5	3,6	1,7	2,1	3,7
Staatsschuldenquote ¹	75,2	74,5	74,3	74,6	74,0	74,7	93,4	92,4	92,5
Leistungsbilanz ¹	5,1	5,1	3,4	1,3	1,3	0,0	-2,2	-2,2	-3,5
	Finnland			Portugal			Italien		
BIP	1,5	1,6	2,1	-0,1	0,8	1,1	0,4	1,2	1,4
Privater Konsum	1,7	1,8	2,1	-0,5	0,1	0,2	0,4	1,5	1,6
Brutto-Investitionen	1,6	1,8	2,3	-1,2	5,6	5,6	1,5	5,3	5,3
Exporte i. w. S.	2,5	2,8	3,1	2,7	3,2	4,0	1,7	1,7	2,3
Importe i. w. S.	2,5	2,7	4,0	2,0	4,0	4,4	2,4	4,3	4,6
Arbeitslosenquot ¹	7,7	7,6	7,1	15,8	14,9	14,7	12,3	11,3	11,1
Industrieproduktion	2,4	2,5	3,1	0,6	1,6	1,8	1,6	2,8	3,0
Inflation	0,6	0,8	1,8	0,1	0,6	0,9	0,6	1,6	2,0
Budgetsaldo in % des BIP ¹	-0,8	-0,7	-2,2	-3,2	-1,4	-1,1	-2,3	-1,0	-0,7
Staatsschulden	1,8	1,5	4,6	2,7	1,2	0,9	1,9	0,8	0,6
BIP nom.	1,7	2,0	3,5	0,4	1,8	2,3	0,9	2,8	3,4
Staatsschuldenquote ¹	48,0	47,5	49,1	126,1	118,3	116,6	128,2	120,1	118,4
Leistungsbilanz ¹	1,2	1,2	-0,1	-0,6	-2,2	-1,9	-1,0	-2,0	-1,7
	Irland			Griechenland			Spanien		
BIP	1,9	2,1	2,8	-0,4	0,5	0,6	0,3	1,5	1,8
Privater Konsum	0,4	0,6	1,0	-0,5	0,3	0,4	0,1	1,3	1,5
Brutto-Investitionen	3,1	3,6	4,5	-1,9	5,6	5,6	-0,7	4,5	4,5
Exporte i. w. S.	3,5	3,7	4,0	2,7	2,4	2,8	3,8	3,8	4,5
Importe i. w. S.	3,0	3,3	4,4	0,6	2,8	2,9	1,4	3,5	3,8
Arbeitslosenquote ¹	15,5	15,3	14,2	28,1	26,9	26,8	26,3	25,5	25,3
Industrieproduktion	2,1	2,3	3,0	-0,6	0,6	0,7	0,8	2,6	2,9
Inflation	0,5	0,7	1,7	-0,7	2,0	2,3	0,1	1,2	1,6
Budgetsaldo in % des BIP ¹	-2,0	-1,8	-2,7	-5,1	-2,1	-2,0	-3,8	-2,4	-2,2
Staatsschulden	1,9	1,7	2,7	2,7	1,2	1,1	4,6	3,0	2,8
BIP nom.	2,3	2,7	4,4	-0,8	2,9	3,3	0,2	2,7	3,4
Staatsschuldenquote ¹	108,6	107,2	105,5	193,4	172,6	171,0	89,8	81,9	80,4
Leistungsbilanz ¹	3,6	3,6	2,5	-4,0	-5,0	-4,9	0,3	-1,5	-1,2
	Belgien			Niederlande			Eurozone		
BIP	0,9	1,0	1,5	0,5	0,7	1,8	0,9	1,3	1,8
Privater Konsum	1,3	1,3	1,5	0,2	0,3	0,8	0,8	1,2	1,5
Brutto-Investitionen	1,2	1,3	2,5	1,2	1,4	3,0	1,5	3,1	3,8
Exporte i. w. S.	3,2	3,5	4,2	2,6	3,0	3,6	3,4	3,7	4,3
Importe i. w. S.	3,1	3,4	4,9	2,5	2,8	3,9	3,5	4,2	5,4
Arbeitslosenquote ¹	8,1	8,0	7,3	8,0	7,9	7,0	12,1	11,7	11,3
Industrieproduktion	1,7	1,8	2,3	-0,5	-0,2	0,6	1,1	1,7	2,0
Inflation	1,0	1,2	2,0	0,2	0,4	1,6	0,4	0,9	1,7
Budgetsaldo in % des BIP ¹	-1,8	-1,7	-3,8	-3,3	-3,1	-4,2	-2,0	-1,5	-2,2
Staatsschulden	1,9	1,7	3,9	4,5	4,3	6,0	2,2	1,6	2,5
BIP nom.	2,0	2,3	3,6	0,3	0,7	3,1	1,3	2,3	3,6
Staatsschuldenquote ¹	98,6	97,9	100,0	77,3	76,3	74,9	94,0	91,0	90,2
Leistungsbilanz ¹	1,6	1,6	-0,4	5,5	5,8	5,7	0,9	0,5	-0,3

¹ Mittelwert 2013 - 2017.

Quellen: Oxford Economics, Berechnungen der Institute.

- Die Kapitalmarktzinsen sind vor allem in den Krisenländern höher als das ohnehin geringe Wachstum. Beides belastet die Investitionen. Zudem müssen die Unternehmen unter diesen Umständen einen Primärüberschuss aufrecht erhalten, nur um ihren Schuldenstand nicht weiter anwachsen zu lassen. Dementsprechend verhalten nehmen die realen Brutto-Investitionen zu – sie erholen sich erst ab 2014 und wachsen im Durchschnitt des gesamten Prognosezeitraums um lediglich 1,5 % pro Jahr.
- Angesichts der Primärüberschüsse des Unternehmens- und Haushaltssektors gelingt es den Staaten jener Länder mit einem ausgeprägt positiven Zins-Wachstums-Differential nicht, selbst Primärüberschüsse zu erzielen, und zwar trotz erheblicher Sparbemühungen (zur Bedeutung des Zins-Wachstums-Differentials für die Interaktion der Primärsalden und damit der Schuldenakkumulation siehe Schulmeister, 1995). Dementsprechend steigt die Staatsschuldenquote im Basisszenario stetig weiter (Abbildung 6).

Die deutsche Wirtschaft im Sog der europäischen Krise

Unter den Bedingungen des Basisszenarios prognostiziert das OEF-Modell auch für Deutschland ein schwaches Wirtschaftswachstum von lediglich 1,3 % pro Jahr. (Tabelle 15, Abbildung 7). Dafür sind hauptsächlich zwei Faktoren bestimmend:

- Erstens geht ein großer Teil der deutschen Exporte an andere EU-Länder, deren Importnachfrage durch die synchrone Sparpolitik drastisch gedämpft wird. Trotz weiterhin kräftig expandierender Nachfrage aus den aufstrebenden Schwellenländern dürften deshalb die Exporte Deutschlands bis 2017 um lediglich 4,2 % pro Jahr steigen (Tabelle 15).
- Zweitens wird die Fiskalpolitik auch in Deutschland restriktiv sein und so Einkommen und Binnennachfrage dämpfen. Dementsprechend erwartet das OEF-Modell im Basisszenario ein mittelfristiges Konsumwachstum von nur 1,2 % pro Jahr. Auch die Brutto-Investitionen werden bis 2017 nur verhalten expandieren (2,6 % pro Jahr – Tabelle 15 und Abbildung 7).

Das Wirtschaftswachstum in Deutschland dürfte somit unter den Bedingungen des Basisszenarios ebenso schwach ausfallen wie in den vorangegangenen 20 Jahren. Damals war die deutsche Wirtschaft allerdings „Nachzügler“ in Europa, in der Prognoseperiode wäre sie mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 1,3 % „Vorreiter“ (von den Euroländern dürften lediglich die irische und finnische Wirtschaft weniger schwach wachsen.

Auf Grund dieser relativ zum übrigen Euroraum guten Performance der deutschen Wirtschaft prognostiziert das OEF-Modell, dass ihre Importe mittelfristig etwas stärker wachsen werden als ihre Exporte (4,7 % gegenüber 4,2 % pro Jahr). Dementsprechend würde der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands bis 2017 um etwa 2 BIP-Prozentpunkte zurückgehen (Abbildung 7). Selbst unter dieser Bedingung läge er im Durchschnitt des gesamten Prognosezeitraums bei 5,1 % des BIP. Kein anderes Industrieland erzielt derart hohe Überschüsse im Handel mit Gütern und Dienstleistungen. Diese „Sparpolitik gegenüber dem Ausland“ macht es anderen Ländern schwerer, ihre Leistungsbilanzen und Staatshaushalte zu konsolidieren. Diese Problematik ist insbesondere im Hinblick auf die südeuropäischen Euroländer relevant, da diese Länder hohe Defizite sowohl in der Leistungsbilanz als auch im Staatshaushalt ausweisen.

TABELLE 15

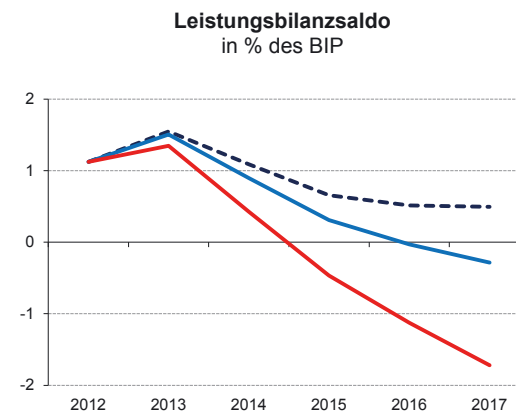
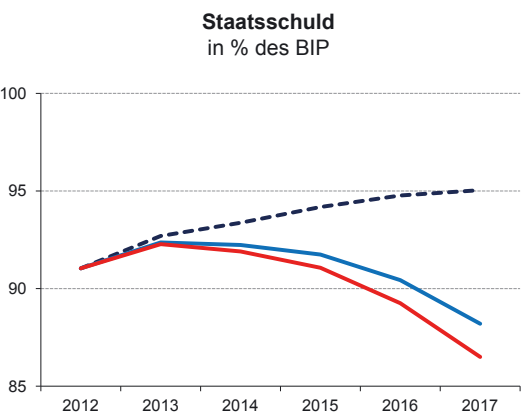
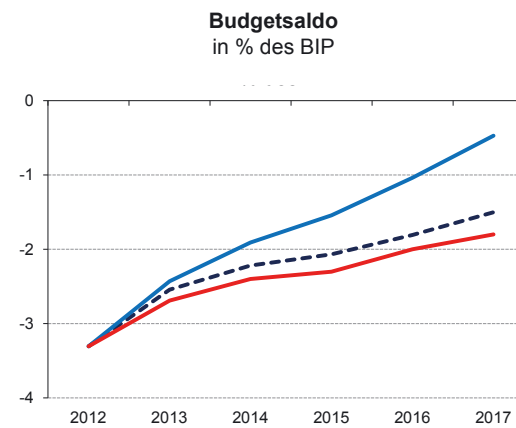
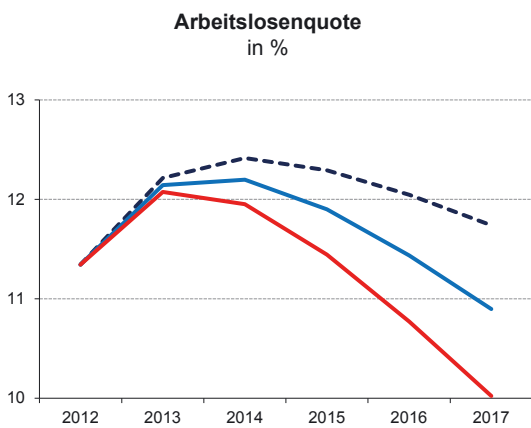
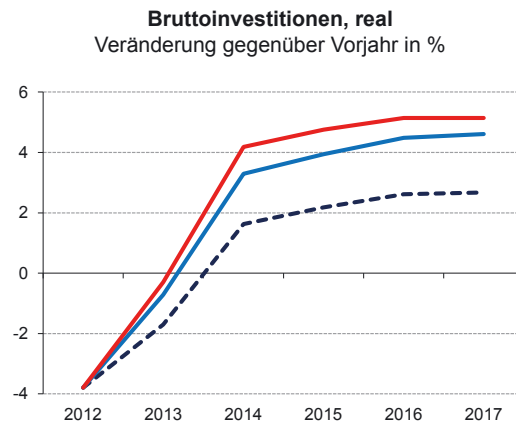
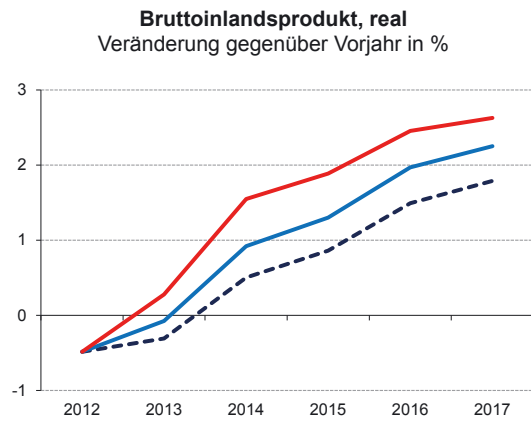
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

