

Die Rezession in der Eurozone trübt deutsche Konjunkturerwartungen im vierten Quartal

Die konjunkturelle Situation in Deutschland hat sich im dritten Quartal 2012 leicht verschlechtert. Die Exporte erwiesen sich dabei noch als positiver Treiber des Wirtschaftswachstums, jedoch wird in den kommenden Monaten ein Rückgang der Auslandsnachfrage erwartet.

Die Verschlechterung der konjunkturellen Entwicklung in der Eurozone sowie die Abschwächung des Weltwirtschaftsklimas wirken sich negativ auf die deutsche Wirtschaft aus. Über den Sommer hat sich die Wachstumsdynamik in Deutschland weiter abgeschwächt und könnte im Winter sogar rückläufig sein. Das Statistische Bundesamt meldete für das dritte Quartal

0,2 v.H. Von den Bauinvestitionen gingen ebenfalls positive Impulse aus. Sie legten während des Quartals um 1,5 v.H. zu und steuerten 0,1 Prozentpunkte zum Wachstum bei. Negative Effekte kamen dagegen von den Ausrüstungsinvestitionen, die im selben Zeitraum um 2,0 v.H. zurückgingen.

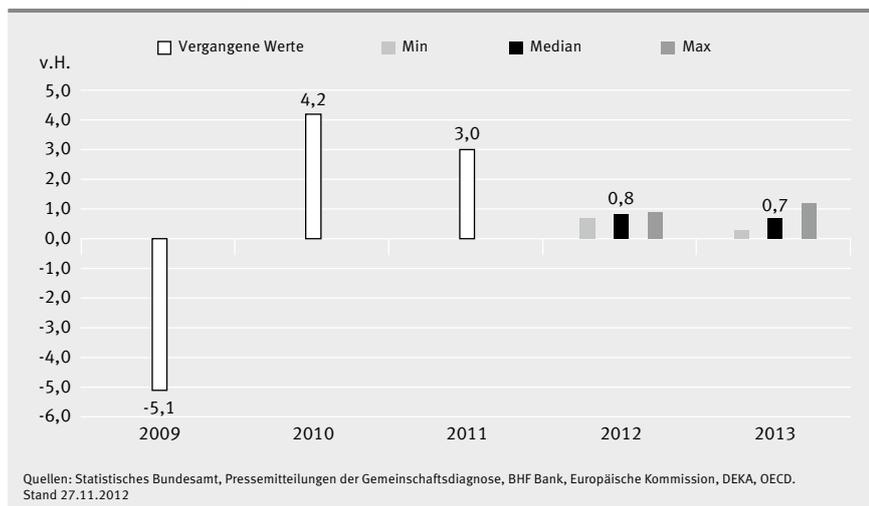
Mehrere Faktoren deuten allerdings daraufhin, dass in den letzten drei Mona-

ten für private Sparer weiterhin florieren dürfte, zeichnet sich im Wirtschaftsbau und insbesondere im öffentlichen Bau eine schwächere Entwicklung ab.

Außenwirtschaft belastet deutsche Konjunkturaussichten

Zudem scheint sich das angespannte außenwirtschaftliche Umfeld allmählich in der deutschen Wirtschaftsdynamik bemerkbar zu machen. Für September meldete das Statistische Bundesamt (saisonbereinigt) einen deutlichen Rückgang der Ausfuhr um 2,5 v.H. und der Auftragseingänge um 3,3 v.H. im Vergleich zum Vormonat. Die gedämpften Exporte bremsen Investitionen und den Aufbau weiterer Arbeitsplätze in Deutschland. Laut Bundesagentur für Arbeit haben Erwerbstätigkeit und sozialversicherungspflichtige Beschäftigung im September beziehungsweise August dieses Jahres saisonbereinigt nicht mehr zugelegt. Die Arbeitslosigkeit hingegen ist im Oktober saisonbereinigt erneut

Spektrum der BIP-Prognosen von Instituten und Banken



nur noch eine Zunahme des BIP in Höhe von 0,2 v.H. gegenüber dem Vorquartal. Im ersten und zweiten Quartal war das Wachstum mit 0,5 und 0,3 v.H. noch etwas kräftiger ausgefallen.

Ausländischer und inländischer Konsum lieferten im dritten Quartal erneut positive Wachstumsbeiträge mit 0,8 und

ten des Jahres die positiven Wachstumsbeiträge nicht mehr überwiegen werden. So zeigt eine Sonderauswertung zur DIHK-Konjunkturumfrage, dass sich der Bausektor der generellen Eintrübung der Konjunktur in Deutschland nicht entziehen kann. Während der private Wohnungsbau auf Grund mangelnder Investitionsalternati-

IN DIESER AUSGABE

Die Rezession in der Eurozone trübt deutsche Konjunkturerwartungen im vierten Quartal...	1
Die voraussichtliche Lage in der EWU	3
Ergebnisse der Novemberumfrage 2012	4
Stimmung bei Mediendienstleistern erstmalig seit Jahresbeginn auf Erholungskurs	5
Disponutzung – begreiflich aber vermeidbar?	6
FIRE für den Euro: Zinsausgleich statt Kollektivhaftung und EZB-Anleihekäufen	8
Effekte temporärer Konsumsteuersenkungen als antizyklische Fiskalmaßnahme	10
Europäische Kommission stellt die Wirtschaftspolitik in Deutschland auf den Prüfstand	12

gestiegen. Eine Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft bekräftigt die Stagnation am Arbeitsmarkt. Demnach wollen 28 v.H. der Unternehmen im Jahr 2013 Stellen abbauen, wohingegen nur 20 v.H. Stellen schaffen wollen. Vor allem die exportabhängige Industrie plant einen Abbau der Arbeitsplätze. Nichtsdestotrotz befindet sich der Arbeitsmarkt in Deutschland noch in robuster und guter Verfassung.

