

## Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2013 und 2014

*Die konjunkturellen Perspektiven haben sich in Deutschland eingetrübt. Für das Winterhalbjahr 2012/2013 deutet sich sogar ein Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität an. Hierbei spielt neben den zum Teil schweren Anpassungsrezessionen im Euro-Gebiet auch die Verlangsamung der globalen Konjunktur eine Rolle. Es gibt jedoch die begründete Aussicht, dass die wirtschaftliche Schwächephase nicht allzu lange anhalten wird und Deutschland bald wieder auf einen Wachstumspfad zurückkehrt. Dazu gehört, dass die Weltwirtschaft wieder Fahrt aufnimmt, der Reformprozess im Euro-Raum weiter voranschreitet und größere negative Überraschungen ausbleiben. Angesichts der schwierigen wirtschaftlichen Lage in Teilen des Euro-Raums und der weit verbreiteten Verunsicherung dürfte das Wirtschaftswachstum allerdings geringer ausfallen als bisher angenommen. Die gute Grundkonstitution der deutschen Wirtschaft spricht aber dafür, dass sie die vorübergehende Schwächephase ohne größere Schäden insbesondere am Arbeitsmarkt übersteht.*

*Nach einer Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts um 0,7% beziehungsweise kalenderbereinigt 0,9% im laufenden Jahr könnte sich das Wirtschaftswachstum im Jahr 2013 in jahresdurchschnittlicher Betrachtung auf 0,4% (kalenderbereinigt auf 0,5%) ermäßigen, um sich dann im Jahr 2014 auf 1,9% zu verstärken. Unter diesen Bedingungen und konditioniert auf einen leicht rückläufigen Pfad der Rohölnotierungen sollte der Preistrend in Deutschland verhalten aufwärtsgerichtet bleiben. Auf eine Teuerungsrate (gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex) von 2,1% im laufenden Jahr könnten 1,5% im Jahr 2013 und 1,6% im Jahr 2014 folgen. Ohne Energie gerechnet ergäbe sich aufgrund höherer Lohnabschlüsse eine Verstärkung von 1,6% im Jahr 2012 auf 1,8% im Jahr 2014. Der staatliche Gesamthaushalt wird im laufenden Jahr erstmals seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 wohl wieder annähernd ausgeglichen abschließen. Im kommenden Jahr dürfte im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Abschwächung aber erneut ein spürbares Defizit entstehen. Konjunkturbereinigt dürfte die Defizitquote 2013 und 2014 mehr oder weniger unverändert bei etwa ½% liegen.*

*Die vorliegende Projektion ist durch ein hohes Maß an Unsicherheit gekennzeichnet. Es ist durchaus vorstellbar, dass sich der Euro-Raum schneller erholt und dass sich die Weltwirtschaft stärker beschleunigt als hier unterstellt wurde. Dann ist die Zuversicht berechtigt, dass die deutsche Volkswirtschaft angesichts ihrer guten Verfassung die sich ergebenden Chancen nutzt. Es überwiegen jedoch Abwärtsrisiken. Sollte das weltwirtschaftliche Wachstum hinter den Erwartungen zurückbleiben oder sich die Schuldenkrise in einigen Ländern erneut verschärfen, dann ist eine schwächere Entwicklung als in der Basislinie unterstellt wahrscheinlich.*

*Nachlassende  
 konjunkturelle  
 Dynamik,  
 weiterhin  
 gestützt durch  
 Exporte*

## Ausgangslage

Die Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) hat im Sommerhalbjahr 2012 mit kumuliert 0,5% nicht ganz die Erwartungen der Vorausschätzung vom Juni erreicht.<sup>1)</sup> Damit ist das Wirtschaftswachstum in Deutschland seit der Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euro-Gebiet im Sommer 2011 im Durchschnitt leicht hinter der auf 1¼% geschätzten Potenzialrate zurückgeblieben, und dies obwohl die Ausfuhren noch spürbar zunahmen.<sup>2)</sup> Während die Warenlieferungen in die Partnerländer des Euro-Raums stagnierten, stiegen sie in andere Länder preisbereinigt um knapp 5% an. Besonders dynamisch waren wiederum die Exporte in die USA und in die süd- und ostasiatischen Schwellenländer. Ohne die gute Marktposition deutscher Unternehmen in diesen Ländern wäre damit das Wirtschaftswachstum hierzulande wohl noch geringer ausgefallen.

Ungeachtet der insgesamt recht erfolgreichen Exporttätigkeit haben die Unternehmen ihre Investitionsbudgets erheblich gekürzt, und zwar im Laufe des Sommerhalbjahrs real um beinahe 5%. Hierbei hat sicherlich eine Rolle gespielt, dass sich zeitweise die schlechten Nachrichten aus dem Euro-Gebiet häuften und sich die erhöhte Unsicherheit auch auf die Investitionsentscheidungen übertrug. Da sich zudem eine Schwäche der globalen Konjunktur abzeichnete, wurde eine Reihe von Investitionsprojekten trotz der äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen aufgeschoben oder ganz gestrichen.

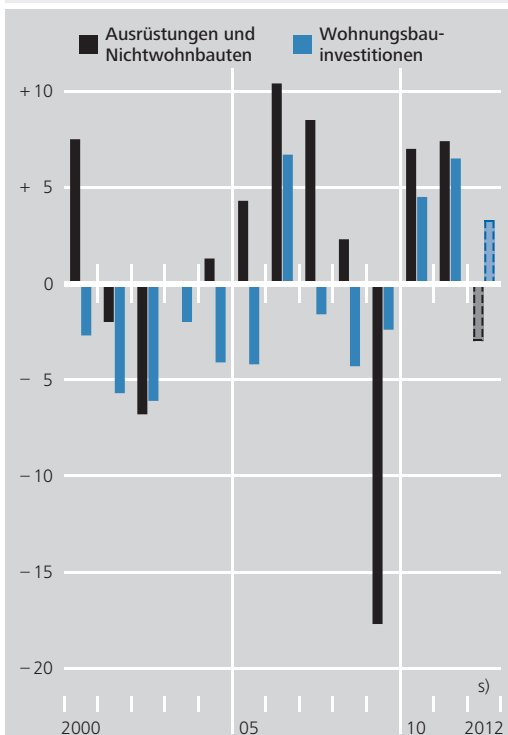
*Erheblicher  
 Rückgang der  
 Unternehmens-  
 investitionen*

Ein höheres Maß an Zurückhaltung prägte auch die Personalplanungen der Unternehmen. Das Beschäftigungswachstum schwächte sich im Sommerhalbjahr 2012 spürbar ab, und die Personalnachfrage, gemessen am Zugang offener Stellen, ermäßigte sich erheblich. Die Arbeitslosigkeit nimmt seit April saisonbereinigt sogar wieder leicht zu.

*Auch Personal-  
 dispositionen  
 vorsichtiger*

### Private Investitionen

Veränderung gegenüber Vorjahr in %,  
 preis- und kalenderbereinigt



Deutsche Bundesbank

In einem bemerkenswerten Kontrast zu den Unternehmensinvestitionen erhöhten sich die Aufwendungen im Wohnungsbau erheblich, obwohl es bei Gebäudesanierungen wegen der Erwartung einer zusätzlichen steuerlichen Förderung wohl Verzögerungen gegeben hat. Die Neubauaktivitäten richteten sich weiterhin überwiegend auf den Geschosswohnungsbau. Dies steht im Einklang mit den Preistrends auf den Immobilienmärkten, die vor allem für Etagenwohnungen in Ballungsräumen deutlich nach oben zeigen. Die niedrigen Zinsen wirken

*Hingegen  
 lebhafter  
 Wohnungsbau*

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen für die Jahre 2012 und 2013, Monatsbericht, Juni 2012, S. 15 ff.