	Ø 1993- 2002	Ø 2003- 2007	Ø 2008- 2012	Ø 2013- 2017
	Jährliche Veränderungen in %			
BIP	1,4	1,7	0,7	1,3
Privater Konsum	1,3	0,4	0,8	1,2
Brutto-Investitionen	0,2	2,4	-0,3	2,6
Öffentlich	-1,9	-2,2	0,2	0,9
Unternehmen	0,6	4,9	-1,2	3,5
Wohnbau	0,3	-1,1	1,4	0,9
Öffentlicher Konsum	1,4	0,5	2,0	0,7
Exporte i.w.S.	6,3	8,3	2,7	4,2
Importe i.w.S.	5,0	7,4	3,0	4,7
Binnennachfrage	1,0	1,0	0,7	1,3
Wechselkurs real-effektiv	-0,3	1,8	-1,2	-0,3
Konsumdeflator	1,5	1,4	1,5	0,5
BIP-Deflator	1,2	0,9	1,0	0,5
Potential Output	1,6	1,3	1,2	1,5
	Mittelwerte absolut			
Realzinsen ¹				
Kurzfristig	3,0	1,9	0,7	-0,4
Langfristig	4,4	3,0	1,9	1,7
	Jährliche Veränderungen in %			
Lohnstückkosten				
Absolut	0,6	-0,8	2,3	0,3
Relativ	0,1	-1,1	-1,0	-2,1
Arbeitsproduktivität	1,1	1,4	-0,2	1,5
Lohnsumme	1,8	1,0	3,1	1,5
Gewinne	4,9	4,4	0,0	1,6
Verfügbares Einkommen real	0,9	1,4	0,6	1,1
	Mittelwerte absolut			
Sparquote	10,5	10,7	10,8	10,1
	Jährliche Veränderungen in %			
Beschäftigung insgesamt	0,3	0,3	0,9	-0,2
	Mittelwerte absolut			
Arbeitslosenquote	10,0	10,5	7,5	6,9
Budgetsaldo in % des BIP	-3,1	-2,5	-1,6	-0,3
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP	-0,7	5,0	6,1	5,1
NAIRU	7,5	8,2	7,5	6,8
Output Gap	0,3	-0,4	-1,2	-1,1

¹mit BIP-Deflator.

Quellen: DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute, ab 2013 Prognose der Institute

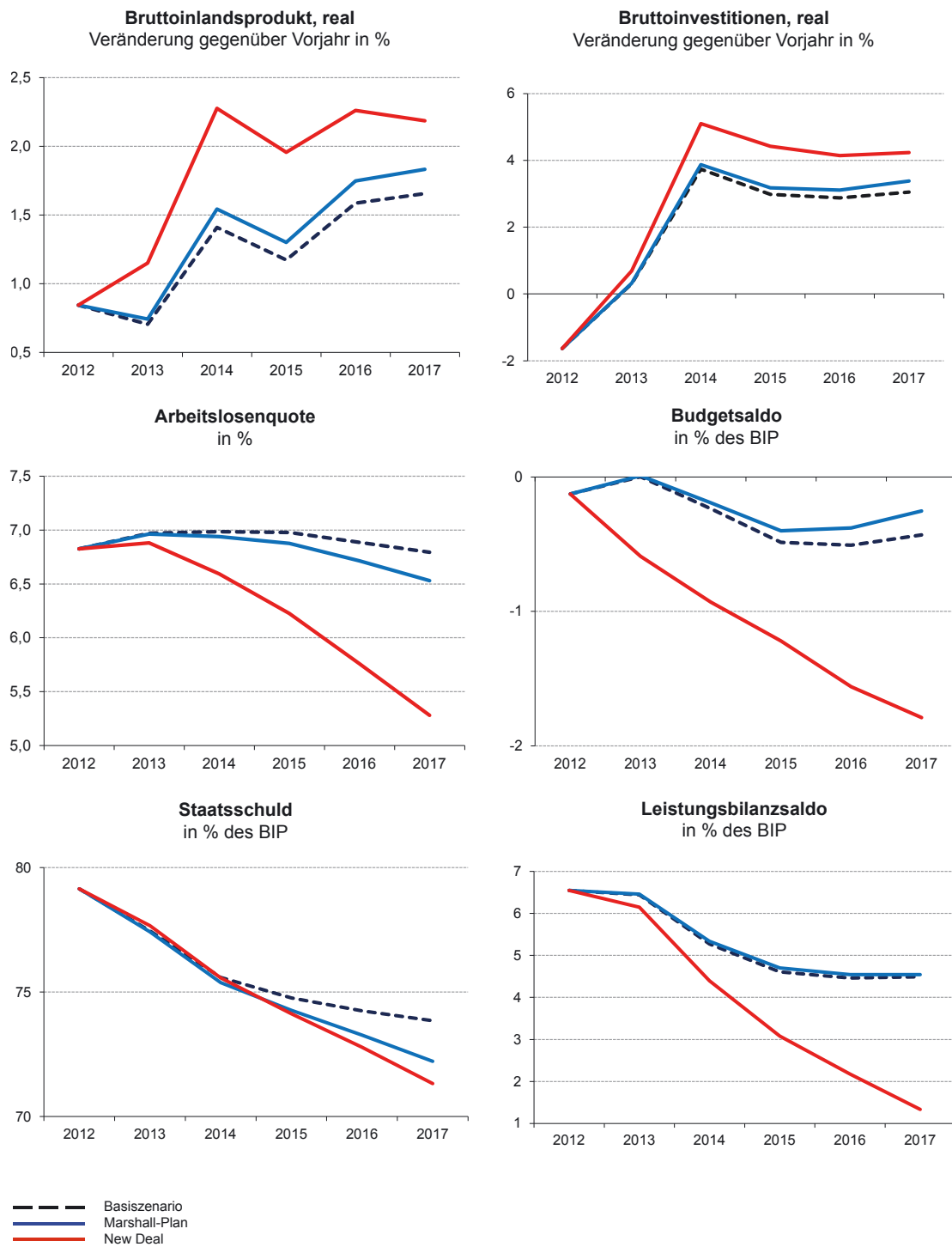
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum unter drei verschiedenen wirtschaftspolitischen Regimen



Basiszenario
 Marshall-Plan
 New Deal

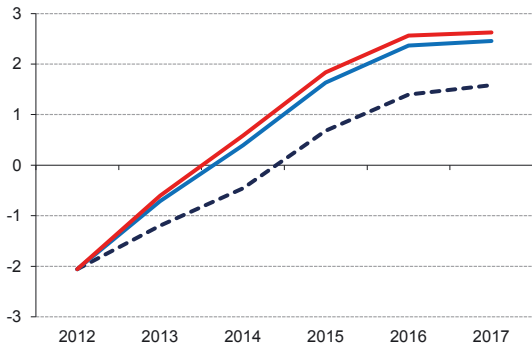
Quellen: Oxford Economics; Berechnungen der Institute.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland unter drei verschiedenen wirtschaftspolitischen Regimen

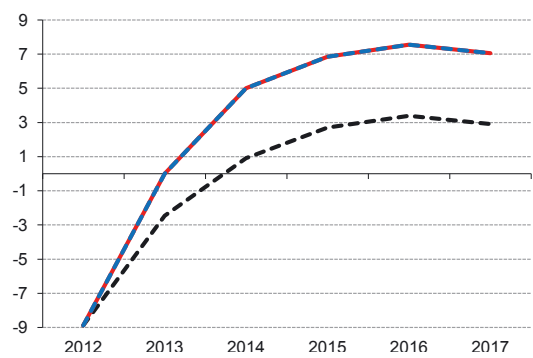


Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Italien unter drei verschiedenen wirtschaftspolitischen Regimen

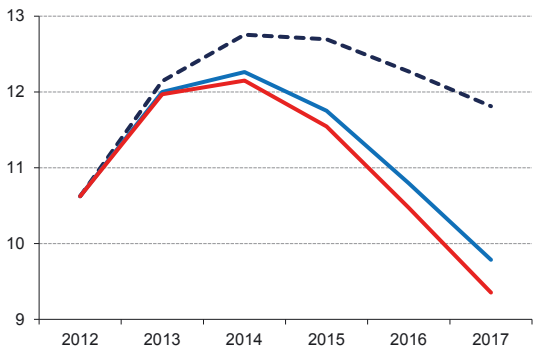
Bruttoinlandsprodukt, real
Veränderung gegenüber Vorjahr in %



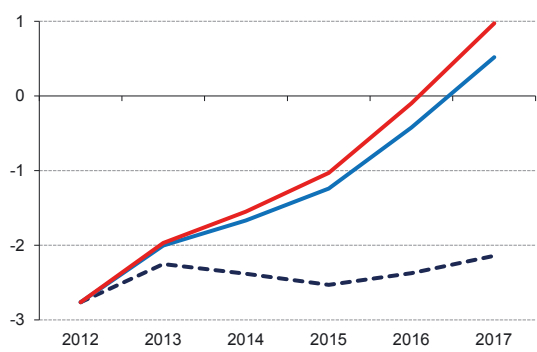
Bruttoinvestitionen, real
Veränderung gegenüber Vorjahr in %



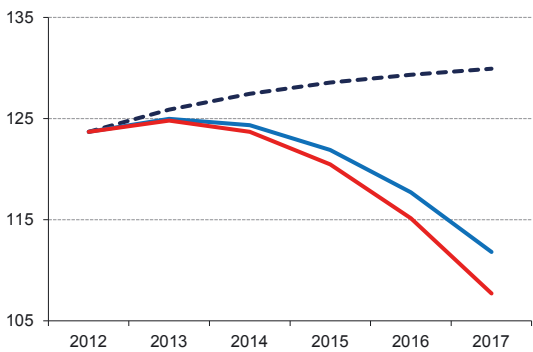
Arbeitslosenquote
in %



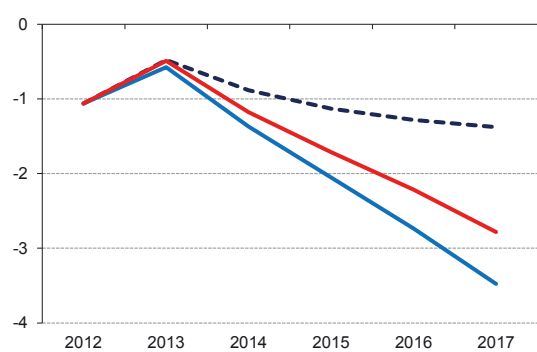
Budgetsaldo
in % des BIP



Staatsschuld
in % des BIP



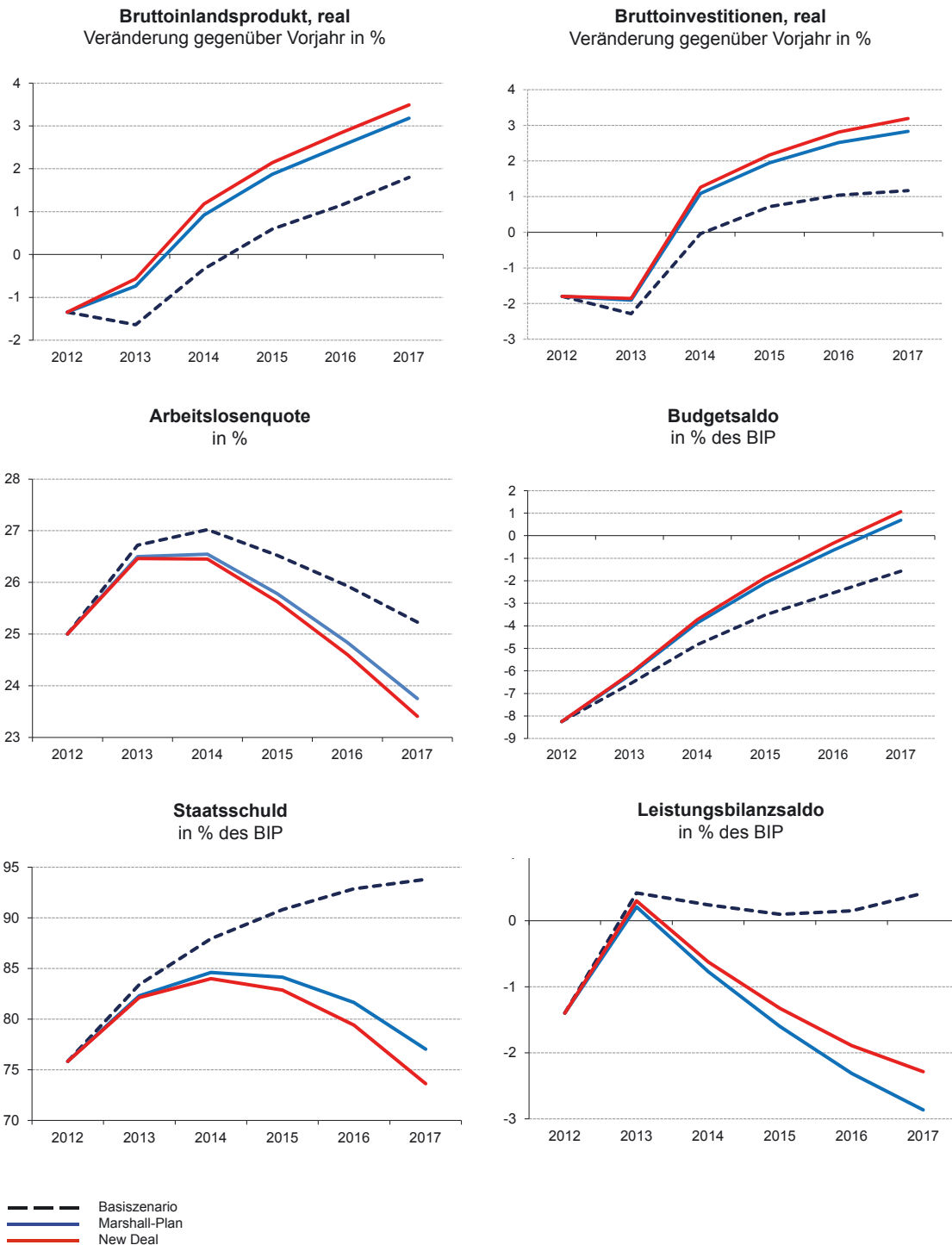
Leistungsbilanzsaldo
in % des BIP



--- Basiszenario
— Marshall-Plan
— New Deal

Quellen: Oxford Economics; Berechnungen der Institute.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Spanien unter drei verschiedenen wirtschaftspolitischen Regimen



Quellen: Oxford Economics; Berechnungen der Institute.