Der ifo-Indikator zu den Erwartungen des Wirtschaftsklimas im Euroraum zeigt sich im November stark rückläufig. Die Rezession in der Eurozone und die für das kommende Jahr erwartete schwache Konjunktur trüben die Aussicht für die deutsche Wirtschaftsentwicklung. Die Sorge um die Wirtschaftsaussichten für das Nachbarland Frankreich, welche durch die Abwertung im November 2012 der Ratingagentur Moody's von Aaa auf Aa1 untermauert wurde, trägt zu einer pessimistischen Haltung bei. Ausschlaggebend für die Herabstufung sind die geringe internationale Wettbewerbsfähigkeit und das Ausbleiben von erhofften Reformen auf dem französischen Arbeitsmarkt. Die Entwicklung in Frankreich wird mittlerweile als eine der größten Gefahren für die Konjunktur in der Eurozone betrachtet. Jedoch sind bislang noch keine Reaktionen an den Finanzmärkten zu beobachten. Die

Rendite der langfristigen Staatsanleihen ist im Vergleich mit anderen Ländern der Eurozone mit 2,19 v.H. pro Jahr im Oktober weiterhin gering. Ferner stellt die Entwicklung Griechenlands weiterhin eine große Unsicherheit für die Konjunktur in Europa und Deutschland dar. Ein zweiter Schuldenschnitt oder eine Aufstockung des Rettungsfonds EFSF werden kontrovers diskutiert. Ein wenig Hoffnung für das Weltwirtschaftsklima kommt hingegen aus China. Der HSBC Einkaufsmanagerindex klettert im November erstmals seit einem Jahr wieder über die Schwelle von 50 Punkten und deutet somit auf eine leichte Expansion im verarbeitenden Gewerbe im laufenden Quartal hin.

Heterogene Stimmungsindikatoren

Insgesamt ist es daher nicht verwunderlich, dass die Stimmungsindikatoren ein gemischtes Bild zeigen. Der Markit Composite Index Produktion Deutschland, der Industrie- und Dienstleistungssektor vereint, gab von 49,2 (September) auf 47,7 Punkte (Oktober) nach (wobei 50 Punkte keine Veränderung der Wirtschaftssituation bedeuten). Die ZEW-Konjunkturerwartungen waren im November ebenfalls leicht rückläufig und liegen mit einem Saldo von -15,7 weiterhin deutlich im negativen Be-

reich. Ein etwas positiveres Bild zeigen die Erwartungen des ifo Konjunkturtest, die sich im gleichen Monat um 2,0 auf 95,2 Punkte erhöht. Die Konjunkturerwartungen der Konsumenten (GfK) erweisen sich ebenso als weniger pessimistisch.

Der deutsche Aktienindex hat im Jahresverlauf 2012 eine positive Entwicklung genommen. Während er Anfang des Jahres bei 5900 Punkten startete, liegt er nach einem Zwischentief im Juni bei mehr als 7000 Punkten. Jedoch gehen Analysten hier von einem Abwärtstrend in den kommenden Monaten aus, welcher sich primär durch die konjunkturelle Schwächung in der Eurozone, aber auch der gedämpften Weltkonjunktur speist.

Für 2013 haben Experten ihre Prognosen daher in den letzten Wochen und Monaten nach unten korrigiert. Im Vergleich zu unserer September-Ausgabe ist der Median der BIP-Prognosen für 2013 von 1,7 auf 0,7 v.H. gesunken. Die Prognostiker betonen, dass die BIP Werte auf einem Szenario basieren, dass für 2013 von einem Voranschreiten in der Lösung der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum ausgeht. Die Risiken sind jedoch weiter als hoch zu bewerten, weshalb die Prognosen mit verstärkter Unsicherheit behaftet sind.

Claudia Busl, busl@zew.de
Frauke Schleer, schleer@zew.de

Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland 2011, 2012 und 2013

	Statist. BA		Sachverständigenrat		Gemeinschaftsdiagnose		OECD		Postbank		Deutsche Bank		BHF Bank	
	2011	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	
BIP, real	3,0	0,8	0,8	0,8	1,0	0,9	0,6	0,8	0,6	0,7	0,3	0,8	1,2	
Privater Konsum	1,7	0,9	0,8	0,6	0,6	0,9	1,4	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,8	
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,1	1,0	0,2	0,2	1,1	1,1	0,9	1,0	1,0	0,4	1,0	0,1	
Bruttoanlageinvestitionen	6,2	-0,2	0,2	-0,2	0,3	-1,3	0,9	-1,2	0,4	-	-	-2,7	-0,3	
Exporte	7,8	3,9	3,8	1,9	2,0	4,4	3,2	4,4	3,4	3,8	2,7	4,4	4,5	
Importe	7,4	2,5	4,2	-1,3	-2,1	2,9	4,8	3,0	4,3	2,6	4,0	2,3	3,2	
Erwerbstätige (in Tsd.)	41.164	41.569	41.745	41.627	41.775	-	-	-	-	-	-	-	-	
Veränderung	1,4	1,0	0,4	1,1	0,4	1,1	-0,1	-	-	-	-	-	-	
Arbeitslose (in Tsd.)	2.976	2.899	2.917	2.892	2.903	-	-	-	-	-	-	-	-	
Arbeitslosenquote	7,1* 5,7**	6,8* 5,3**	6,9* 5,2**	6,8* 5,3**	6,8* 5,1**	-	-	6,8* 5,3**	7,1* -	6,8* -	7,0* -	6,8* -	7,0* -	
Preisindex der Lebenshaltung	2,3	2,0	2,0	2,1	2,2	2,1	1,9	2,0	2,0	1,7	1,6	2,0	1,9	
Finanzierungssaldo des Staates in v.H. des BIP	-1,0	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,4	0,0	-0,3	0,0	-0,5	-0,6	-0,4	