<sup>2</sup> Hierbei ist zu beachten, dass der Nachweis der Aus- und Einfuhren in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Gegensatz zu der Außenhandelsstatistik auch nicht-grenzüberschreitende Transaktionen zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden umfasst. Dies gilt insbesondere für Geschäfte mit Strom und Gas (mit Übergabepunkt im Inland oder im Ausland, ohne Grenzüberschreitung), die in der Zahlungsbilanz unter den Ergänzungen zum Warenhandel verbucht werden. Das Volumen solcher Geschäfte hat zuletzt erheblich zugenommen. Der Befund, wonach die Ausfuhren noch spürbar gestiegen sind, ergibt sich jedoch auch aus der Außenhandelsstatistik.

in diesem Segment zusammen mit der derzeitigen Verunsicherung nachfrageverstärkend.

*Stabiler Konsum*

Der private Verbrauch hat hingegen mit einem schwachen Wachstum im laufenden Jahr die Erwartungen eher enttäuscht. Hierbei ist neben den fortbestehenden Unschärfen der statistischen Erfassung in Rechnung zu stellen, dass das verfügbare Einkommen etwas weniger stark zugenommen hat als noch im Frühjahr unterstellt. Die Zunahme der Konsumausgaben des Staates dürfte in realer Rechnung ebenfalls schwächer ausfallen als bisher vermutet.

*Verstärkte Zunahme der Tarifentgelte, moderater Preisanstieg*

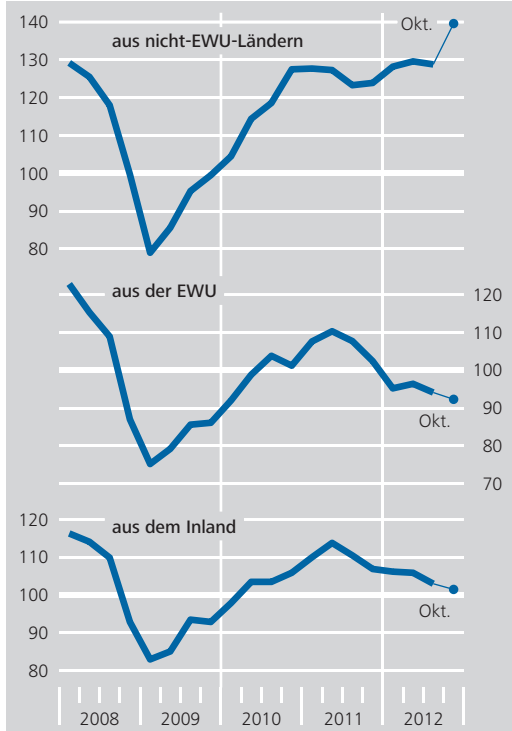
Die Tarifentgelte sollten im laufenden Jahr – wie in der Juni-Projektion unterstellt – um 2,6% ansteigen. Gegenüber dem Jahr 2011 mit einer Zunahme um 1,7% bedeutet dies eine spürbare Verstärkung, welche die insgesamt gute Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage widerspiegelt. Die Lohndrift könnte weitgehend neutral ausfallen, da zwar nicht mehr so viele, dafür im Einzelfall aber höhere Prämien gezahlt wurden als im Vorjahr. Der Anstieg der Verbraucherpreise wird wohl mit 2,1% so stark ausfallen wie in der Juni-Prognose erwartet. Neben Energie sind es vor allem Nahrungsmittel, welche den Preisanstieg hoch halten. Bei Dienstleistungen und der Wohnungsnutzung war die Teuerungsrate weiterhin sehr verhalten.

*Deutsche Wirtschaft weiterhin in einer guten Verfassung*

Trotz der Belastungen durch die zum Teil schweren Anpassungsrezessionen im Euro-Gebiet und die sich aus der Schuldenkrise ergebenden Unwägbarkeiten zeigt sich die deutsche Volkswirtschaft nach wie vor in einem guten Zustand. Laut der Herbst-Umfrage des DIHK stufen beinahe neun von zehn Unternehmen ihre Geschäftslage als gut oder befriedigend ein. Weder Haushalte noch Unternehmen haben in besorgniserregendem Maß Schulden angehäuft, und der Staatshaushalt ist nahezu ausgeglichen. Die Unternehmen sind auf allen wichtigen Märkten präsent, und ihre Kosten-Erlös-Relationen sind auskömmlich. Die Arbeitslosenquote fällt mit 6,9% weiterhin sehr viel niedriger aus als in der Dekade zuvor, und

**Auftragseingang in der Industrie**

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



Deutsche Bundesbank

die Arbeitnehmer partizipieren über einen spürbaren Anstieg der verfügbaren Einkommen am Geschäftserfolg der Wirtschaft. Dies spricht dafür, dass die deutsche Volkswirtschaft die sich abzeichnende konjunkturelle Durststrecke gut bewältigen wird.

**■ Rahmenbedingungen**

Die hier vorgelegte Projektion basiert auf Annahmen über den Welthandel, die Wechselkurse, die Rohstoffpreise und die Zinssätze, die von den Prognoseexperten des Eurosystems festgelegt wurden. Ihnen liegen Informationen zugrunde, die bis zum 16. November 2012 verfügbar waren. Die Annahmen zu den Absatzmärkten im Euro-Raum ergeben sich aus Projektionen für die anderen Euro-Länder, die von den jeweiligen nationalen Notenbanken erstellt wurden.

*Annahmenbasierte Projektion*

*Langsameres  
Wachstum der  
Weltwirtschaft*

Im laufenden Jahr hat sich das Wachstum der Weltwirtschaft weiter abgeschwächt. Hierfür dürften neben globalen vor allem länder-spezifischen Faktoren verantwortlich gewesen sein. Zum einen hat wohl der scharfe Anstieg der Rohölpreise aus dem Vorjahr noch nachgewirkt. Die ungelösten Probleme der öffentlichen Haushalte in einer Reihe von wichtigen Industrieländern sowie geopolitische Konflikte im Nahen und Fernen Osten erhöhten die Unsicherheit und dämpften die Investitionstätigkeit. Der Aufholprozess der Schwellenländer scheint sich zumindest vorübergehend etwas verlangsamt zu haben und sich zudem stärker nach innen zu richten. Da ein Teil der Belastungsfaktoren jedoch temporärer Natur ist, sollte sich das globale Wachstum allmählich wieder verstärken. Darauf deuten auch vorlaufende Indikatoren wie die Ergebnisse von Unternehmensbefragungen hin. Allerdings dürften die Expansionsraten für die Weltwirtschaft mit 3¼% im Jahr 2013 und 4% im Jahr 2014 hinter denen vor Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise zurückbleiben.