Da das Produktionspotenzial nur etwas rascher wachsen dürfte als die Gesamtnachfrage und die Produktionslücke im Basisjahr laut OEF-Modell -0,3 % betrug, liegt die tatsächliche Gesamtproduktion im Durchschnitt des Prognosezeitraums um 1,1 % unter dem Potenzial (Tabelle 15).

Die Produktivität je Erwerbstätigen steigt entsprechend dem langfristigen Trend um 1,5 % pro Jahr, bei schwachem Wirtschaftswachstum geht die Zahl der Erwerbstätigen leicht zurück (-0,2 % pro Jahr). Die Arbeitslosenquote bleibt nahezu konstant und beträgt im Durchschnitt des Prognosezeitraums 6,9 % bzw. 5,2 % nach der ILO-Definition.

Der Finanzierungssaldo des Staates bleibt trotz der restriktiven Fiskalpolitik leicht defizitär, er beträgt im Durchschnitt des Prognosezeitraums -0,3 % des BIP. Bei schwachem nominellen Wirtschaftswachstum sinkt die Staatsschuldenquote um etwa 5 BIP-Prozentpunkte (Abbildung 7).

Szenarien einer expansiven Wirtschaftspolitik

Das Makro-Konsortium ist überzeugt, dass eine außergewöhnliche Situation wie jene im Euroraum, insbesondere in den südeuropäischen Mitgliedsländern der Währungsunion, außergewöhnliche Maßnahmen erfordern. Ziel der Simulation ist es, die Folgen eines solchen grundlegenden Kurswechsels für die Entwicklung in der EU abzuschätzen. Angesichts der schlechten ökonomischen Performance des Basisszenarios und ihrer Folgen für die soziale Lage und die politische Stabilität in der EU hat das Makro-Konsortium mit Hilfe des OEF-Modells zwei Szenarien eines Kurswechsels in der makroökonomischen Politik gerechnet. Im ersten Fall wird angenommen, dass die wirtschaftliche Entwicklung in Südeuropa durch folgende Maßnahmen gefördert wird (Szenario „Marshall-Plan“):

- Griechenland, Portugal, Spanien und Italien erhalten jedes Jahr bis 2017 von der EU Finanzierungsmittel in Höhe von 1 % ihres BIP in einer solchen Weise, welche ihre nationale Staatsschuld nicht erhöhen. Es wird unterstellt, dass diese Sonderfinanzierung die realen Brutto-Investitionen im Ausmaß von einem Prozentpunkt des BIP pro Jahr steigert.
- Die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen werden einheitlich bei 2 % stabilisiert. Dies würde den Schuldendienst der südeuropäischen Länder massiv entlasten. Zudem wird es auch die Finanzierungsbedingungen des privaten Sektors deutlich verbessern.

Im zweiten Fall (Szenario „New Deal“) wird angenommen:

- Der „Marshall-Plan“ wird umgesetzt.

- Die übrigen Euroländer weiten ihre öffentliche Investitions- und Konsumnachfrage im Ausmaß von 1 % ihres BIP pro Jahr aus, die öffentliche Nachfrage wird also bis 2017 um insgesamt 5 BIP-Prozentpunkte gesteigert (etwa zur Verbesserung der Bedingungen im Bildungswesen, in der Forschung und im Umweltbereich – da es bei den Alternativszenarien nur um ihre makroökonomischen Auswirkungen geht, brauchen die Nachfrageimpulse nicht im Detail spezifiziert werden). Im New-Deal-Szenario wird unterstellt, dass der Nachfrageimpuls in diesen Ländern von den Staaten selbst zu finanzieren ist, die öffentlichen Haushalte also belastet werden.

Die Frage, wie diese Maßnahmen realisiert werden können, wird im wirtschaftspolitischen Teil diskutiert. Möglichkeiten sind die Gründung eines Europäischen Währungsfonds (EWF), die Einrichtung eines Schuldentilgungsfonds und die Einführung von Eurobonds.

Im Marshall-Plan-Szenario würde die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wesentlich günstiger verlaufen als im Basisszenario. Dies gilt sowohl für den gesamten Euroraum als auch für jedes der einzelnen Mitgliedsländer (Tabelle 14 sowie die Abbildungen 6, 7, 8 und 9 stellen dies am Beispiel der wichtigsten Euroländer dar). Am stärksten würden naturgemäß die Volkswirtschaften in Südeuropa von einer mehrjährigen Zusatzfinanzierung ihrer Investitionen und von günstigeren Finanzierungsbedingungen profitieren: In Griechenland und Portugal wäre das mittelfristige Wirtschaftswachstum um 0,9 Prozentpunkte pro Jahr höher als im Basisszenario, in Spanien sogar um 1,2 Prozentpunkte und in Italien um 0,8 Prozentpunkte. In den übrigen Euroländern nimmt das BIP um 0,1 bzw. 0,2 Prozentpunkte rascher zu als im Basisszenario, in erster Linie wegen höherer Exporte und einer dadurch induzierten (leichten) Erhöhung der Investitionsnachfrage (Tabelle 14 und Abbildungen 6, 8 und 9).

Auch nach anderen Kriterien würde die gesamtwirtschaftliche Performance im Euroraum unter den Bedingungen des Marshall-Plan-Szenarios besser ausfallen als im Basisszenario: Die Inflation würde sich dem Zielwert von 2 % zumindest annähern, die Arbeitslosigkeit würde stärker sinken und die Lage der Staatsfinanzen würde sich merklich verbessern, insbesondere in den Ländern mit der höchsten Staatsverschuldung. Allerdings wäre das Leistungsbilanzdefizit dieser (südeuropäischen) Länder im Marshall-Plan-Szenario höher als im Basisszenario – die MP-Maßnahmen stimulieren ja im Wesentlichen nur diese Länder, jedenfalls was die direkten Impulse betrifft (Tabelle 14 und Abbildungen 6, 8 und 9).

Auch aus diesen Gründen hat das Makro-Konsortium zusätzlich das New-Deal-Szenario (ND-Szenario) gerechnet – die in diesem Fall induzierte Zusatznachfrage ist höher als jene des Marshall-Plan-Szenarios und stimuliert zunächst primär die ökonomische Aktivität in den übrigen (nicht-südeuropäischen) Euroländern¹.

In gesamten Euroraum würde die Wirtschaft unter den Bedingungen des ND-Szenarios bis 2017 um 1,8 % pro Jahr expandieren und damit um fast einen Prozentpunkt pro Jahr rascher als im Basisszenario (Tabelle 14, Abbildung 6). Denn die Stabilisierung der wirtschaftlichen und damit auch der sozialen Lage in Südeuropa durch den „Marshall Plan“ und die fiskalischen Impulse in den übrigen Euroländern würden die Brutto-Investitionen im Euroraum um durchschnittlich 3,8 % pro Jahr steigen lassen². Gleichzeitig sinkt die Arbeitslosenquote auf 10,0 % im Jahr 2017.

Die Inflation würde unter den Bedingungen des ND-Szenarios im Durchschnitt 2012/2017 1,7 % pro Jahr betragen und damit nur mehr geringfügig unter dem EZB-Zielwert von 2 % liegen. Obwohl das Budgetdefizit mit durchschnittlich -2,2 % des BIP etwas höher ist als im Basisszenario, geht die Staatsschuldenquote im ND-Szenario zurück (von 91,0 % auf 86,5 %), während sie im Basisszenario weiter steigt. Denn das nominelle BIP expandiert im ND-Szenario dank höherer Inflation und stärkerem Wirtschaftswachstum mit +3,6 % mehr als doppelt so rasch wie im Basisszenario (Tabelle 14, Abbildung 6).

Da der zusätzliche fiskalische Impuls des ND-Szenarios zunächst nur die Produktion in den „nördlichen“ Euroländern stimuliert, fällt die Wachstumsbeschleunigung gegenüber dem Marshall-Plan-Szenario in diesen Ländern höher aus als in Italien, Spanien, Portugal und Griechenland. So wäre das Wirtschaftswachstum in Deutschland, Frankreich, Finnland und Österreich um 0,6 Prozentpunkte höher als im Marshall-Plan-Szenario,

in den vier südeuropäischen Ländern hingegen nur um etwa 0,2 Prozentpunkte (Tabelle 14).

Die Arbeitslosigkeit ginge in den „New-Deal-Ländern“ viel stärker zurück als im Basisszenario bzw. im Marshall-Plan-Szenario. Zwar wäre auch das Budgetdefizit höher, da der zusätzliche Fiskalimpuls durch die jeweiligen Staaten zu finanzieren wäre. Dennoch ginge die Staatsschuldenquote im ND-Szenario am stärksten zurück, in Deutschland etwa von 79,1 % (2012) auf 71,3 % (2017). Der Effekt des stärkeren Wachstums des nominellen BIP (wegen der Zunahme der realen Produktion wie auch der Inflation) fällt stärker ins Gewicht als jener der Kreditfinanzierung des fiskalischen Impulses.

Wie in den meisten anderen gängigen Modellen geht auch im OEF Modell von einer fiskalischen Stimulanz eine starke Importreaktion aus. Dies führt auf der einen Seite dazu, dass in Deutschland im ND-Szenario der Überschuss der Leistungsbilanz Deutschlands markant sinkt, nämlich von 6,5 % des BIP (2012) auf 1,3 % (Abbildung 7). Das ist erwünscht und ein Beitrag zur Stabilisierung des Euroraums. Diese Entwicklung schafft das Potenzial für die Euroländer mit defizitärer Leistungsbilanz, ihre Leistungsbilanzdefizite (Abbildung 8 und 9) zu verringern. Die Frage ist allerdings, ob sie die Chance auch zu nutzen vermögen. Und hier zeigen die Simulationen auf, dass dies nur dann der Fall sein wird, wenn der fiskalische Impuls lohnpolitisch flankiert wird. Dies wird besonders im New Deal Szenario deutlich, bei dem zusätzlich zum Marshallplan selbst in den Krisenländern die öffentliche Nachfrage spürbar erhöht wird.