Mit Ausnahme der Arbeitslosenquote und der Anzahl der Erwerbstätigen und der Arbeitslosen alle Angaben als Veränderung in v.H. gegenüber dem Vorjahr. *Arbeitslosenquote gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. ** Erwerbslosenquoten gemäß ILO-Definition. Quellen: Statist. BA 23.11.12, Sachverständigenrat Jahresgutachten 2012/2013 07.11.12, Gemeinschaftsdiagnose vom ifo Institut, IFW, IWH und RWI 09.10.12, OECD 27.11.12, OECD 23.11.2012, Postbank 21.11.12, Deutsche Bank 27.11.12, BHF Bank 27.11.12.

Die voraussichtliche Lage in der EWU

Der Euroraum befindet sich nach wie vor in einer Rezession. Die konjunkturelle Dynamik in der EU27 verläuft etwas besser, aber wie bereits in den letzten Quartalen sehr verhalten. Gemäß der jüngsten Schnellschätzung von Eurostat nahm das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2012 in der Eurozone um 0,1 v.H. ab und in der EU27 um 0,1 v.H., zu, beides im Vergleich zum Vorquartal. Im ersten und im zweiten Quartal 2012 betrug die Veränderungsrate des BIP noch jeweils 0,0 v.H. und -0,2 v.H. in beiden Wirtschaftsräumen. Bezogen auf das dritte Quartal des Vorjahres ist in der Eurozone ein Rückgang des BIP um 0,6 v.H. und in der EU27 um 0,4 v.H. zu verzeichnen. In den einzelnen Ländern setzt sich ebenfalls im Wesentlichen die Entwicklung der letzten Monate fort. So liegen die Quartalswachstumsraten mit 0,2 v.H. in Deutschland und Frankreich sowie 0,3 v.H. in Finnland knapp im positiven Bereich. Deutlich negative Raten weisen dagegen Spanien mit -0,3 v.H., Italien mit -0,2 v.H. und Portugal mit -0,8 v.H. auf.

Die nun schon länger anhaltende deutliche Heterogenität der konjunkturellen Dynamik zeigt sich ebenso am Arbeits-

markt. So stieg die Arbeitslosenquote in der Eurozone von Juni auf September um 0,2 v.H. auf 11,6 v.H. Allerdings haben dazu hauptsächlich Irland, Griechenland und Spanien beigetragen. So nahm etwa die Arbeitslosenquote in Spanien seit Juni 2012 um knapp einen Prozentpunkt zu und liegt derzeit bei 25,8 v.H. Zwar ist das Niveau in Irland mit 15,1 v.H. im September 2012 deutlich niedriger, aber seit Juni legte die Arbeitslosigkeit um knapp einen halben Prozentpunkt zu. Dagegen hat sich die Arbeitslosigkeit in den meisten anderen Ländern kaum verändert oder ist leicht zurückgegangen.

Trotz der schwachen konjunkturellen Situation liegt die Inflationsrate in der Eurozone mit derzeit 2,5 v.H. leicht über dem Zielwert von 2 v.H. Damit ist die Preissteigerungsrate bereits 23 Monate in Folge über dem Zielniveau. Die Europäische Zentralbank sieht derzeit aufgrund der schwachen Konjunkturaussichten allerdings keine Gefahr eines deutlichen Anstiegs der Inflationsrate.

Verschiedene Frühindikatoren wie etwa der Stimmungsindikator oder der Wirtschaftsklimaindikator der Europäischen Kommission geben der Zentralbank recht,

deuten sie doch tendenziell eine leichte Abschwächung der Konjunktur im Euroraum während der nächsten Monate an. Die Erholung der Weltwirtschaft setzt sich zwar vermutlich fort, wird aber weiter schleppend verlaufen. Damit dürfte bei den Unternehmen wohl kein Spielraum für erhebliche Preissteigerungen vorhanden sein.

Nicht zuletzt entwickeln sich die Löhne in Europa derzeit moderat. Darauf deutet zumindest die Entwicklung der Arbeitskosten hin, für welche die Löhne ein wesentlicher Einflussfaktor sind. Im zweiten Quartal 2012 stiegen die Arbeitskosten pro Stunde in der Eurozone im Vergleich zum Vorjahresquartal um 1,6 v.H. Folglich ist von dieser Seite ebenfalls kein Druck auf die Preise zu erwarten. In den nächsten Monaten ist davon auszugehen, dass sich die Inflationsrate wieder deutlich an das Zielniveau von 2 v.H. annähert oder diese sogar unterschreitet. Deshalb wird erwartet, dass der Leitzins der Europäischen Zentralbank zunächst auf dem aktuellen Niveau von 0,75 v.H. verbleibt, aber im Laufe der nächsten Monate als konjunkturstützende Maßnahme wohl weiter auf 0,5 v.H. abgesenkt wird.