*Euro-Raum  
weiter im  
Zeichen der  
Anpassungs-  
rezessionen*

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum wird weiterhin von den notwendigen Anpassungsprozessen in einigen Ländern geprägt. Der Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität droht heftiger auszufallen und länger anzuhalten als zuvor vermutet. Zudem drücken eine Vertrauenskrise sowie in einzelnen Ländern Finanzierungsprobleme auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Allerdings gibt es in den von der Schuldenkrise besonders betroffenen Ländern zum Teil deutliche Anzeichen für Anpassungsfortschritte. Die Leistungsbilanzdefizite haben sich spürbar verringert, was nicht allein darauf zurückzuführen ist, dass die inländische Nachfrage in den Krisenländern erheblich eingeschränkt wurde.<sup>3)</sup> Auch die Anpassung der Kostenstrukturen ist in Gang gekommen, und es verdichten sich Hinweise darauf, dass sich die Unternehmen in diesen Ländern neue Exportmärkte erschließen. Es scheint deshalb wahrscheinlich, dass sich im Verlauf des nächsten Jahres die Wirtschaftslage im Euro-Gebiet stabilisiert und sich an die Boden-

bildung eine – wenngleich zunächst nur zögerliche – Erholung anschließt. Voraussetzung hierfür ist, dass sich die Staatsschulden- und Bankenrisiken im Euro-Gebiet nicht erneut verschärfen und die Konsolidierungs- und Reformanstrengungen anhalten.

Der Welthandel wird derzeit durch die Verlangsamung der globalen Konjunktur und eine geringe Handelsintensität des Wachstums geprägt. Diese dürfte in einem engen Zusammenhang mit der weltweiten zyklischen Schwäche der Industrie stehen. Im laufenden Jahr wird der Welthandel wahrscheinlich gerade einmal um 3% expandieren. Für den Prognosezeitraum wird damit gerechnet, dass sich die Handelsintensität des Wachstums wieder erholt, ohne auf das sehr hohe Niveau vor der Finanz- und Wirtschaftskrise zurückzukehren. Das Welthandelsvolumen könnte also spürbar ansteigen, und zwar mit Raten von 4% im Jahr 2013 und 7% im Jahr 2014. Die Expansion der Absatzmärkte deutscher Exporteure wird weiterhin durch die schwache wirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum begrenzt. Nach einem Wachstum von 1% im laufenden Jahr könnte es sich im kommenden Jahr auf 2¼% und im darauf folgenden Jahr auf 5½% verstärken, was gleichwohl erheblich weniger wäre, als noch in der Juni-Prognose unterstellt wurde.

Zwar hatte der Euro in den Sommermonaten deutlich an Wert verloren, jedoch holte er diesen Verlust später zum größten Teil wieder auf. In dem für die Ableitung der Wechselkursannahmen relevanten Zeitraum notierte der Euro mit 1,28 US-\$, was im Vergleich zur Juni-Prognose einer Abwertung um lediglich 1½% entspricht. Gegenüber anderen für den Außenhandel relevanten Währungen verlor der Euro im Vergleich zu den Annahmen der Juni-Projektion 1¾%.

*Gedämpfte  
Absatzmarkt-  
entwicklung*

*Weiterer leichter  
Wertverlust des  
Euro*

<sup>3</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zum Abbau der Leistungsbilanzdefizite in den Peripherieländern des Euro-Raums, Monatsbericht, November 2012, S. 22 ff.

*Nachgebende  
 Rohstoffpreise*

Nachdem sich die Lage an den Rohölmärkten zeitweise spürbar entspannt hatte, zogen die Notierungen wieder an. Die Terminkurse zeigen dabei wie schon seit einiger Zeit nach unten. Mit 111¾ US-\$ je Fass der Sorte Brent im laufenden, 105 US-\$ im kommenden und 100½ US-\$ im darauf folgenden Jahr liegen die Annahmen rund 2½% unter denen der Juni-Prognose. In Euro gerechnet ergibt sich ein Rückgang um ¾%.

Hingegen übertraf der Anstieg der Preise für Nahrungs- und Genussmittel sowie für Agrarrohstoffe in den zurückliegenden Monaten die Annahmen der Juni-Prognose. Auch in der näheren Zukunft dürfte der Preistrend ungünstig bleiben. Bei den anderen Rohstoffen macht sich hingegen die schwächere wirtschaftliche Entwicklung bemerkbar. Insgesamt dürften die Preise sonstiger Rohstoffe nach einem kräftigen Rückgang im laufenden Jahr auch im nächsten Jahr nochmals etwas nachgeben. Erst 2014 ist im Jahresdurchschnitt wieder mit einem spürbaren Anstieg zu rechnen.

*Zinsen erneut  
 deutlich  
 niedriger*

Die schwache Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum und die von der Staatsschuldenkrise ausgelösten Verwerfungen haben den EZB-Rat im Juli veranlasst, die Leitzinsen auf ein neues historisches Tief zu senken. In der Folge ermäßigten sich auch die Erwartungen über den weiteren Pfad der kurzfristigen Zinssätze. Für unbesicherte Geschäfte am Interbankenmarkt wird im Durchschnitt des laufenden Jahres aus Marktdaten ein Dreimonatszinsatz von 0,6% abgeleitet, für das Jahr 2013 von 0,2% und für 2014 von 0,3%. Dies sind für das laufende Jahr 20 Basispunkte und für das kommende Jahr sogar 50 Basispunkte weniger als in der Juni-Prognose unterstellt. Die Rendite neun- bis zehnjähriger deutscher Staatsanleihen wurde durch die hohe Nachfrage nach sicheren und liquiden Titeln weiter gedrückt. Sie unterschritt bereits im Sommerquartal deutlich die Annahmen der Juni-Prognose. Abgeleitet aus der Zinsstrukturkurve wird ab dem letzten Vierteljahr 2012 zwar wieder ein Anstieg unterstellt. Mit 1,5% im Mittel dieses Jahres, 1,6% im

**Wichtige Annahmen der Prognose**

Position	2011	2012	2013	2014
Wechselkurse für den Euro				
US-Dollar je Euro Effektiv <sup>1)</sup>	1,39 103,4	1,28 97,7	1,28 96,8	1,28 96,8
Zinssätze				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	1,4	0,6	0,2	0,3
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen <sup>2)</sup>	2,6	1,5	1,6	1,9
Rohstoffpreise				
Rohöl <sup>3)</sup>	111,1	111,7	105,0	100,5
Sonstige Rohstoffe <sup>4) 5)</sup>	17,9	-7,5	-1,5	3,3
Absatzmärkte der deutschen Exporteure <sup>5) 6)</sup>	5,3	1,1	2,3	5,6

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

Deutsche Bundesbank

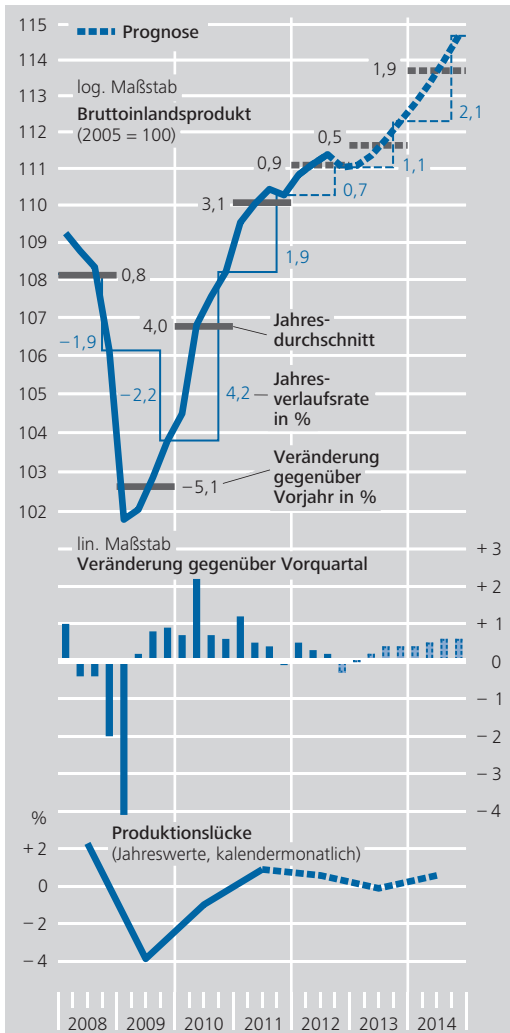
kommenden und 1,9% im darauf folgenden Jahr werden die Annahmen der Juni-Prognose aber um 30 beziehungsweise 50 Basispunkte für die Jahre 2012 und 2013 unterschritten.