Dieser Impuls führt nicht nur zu einer steigenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, sondern bei unveränderten Lohn- und Preisbildungsmechanismen auch rasch zu einer beschleunigten Inflation. Das aber steht einer Verbesserung ihrer Leistungsbilanz entgegen, weil die heimische Produktion sich relativ zu ausländischen wieder verteuert und folglich zu einem Importsog führt. Laut der OEF-Modellsimulation würde ein großer Teil des fiskalischen Impulses in den „New-Deal-Ländern“ die Importe aus den Nicht-Euro-Ländern stimulieren. Im Durchschnitt 2012/2017 weist das Modell in diesem Szenario ein Leistungsbilanzdefizit des Euroraums von 0,3 % des BIP aus, im Marshallplan Szenario hingegen einen Überschuss von 0,5 % (Tabelle 14, Abbildung 6). Im Verlauf würden sich aber bei beiden Szenarien wieder leichte (Marshall Plan) bzw. erhebliche (New Deal) Leistungsbilanzdefizite in den Krisenländer herausbilden. Es bestünde somit die Gefahr des Beginns einer erneuten Krise, und der Effekt der fiskalischen Stimulanz

¹ Von den 17 Euroländern werden im OEF-Modell nur die 12 größten Länder gesondert spezifiziert. Die exogene Steigerung der öffentlichen Nachfrage konnte daher nur für die Volkswirtschaften von Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Irland, Finnland und der Slowakei vorgegeben werden

² Empfängt ein Land Unterstützung über den Marshall-Plan, so sind in den Simulationen die Wachstumsraten der Bruttoinvestitionen im Marshall-Plan und New Deal Szenario exogen vorgegeben und damit identisch. Dementsprechend beinhalten die Simulationen nicht die Rückwirkung des in den beiden Szenarien im Vergleich zur Basislinie höheren BIP-Wachstums auf die privaten Investitionen in den Empfängerländern (Italien, Spanien, Griechenland und Portugal) und unterschätzen somit die Erhöhung des Investitions- und BIP-Wachstums.

wäre verpufft. Daher zeigen die Simulationen, dass die fiskalische Expansion einer Flankierung in den Krisenländern bedarf, soll sie nachhaltig sein. Eine strikt an Wettbewerb orientierte Politik muss übermäßige Preissteigerungen verhindern und die Lohnentwicklung muss an der Produktivitätsentwicklung und dem Inflationsziel orientiert sein. Unter diesen Voraussetzungen würden die Handelsungleichgewichte erst gar nicht entstehen. Dann wäre die Multiplikatorwirkung des fiskalischen Impulses deutlich höher als im Modell ausgewiesen, da weniger Nachfrage über erhöhte Importe von Gütern außerhalb des Euroraums versickern würde.

Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik

Ausweg aus der Krise: eine Investitionsstrategie für den Euroraum

Seit dem vierten Quartal 2011 schrumpft die Wirtschaftsleistung des Euroraums kontinuierlich. Auch wenn die Ökonomie im vierten Quartal 2012 sogar drastisch eingebrochen ist, haben die wirtschaftspolitischen Fortschritte in der zweiten Jahreshälfte, insbesondere die Ankündigung der sogenannten „Outright Monetary Transactions“ (OMT) durch die EZB, den drohenden Zerfall der Währungsunion bislang verhindert. Trotzdem ist der Euroraum noch lange nicht aus der Gefahrenzone. Die expansiven geldpolitischen Maßnahmen und das Bekenntnis der EZB, notfalls unbegrenzt – Draghi: „we will do whatever it takes“ – Staatsanleihen aufzukaufen, um den Fortbestand des Euroraums zu sichern, reichen für sich genommen nicht aus, um einen nachhaltigen Aufschwung in Gang zu setzen. Hierfür gibt es zwei Hauptgründe: Zum einen werden die Maßnahmen zur Krisenbekämpfung als ungewiss und als möglicherweise nur temporär betrachtet. Noch fehlt das Vertrauen in den institutionellen Rahmen und in die Stabilität der Währungsunion. So lange dieses Grundvertrauen nicht wieder hergestellt ist, werden die Zinsen in den Krisenländern hoch und die Investitionstätigkeit schwach bleiben. Zum anderen wurde spätestens im Frühjahr 2011 ein fiskalpolitischer Austeritätskurs eingeschlagen. Die Möglichkeiten einer expansiven Geldpolitik sind beschränkt, solange die Fiskalpolitik den ohnehin geschwächten Volkswirtschaften unmittelbar Nachfrage entzieht.

Eine Überwindung der Krise des Euroraums erfordert Fortschritte in vier Politikbereichen. Erstens muss der wirtschaftliche Schrumpfungsprozess in den Krisenländern und die gegenwärtige Stagnati-

on in den übrigen Mitgliedsstaaten der Währungsunion gestoppt und durch ein Wirtschaftswachstum ersetzt werden, das stark genug ist, die Kapazitätsauslastung zu erhöhen und die Arbeitslosigkeit zu senken. Zweitens müssen in allen Ländern, in denen das bislang noch nicht geschehen ist, der notwendige Entschuldungsprozess (Deleveraging) vorangetrieben und die Staatsfinanzen auf einen nachhaltigen Pfad gebracht werden. Drittens müssen die Unterschiede zwischen den Mitgliedsländern hinsichtlich ihrer Wettbewerbsfähigkeit weiter reduziert werden. Viertens muss – vor allem in den Krisenländern, aber nicht nur dort – der Finanzsektor stabilisiert werden.

Dies erfordert – wie im Folgenden erläutert wird – Korrekturen bei der Geld- und Fiskalpolitik. Ganz entscheidend ist, dass sich die EZB zu den OMT bekennt und diese entschlossen einsetzt und darüber hinaus weitere Maßnahmen der quantitativen Lockerung ergreift, sofern diese notwendig sind. In den Krisenländern muss die Konsolidierung neu gestaltet werden, um das Wirtschaftswachstum zu fördern und finanzpolitische Nachhaltigkeit längerfristig zu gewährleisten. Die Vertrauenskrise bei den Staatsanleihen muss überwunden werden, damit die Geldpolitik in den Krisenländern wieder wirken kann.

Die mit dem OEF Modell gemachten Simulationen (s. Abschnitt „Mittelfrist-Prognose bis 2017“) zeigen, dass darüber hinaus eine koordinierte Investitionsstrategie für Wachstum und Beschäftigung ein wichtiges zusätzliches Element zur Krisenbewältigung ist. Sie sollte so ausgestaltet sein, dass sie auch zum Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte, zur fiskalischen Konsolidierung und zur Stabilisierung des Finanzsektors beiträgt. Auch wenn sich die Auswirkungen eines solchen Maßnahmenpakets auf die Realwirtschaft erst mit zeitlicher Verzögerung bemerkbar machen, wären bereits kurzfristig positive Effekte auf das Vertrauen in dem Maße zu erwarten, wie die Wirtschaftssubjekte davon überzeugt werden können, dass der Teufelskreis aus sinkender Nachfrage, immer schlechteren Aussichten auf dem Arbeitsmarkt und ungelösten Problemen im Finanzsektor durchbrochen werden kann.

Dabei ist es wichtig festzulegen, in welchen Mitgliedsstaaten vorrangig zusätzliche expansive Maßnahmen durchgeführt werden. Auf den ersten Blick erscheint es logisch, solche Ausgaben in den Krisenländern zu tätigen, weil dort die negativen Produktionslücken und die Not am größten sind. Wenn man die Finanzierungsbeschränkung dieser Staaten durch die Bereitstellung externer Mittel lockert, ist die positive Wirkung jedes verausgabten Euros am

größten, da die Multiplikatoren hier am höchsten sein dürften. Darüber hinaus muss man auch die Angleichung der Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Euroraum-Länder im Auge haben. Nimmt man dieses Erfordernis mit in den Blick, so erscheint es sinnvoll, expansive Maßnahmen auch in den Ländern durchzuführen, die Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen und keine Finanzierungsengpässe haben, selbst wenn dort die Produktionslücken kleiner sind und die Arbeitslosigkeit relativ niedrig ist. In diesen Ländern wird die zusätzliche Nachfrage den Anstieg der Nominallöhne und Preise etwas beschleunigen. In Hinblick auf die notwendige Angleichung der Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum ist dies aber durchaus erwünscht.

Eine Reihe von Studien zeigt, dass die Krisenländer sehr viel wettbewerbsfähiger geworden sind. Allerdings haben sie dafür einen hohen Preis bezahlt (EZB 2013). Insbesondere bei den Lohnstückkosten hat eine erhebliche Anpassung stattgefunden (Stein et al. 2012). Trotzdem bleiben Bedenken. Zum einen spiegelt sich die Verbesserung der Lohnstückkostenposition der Krisenländer nur unvollständig in entsprechenden Preissenkungen wider und es sind letztlich die Produktpreise und nicht die Löhne, die die Wettbewerbsfähigkeit bestimmen. Offenbar hat mangelnde Konkurrenz auf den Produktmärkten dazu geführt, dass die Produzenten Einsparungen beim Kostenfaktor Arbeit nicht in entsprechende Preissenkungen weitergegeben haben (OFCE / ECLM / IMK 2012, S. 63-76). Zum anderen sind die Anpassungsleistungen der Überschussländer unzureichend. Würden sowohl die Nachfrage als auch die Nominallöhne und die Preise in den Überschussländern – insbesondere in Deutschland – stärker steigen als in den Defizitländern, dann würden auch die Überschussländer ihren Teil dazu beitragen, dass der Anpassungsprozess mit geringeren Wachstums- und Beschäftigungsverlusten in den Krisenländern einhergeht.

In der Diskussion sind verschiedene Wachstumsinitiativen, die im Folgenden kurz umrissen werden. Im Juni 2012 beschloss der Europäische Rat den sogenannten Wachstumspakt, der ein Gegengewicht zu den Austeritätsmaßnahmen bilden sollte. Mit einem Gesamtumfang von 120 Mrd. Euro – fast 1 % des BIP des Euroraums – hatte das Paket auf dem Papier ein beachtliches Volumen. Abgesehen von einer bescheidenen Aufstockung des Kapitals der Europäischen Investitionsbank um 10 Mrd. Euro blieben die Einzelheiten des Pakets jedoch sehr vage. Insbesondere bestand ein erheblicher Teil des Gesamtpakets aus bereits zugesagten Mitteln, die jetzt umgewidmet werden sollten. Das bedeutet, dass hier in erster Linie umverteilt

und keine zusätzlichen finanziellen Ressourcen geschaffen werden sollten. Aber selbst diese Umwidmung stieß auf bürokratische und rechtliche Hindernisse. Alles in allem ist dieser Pakt eher als politische Geste zu sehen und nicht als konkretes Konjunkturprogramm.

Ende 2012 schlug die EU Kommission ein „Beschäftigungspaket für junge Menschen“ vor. Finanzielle Zuwendungen aus dem Europäischen Sozialfonds sollen für Mitgliedsstaaten bereitgestellt werden, die arbeitslosen Jugendlichen eine Ausbildung oder eine subventionierte Beschäftigung anbieten. Dieser inhaltliche Fokus ist angesichts der gravierenden sozialen Auswirkungen und der längerfristigen wirtschaftlichen Kosten hoher Jugendarbeitslosigkeit gerechtfertigt (OFCE / ECLM / IMK 2012, S. 51-62). Die Bereitstellung von EU-Mitteln würde den Krisenländern helfen, ihre finanziellen Engpässe im Bereich der aktiven Arbeitsmarktpolitik zu überbrücken. In eine ähnliche Richtung geht ein vor kurzem angekündigter Maßnahmenkatalog (Social Investment Package), der Bereiche finanziell fördern soll, die als „soziale Investitionen“ gelten, wie z.B. Bildung, Wohnungsbau usw. Beide Initiativen sind grundsätzlich zu begrüßen, haben aber gemeinsam, dass sie schlicht zu klein sind und – wegen der notwendigen Koordinierung zwischen nationalen und EU-Behörden – vermutlich auch zu schwerfällig, um die Erwartungen in Bezug auf die Wirtschaftsentwicklung in den kommenden Jahren entscheidend zu beeinflussen. Solange der Druck auf die Krisenländer aufrechterhalten wird, sehr viel weitergehende Kürzungen in eben diesen Politikbereichen vorzunehmen, sind diese Initiativen eher ein Beispiel für eine Politik, die (bestenfalls) einen Schritt vor dann aber wieder zwei Schritte zurück geht.

Der Deutsche Gewerkschaftsbund hat einen ehrgeizigen „Marshall Plan für Europa“ vorgeschlagen, bei dem über einen Zeitraum von zehn Jahren jedes Jahr zusätzliche Investitionen in Höhe von 260 Mrd. Euro (ca. 2 % des BIP) getätigt würden (DGB 2012). Ein Europäischer Zukunftsfonds würde Anleihen emittieren, die von allen teilnehmenden Mitgliedsstaaten garantiert werden. Einnahmen aus einer Transaktionssteuer würden zur Schuldentilgung verwendet. Das Startkapital für den Fonds käme von einer einmaligen Vermögensabgabe. Es würden nur die Länder am Programm teilnehmen, die auch eine Finanztransaktionssteuer einführen. Die Investitionen sollen vor allem in zukunftssträchtige Bereiche, wie zum Beispiel Energieeffizienz, Bildung sowie andere öffentliche Dienstleistungen gelenkt werden. Des Weiteren sollten auch Mittel zur Subventionierung privater

Investitionen zur Verfügung gestellt werden. Ziel des Plans ist es, kurzfristige Konjunkturpolitik mit den längerfristigen Erfordernissen der ökonomischen, sozialen und ökologischen Modernisierung in Europa zu verbinden, ohne die Staatshaushalte der Krisenländer zu belasten. Das Makrokonsortium ist davon überzeugt, dass die Implementierung eines solchen Programms wünschenswert wäre. Die in der Mittelfristprognose vorgestellten Simulationen gehen in eine ähnliche Richtung und lassen vermuten, dass ein derartiger Ansatz positive Wirkungen entfaltet.