Andreas Sachs, sachs@zew.de

	EWU		Italien		Spanien		Belgien		Österreich		Irland	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
BIP, real	-0,5	0,1	-2,4	-0,6	-1,4	-1,4	-0,2	0,8	0,6	1,0	1,8	2,1
Privater Verbrauch	-0,9	-0,6	-3,2	-1,0	-2,0	2,9	-0,6	0,5	0,6	0,7	-2,3	2,0
Investitionen	-3,2	-1,1	-8,8	-0,5	-9,5	-7,4	-0,4	2,4	1,1	1,5	-5,4	4,1
Exporte	2,9	3,6	0,7	1,2	3,80	8,20	-0,2	3,8	0,8	4,3	5,6	6,2
Importe	-0,1	2,3	-7,7	0,9	-4,7	-1,8	-0,4	4,1	-0,3	4,0	2,2	5,5
Verbraucherpreise	2,4	1,8	3,1	2,3	2,50	2,30	2,8	1,6	2,3	2,1	1,9	1,8
Arbeitslosenquote	11,3	11,8	10,6	11,5	25,1	26,6	7,5	7,7	4,5	4,7	14,8	14,7
Beschäftigung	-0,8	-0,5	-1,3	-1,0	-4,5	-2,7	0,1	0,3	1,1	0,7	-1,2	0,0

	Niederlande		Frankreich		Finnland		Portugal		Griechenland		nachrichtlich GB	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
BIP, real	-0,4	0,5	0,1	0,0	0,5	1,0	-3,0	-1,0	-6,7	-4,7	-0,1	1,1
Privater Verbrauch	-1,2	-0,3	-0,3	-0,6	1,1	0,6	-6,2	-1,8	-7,6	-6,6	1,5	1,4
Investitionen	-3,0	1,5	0,6	-0,5	-	-	-15,0	-2,9	-19,9	-13,0	3,2	6,6
Exporte	4,0	4,6	2,6	2,0	-1,1	2,7	4,8	4,2	-1,8	2,4	2,2	6,6
Importe	3,3	4,2	1,0	1,3	-1,3	1,3	-9,4	0,4	-15,1	-8,1	2,0	5,3
Verbraucherpreise	2,4	2,2	1,9	1,6	2,9	2,9	3,2	2,0	-	-V	2,7	2,0
Arbeitslosenquote	5,4	6,1	10,2	10,7	7,9	8,1	15,5	16,4	23,6	24,0	7,9	8,0
Beschäftigung	-0,2	-0,6	0,5	0,3	0,3	-0,2	-4,0	-1,6	-7,9	-2,1	0,5	0,5

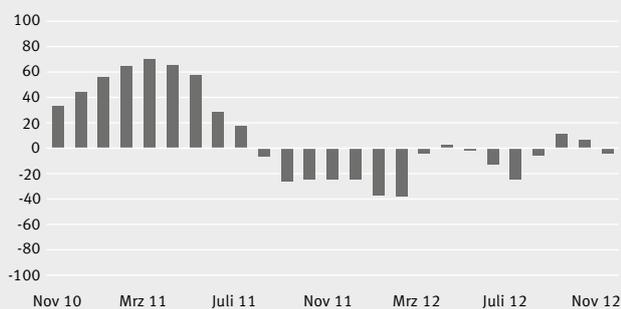
Quellen: Alle: Arbeitslosenquote und Beschäftigung: Europäische Kommission, Brüssel. EWU: Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2012. Italien: Confindustria, Rom. Spanien: BBVA, Bilbao. Belgien: IRES, Louvain-la-Neuve. Österreich: Wifo, Wien. Irland: ESRI, Dublin. Niederlande: ABN Amro, Amsterdam. Frankreich: BNP Paribas, Paris. Finnland: ETLA, Helsinki. Portugal: Banco BPI, Porto. Griechenland: National Bank of Greece, Athen. GB: NIESR, London. Stand: 28.11.2012

Ergebnisse der Novemberumfrage 2012

Im ZEW-Finanzmarkttest werden jeden Monat ca. 400 Finanzexperten aus Banken, Versicherungen und großen Industrieunternehmen nach ihren Einschätzungen und Erwartungen bezüglich wichtiger internatio-

ner Finanzmarktdaten befragt. Die gesamten Ergebnisse der Umfrage vom 29.10.2012 – 12.11.2012 wurden im aktuellen ZEW Finanzmarktreport (Redaktionsschluss 16.11.2012) veröffentlicht.

Inflationserwartungen Euroraum



Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Änderung der jährlichen Inflationsrate im Euroraum in sechs Monaten.
Quelle: ZEW

EZB: Inflationserwartungen gehen zurück

Zuletzt lag die Inflationsrate im Euroraum mit 2,5 v.H. über dem Ziel der EZB von knapp unter 2,0 v.H. Großen Anteil hieran hatten Steuererhöhungen in Italien und Spanien. Weil diese Preistreiber jedoch nur vorübergehend wirken und die Konjunktur im Euroraum kaum Dynamik aufweist – die Konjunkturerwartungen für die Eurozone fallen leicht auf minus 2,6 Punkte – gehen die Experten davon aus, dass die Teuerungsrate schon bald abnehmen wird. So sind die Inflationserwartungen für den Euroraum im November deutlich zurückgegangen und stehen nun im negativen Bereich, was tendenziell auf einen Rückgang hindeutet. Der entsprechende Saldo notiert mit minus 4,5 Punkten um 11,2 Punkte niedriger als im Oktober. Hierdurch weitet sich der zinspolitische Spielraum der EZB aus.