Auch die Kreditzinsen deutscher Banken haben sich in den vergangenen Monaten weiter ermäßigt. Aus dem unterstellten Verlauf der Rendite langfristiger Staatsanleihen wird über den Prognosehorizont zwar ein leichter Anstieg der Bankzinsen abgeleitet. Dennoch dürften die Kreditzinsen für Unternehmen und Verbraucher auf historisch sehr niedrigem Niveau verbleiben. Im Unternehmensgeschäft wurden die Kreditrichtlinien im dritten Quartal zwar etwas verschärft, und für das vierte Quartal wird den Ergebnissen des Bank Lending Survey zufolge eine weitere Restriktion erwartet. Auch ist der ifo Kredithürdenindikator in den letzten Monaten leicht angestiegen. Der Anteil der Unternehmen, die über einen eingeschränkten Zugang zu Bankkrediten berichten, ist aber weiterhin sehr gering und der Kredithürdenindikator nahe seinem historischen Tiefstand. Insgesamt sind die Finanzierungsbedingungen daher weiterhin als äußerst günstig einzustufen, und es wird davon ausgegangen, dass sie auch über den Prognosehorizont sehr vorteilhaft bleiben.

*Finanzierungsbedingungen weiterhin äußerst günstig*

## Gesamtwirtschaftliche Produktion und Produktionslücke

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigt



Deutsche Bundesbank

*Finanzpolitische Maßnahmen in Deutschland spürbar defizit-erhöhend*

Im Bereich der öffentlichen Finanzen werden in die Vorausschätzung alle Maßnahmen einbezogen, die bei Prognoseabschluss entweder verabschiedet sind oder bereits spezifiziert wurden und deren Umsetzung wahrscheinlich ist.<sup>4</sup> Die hier berücksichtigten Maßnahmen belasten den Staatshaushalt in den Jahren 2013 und 2014 zwar nur in begrenztem, aber doch spürbarem Ausmaß. Vom Umfang her am gewichtigsten ist die Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung von 19,6% auf 18,9% im kommenden Jahr. Auch bei den Steuereinnahmen kommt es per saldo zu leichten Ausfällen, da Anhebungen des Grundfreibetrages zur Freistellung des Existenzminimums

unterstellt wurden. Auf der Ausgabenseite gleichen sich in den Jahren 2013 und 2014 die Haushaltsbe- und -entlastungen annähernd aus. Ein Vermögenstransfer im Zusammenhang mit der WestLB-Abwicklung erhöht die Ausgaben im laufenden Jahr, während danach keine weiteren Transfers zur Stützung deutscher Finanzinstitute unterstellt wurden. Außerdem verringert sich die Budgetwirkung der bereits im Jahr 2006 für Neufälle gestrichenen Eigenheimzulage weiter. Hingegen führen die neueren Regierungsprojekte – wie die Streichung der Praxisgebühr oder die Einführung des „Betreuungsgeldes“ – dauerhaft zu Mehrausgaben.

## Konjunktureller Ausblick<sup>5</sup>

Die Geschäftsaussichten der Unternehmen haben sich in den letzten Monaten eingetrübt. Dies gilt nicht nur für export-, sondern auch für binnenorientierte Branchen. Im Einklang mit der Herabstufung der Erwartungen hat sich der Zufluss an neuen Aufträgen für die Industrie spürbar verringert. Von der Weltwirtschaft kamen längere Zeit keine größeren Impulse, die Nachfrage aus dem Euro-Raum lässt erheblich nach, und bei den Aufträgen aus dem Inland macht sich vor allem die Investitionsschwäche bemerkbar. Für das Schlussquartal 2012 ist deshalb mit einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Leistung zu rechnen. Zuletzt haben sich allerdings die Erwartungen der Unternehmen auf einem niedrigen Niveau stabilisiert und zum Teil sogar wieder ins Positive gedreht.

*Schwaches Winterhalbjahr 2012/2013*

<sup>4</sup> Die jüngsten Beschlüsse zum Hilfsprogramm für Griechenland sind somit noch nicht berücksichtigt. Auch verschiedene andere Maßnahmen, die sich derzeit im parlamentarischen Prozess befinden bzw. von der Bundesregierung geplant sind, wurden nicht einbezogen. Dies gilt insbesondere für die Anpassung des Einkommensteuertarifs zur Begrenzung der kalten Progression, die steuerliche Förderung der Gebäudesanierung und die „Lebensleistungsrente“ (defiziterhöhend) sowie das Steuerabkommen mit der Schweiz und die regelmäßige Dividendenzahlung der Kreditanstalt für Wiederaufbau an Bund und Länder (defizitsenkend).

<sup>5</sup> Die hier vorgestellte Vorausschätzung für Deutschland wurde am 23. November 2012 abgeschlossen. Sie ist in die am 6. Dezember 2012 von der EZB veröffentlichte Projektion für den Euro-Raum eingegangen.

Dies wird sich zwar im ersten Vierteljahr 2013 vermutlich noch nicht in einem Anziehen der Wirtschaftsleistung bemerkbar machen, ein weiterer Rückgang könnte aber vermieden werden. Diese Einschätzung gilt für den Fall einer normalen Witterungslage.

*Sich langsam verstärkendes Wachstum*

Unter der Voraussetzung, dass die Weltwirtschaft ihre Wachstumsdelle überwindet und dass größere negative Überraschungen im Euro-Raum ausbleiben, sollte Vertrauen nach und nach wieder hergestellt werden und die Nachfrage aus dem Euro-Raum zumindest nicht weiter zurückgehen. Dann dürfte sich das Wachstum in Deutschland wieder verstärken. Auf eine Expansion der Wirtschaftsleistung im Verlauf des Jahres 2012 um 0,7% könnten für 2013 und 2014 Jahresverlaufsraten von 1,1% beziehungsweise 2,1% folgen. Hieraus ergäben sich jahresdurchschnittliche BIP-Wachstumsraten von 0,7% im laufenden Jahr (arbeitstäglich bereinigt 0,9%), wegen des schwachen Winterhalbjahrs im kommenden Jahr lediglich 0,4% (arbeitstäglich bereinigt 0,5%) und 1,9% im darauf folgenden Jahr. Gegenüber der Juni-Prognose wurden also die Wachstumserwartungen sowohl für die kurze als auch für die mittlere Frist deutlich zurückgenommen.

*Weitgehend normal ausgelastete gesamtwirtschaftliche Kapazitäten*

Über den gesamten Prognosehorizont betrachtet könnte das Wirtschaftswachstum ähnlich stark ausfallen wie die Zunahme des Produktionspotenzials mit 1¼% pro Jahr. Die Produktionskapazitäten blieben damit im Großen und Ganzen normal ausgelastet. Das Wachstum des Produktionspotenzials stützt sich nicht zuletzt auf die Zuwanderung von Arbeitskräften. Gegenüber der Setzung in der Juni-Projektion ergeben sich wegen der Investitionsschwäche etwas niedrigere Raten.