Im Lichte all dessen befürwortet das Makrokonsortium einen pragmatischen, mehrgleisigen Ansatz zur Stimulierung der Investitionstätigkeit und zur Unterstützung eines stabilen Nachfragewachstums. Zusätzlich zu den geld- und fiskalpolitischen Empfehlungen dieses Berichts spricht sich das Makrokonsortium für ein politisch machbares Programm aus, das zumindest die Stabilisierung des Wachstums und der Arbeitsmarktentwicklung beschleunigen würde. Solch ein Programm könnte folgendermaßen aussehen:

- Die unterschiedlichen von der Kommission und vom Europäischen Rat vorgeschlagenen Wachstumsinitiativen sollten möglichst schnell und möglichst weitgehend umgesetzt werden.
- Den Krisenländern sollte eine externe Finanzierung im Wert von 1 % des gegenwärtigen BIP über eine Periode von fünf Jahren verbindlich zugesagt werden. Damit sollen öffentliche Investitionen finanziert und/oder die private Investitionstätigkeit finanziell unterstützt werden. Die betroffenen Mitgliedsstaaten sollten selbst Prioritäten setzen dürfen, vorausgesetzt, dass diese geeignet sind, zumindest langfristig das Produktionspotenzial zu erhöhen, Leistungsbilanzdefizite abzubauen und Nachteile bei der Wettbewerbsfähigkeit zu reduzieren³. Aus welchen Quellen diese externe Finanzierung gespeist wird, ist dabei sekundär: eine geeignete Kombination bestehender Instrumente (EIB, Sozialfonds, ESM usw.) sollte gefunden werden. Soweit dies möglich ist, sollten Sozialpakete angestrebt werden, damit die zusätzliche Nachfrage zu keiner Lohn-Preis-Spirale führt, wobei dieser Effekt aufgrund der stark investiven Orientierung der Maßnahmen ohnehin begrenzt sein dürfte.

³ Grundsätzlich sollten für alle Mitgliedsstaaten die öffentlichen Investitionen bei der fiskalpolitischen Überwachung zumindest von den laufenden Ausgaben getrennt beurteilt werden. Theoretisch zufriedenstellender wäre es, sie gänzlich von der Überwachung auszunehmen.

- Mitgliedsstaaten mit Leistungsbilanzüberschüssen, und insbesondere Deutschland, sollten sich bereit erklären, expansive fiskalpolitische Maßnahmen in Höhe von mindestens 1 % des BIP zu implementieren, die so lange beibehalten werden, bis die jeweilige Volkswirtschaft das Preisniveau erreicht hat, das sich eingestellt hätte, wenn die Inflationsrate seit Beginn der Währungsunion mit einer jährlichen Rate von knapp 2 % gestiegen wäre. Für Deutschland bedeutet dies, dass die Inflationsrate wahrscheinlich für einige Zeit oberhalb von 2 % liegen wird. Nachdem die notwendigen Anpassungen des realen Wechselkurses stattgefunden haben, muss sie jedoch wieder mittelfristig zum Ziel der EZB zurückkehren. Dann werden keine weiteren Impulse mehr erforderlich sein. Daher sollte das vorübergehende Überschießen der Inflationsraten nicht als Verletzung der Preisstabilität gewertet werden.

Die Ausgestaltung der fiskalpolitischen Maßnahmen (nicht zuletzt das Verhältnis von Ausgabenerhöhungen zu Steuersenkungen) soll den Mitgliedsstaaten überlassen bleiben. Auch sollten diese Länder Anstrengungen unternehmen, die Lohnentwicklung durch geeignete Maßnahmen zu stützen, insbesondere am unteren Ende des Arbeitsmarktes. Dies würde nicht nur die inländische Nachfrage anregen, sondern auch die Ausfuhren der Krisenländer.

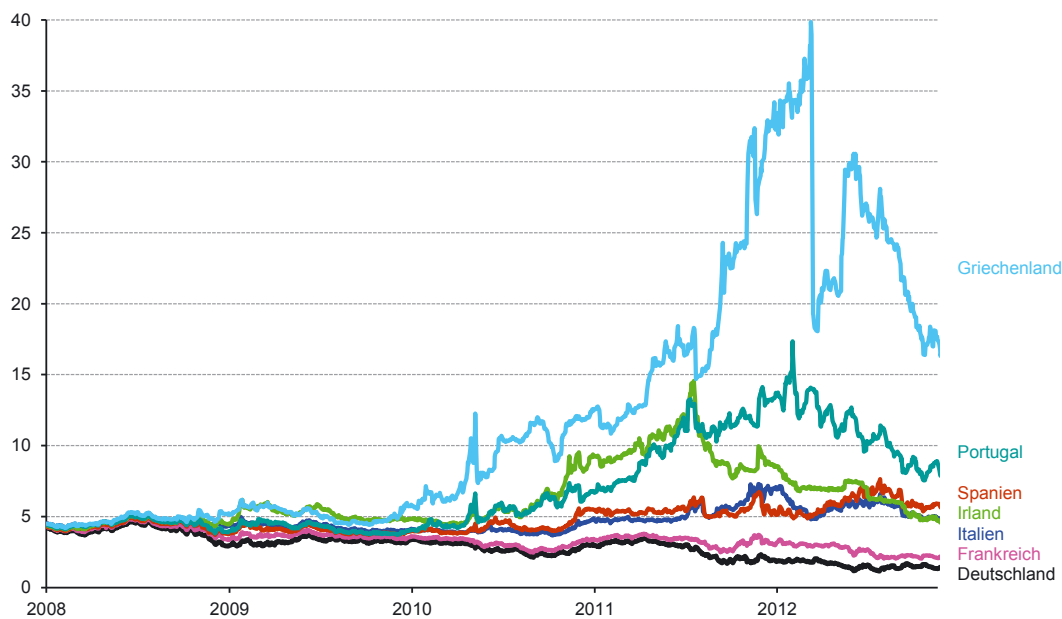
Geldpolitische Transmission weiterhin beeinträchtigt

Die Finanzmärkte haben sich deutlich beruhigt, seitdem die Europäische Zentralbank im September 2012 ihre Bereitschaft erklärte, unbegrenzt am Markt für Staatsanleihen zu intervenieren, sofern sich das betreffende Land in ein makroökonomisches Anpassungsprogramm oder ein vorbeugendes Programm des Rettungsfonds ESM begibt. Die Renditedifferentiale italienischer und spanischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Staatsanleihen sind zwar noch rund einen Prozentpunkt höher als im Juni 2011, aber um rund 2 Prozentpunkte niedriger als im Juli 2012 (Abbildung 10).

Wie bereits die zahlreichen anderen seit Mai 2010 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen zur Eindämmung der Krise wird die Ankündigung von geldpolitischen Outright-Geschäften (OMT) nicht ausreichen, um den Euroraum zu stabilisieren – sie verschafft der Politik aber erneut Zeit. Wegen des Zusammenhangs zwischen Budgetdefiziten, Schuldenquoten, Wachstum und Vertrauen ist die wirtschaftliche Erholung eine unabdingbare Voraussetzung für die Überwindung der gegenwärtigen

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen ausgewählter Euroländer

Tageswerte in %



Quellen: Reuters (Ecowin); Berechnungen der Institute.



gen Krise im Euroraum. Das gilt umso mehr, als die EZB durch ihre geldpolitischen Maßnahmen zahlreiche Risiken eingegangen ist, die eintreten könnten, wenn es den Regierungen nicht gelingt, eine wirtschaftliche Kehrtwende herbeizuführen.

Die Darlehen an den Privatsektor schrumpfen, die Verteilung der Refinanzierungskredite zwischen den Euroländern ist weiterhin sehr schief und die

Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den nationalen Zentralbanken des Eurosystems (TARGET2) sind weiterhin hoch, wenn auch etwas unterhalb ihrer Höchststände vom August 2012.

Hohe Nachfrage nach Refinanzierungskrediten in Krisenländern

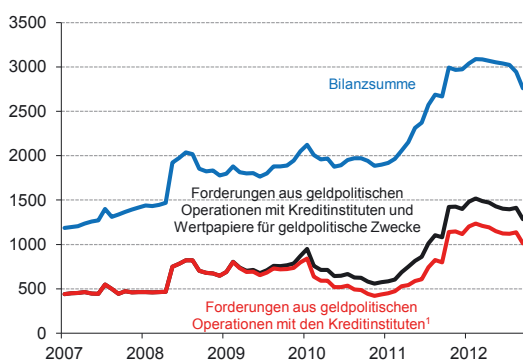
Die Nachfrage nach Refinanzierungskrediten ist weiterhin hoch in Zypern, Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien aber deutlich niedriger als Mitte 2012. Dies gilt insbesondere für Spanien, wo der Abzug von Bankeinlagen und eine hohe Kapitalausfuhr einen deutlichen Anstieg des bereits hohen Niveaus von 77,8 Mrd. Euro im August 2011 auf 413 Mrd. Euro im August 2012 zur Folge hatten. Bis Januar 2013 – dem letzten verfügbaren Datenstand – war die Zentralbankfinanzierung der Banken in Spanien auf 294 Mrd. Euro geschrumpft. Das Vertrauen, das durch die OMT-Ankündigung geschaffen wurde, spiegelt sich auch in den aktuelleren Daten auf Euroraum-Ebene nieder: Die vom Eurosystem bereitgestellte Liquidität für geldpolitische Zwecke verringerte sich zwischen August 2012 und Februar 2013 um 196 Mrd. Euro auf nunmehr 1013 Mrd. Euro (Abbildung 11).

Diese Verringerung resultierte zum Teil aus Rückzahlungen längerfristiger Refinanzierungskredite durch Banken in Ländern mit Kapitalzuflüssen, wie Deutschland. Banken in Deutschland

ABBILDUNG 11

Konsolidierte Bilanz des Eurosystems

Juni 2007 - Februar 2013¹ in Mrd. Euro



¹ Monatsdurchschnittswerte der ausgewiesenen Wochenendwerte.

Quellen: Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute.



hatten aus verschiedenen Gründen von der dreijährigen Liquidität, die die EZB im Dezember 2011 und März 2012 bereitstellte, Gebrauch gemacht. Da diese Banken reichlich Liquidität über Einlagen erhalten, waren sie bestrebt, überschüssige Liquidität, die zinslos bzw. mit einem Zins von 0,25 % im Falle der Einlagefazilität auf Konten der Zentralbank lagen, zu reduzieren, sobald die einjährige Halteperiode verstrichen war.

Die größte prozentuale Verringerung von Liquidität durch reguläre Zentralbankoperationen war in den zwei am meisten krisengeschüttelten Euro-Ländern zu verzeichnen, Griechenland und Zypern; allerdings nicht, weil die Banken diese Liquidität nicht benötigten, sondern weil ihnen die erforderlichen Sicherheiten für diese geldpolitischen Operationen fehlten. Zwischen März 2012 und Dezember 2012 verringerte sich die reguläre Zentralbankfinanzierung griechischer und zypriotischer Banken um 75 % bzw. 93 %. Gleichzeitig schossen die Liquiditätshilfen, darunter insbesondere die Emergency Liquidity Assistance, von vernachlässigbarem Niveau aus auf 102 Mrd. Euro bzw. 9,4 Mrd. Euro im Dezember 2012.

Etwas geringere TARGET2-Salden

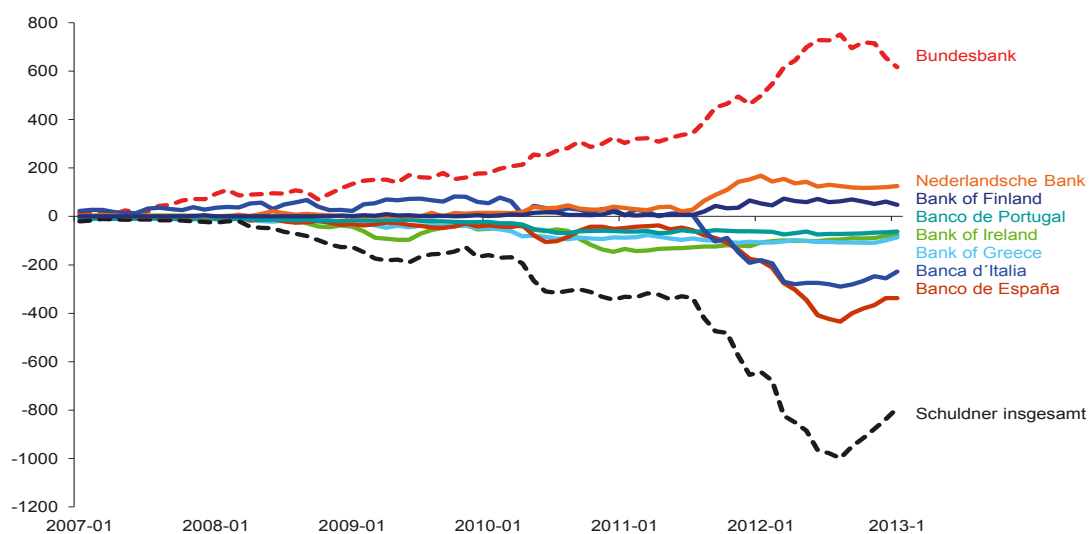
Der kräftige Anstieg der Refinanzierungskredite des Eurosystems seit Anfang der Krise im Euroraum ist primär auf einen Mangel an anderen

Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken in Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien zurückzuführen. Nicht nur Interbanken-Kredite sind knapp, sondern Inländer haben zudem Einlagen abgezogen. Der Kapitalabfluss hat zu einem Anstieg der Forderungen und Verbindlichkeiten der nationalen Zentralbanken gegenüber der EZB geführt. Wenn private Gläubiger Mittel beispielsweise von einer Bank in Italien abziehen und sie bei einer Bank in Deutschland anlegen, handelt es sich um eine grenzüberschreitende Transaktion, die auch die jeweilige nationale Zentralbank einbezieht. Die italienische Zentralbank baut eine Verbindlichkeit gegenüber der deutschen Zentralbank auf. Wenn derartige Transaktionen innerhalb eines Tages nicht durch gegenläufige Transaktionen ausgeglichen werden, werden die Salden in Verbindlichkeiten der italienischen Zentralbank gegenüber der EZB und entsprechenden Verbindlichkeiten der EZB gegenüber der Deutschen Bundesbank umgewandelt. Vor Ausbruch der internationalen Finanzkrise waren die TARGET-Salden vernachlässigbar gering, weil der Interbankenmarkt gut funktionierte. Die zunehmenden TARGET-Salden zeigen, dass die Kreditvergabe unter den Banken unterbrochen wurde und Risiken von den Geschäftsbanken hin zum Eurosystem verlagert wurden. Im August 2012 erreichten sie Rekordhöhen: Die TARGET2-Forderungen der Bundesbank kletterten auf 751 Mrd. Euro, Italien

ABBILDUNG 12

Target2-Salden ausgewählter Zentralbanken des Eurosystems¹

Januar 2007 – Januar 2013, in Mrd. Euro



¹ Die Datenreihen entstammen den Bilanzausweisen der nationalen Zentralbanken wie folgt: Deutschland - TARGET 2 (netto) (Zeitreihe EU8148B); Griechenland - Target2 bzw. Target-Verbindlichkeiten (netto); Finnland - Forderungen in Zusammenhang mit Target (netto); Irland - „Andere Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems“ approximiert durch „Andere Verbindlichkeiten“ abzüglich des Betrags, um den diese die Target2-Verbindlichkeiten Ende 2010 überstiegen; Italien - andere Forderungen/Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems (netto); Niederlande - Target 2 (netto); Portugal - Täglich fällige Verbindlichkeiten gegenüber MFIs in anderen Euroraum-Ländern; Spanien - Einlagen MFIs anderer Euroraumländer (Reihe 7.94).

Quellen: Banca d'Italia; Banco de España; Banco de Portugal; Bank of Greece; Bank of Ireland; Deutsche Bundesbank; Nederlandsche Bank.

und Spanien hatten TARGET2-Verbindlichkeiten in Höhe von 289 Mrd. Euro bzw. 434 Mrd. Euro (Abbildung 12).

Die TARGET2-Verbindlichkeiten haben dieselbe Ursache wie die gestiegene Abhängigkeit der Banken in den Krisenländern von einer Finanzierung durch die Zentralbank – ein Mangel an Vertrauen in die Solvenz dieser Banken. Es ist daher auch kein Zufall, dass das Volumen der Refinanzierungskredite und der TARGET2-Verbindlichkeiten vergleichbar ist (Tober 2011). Die TARGET2-Salden haben seit August 2011 deutlich abgenommen, am stärksten im Falle Spaniens mit einem Rückgang um 97 Mrd. Euro auf 337 Mrd. Euro im Januar 2013. Dennoch zeigen die TARGET2-Salden, dass die Krise bei weitem nicht vorbei ist.

Verringerte Spannungen: Krise noch nicht bewältigt

Die Krisensymptome der asymmetrischen Zentralbank-Finanzierung der Banken, hohen TARGET2-Salden und ausgeprägten Renditedifferentiale haben sich gegenüber Mitte 2012 etwas entschärft. Die Renditen in den Krisenländern sind zwar noch hoch, insbesondere wenn man die gegenwärtige desolote wirtschaftliche Situation berücksichtigt; sie waren aber schon deutlich höher. Zudem sind die kurzfristigen Zinsen in den Krisenländern oftmals deutlich niedriger als die langfristigen und ermöglichen damit eine kostengünstigere Finanzierung. Auch hat die EZB die OMT bisher lediglich angekündigt, ohne bisher tatsächlich auf dem Markt für Staatsanleihen zu intervenieren. Sofern die Krise sich nicht verschärft und die Wirtschaft wieder zu wachsen beginnt, können die meisten Länder daher ihre Schuldenlast tragen. Die EZB könnte mit konkreten Interventionen beginnen, das Ausmaß der Interventionen ist aber letztlich ihr überlassen. Das sind nicht unerhebliche Unwägbarkeiten. Ohne eine fiskalpolitische Kehrtwende ist es unwahrscheinlich, dass es in absehbarer Zeit zu einer Trendwende bei der wirtschaftlichen Entwicklung kommt. Eine langanhaltende Rezession könnte ihrerseits eine erneute Vertrauenskrise auslösen.

Vom Wechselkurs sind keine Impulse über höhere Exporte zu erwarten: Der weniger expansive Kurs der EZB hat zu einer Aufwertung des Euro gegenüber anderen wichtigen Währungen geführt. Die Aufwertung war besonders ausgeprägt seit Juli 2012: Der Euro wertete gegenüber dem US-Dollar um 8,7 %, gegenüber dem britischen Pfund um 9,4 %, gegenüber dem Yen um 28,2 % und gegenüber dem chinesischen Yuan um 6,4 % auf (Februar 2013). Bereinigt um Inflationsdifferenziale wertete der Euro gegenüber einem breiten Korb

von Währungen im selben Zeitraum um 5,8 % auf, die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft nahm nur um 3,3 % ab. Längerfristig betrachtet ist das Bild uneinheitlicher: In den vergangenen zwei Jahren wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Yuan um 2,1 % bzw. 7,3 % ab, während er gegenüber dem britischen Pfund um 1,9 % und dem japanischen Yen um 10,3 % abwertete. Real effektiv wertete der Euro um 0,6 % ab. Bisher gibt es keine deutlichen Anzeichen für einen Währungskrieg; die anderen Zentralbanken nehmen primär eine aggressivere Haltung gegen die hohe Arbeitslosigkeit ein, was nicht nur das Zinsniveau senkt, sondern auch den Außenwert der jeweiligen Währung. In dem Maße in dem sich die betreffenden Volkswirtschaften erholen, profitiert der Euroraum von einer steigenden Auslandsnachfrage. Obwohl die Krisenländer zweifelsohne von einer Abwertung profitieren würden, wäre es schwer zu argumentieren, dass der Euro insgesamt gegenwärtig überbewertet wäre. Er hat in real effektiver Betrachtung seit seiner Einführung abgewertet und die Leistungsbilanz des Euroraums war im Großen und Ganzen während der vergangenen 13 Jahre ausgeglichen. Die bei weitem größte Zunahme an internationaler Wettbewerbsfähigkeit wurde Deutschland zuteil. So muss das erforderliche Rebalancing innerhalb des Euroraums erfolgen.

Zumindest bis zur Ankündigung der OMT war der Ansatz zur Krisenbewältigung eher indirekt. Statt direkt den Vertrauensverlust zu adressieren, der viele Länder mit unhaltbaren Zinsforderungen konfrontierte (Makro-Konsortium 2012), hat das Eurosystem die Banken, deren Solvenz eng mit der ihres Herkunftslandes verbunden ist, ausgiebig mit niedrig verzinsten Liquidität versorgt.

Das Hauptrisiko dieser Strategie liegt nicht in einer Inflationsbeschleunigung. Die Kerninflationsrate im Euroraum betrug 1,5 % 2012, wie auch im Dezember 2012, und lag im Februar 2013 bei 1,3 %. Sie wäre noch niedriger, wenn man die Anhebungen der indirekten Steuern herausrechnen würde. Sowohl die Entwicklung der Geldmenge M3 als auch der Kredite ist gedämpft: Die Buchkredite an den privaten Sektor verringerten sich im Januar 2013 um 0,9 % gegenüber dem Vorjahr, Buchkredite an nicht-finanzielle Unternehmen sogar um 2,5 %. Die Kerninflation dürfte nur dann zunehmen, wenn die Euroländer in einer Phase anhaltenden und kräftigen Wachstums sind. Bei einer Arbeitslosenquote von 11,9 % (Januar 2013) gibt es viel Spielraum für Produktionssteigerungen. Das größere Risiko besteht in einem rezessiven Umfeld, in dem das Vertrauen nicht zurückkehrt, und es ent-

weder zu Bankenzusammenbrüchen kommt oder ein Austritt aus dem Euroraum für einige Länder angesichts der geforderten fiskalischen Austeritätsmaßnahmen die gangbarere Alternative darstellt. Letzteres würde mit Schuldenschnitten einhergehen und im günstigsten Fall nennenswerte Belastungen für die Steuerzahler mit sich bringen.

Krisenpolitisches Stückwerk mag ausreichen, um die gegenwärtige desolante wirtschaftliche Lage zu stabilisieren, mit einer Arbeitslosigkeit in Höhe von 11,9 % bzw. 19 Millionen Menschen und einer Jugendarbeitslosigkeit von durchschnittlich 24 % bzw. 56 % und 58 % in Spanien und Griechenland. Die aktuelle Strategie, bestehend aus fiskalischer Austerität und einer gestörten Geldpolitik infolge von Länderrisiken, wird kaum in der Lage sein, den Euroraum auf einen Pfad mit hoher Kapazitätsauslastung und einem hohen Beschäftigungsstand zu bringen.

Der Schlüssel zur Krisenbewältigung liegt darin, die Effektivität der Geldpolitik in den Krisenländern wiederherzustellen. Eine Voraussetzung hierfür ist es, das Vertrauen in die Staatsanleihen der Krisenländer wiederzugewinnen, um die Risikoprämien zu verringern und damit auch das nationale Zinsniveau.

Eine Bankenunion wird in diesem Zusammenhang häufig als Element einer Krisenstrategie erwähnt. Eine Bankenunion hat vier zentrale Bestandteile: Bankenregulierung, Bankenaufsicht, eine gemeinsame Einlagensicherung und eine institutionalisierte Bankensanierung. In der längeren Frist könnte eine Bankenunion ein stabilisierendes Merkmal der Währungsunion sein, Staatsschulden und Bankschulden voneinander entkoppeln und damit eine wichtige Ursache für den Teufelskreis beseitigen, der die aktuelle Krise verschärft hat. Kurzfristig ist eine Bankenunion allerdings weder notwendig noch hinreichend, um die Krise zu bewältigen.

Wie bereits im Falle der Zentralbankfinanzierung von Banken in den Krisenländern wäre es ein indirekter Ansatz zur Bekämpfung der Krise und zur Stabilisierung der Markterwartungen. Die Wiederherstellung des Vertrauens in die Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung ist der direktere Weg. Gelingt es, das Risiko von Schuldenschnitten und Austritten zu bannen, dann dürften die nationalen Einlagensicherungen hinreichend sein, um Bank Runs zu verhindern. Die entsprechend der geringeren Renditen höheren Staatsanleihenurse würden die Bankbilanzen merklich stärken. Sobald die expansive Geldpolitik die Krisenländer zu erreichen beginnt, könnte ein verbesserter Wirtschaftsausblick einen sich selbst verstärkenden positiven

Prozess in Gang setzen mit verbesserten Bankbilanzen und Staatsfinanzen, höheren Investitionen, höherem Wachstum und steigender Beschäftigung. Wenn die Krise nicht zügig und umfassend beendet wird, werden die Schuldenstände weiter steigen – sei es in Form von Staatsverschuldung, notleidenden Bankkrediten oder Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems, wodurch jeder weitere Höhepunkt der Krise noch kritischer wird.

Fiskalpolitik im Sog der Austerität

Im Jahr 2012 war die Produktionslücke in allen Ländern des Euroraums weiterhin negativ. Offizielle Schätzungen der Europäischen Kommission (-2,2 %, Europäische Kommission 2013) und der OECD (-3,7 %, OECD 2013) fallen eher moderat aus, da sich aufgrund der verwendeten Methoden ein Rückgang der tatsächlichen Produktion automatisch in einem Rückgang des Produktionspotenzials niederschlägt. Wenn man jedoch berücksichtigt, dass die Angebotsfaktoren nicht im gleichen Maße wie die effektive Nachfrage von der Krise betroffen sind, dann gelangt man zu einem höheren und plausibleren Wert für die Produktionslücke (z.B. OFCE: -11 %; Mathieu und Sterdyniak 2013). Die Europäische Kommission (2013) schätzt das Potenzialwachstum seit 2009 auf lediglich 0,5 % pro Jahr. Solche Schätzwerte suggerieren, dass dem Euroraum nichts anderes übrigbleibt, als ein schwaches Wachstum und eine hohe Arbeitslosigkeit hinzunehmen. Es wird jedoch keine Erklärung der Angebotsfaktoren geliefert, die zu diesem Rückgang des Potenzialwachstums geführt haben. Wenn die einzige Erklärung darin besteht, dass das Potenzialwachstum vom tatsächlichen Wachstum abhängt, dann würde eine Erholung des BIP-Wachstums auch beim Potenzialwachstum zu einer Beschleunigung führen. Ein solches Konzept des Potenzialwachstums ist kaum aussagefähig für die Wirtschaftspolitik und wenig brauchbar. Es spielt jedoch für die Ausrichtung der Finanzpolitik eine entscheidende Rolle. Wenn das Produktionspotenzial immer ähnlich hoch geschätzt wird wie die tatsächliche gesamtwirtschaftliche Produktion, dann wird der konjunkturell bedingte Teil des Budgetsaldos immer gering ausfallen, während der strukturelle Teil annähernd dem realisierten Budgetsaldo entspricht. Für die Wirtschaftspolitik werden ganz unterschiedliche Schlussfolgerungen gezogen, je nachdem, ob das Defizit des Euroraums als strukturell oder konjunkturell eingestuft wird. Sofern das Defizit primär konjunkturell bedingt ist, dann wird es dadurch reduziert, dass man die automatischen Stabilisatoren wirken lässt. Wenn das Defizit als strukturell eingestuft wird, erfordert sein Abbau auch strukturelle Maßnahmen.