Frieder Mokinski

Konjunkturerwartungen Vereinigte Staaten



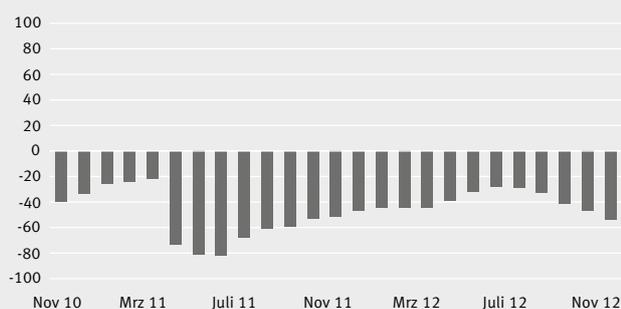
Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der Konjunktur in den Vereinigten Staaten in sechs Monaten.
Quelle: ZEW

Vereinigte Staaten: Konjunkturerwartungen ziehen an

In den Vereinigten Staaten konnte sich der amtierende Präsident trotz der anhaltenden Wirtschaftsflaute im Amt halten und es scheint, als wolle ihm die amerikanische Wirtschaft hierzu ein Geschenk machen. Jedenfalls ist die Konjunktur in den vergangenen Wochen etwas in Schwung gekommen. Die für die US-Wirtschaft so wichtige Entwicklung des privaten Konsums verlief überraschend positiv: Der Einzelhandelsumsatz konnte deutlich zulegen, und eine erfreuliche Beschäftigungsentwicklung lässt darauf hoffen, dass der Konsum auch in den kommenden Monaten in der Tendenz weiter steigen wird. Zudem deutet die wachsende Anzahl an Baugenehmigungen und der Beginn zahlreicher Bauvorhaben darauf hin, dass das lange kriselnde Baugewerbe bald die Wende schaffen könnte.

Frieder Mokinski

Einschätzung der konjunkturellen Lage



Saldo der positiven und negativen Einschätzungen bezüglich der aktuellen Konjunkturlage in Japan.
Quelle: ZEW

Japan: Wirtschaftslage immer schlechter

Den Finanzmarktexperten zufolge geht es der japanischen Wirtschaft immer schlechter. Bereits zum fünften Mal in Folge hat sich der Saldo der positiven und negativen Einschätzungen zur japanischen Konjunktur merklich verschlechtert. Der entsprechende Index sinkt um 6,9 auf minus 53,8 Punkte, wobei es sich um den niedrigsten Stand seit September 2011 handelt. Nach Gründen für diesen anhaltenden Rückgang muss nicht lange gefahndet werden: Die Industrieproduktion sinkt, die Nachfrage der Unternehmen hängt durch und die Konsumenten kaufen weniger. Der Blick aufs Detail verdeutlicht, wie drastisch die Rückgänge sind: Die Industrieproduktion ging alleine im September um 4,1 v.H. zurück, die Auftragseingänge fielen im gleichen Zeitraum um 4,3 v.H., der Einzelhandelsumsatz um 3,6 v.H.

Frieder Mokinski

INFORMATIONSWIRTSCHAFT

Stimmung bei Mediendienstleistern erstmalig seit Jahresbeginn auf Erholungskurs

Die konjunkturelle Stimmung in der Informationswirtschaft ist bereits seit dem dritten Quartal 2011 weitgehend stabil. Trotz eines leichten Rückgangs um 0,5 Punkte auf einen aktuellen Wert von 57,6 Punkten liegt der ZEW Stimmungsindikator Informationswirtschaft auch im dritten Quartal 2012 klar über der kritischen 50-Punkte-Marke und deutet auf eine Verbesserung der konjunkturellen Stimmung hin.

Die Mediendienstleister, deren Stimmung seit Beginn des Jahres eher durch Pessimismus geprägt war, zeigen sich inzwischen wieder deutlich optimistischer. Der Teilindikator, der die aktuelle Geschäftslage in der Informationswirtschaft abbildet, ist für das dritte Quartal 2012 im Vergleich zum Vorquartal leicht zurückgegangen. Er sinkt um 2,2 Punkte auf einen Wert von 53,0. Der Teilindikator, der die

Geschäftserwartungen für das vierte Quartal 2012 widerspiegelt, ist dagegen um 1,3 Punkte auf einen Wert von 62,5 Punkten gestiegen.