*Ausfuhrschwäche nur temporär*

Entscheidend für die erwartete Verstärkung der wirtschaftlichen Aktivität ist die Steigerung der Nachfrage aus Drittländern nach deutschen Industriewaren. Erst in der mittleren Frist dürften auch aus dem Euro-Gebiet spürbare Nachfrageimpulse hinzukommen. Insbesondere eine Belebung der Investitionstätigkeit sollte der

### Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2011	2012	2013	2014
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1)</sup>	1,3	0,2	-0,1	0,6
Jahresverlaufsrate <sup>2)</sup>	1,9	0,7	1,1	2,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	3,1	0,9	0,5	1,9
Kalendereffekt <sup>3)</sup>	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate <sup>4)</sup>	3,0	0,7	0,4	1,9

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2012 bis 2014 eigene Prognosen. <sup>1</sup> Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. <sup>2</sup> Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt. <sup>3</sup> In % des BIP. <sup>4</sup> Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Deutsche Bundesbank

deutschen Wirtschaft zugutekommen. Wegen der zu erwartenden Exportdelle im Winterhalbjahr 2012/2013 könnte sich die Zunahme der Ausfuhren im kommenden Jahr auf 2% beschränken, nach einer Steigerung um 4% im laufenden Jahr. Im Jahr 2014 sollte sie sich dann aber wieder auf 6% verstärken. Neben dem Wachstum der Absatzmärkte dürfte eine Rolle spielen, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen wohl nicht wesentlich verschlechtern wird. Das Gewicht der Ausfuhren in Drittländer sollte über den gesamten Prognosezeitraum weiter zunehmen.

Zentral für das Basisszenario dieser Projektion ist die Annahme, dass sich die Schuldenkrise im Euro-Gebiet nicht nochmals verschärfen wird, dass die Reformanstrengungen fortgesetzt werden und dass die Anpassungsrezessionen im Euro-Gebiet bald zu Ende gehen. Dann dürfte allmählich Vertrauen zurückkehren. Hinsichtlich der Unternehmensinvestitionen würde dies bedeuten, dass nun die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen in größerem Maß ihre Wirkung entfalten. Die Wohnungsbauinvestitionen würden zwar zunächst noch von der erhöhten Unsicherheit profitieren, sodass es im Jahr 2013 nochmals zu einer spürbaren

*Wieder steigende Unternehmensinvestitionen; Wohnungsbauinvestitionen mit nachlassender Dynamik*

## Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2011	2012	2013	2014
BIP (real)	3,0	0,7	0,4	1,9
desgl. arbeitstäglich bereinigt	3,1	0,9	0,5	1,9
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	1,7	0,7	1,0	1,3
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,1	1,8	2,1
Bruttoanlageinvestitionen	6,2	-2,2	-0,1	3,1
Exporte	7,8	4,0	1,9	5,9
Importe	7,4	2,2	3,0	6,6
Beiträge zum BIP-Wachstum <sup>1)</sup>				
Inländische Endnachfrage	2,2	0,2	0,9	1,7
Vorratsveränderungen	0,2	-0,5	-0,1	0,2
Außenbeitrag	0,6	1,0	-0,4	0,0
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen <sup>2)</sup>	1,4	0,3	-0,8	0,7
Erwerbstätige <sup>2)</sup>	1,4	0,9	-0,1	0,4
Arbeitslose <sup>3)</sup>	3,0	2,9	3,1	3,0
Arbeitslosenquote <sup>4)</sup>	7,1	6,8	7,2	7,0
Lohnstückkosten <sup>5)</sup>	1,4	2,6	1,8	1,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	3,0	2,4	2,3	2,8
Reales BIP je Erwerbstätigen	1,6	-0,2	0,5	1,5
Verbraucherpreise <sup>6)</sup>	2,5	2,1	1,5	1,6
ohne Energie	1,4	1,6	1,4	1,8
Energiekomponente	10,0	5,7	1,9	0,2

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2012 bis 2014 eigene Prognosen. <sup>1</sup> In Prozentpunkten. <sup>2</sup> Inlandskonzept. <sup>3</sup> In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). <sup>4</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen. <sup>5</sup> Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. <sup>6</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Deutsche Bundesbank

Verstärkung der Aktivitäten käme.<sup>6)</sup> Danach bliebe zwar noch der expansive Effekt der niedrigen Zinsen, der von der Verunsicherung ausgelöste Impuls sollte aber schwächer werden. Unter diesen Bedingungen würde der Wohnungsbau im Jahr 2014 von einem erhöhten Niveau aus nur noch verhalten zunehmen. Insgesamt könnten die Anlageinvestitionen nach einem spürbaren Rückgang im laufenden und einer Stagnation im kommenden Jahr im darauf folgenden Jahr kräftig expandieren. Auch die Vorratsinvestitionen dürften im Jahr 2014 einen merklichen Wachstumsbeitrag leisten.

Der private Verbrauch sollte nach einer eher moderaten Steigerung um  $\frac{3}{4}\%$  in diesem Jahr in den nächsten beiden Jahren anziehen. Zwar wird die Zunahme der Nettolöhne und -gehälter in den Jahren 2013 und 2014 wegen einer schwächeren Arbeitsmarktdynamik vermutlich nicht so hoch ausfallen wie im laufenden Jahr, die monetären Sozialleistungen werden aber vor allem infolge höherer Rentenanpassungen wohl deutlich stärker steigen. Im Ergebnis erweitert sich der Ausgabenspielraum der privaten Haushalte gemessen am verfügbaren Einkommen in den Jahren 2013 mit  $2\frac{1}{2}\%$  und 2014 mit 3% deutlich stärker als im laufenden Jahr mit 2%. Bei einer weitgehend unveränderten Sparquote von  $10\frac{1}{4}\%$  und einem nachlassenden Preisanstieg würde dies eine reale Ausweitung des privaten Konsums um 1% beziehungsweise  $1\frac{1}{4}\%$  nach sich ziehen.

Anziehender privater Verbrauch

Das Volumen der Einfuhren dürfte im laufenden Jahr mit einem Plus von lediglich  $2\frac{1}{4}\%$  deutlich hinter dem Zuwachs der Ausfuhren zurückbleiben. Ein wesentlicher Grund für diese unerwartete Schwäche ist die Einschränkung der Investitionstätigkeit. Rund die Hälfte der inländischen Ausrüstungsinvestitionen entfällt auf Importe. Daneben hat wohl auch der Lagerabbau eine Rolle gespielt. Mit der erwarteten Belebung der inländischen Investitionstätigkeit und der Exporte sollten die Einfuhren wieder Fahrt aufnehmen. Zudem dürfte sich die Tendenz zu höheren Importintensitäten fortsetzen, insbesondere bei Ausfuhren und Ausrüstungen. Im Gegensatz zu den Ausfuhren sollten die anderen Euro-Länder bei den Einfuhren nicht an Bedeutung verlieren. Die fehlenden Perspektiven im Inlandsabsatz dürften dort die Exportanstrengungen verstärken. Auch ergeben sich angesichts brachliegender Kapazitäten in diesen Ländern Beschaffungsmöglichkeiten für deutsche Unternehmen. Unterstützt werden dürfte dies durch eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsposition. Der

Wieder höhere Einfuhren

<sup>6</sup> Die Verzögerungen bei Modernisierungen in Erwartung einer zusätzlichen steuerlichen Förderung sollten früher oder später wegfallen.



rechnerische Außenbeitrag, der wegen der inländischen Investitionsschwäche und des Lagerabbaus im Jahr 2012 sehr hoch ausfallen wird, dürfte sich 2013 wegen vergleichsweise zögerlicher Exporte und einer Stabilisierung der Investitionstätigkeit ins Negative drehen und könnte im Jahr 2014 neutral ausfallen. Der Überschuss in der Leistungsbilanz würde sich dann nach dem Anstieg im Jahr 2012 auf 6½% des BIP in den Folgejahren auf 5¾% verringern.