Im Jahr 2012 erreichte das Defizit im Euroraum 3,3 % des Bruttoinlandsprodukts und lag damit weit unter dem Niveau im Vereinigten Königreich (6,6 %), in Japan (9 %) oder in den USA (8,5 %). Gleichzeitig überschritten alle Länder des Euroraums, mit Ausnahme von Deutschland, Finnland, Estland und Luxemburg den im Vertrag von Maastricht festgelegten Referenzwert von 3 % des Bruttoinlandsprodukts.

Trotz der schwachen Wirtschaftsentwicklung und des vergleichsweise geringen öffentlichen Defizits im Euroraum, hält die Europäische Kommission an ihrer Strategie fest. Sie fordert von den Mitgliedsländern, dass diese eine restriktive Finanzpolitik umsetzen und das Wachstum durch Strukturereformen ankurbeln. Obwohl diese Strategie bislang erfolglos war, weigert sich die Europäische Kommission ihren Kurs zu verlassen, obwohl das Wachstum – nicht zuletzt wegen dieser Strategie – eingebrochen ist. Die Europäische Kommission hat in ihrer Prognose im Frühjahr 2011 ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 1,8 % für 2012 vorhergesagt (Europäische Kommission 2011), tatsächlich kam es zu einem Rückgang um 0,6 %. Für 2013 hat die Europäische Kommission in der Frühjahrsprognose 2012 ein Wachstum von 1,3 % vorhergesagt, in der Winterprognose 2013 wurde daraus ein Rückgang um 0,3 % (Tabelle 16).

Man kann zudem feststellen, dass die Europäische Kommission ihre Schätzungen des Produktionspotenzials z.B. für 2012 vor kurzem abermals nach unten revidiert hat, und zwar von 1,1 % laut Frühjahrsprognose 2011 auf 0,8 % vor einem Jahr und 0,4 % in der Winterprognose 2013. Für diese Revisionen wird keinerlei Erklärung geliefert. Das ist erstaunlich, zumal die Mitgliedsländer die geforderten Strukturereformen durchgeführt haben, die eigentlich das Potenzialwachstum erhöhen sollten.

Unter dem Druck der Finanzmärkte und der Europäischen Kommission (bzw. der Troika im Falle Griechenlands, Irlands und Portugals) haben alle

Mitgliedsstaaten des Euroraums ab 2010 bzw. 2011 mit einer Konsolidierungspolitik begonnen. Nach unserer Schätzung auf der Grundlage des BIP-Trends vor der Krise sowie der jüngsten Prognose der Europäischen Kommission, haben die Maßnahmen einen durchschnittlichen Umfang von 1,8 % des BIP im Jahr 2011, 2,4% 2012 und 1,5 % 2013 (Tabelle

TABELLE 17

Fiskalische Impulse

Veränderung des BIP in %

	2010	2011	2012	2013	2014	Total
Deutschland	1,3	-1,2	-1,2	-0,2	0,0	-1,3
Frankreich	-0,4	-2,2	-1,6	-1,9	-0,8	-6,9
Italien	-1,0	-1,3	-3,0	-2,0	-0,2	-7,5
Spanien	-2,5	-1,7	-4,2	-2,6	-1,0	-12,0
Niederlande	-0,4	-1,4	-1,9	-1,8	-0,5	-6,0
Belgien	-1,3	-0,1	-1,8	-0,9	0,0	-4,1
Österreich	0,5	-1,7	-0,1	-1,0	-0,7	-3,0
Portugal	0,5	-6,2	-5,4	-2,1	-2,9	-16,1
Finnland	0,1	-1,8	-0,5	-1,4	-0,8	-4,4
Irland	-3,8	-2,2	-2,8	-2,6	-3,1	-14,5
Griechenland	-8,9	-5,0	-7,0	-3,7	-1,8	-26,4
Euroraum	-0,9	-1,8	-2,4	-1,5	-0,6	-7,2
Vereinigtes Königreich	-2,8	-2,6	-1,6	-1,1	-1,8	-9,9
USA	-0,7	-1,7	-1,8	-1,5	-0,7	-6,4
Japan	0,8	-1,9	0,0	2,3	-3,7	-4,9

Quelle: Schätzung der Institute. Fiskalische Impulse wurden als Änderungen des strukturellen Primär-saldos auf der Basis des BIP-Trends vor der Krise berechnet.



TABELLE 18

Struktur der Konsolidierungsprogramme 2012 - 2014

	Primärausgaben	Einnahmen	Insgesamt
Deutschland	-1,1	0,2	-1,3
Frankreich	-3,0	3,9	-6,9
Italien	-6,4	1,1	-7,5
Spanien	-12,0	0,0	-12,0
Niederlande	-4,3	1,7	-6,0
Belgien	-1,4	2,7	-4,1
Österreich	-3,0	0,0	-3,0
Portugal	-12,8	3,3	-16,1
Finnland	-3,4	1,0	-4,4
Irland	-14,3	0,2	-14,5
Griechenland	-21,2	5,2	-26,4
Euroraum	-5,6	1,6	-7,2
Vereinigtes Königreich	-9,6	0,3	-9,9
USA	-3,6	2,8	-6,4
Japan	-1,6	3,3	-4,9

Quelle: Schätzung der Institute.



TABELLE 16

BIP-Wachstum im Euroraum

(Prognose der EU-Kommission)

	2010	2011	2012	2013	2014
Frühjahr 2011	1,8	1,6	1,8		
Herbst 2011	1,9	1,5	0,5	1,3	
Frühjahr 2012	1,9	1,5	-0,3	1,0	
Herbst 2012	2,0	1,4	-0,4	-0,1	1,4
Winter 2013	2,0	1,4	-0,6	-0,3	1,4

Quellen: Europäische Kommission, Berechnungen der Institute.



17). Im Zeitraum von 2010 bis 2014 wird der kumulierte negative fiskalische Impuls in Griechenland mehr als 26 % des BIP, in Portugal 16 %, in Irland 14,5 % und in Spanien 12 % erreichen. Der fiskalische Bremskurs wirkt sich primär auf der Ausgabenseite aus. Gleichwohl gibt es mit Belgien und Frankreich zwei Ausnahmen, wo Steuererhöhungen eine wichtigere Rolle spielen (Tabelle 18). Eine Konsolidierungsstrategie, die sich auf die Ausgabenseite des Budgets konzentriert, ist aus mehreren Gründen problematisch. Fiskalmultiplikatoren sind auf der Ausgabenseite deutlich höher als auf der Einnahmenseite (Bouthevillain et al. 2009, Gechert und Will 2012). Gleichzeitig erhöht der Versuch, die öffentlichen Finanzen durch Ausgabenkürzungen zu konsolidieren, die Ungleichheit, wie eine jüngere Untersuchung des Internationalen Währungsfonds (IMF 2012b) zeigt. Vor dem Hintergrund, dass einige der Länder, die drastische Sparmaßnahmen umsetzen, Staatseinnahmequoten deutlich unter dem Euroraumdurchschnitt – im Falle Spaniens und Irlands liegen diese sogar unter 40 % – aufweisen (Eurostat 2012), kann der gegenwärtige Hang zu Ausgabenkürzungen kaum gerechtfertigt werden.

Tabelle 19 zeigt die Auswirkungen der aktuell geplanten fiskalpolitischen Sparmaßnahmen mit Hilfe eines kleinen am OFCE entwickelten Modells. Das Modell beinhaltet die Impulse wie in Tabelle 17 dargestellt. Es berücksichtigt dann die „direkte Wirkung“ dieser Maßnahmen auf der Grundlage der länderspezifischen Multiplikatoren

(etwas über 1 für die größeren Volkswirtschaften). Es erfasst auch die Wirkung, die über die Auslandsnachfrage von den fiskalischen Maßnahmen ausgehen, die in den anderen Euroraumländern, im Vereinigten Königreich, in den USA und Japan angekündigt wurden. Für den Euroraum insgesamt wird ein Multiplikator von 1,4 unterstellt. Dieser Wert steht im Einklang mit jüngeren Forschungsergebnissen zur Höhe der Fiskalmultiplikatoren in einer Situation, die durch große Produktionslücken, Zinsen nahe an der Untergrenze von Null, einem gleichzeitigen fiskalischen Bremskurs in vielen Ländern und der Unmöglichkeit einer Wechselkursabwertung gekennzeichnet ist (Auerbach und Gorodnichenko 2012, Blanchard und Leigh 2013, Baum et al. 2012, Coenen et al. 2012, De Long und Summers 2012, Fazzari et al. 2012, Holland und Portes 2012). Bei der Simulation wird davon ausgegangen, dass die Zinssätze nicht beeinflusst werden, da die restriktiven Maßnahmen den Schuldenstand nicht senken und die Risikoprämien somit hoch bleiben.

Die fiskalischen Impulse verringern zwischen den Jahren 2010 und 2014 das Wachstum im Euroraum. Die kumulative negative Wirkung auf das Bruttoinlandsprodukt im gesamten Zeitraum von 2010 bis 2014 beträgt für den Euroraum 9,9 Prozentpunkte. Für Spanien und Portugal sind es hingegen rund 20 Prozentpunkte und für Griechenland sogar 31 Prozentpunkte. Die ex ante positive Wirkung der restriktiven Finanzpolitik auf die öffentlichen Finanzierungssalden wird durch diesen depressiven

TABELLE 19

Wirkungen der fiskalischen Impulse auf BIP, Budgetsaldo und Schuldenstand 2011 - 2013

	In % des BIP						Budgetsaldo Änderung bis 2014	Schulden- stand Änderung bis 2014
	2010	2011	2012	2013	2014	Insgesamt		
Deutschland	1,0	-1,9	-1,9	-0,7	-0,3	-3,8	-0,6	5,4
Frankreich	-0,7	-2,5	-2,5	-2,5	-1,1	-9,3	2,3	2,0
Italien	-1,4	-1,6	-4,3	-2,8	-0,5	-10,6	2,2	5,4
Spanien	-4,0	-3,5	-7,3	-4,6	-1,9	-19,5	3,2	8,1
Niederlande	-0,4	-1,5	-2,0	-1,7	-0,6	-6,2	2,9	-3,6
Belgien	-1,1	-0,6	-1,8	-1,0	-0,3	-4,8	1,7	-1,6
Österreich	0,5	-2,2	-0,8	-1,3	-0,8	-4,6	0,4	2,1
Portugal	0,0	-7,7	-7,3	-3,1	-3,6	-20,1	7,0	8,3
Finnland	0,0	-2,1	-0,9	-1,6	-0,9	-5,5	1,4	-0,2
Irland	-3,7	-2,6	-3,0	-2,8	-3,1	-14,2	7,8	-7,3
Griechenland	-11,2	-6,8	-9,5	-5,1	-2,5	-30,7	13,9	12,0
Euroraum	-1,0	-2,4	-3,4	-2,2	-0,9	-9,9	2,7	1,4

Quelle: Berechnungen der Institute.

Effekt erheblich reduziert. Infolge des starken Produktionseinbruchs steigt der Schuldenstand relativ zum Bruttoinlandsprodukt in zahlreichen Ländern weiter anstatt zu sinken. Im Euroraum insgesamt verbessert sich der öffentliche Budgetsaldo in der Simulation zwar um 2,7 % des BIP, aber der Schuldenstand erhöht sich dennoch um 1,4 Prozentpunkte.

Länder, die eine restriktive Finanzpolitik umsetzen, leiden unter hohen Produktionsverlusten und hoher Arbeitslosigkeit. Unter diesen Umständen werden die Defizitziele der Regierungen verfehlt; dies wiederum rechtfertigt weitere Austeritätsmaßnahmen. Diese beziehen sich primär auf Sozialleistungen und andere öffentliche Ausgaben, was den Konsum und die gesamtwirtschaftliche Aktivität weiter schwächt.