Mediendienstleister gehen optimistisch ins vierte Quartal

In der Medienbranche hat sich die konjunkturelle Stimmung am stärksten ver-

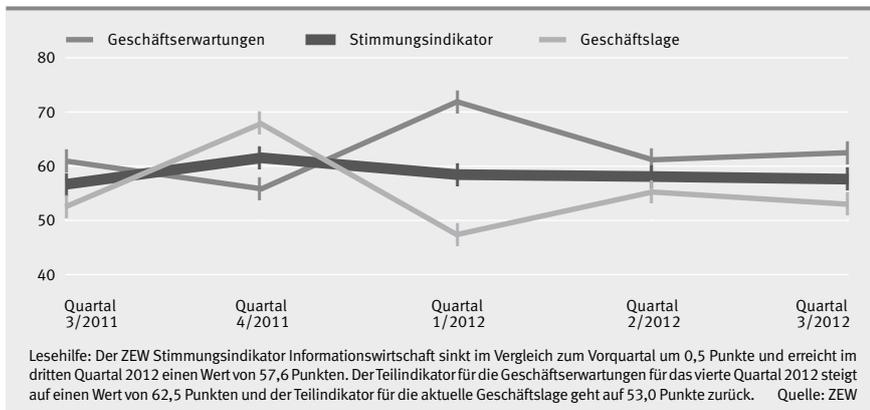
ändert. Der Stimmungsindikator in dieser Teilbranche der Informationswirtschaft steigt um 5,4 Punkte auf 42,6 Punkte im Vergleich zum zweiten Quartal 2012. Damit liegt der Stimmungsindikator zwar immer noch deutlich unter der wichtigen 50-Punkte-Marke, jedoch geben die Geschäftserwartungen Anlass zur Hoffnung, dass sich die wirtschaftliche Situation der Mediendienstleister in den kommenden Monaten verbessern wird.

Die Stimmung in der IKT-Branche setzt ihren leichten Abwärtstrend seit Jahresbeginn fort. Der Stimmungsindikator geht um 2,3 Punkte auf einen Wert von 59,5 Punkten zurück. Der Teilindikator der Geschäftserwartungen verliert 3,8 Punkte, liegt aber mit 67,5 Punkten nach wie vor auf einem hohen Niveau und signalisiert positive Erwartungen für das vierte Quartal 2012. Der Teilindikator der aktuellen Geschäftslage sinkt ebenfalls leicht um einen Punkt auf einen Wert von 52,5 Punkten.

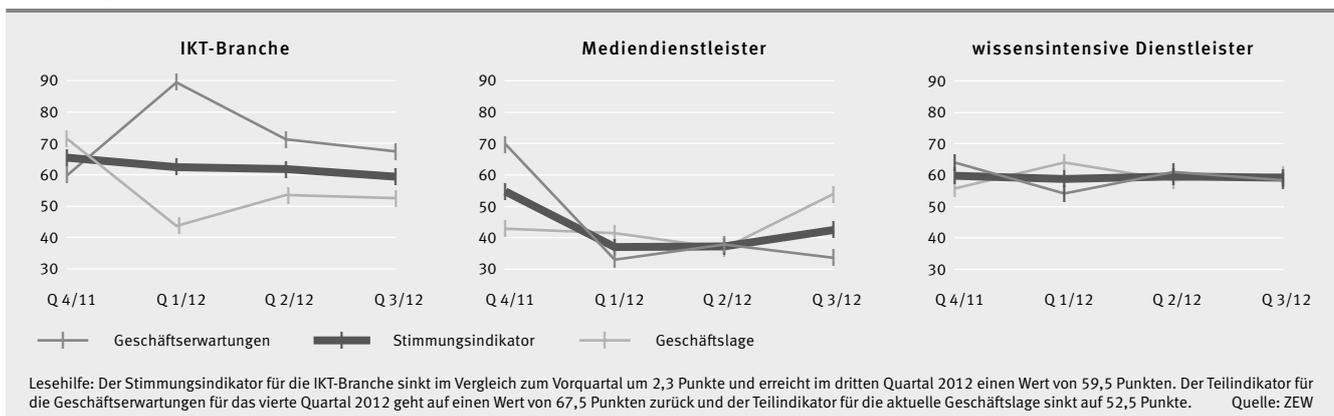
Der Stimmungsindikator für die wissensintensiven Dienstleister nimmt im dritten Quartal 2012 um 0,4 Punkte ab und präsentiert sich mit 59,3 Punkten nahezu unverändert zum Vorquartal. Sowohl die Einschätzung der aktuellen Lage als auch die Erwartungen für das kommende Quartal erweisen sich mit Indikatorwerten von 58,4 beziehungsweise 60,3 Punkten als stabil.

Miruna Sarbu, sarbu@zew.de

ZEW Stimmungsindikator Informationswirtschaft



Stimmungsindikatoren der Teilbranchen der Informationswirtschaft



Disponutzung – begreiflich aber vermeidbar?

Während das Thema Dispokredite aufgrund der Höhe der Zinssätze in der Diskussion steht, gibt es bislang wenig belastbare Zahlen darüber, wer diese Kreditform typischerweise nutzt. Hier schafft eine Untersuchung des ZEW in einer Studie für das Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz Abhilfe (iff/ZEW 2012).

Sie zeigt, dass ungünstige Lebensumstände zu einer häufigen Inanspruchnahme der teuren Dispokredite führen; es wird aber ebenfalls deutlich, dass es Haushalte mit einem größeren Verständnis von finanziellen Zusammenhängen trotzdem gelingt, die Nutzung von Dispokrediten zu reduzieren.

Ein Ziel dieser Studie ist es, belastbare Zahlen über die Verbreitung und Nutzung von Dispokreditlinien in Deutschland zu ermitteln. Basierend auf Daten der SAVE-Studie des Munich Center for the Economics of Aging (MEA), einer repräsentativen Panelstudie von privaten Haushalten, soll die Auswertung Erkenntnisse darüber liefern, (i) welche Personengruppen Dis-

zunächst, dass in der Gesamtbevölkerung mit etwa 76 v.H. der Haushalte eine hohe Abdeckung mit Dispokrediten gegeben ist und dass diese eng mit dem Haushaltseinkommen zusammenhängen. So verfügen Haushalte mit einem Einkommen von bis zu 1.000 Euro monatlich nur in 45 v.H. der Fälle über einen Dispokredit.