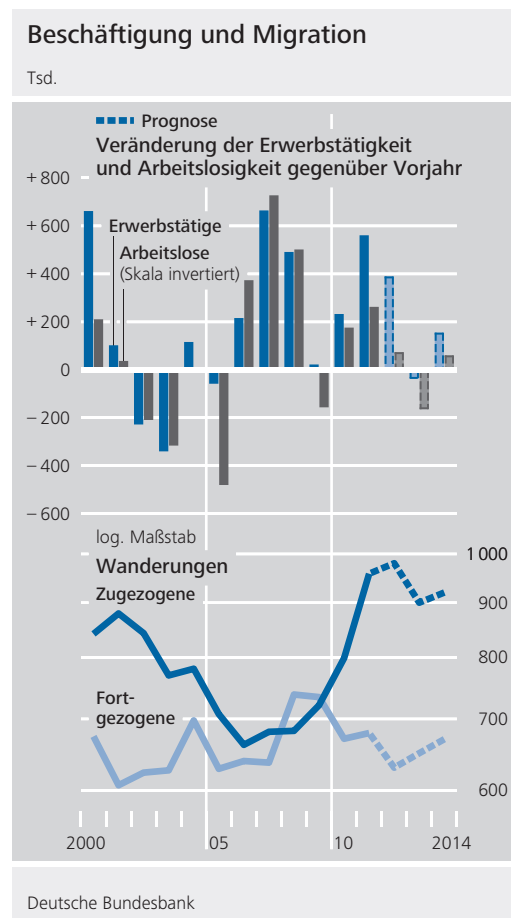
## ■ Arbeitsmarkt

*Arbeitszeit als  
 Konjunkturpuffer*

Es ist nicht damit zu rechnen, dass die sich andeutende wirtschaftliche Schwächephase zu einem erheblichen Anstieg der Arbeitslosigkeit führen wird. Erstens gelten die Motive, welche die Unternehmen in der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 veranlasst hatten, die Beschäftigung zu halten, größtenteils fort. Die Sicherung des Bestandes hochqualifizierter und motivierter Mitarbeiter hat unverändert eine große Bedeutung. Zweitens können die tarifvertraglich vereinbarten Mechanismen zur Verkürzung der Arbeitszeiten bei Bedarf aktiviert werden. Der Verzicht auf Überstunden, die Räumung von Arbeitszeitguthaben, die Verkürzung regulärer Arbeitszeiten und notfalls auch der Rückgriff auf Kurzarbeit werden wohl einen erheblichen Teil der Konjunkturschwäche auffangen. Diese Projektion geht davon aus, dass sich die durchschnittliche Arbeitszeit im Jahr 2013 um ¾% verringert, dann aber im Jahr 2014 wieder um ¼% zunimmt.

*Moderat  
 steigende  
 Beschäftigung ...*

Es ist allerdings auch nicht damit zu rechnen, dass sich der Beschäftigungsaufbau ungeachtet der wirtschaftlichen Entwicklung mit dem Tempo der letzten Jahre fortsetzt. Einige der besonderen Bedingungen, die den Arbeitsmarkt in der Wirtschaftskrise 2008/2009 gestützt hatten, nämlich das Nachwirken der Arbeitsmarktreformen sowie die Zusatznachfrage in Bildungs- und Altenpflegeeinrichtungen, gelten nicht mehr in gleichem Maße. Deshalb dürften sich zyklische Einflüsse wieder stärker bemerkbar machen. Bei dem unterstell-



ten konjunkturellen Szenario könnte nach einem nochmals kräftigen Anstieg in diesem Jahr (+1%) die Zahl der Erwerbstätigen im kommenden Jahr stagnieren, um dann wieder moderat anzusteigen (+½%).

Die Nettozuwanderung dürfte sich im Jahr 2012 wiederum spürbar verstärkt haben, und zwar auf rund 350 000 Personen. Zum einen sind mehr Personen als im Vorjahr zugezogen, zum anderen sind angesichts der schwierigen wirtschaftlichen Verhältnisse in vielen Ländern Europas weniger Personen aus Deutschland fortgezogen. Da sich die wirtschaftliche Situation und vor allem die Arbeitsmarktlage in den Krisenländern nicht schnell spürbar bessern wird, ist weiterhin mit einer recht hohen Nettozuwanderung zu rechnen. Hinzu kommt, dass im Jahr 2014 auch bulgarischen und rumänischen Staatsbürgern die vollständige Freizügigkeit gewährt wird. Diese Prognose geht deshalb von einem Nettozufluss von jeweils 250 000 Personen in den Jahren 2013 und

*... gestützt  
 durch Zu-  
 wanderung*

2014 aus. Da die Wanderungsströme überwiegend arbeitsmarktorientiert sind, dürften sie partiellen Knappheiten auf dem deutschen Arbeitsmarkt entgegenwirken und das Potenzialwachstum fördern.

*Keine großen  
Bewegungen  
der Arbeits-  
losigkeit*

Vor diesem Hintergrund könnte die Arbeitslosigkeit zunächst weiter leicht ansteigen, wobei sich die Zunahme auf das Versicherungssystem konzentrieren sollte. Im Jahresdurchschnitt 2013 könnte sich die Arbeitslosenquote auf 7,2% belaufen. Das wären 0,4 Prozentpunkte mehr als im zyklischen Tiefpunkt des Jahres 2012. Mit der sich verbessernden Konjunkturlage sollte sich die Arbeitslosenquote dann im Jahr 2014 auf 7,0% reduzieren. Die nach den Konventionen der ILO berechnete standardisierte Arbeitslosenquote würde sich zunächst auf 5,8% erhöhen und dann wieder auf 5,6% zurückfallen.

## ■ Arbeitskosten und Preise

*Stärker  
steigende  
Tarifentgelte,  
geringere  
Prämien*

Die Eintrübung der Geschäftsperspektiven wird sich voraussichtlich mäßigend auf die Tarifverhandlungen im kommenden Jahr auswirken. Eine Rückkehr zu den sehr niedrigen Lohnabschlüssen der vergangenen Dekade wird es aber angesichts der deutlichen Verbesserung der Arbeitsmarktlage nicht geben. Diese Projektion geht davon aus, dass die Tarifentgelte im kommenden Jahr mit 2,7% ähnlich stark ansteigen wie im laufenden Jahr. Erst im Jahr darauf könnte der Zuwachs mit 3,0% kräftiger ausfallen. Die Lohndrift auf Monatsbasis dürfte im Jahr 2013 wegen nachlassender Prämienzahlungen und Arbeitszeitverkürzungen, die mit Lohneinbußen einhergehen, ins Negative drehen. Auch im Jahr 2014 könnte sich noch eine leicht negative Lohndrift ergeben. Da im Jahr 2013 die Beitragssätze der Sozialversicherungen per saldo reduziert werden, ermäßigt sich der Anstieg der Lohnkosten gemessen am Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer auf 2¼%. Im Jahr 2014 könnte er sich dann spürbar auf 2¾% verstärken.