Vor der Krise wurde durch das Vorherrschen neoklassischen Denkens zulasten der keynesianischen Argumentation – insbesondere in internationalen Organisationen (IWF, EZB, Europäische Kommission) – die Vorstellung verbreitet, dass der Fiskalmultiplikator eher niedrig ist, und sogar in relativ geschlossenen Volkswirtschaften kurzfristig bei 0,5 und nach 2-3 Jahren bei null liegt. In vielen neoklassischen sowie DSGE-Modellen haben restriktive fiskalische Maßnahmen dank zweier Annahmen keine nachteilige Wirkung auf die Produktion. Die privaten Haushalte erwarten, dass ein dauerhafter Rückgang der öffentlichen Ausgaben ihre zukünftige Steuerlast senkt und erhöhen daher unmittelbar ihre Konsumausgaben, wodurch der Rückgang bei den Staatsausgaben ausgeglichen wird (Ricardo-Barro-Effekt). In manchen Fällen erwarten sie aufgrund der zukünftigen Steuersenkungen eine Zunahme des Arbeitsangebots (und folglich des Bruttoinlandsprodukts). Dann ist die Zunahme der Konsumausgaben höher als die Senkung der öffentlichen Ausgaben, was zu einem negativen Multiplikator führt und das Wachstum kurzfristig sogar erhöht. Häufig wird unterstellt, dass die Kapazitäten in der Volkswirtschaft aufgrund flexibler Preise bzw. der Geldpolitik voll oder weitgehend ausgelastet sind. Ein Rückgang der Produktion würde zu einem starken Rückgang der Inflation und folglich der Zinsen führen, wodurch die gesamtwirtschaftliche Aktivität gestützt wird.

Die Krise hat gezeigt, dass die Produktion von der Nachfrage abhängt, und dass ein starker Nachfrageeinbruch wie im Jahr 2008 nicht durch automatische Mechanismen ausgeglichen wird. Wirtschaftswissenschaftler (und internationale Institutionen) haben erneut die Entdeckung gemacht, dass der keynesianische Multiplikator hoch ist und in einer Größenordnung von 1-1,5 liegt (Auerbach und Gorodnichenko 2012, Blanchard und Leigh

2013, Baum et al. 2012, Coenen et al. 2012, De Long und Summers 2012, Fazzari et al. 2012, Holland und Portes 2012), dass der Multiplikator in einer Situation mit hoher Unterbeschäftigung höher ist als bei voller Kapazitätsauslastung (doch wer würde bei Vollbeschäftigung mit finanzpolitischen Maßnahmen die Konjunktur ankurbeln?) und, dass der Multiplikator für öffentliche Konsumausgaben oder Investitionen höher ist als für Steuersenkungen (Bouthevillain et al. 2009, Gechert und Will 2012).

In den Phasen einer expansiven fiskalischen Konsolidierung, die einige Ökonomen beschreiben (Giavazzi und Pagano 1990, Alesina und Ardagna 1998, 2009), wurde die restriktive Fiskalpolitik durch Elemente flankiert, die für Mitgliedsstaaten des Euroraums heute nicht zur Verfügung stehen, wie z.B. nominale Abwertungen der Währung, Zinssenkungen, eine zunehmende private Kreditaufnahme infolge der Deregulierung des Finanzsektors oder eine starke Zunahme der privaten Nachfrage infolge wirtschaftlicher Schocks (z.B. Beitritt zur Europäischen Union). Jüngere Forschungsergebnisse (z.B. Perotti 2012) lassen vermuten, dass eine „expansive fiskalische Konsolidierung“ im Euroraum äußerst unwahrscheinlich ist. Darüber hinaus gibt es Anzeichen, dass einige Publikationen, die „expansive fiskalische Konsolidierungen“ belegen, methodische Schwächen aufweisen (Dullien 2012, Guajardo et al. 2011).

In einer Depression sind Ricardo-Barro-Effekte unwahrscheinlich, weil die Austeritätsmaßnahmen die Einkommen der Haushalte reduzieren, weil Liquiditätsbeschränkungen sowohl Haushalte als auch Unternehmen stark belasten, weil Banken in einem Umfeld, das von geringem Wachstum und großer Unsicherheit geprägt ist, nicht in großem Umfang Kredite an den privaten Sektor vergeben und weil die Austeritätsmaßnahmen eine dauerhaft niedrigere effektive Nachfrage erwarten lassen, was die Investitionstätigkeit hemmt. Es ist daher unwahrscheinlich, dass die Risikoprämien sinken, zumal die öffentlichen Schuldenstände nicht deutlich zurückgehen und die restriktive Fiskalpolitik den Euroraum schwächt und die Märkte beunruhigt. In einer Depression führt die hohe Arbeitslosigkeit zu Druck auf die Löhne, was die verfügbaren Einkommen der Haushalte und folglich die Konsumausgaben senkt. Die niedrigeren Löhne lassen die Gewinne nicht stark steigen, weil der Rückgang der Nachfrage einen Einbruch von Produktion und Produktivität bewirkt. Doch angesichts der schwachen Nachfrageaussichten würden nicht einmal steigende Gewinne die Unternehmen veranlassen zu investieren.

Kontraktive Politikmaßnahmen dürfen in einer Rezession nicht durchgeführt werden. Vielmehr

muss die Politik der Konsolidierung so gestaltet werden, dass sie die gesamtwirtschaftliche Aktivität nicht beeinträchtigt. Eine Zunahme der öffentlichen Verschuldung ist vielleicht notwendig, wenn der private Sektor seine Verschuldung reduzieren will. Die Austeritätspolitik hat es nicht vermocht, die Finanzmärkte zu beruhigen. Stukturenreformen

können die negativen Nachfragewirkungen der Konsolidierungspolitik nicht ausgleichen. Die gegenwärtige Sparpolitik wird das mittelfristige Wachstum nicht stärken. Es besteht ein hohes Risiko, dass es dem Euroraum ohne eine Wende in der Fiskalpolitik nicht gelingt, die gegenwärtige Rezession zu überwinden.

Literaturhinweise

Aiginger, K. / Ederer, St. / Cramme, O. / Liddle, R. / Thillaye, R. (2012a): „Reconciling the Short and the Long Run: Governance Reforms to Solve the Crisis and Beyond“, WWWforEurope Policy Brief, 2012, (1), <http://www.wifo.ac.at/wwa/pubid/46058>.

Aiginger, K. / Huber, P. / Firgo, M. (2012b): „Policy Options for the Development of Peripheral Regions and Countries of Europe“, WWWforEurope Policy Brief, 2012, (2), <http://www.wifo.ac.at/wwa/pubid/46059>.

Alesina, A. / Ardagna, S. (1998): Tales of fiscal adjustment, in: *Economic Policy*, 27, pp. 489-545.

Alesina, A. / Ardagna, S. (2009): Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending, NBER Working Paper 15438.

Auerbach, A. J. / Gorodnichenko, Y. (2012): Fiscal Multipliers in Recession and Expansion. In: Alberto Alesina und Francesco Giavazzi (Editors): *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. Chicago: University of Chicago Press (NBER chapters).

Baum, A. / Koester, G. B. (2011): The impact of fiscal policy on economic activity over the business cycle - evidence from a threshold VAR analysis (Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: *Economic Studies*, 03/2011).

Blanchard, O. / Leigh, D. (2013): „Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers“, IWF Working Paper, 2013, (WP/13/1).

Bouthevillain, C. / Caruana, J. / Checherita, C. / Cunha, J. / Gordo, E./Haroutunian,S. / Langenus, G. / Hubic, A. / Manzke, B. / Pérez, J. / Tommasino, P. (2009): Pros and Cons of Various Fiscal Measures to Stimulate the Economy, Banco de España, *Economic Bulletin*, July, pp. 2-22.

Chen, R. / Milesi-Ferretti, G. M. / Tressel, Th. (2013): „External imbalances in the eurozone“, *Economic Policy*, 28(73), S. 101–142, <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1468-0327.12004/pdf>

Coenen C. et al. (2012): “Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models”, *American Economic Journal: Macroeconomics* 2012, 4(1): 22–68, <http://dx.doi.org/10.1257/mac.4.1.22>.

D’Auria, F. / Denis, C. / Havik, K. / Mc Morrow / K., Planas C. / Raciborski, R. / Röger, W. / Rossi, A. (2010): The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps, *European Economy, Economic Papers* 401, July 2010.

De Grauwe, P. / Ji, Y. (2013): „More evidence that financial markets imposed excessive austerity in the eurozone“, CEPS Commentary, <http://www.ceps.be/book/more-evidence-financial-markets-imposed-excessive-austerity-eurozone>.

DeLong, J. B. / Summers, L. H. (2012): *Fiscal Policy in a Depressed Economy* (Mimeo).

DGB (2012): Ein Marshallplan für Europa - Vorschlag des Deutschen Gewerkschaftsbundes für ein Konjunktur-, Investitions- und Aufbauprogramm für Europa, 08.12.12, <http://www.dgb.de/themen/++co++985b632e-407e-11e2-b652-00188b4dc422/>

Dullien, S. (2012): Is new always better than old? On the treatment of fiscal policy in Keynesian models In: *Review of Keynesian Economics* 1 (1), pp. 5–23.

EZB (2013): Monatsbericht, Januar 2013, S. 81-89

European Commission (2013): European Economic Forecast, Winter 2013, in: European Economy 1/2013.

European Commission (2011): Public Finances in EMU – 2011, European Economy 3/2011.

European Commission (2011): European Economic Forecast, Spring 2011, in: European Economy 1/2011.

Eurostat (2012): Provision of deficit and debt data for 2011 - second notification, Euro area and EU27 government deficit at 4.1% and 4.4% of GDP respectively, Government debt at 87.3% and 82.5%, press release 149/2012 - 22 October 2012.

Fazzari, S. M. / Morley, J. / Panovska, I. (2012): State-Dependent Effects of Fiscal Policy (Mimeo).

Friedman, M. (1968): The Role of Monetary Policy, The American Economic Review, Vol. 58 (1), pp. 1-17.

Gechert, S. / Will, H. (2012): Fiscal Multipliers: A Meta-Regression Analysis (IMK Working Paper, 97).

Giavazzi, F. / Pagano, M. (1990): Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries, in: NBER Macroeconomics Annual 1990, S. 75-111.

Guajardo, J. / Leigh, D. / Pescatori, A. (2011): Expansionary Austerity: New International Evidence (IWF Working Paper, WP/11/158).

Holland, D. / Portes, J. (2012): Self-Defeating Austerity?, in: National Institute Economic Review No. 222, October.

IMF International Monetary Fund (2012a): World Economic Outlook, October.

IMF International Monetary Fund (2012b): Fiscal Monitor, Taking Stock, A Progress Report on Fiscal Adjustment, October.

IMK / OFCE / WIFO (2012): Fiskalpakt belastet Euroraum. Gemeinsame Diagnose des Makro-Konsortiums von IMK (Düsseldorf), OFCE (Paris) und WIFO (Wien), IMK Report Nr. 71.

Larch, M. / Turrini, A. (2009): The cyclically-adjusted budget balance in EU fiscal policy making: A love at first sight turned into a mature relationship, European Economy, Economic Papers 374, March.

Mathieu, C. / Sterdyniak, H. (2013): Do we need fiscal rules, The euro area in crisis Revue de l'OFCE, No. 127.

OECD (2012): Economic Outlook, No. 92, November.

OFCE / ECLM / IMK 2012: iAGS Report, Failed austerity in Europe the way out, http://www.iags-project.org/documents/iags_report2013.pdf

Perotti, R. (2012): The "Austerity Myth": Gain Without Pain?, (Mimeo), Version June 16, 2011, downloaded from: http://didattica.unibocconi.it/mypage/upload/49621_20110621_121837_PEROTTIAUSTERITYMYTH20110616.PDF on March 15, 2013.

Plane, M. (2012): Evaluation de l'impact économique du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, Revue de l'OFCE/Varia, 126.

Portes, J. / Holland, D. (2012): "Self-Defeating Austerity?", National Institute Economic Review No. 222, F4-F10.

Rietzler, K. / Gechert, S. (2013): Ist Austerität der richtige Weg?, Blogbeitrag auf Ökonomenstimme. <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2013/02/ist-austeritaet-der-richtige-weg/>

Schulmeister, S. (2012): „The European Monetary Fund – A systemic problem needs a systemic solution“, Revue de l'OFCE, Débats et politiques, 127, 2012.

Schulmeister, S. (2012): Krise der Europäischen Währungsunion dämpft weltweite Wachstumsdynamik, WIFO-Monatsberichte 1/2012.

Schulmeister, St. (1995): Zinssatz, Wachstumsrate und Staatsverschuldung, WIFO-Monatsberichte 3/1995.

Stein, U. / Stephan, S. / Zwiener, R. (2012): Zu schwache deutsche Arbeitskostenentwicklung belastet Europäische Währungsunion und soziale Sicherung, IMK Report Nr. 77.

Tober, S. (2011): Die europäische Zentralbank in der Kritik, IMK Report Nr. 67.

Abgeschlossen am 21. März 2013

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.