Hohe Verfügbarkeit von Dispokrediten

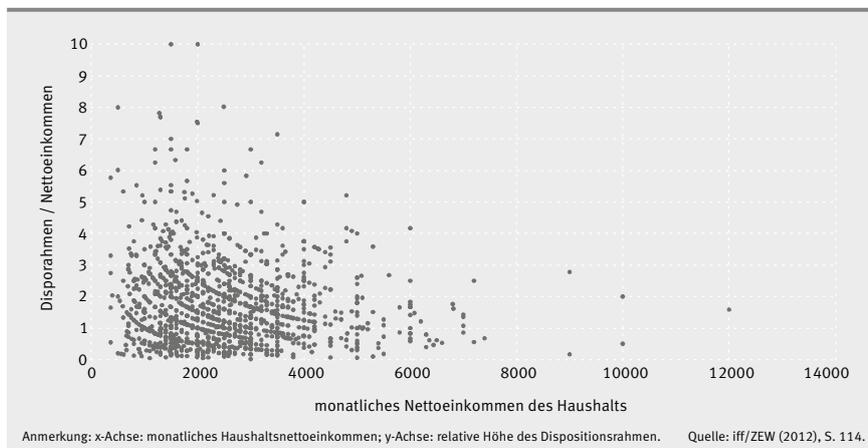
In der Einkommensgruppe mit einem Haushaltsnettoeinkommen von 4.000 bis 5.000 Euro haben dagegen 94 v.H. der Haushalte die Möglichkeit, sich auf Grundlage eines Dispositionscredits zu verschulden. In Bezug auf die Haushaltstypen gibt

Senioren und Studenten. Regressionsuntersuchungen zur Bestimmung der Einflussfaktoren zeigen, dass insbesondere das Einkommen von Bedeutung ist. Die übrigen oben genannten Unterscheidungsmerkmale (Haushaltstyp, Beruf) sind nur insofern von Bedeutung, als dass sie ihrerseits mit dem Einkommen korreliert sind. Es fällt auf, dass jüngere Haushalte (unter 35 Jahren) signifikant seltener über eine Dispokreditlinie verfügen; gleiches trifft in besonderem Maße auf Arbeitslose zu.

Dispokreditlinie und Nettoeinkommen

Ebenso wie bei der Einräumung ist für die Höhe der Kreditlinie das Nettoeinkommen das wesentliche Kriterium für die Bemessung der Obergrenze. Der im Median eingeräumte Dispositionskreditrahmen liegt gemäß der SAVE Studie im Jahr 2009 bei etwa 3.000 Euro. Die Abbildung stellt die relative Höhe des eingeräumten Dispositionsrahmens im Vergleich zum Haushaltsnettoeinkommen dar. Sie illustriert zunächst, dass ein gegebenes Einkommensniveau zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen für die Höhe eines Dispositionskreditlimits führen kann. Es gibt sowohl Beobachtungen, für welche die Höhe des Dispokreditlimits (Dispo) unterhalb eines Monatsnettoeinkommens (NE) liegt ($\text{Dispo}/\text{NE} < 1$), als auch solche, für die sie deutlich darüber liegt. Es fällt auf, dass ein Schwerpunkt generell auf dem ein- bis dreifachen des Monatsnettoeinkommens liegt. In einem geringeren Anteil der Fälle wird beobachtet, dass in den unteren Einkommensgruppen teilweise das fünf- bis siebenfache des Monatsnettoeinkommens als Dispokredit eingeräumt wird.

Verhältnis eingeräumte Dispokredite/Einkommen



pokredite von ihrer Bank eingeräumt bekommen haben, (ii) in welcher Höhe dies geschehen ist und (iii) wie häufig ein Haushalt von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht hat. Der SAVE-Datensatz beinhaltet Informationen über Dispositionscredite in den Jahren 2006-2009. Für die Beantwortung der drei dargestellten Punkte findet die Welle des Jahres 2009 mit insgesamt 2.222 Haushalten, die an der Befragung teilgenommen haben, Verwendung; dies ist der aktuellste Jahrgang, in dem das Thema Dispokredit im Rahmen der Befragung umfassend Berücksichtigung findet. Die Auswertung zeigt

es ebenfalls Unterschiede: So besitzen die befragten Singlehaushalte mit 72 v.H. tendenziell seltener eine Dispositionskreditlinie als Paare mit einem gemeinsamen Haushalt (85 v.H.). Alleinerziehende können ähnlich häufig auf einen Dispositionskreditrahmen zurückgreifen wie Singlehaushalte (68 sowie 72 v.H.). Beamte, Angestellte und Selbstständige verfügen vergleichbar häufig über einen Dispokreditrahmen. Weniger verbreitet sind dagegen Dispositionscredite in der Gruppe der Arbeiter und der Personen in „sonstigen“ Beschäftigungsverhältnissen. Zur letztgenannten Gruppe gehören beispielsweise