Da im Jahr 2012 bei einer noch kräftigen Expansion der Beschäftigung das Wirtschaftswachstum nachlässt, geht die Produktivität auf Monatsbasis zurück. Mit der Stagnation der Beschäftigung im kommenden Jahr dürfte die Produktivität dann wieder etwas zunehmen und im Jahr 2014 bei anziehender Konjunktur die Verluste der beiden Vorjahre gegenüber dem Trend zum Teil wieder ausgleichen. Die Lohnstückkosten dürften deshalb im laufenden Jahr um 2½% ansteigen. Ihr Wachstum sollte sich in den Folgejahren dann aber auf 1¾% beziehungsweise 1¼% abschwächen.

*Lohnstückkosten  
zunächst mit  
recht starkem  
Anstieg*

Die Gewinnmargen werden im laufenden Jahr wiederum spürbar komprimiert und möglicherweise auch im Folgejahr noch etwas weiter nachgeben. Für das Jahr 2014 ist aber mit einer Erholung zu rechnen. Der Deflator des BIP könnte deshalb im laufenden wie im nächsten Jahr um 1½% ansteigen. Im Jahr 2014 würde sich bei verbesserter Konjunkturlage die Verteuerung der inländischen Leistungserstellung auf 1¾% verstärken.

*Langsam  
anziehender  
BIP-Deflator*

Während der binnenwirtschaftlich bedingte Preisauftrieb vermutlich langsam zunehmen wird, dürfte sich die außenwirtschaftliche Komponente unter dem Einfluss des unterstellten leicht rückläufigen Pfades der Rohölnotierungen ermäßigen. Die Energiepreise werden allerdings wegen der Sonderbelastungen durch die Energiewende erheblich steigen. Zum Jahresbeginn 2013 ist mit einem Anstieg der Strompreise um rund ein Zehntel zu rechnen; dies trägt 0,3 Prozentpunkte zum Preisanstieg auf der Verbraucherstufe bei. Auch bei Nahrungs- und Genussmitteln dürfte die Preistendenz ungünstig bleiben. Neben den Preistrends auf den internationalen Märkten sind hier die weiteren Stufen der Tabaksteueranhebung jeweils zum 1. Januar 2013 und 2014 zu nennen. Bei den anderen Waren ist zwar mit einer gewissen außenwirtschaftlichen Entlastung zu rechnen, aufgrund der auch im Handel verstärkten Lohnsteigerungen dürfte es aber zu einem erhöhten Druck vonseiten der Vertriebskosten kommen. Die bemerkenswert niedrigen Preissteigerungs-

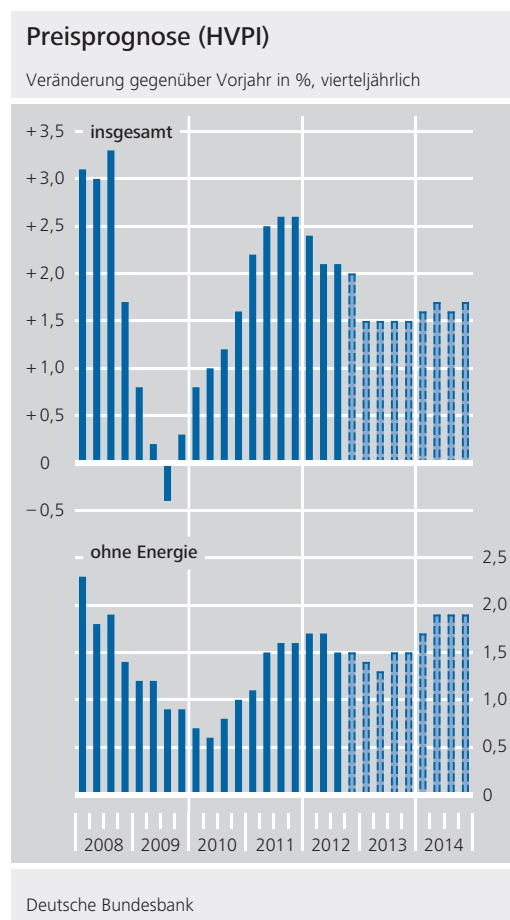
*Verbraucher-  
preise unter  
gegenläufigen  
Einflüssen*

raten im Bereich der Dienstleistungen sollten zwar zunächst noch anhalten. Hier schlägt zu Buche, dass ab dem 1. Januar 2013 die Praxisgebühr abgeschafft wird, was die Preissteigerungsrate insgesamt rechnerisch um 0,2 Prozentpunkte reduziert. Auch sollte der Preistrend bei Flug- und Pauschalreisen günstiger ausfallen als im Jahr 2012. Demgegenüber dürfte sich der Preisanstieg bei inländischen marktbasieren Dienstleistungen sowie der Anstieg der Wohnungsmieten verstärken. Insgesamt könnte sich der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex von 2,1% im Jahr 2012 auf 1,5% im Jahr 2013 ermäßigen, um dann wieder leicht auf 1,6% anzuziehen. Ohne Energie gerechnet könnten auf eine Steigerung um 1,6% im laufenden Jahr eine von 1,4% im kommenden und von 1,8% im Jahr 2014 folgen.

## ■ Öffentliche Finanzen

*2012 annähernd ausgeglichener Staatshaushalt, ...*

Im laufenden Jahr dürfte der staatliche Gesamthaushalt erstmals seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 wieder annähernd ausgeglichen sein (2011: Defizit von 0,8% des BIP). Dabei spielt eine Rolle, dass die öffentlichen Finanzen von der wirtschaftlichen Abschwächung im Jahresdurchschnitt praktisch noch nicht beeinträchtigt werden, weil mit der Arbeitslosenzahl und den Arbeitnehmerentgelten diesbezüglich besonders wichtige Größen erst wenig betroffen sind. Im Ergebnis ändert sich der spürbar positive Konjunkturlauf im laufenden Jahr nicht und verringert damit das gesamtstaatliche Defizitniveau in etwa gleichem Umfang wie 2011.<sup>7</sup> Der Rückgang des konjunkturbereinigten Defizits ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Einnahmen aus den gewinnabhängigen Steuern deutlich stärker steigen, als es sich rechnerisch aus der Konjunktur ergibt (Rechtsänderungen spielen eine untergeordnete Rolle). Zum anderen bremsen niedrige Zinskosten, insgesamt nur moderate Rentenanpassungen, weiter rückläufige Arbeitsmarktausgaben sowie das Auslaufen des Investitionsprogramms von 2009 den Ausgabenzuwachs. Belastungen an ande-



rer Stelle, wie vor allem die Transfers im Zuge der WestLB-Abwicklung, werden dadurch kompensiert.

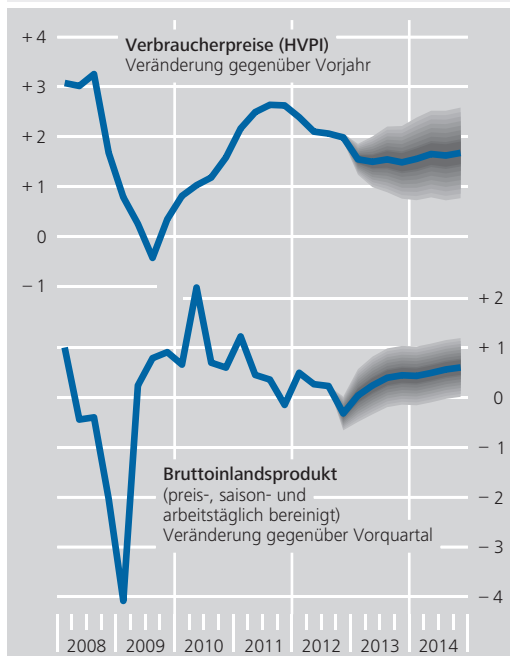
In der Staatsverschuldung hinterlassen die krisenhaften Entwicklungen seit 2008 allerdings weiterhin deutlich sichtbare Spuren. Die Schuldenquote dürfte gegenüber dem mit 80,5% bereits sehr hohen Vorjahrsniveau wieder erkennbar steigen und könnte eine Größenordnung von 82% erreichen. Gründe sind die Maßnahmen zur Eindämmung der Schuldenkrise im Euro-Raum sowie im Zusammenhang mit der WestLB-Auflösung, wobei die Unsicherheit bezüglich der genauen Schuldeneffekte hier weiterhin hoch ist. Den Bruttoschulden im Zusammenhang mit der Finanzmarktstützung in Deutschland und den EWU-Hilfsmechanismen stehen zwar größtenteils Forderungen

*... aber wieder Anstieg der bereits sehr hohen Schuldenquote*

<sup>7</sup> Für einen unverändert positiven konjunkturbedingten Saldo im Jahr 2012 spricht neben der stabilen Entwicklung der wichtigsten Haushaltsbezugsgrößen auch die aktuelle Bundesbank-Berechnung der Produktionslücke.

### Basislinie und Unsicherheitsmargen der Projektion<sup>\*)</sup>

in %, vierteljährlich



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

größere Änderung angelegt. Das Defizit könnte sich aber im Gefolge einer anziehenden Wirtschaftsdynamik wieder etwas zurückbilden. Die Zinsausgaben dürften weiter sinken, während finanzpolitische Maßnahmen die Haushalte nochmals leicht belasten.

*... und 2014 teilweise Erholung*

Mit Blick auf die Ebenen ist die Haushaltsentwicklung in den kommenden beiden Jahren uneinheitlich. Bei den Sozialversicherungen dürfte sich die aktuell hohe Überschussposition abbauen. Zum einen entfällt der positive Konjunkturlauf. Zum anderen wird sich die hohe Rücklage der Rentenversicherung schrittweise reduzieren, da der Beitragssatz zu Beginn des kommenden Jahres spürbar gesenkt wird und stärkere Ausgabenzuwächse zu erwarten sind. Auch im Bereich der gesetzlichen Krankenversicherungen sind eher wieder Defizite angelegt. Auf der anderen Seite dürfte sich die strukturelle Haushaltslage der Gebietskörperschaften nicht zuletzt mit Blick auf die Anforderungen durch die nationalen Schuldenbremsen verbessern. Dabei kommt es auch zu einer Lastenverschiebung durch die Kürzung der Bundeszuschüsse an die Sozialversicherungen.

*Überschussabbau bei Sozialversicherungen, Defizitrückgang bei Gebietskörperschaften*

gegenüber, diese sind allerdings mit spürbaren Risiken verbunden.

*Vor allem wegen Konjunkturschwankungen 2013 wieder mit Defizit zu rechnen ...*

Bereits im Jahr 2013 dürfte sich im Zuge der derzeit zu erwartenden konjunkturellen Abschwächung aber wieder ein gesamtstaatliches Defizit ergeben, das eine Größenordnung von ¾% des BIP erreichen könnte. Dies resultiert vor allem daraus, dass sich die im Jahr 2012 noch positive Konjunkturkomponente abbauen dürfte. Strukturell zeichnet sich dagegen aus heutiger Sicht keine größere Bewegung ab. Einerseits wird der Rentenbeitragssatz wegen der erheblichen Überschreitung der Rücklagenobergrenze Ende 2012 deutlich gesenkt, und die moderate finanzpolitische Lockerung durch neue nicht gegenfinanzierte Haushaltsbelastungen – unter anderem mit der Abschaffung der Praxisgebühr – setzt sich fort. Andererseits dürften die Zinsausgaben sinken, und es sind gegenwärtig keine neuen Vermögenstransfers zur Stützung deutscher Finanzinstitute geplant. Auch im Jahr 2014 ist strukturell derzeit keine

Für die Schuldenquote ist trotz der vorübergehenden Wachstumsschwäche für die kommenden beiden Jahre ein Rückgang angelegt, da die staatlichen Bad Banks ihre Passiva (und Risikoaktiva) abbauen sollen und die Haushaltsdefizite vergleichsweise gering ausfallen dürften. Voraussetzung ist allerdings, dass zusätzliche Stützungsmaßnahmen für deutsche Finanzinstitute oder die EWU ausbleiben. Insgesamt bestehen für die öffentlichen Haushalte und – wie die letzten Jahre gezeigt haben – hier insbesondere für die Schuldenquote erhebliche Risiken.

*Ohne neue Stützungsmaßnahmen sinkende Schuldenquote*

## Risikobeurteilung

Die relative Beruhigung an den Finanzmärkten seit August hat sich bisher in den wirtschaftlichen Stimmungskennzeichen nicht spürbar niedergeschlagen, und die Unternehmen sehen

*Risiken für das Wirtschaftswachstum*

laut der Herbst-Umfrage des DIHK die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen als eines der größten Risiken für ihre Tätigkeit an. Dies könnte dafür sprechen, dass sich die Versicherung nicht so schnell auflösen und das Verhalten von Unternehmen und Haushalten nachhaltiger prägen wird als hier unterstellt. Dann könnte zwar der Boom auf den Immobilienmärkten intensiver ausfallen, aber die für das mittelfristige Wachstumspotenzial wichtigeren Unternehmensinvestitionen könnten noch stärker in Mitleidenschaft gezogen werden. Nicht von der Hand zu weisen ist auch die Möglichkeit, dass die schmerzhaften Anpassungsprozesse in einzelnen Euro-Ländern länger andauern, Mutlosigkeit um sich greift und die Reformbereitschaft erlahmt. Um diesen Gefahren entgegenzuwirken, wäre es sicherlich vorteilhaft, wenn bald weitere vertrauensstärkende Entscheidungen erfolgen würden. Dies gilt für die einzelnen EWU-Länder wie für das Euro-Gebiet als Ganzes. Deutschland kann angesichts des hohen Offenheits- und Spezialisierungsgrades nicht für sich allein prosperieren; es hat ein besonderes Interesse am Wohlergehen seiner Partner.

Es ist aber durchaus auch ein Szenario vorstellbar, in dem gute Nachrichten die Oberhand gewinnen und Vertrauen schneller zurückgewonnen wird als im Basisszenario unterstellt. Die Zuversicht ist berechtigt, dass deutsche Unternehmen die sich dann ergebenden Chancen dank ihrer guten Positionierung nutzen würden und dass die Investitionstätigkeit hierzulande dann stärker anziehen würde.

Diese Projektion setzt auf der Annahme auf, dass sich das in der Vergangenheit recht energieintensive Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften wieder spürbar verstärken wird. Diese Erwartung steht in einem gewissen Spannungsverhältnis zu dem aus den Terminotierungen abgeleiteten leicht rückläufigen Pfad der Rohölpreise. Ein Anstieg würde sich recht schnell in den Verbraucherpreisen bemerkbar machen und auch die Produktionskosten erhöhen. Ähnliches gilt für eine Abwertung des Euro, die sich bei verstärkten Zweifeln an der Zukunftsfähigkeit des Euro-Raums ergeben könnte. Eine länger anhaltende wirtschaftliche Schwäche würde hingegen den Lohn- und Preisauftrieb dämpfen.

*Risiken für die  
Preisstabilität*