Nutzungshäufigkeit unabhängig vom Einkommen

Während die Möglichkeit, Dispokredite in Anspruch zu nehmen, breiten Teilen der Bevölkerung offen steht, wird dieses Angebot tatsächlich sehr unterschiedlich genutzt. Es zeigt sich, dass 48 v.H. der befragten Haushalte, die über einen Dispositionskreditrahmen verfügen, diesen nie beanspruchen. Umgekehrt nutzen 52 v.H. der Haushalte mit Dispokreditrahmen diesen mindestens einmal jährlich, wobei sich die Häufigkeit der Nutzung unter den Haushalten deutlich unterscheidet. Der

größte Anteil derer, die angeben, ihren Dispokredit zu nutzen, verwendet ihn lediglich ein- bis dreimal jährlich (26 v.H. der Haushalte mit Dispokrediten). Vier- bis sechsmal jährlich nutzen den Dispokredit etwa 9 v.H. der befragten Haushalte mit verfügbarem Dispokredit. Mit 17 v.H. aller Haushalte mit Dispokredit gibt es allerdings eine relativ große Gruppe, die angibt, den Dispokredit häufiger als sechsmal jährlich in Anspruch zu nehmen.

Mit Hilfe von Regressionsanalysen lässt sich untersuchen, welche Einflussgrößen die unterschiedliche Inanspruchnahme der Haushalte erklären. Hier ist zu beachten, dass die zu erklärenden Variablen keine ökonomische Interpretation in Form eines Zahlenwerts ermöglichen, sondern die Zugehörigkeit zu einer Gruppe bezeichnen. Diese Gruppen sind aufsteigend skaliert, von „keine Inanspruchnahme“ über „1–3-mal pro Jahr“ und „4–6-mal pro Jahr“ bis hin zu „öfter als sechsmal pro Jahr“. Wir verwenden deswegen nachfolgend Ordered Probit Regressionen; die Koeffizienten dieser Regressionen lassen sich in Bezug auf die Richtung des Effekts (positiver Koeffizient: häufigere Inanspruchnahme) sowie dessen Signifikanz interpretieren.

Die nachfolgende Tabelle beinhaltet außerdem die partiellen Effekte eines Einflussfaktors auf die Wahrscheinlichkeit, der Kategorie „keine Inanspruchnahme“

beziehungsweise „öfter als sechsmal pro Jahr“ anzugehören. Beispielsweise erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass der Dispokredit von einem Haushalt niemals in Anspruch genommen wird, um 24 Prozentpunkte, wenn (bei gleichem Einkommen) ein Haushalt mit Personen über 65 Jahren betrachtet wird (verglichen mit Personen zwischen 35 und 65 Jahren).

Im Gegensatz zur grundsätzlichen Einräumung und der Höhe von Dispokrediten spielt das Einkommen in Bezug auf die Nutzungshäufigkeit von verfügbaren Dispositionskrediten keine signifikante Rolle. Höheren Erklärungsgehalt in Bezug auf die Nutzungshäufigkeit von Dispositionskrediten besitzen diejenigen Variablen, welche die Lebensumstände der Haushalte näher erfassen: Arbeitslose müssen wesentlich häufiger auf Dispositionskredite zurückgreifen als Beschäftigte. Ebenso können Kinder zu unvorhersehbaren kurzfristigen Mehrausgaben führen, die durch Rückgriff auf Disporahmen ausgeglichen werden. Dies trifft insbesondere für Alleinerziehende zu, die keine Möglichkeit zum haushaltsinternen finanziellen Ausgleich haben, jedoch in geringerem Ausmaß auf Paare mit Kindern. Selbstständige können bei unregelmäßigem Einkommen schwieriger Ratenkredite erhalten und weichen möglicherweise deshalb häufiger auf die Nutzung von Dispokrediten aus. Haushalte

im Rentenalter nutzen Dispositionskredite seltener. Es fällt auf, dass Haushalte, die in der Erhebung drei Fragen zu Finanzangelegenheiten richtig beantworten konnten – somit über eine höhere „finanzielle Allgemeinbildung“ verfügen – seltener einen Dispokredit nutzen. Offenbar achten Haushalte mit einer höheren finanziellen Allgemeinbildung eher darauf, die Nutzung von Dispositionskrediten zu beschränken.

Zur aktuellen Diskussion

Insgesamt ist zunächst festzuhalten, dass für breite Teile der Bevölkerung die Möglichkeit besteht, sich über den Dispokredit zu verschulden. Banken berücksichtigen zwar das Nettoeinkommen bei ihrer Entscheidung, ein Dispokreditlimit zu gewähren, allerdings ist die Ausschlussquote von unter 25 v.H. als nicht besonders hoch anzusehen. Dies ist zu berücksichtigen, wenn in der politischen Diskussion die Höhe der Dispositionszinsen in der Kritik steht: Staatliche Eingriffe, die eine Deckelung der Dispozinsen vorschreiben, können zur Folge haben, dass Banken die Dispokreditlinien restriktiver (das heißt auf Grundlage umfangreicherer Kreditwürdigkeitsprüfungen) einräumen als bislang. Unter Umständen wird damit die Gruppe der Haushalte verkleinert, die Zugang zu Dispokrediten hat.

Auf der anderen Seite ist es durchaus fraglich, ob ein kurzfristiges Instrument wie der Dispokredit tatsächlich regelmäßig in der Höhe des Zwei- bis Dreifachen des monatlichen Nettoeinkommens zur Verfügung gestellt werden sollte: Immerhin ist der Anteil des frei verfügbaren Einkommens, der in den Folgemonaten zur Tilgung des Dispokredits verwendet werden soll, meist deutlich niedriger als das Nettoeinkommen, so dass der teure Dispokredit letztlich zu langsam getilgt wird. Dass dies durchaus ein Faktor sein kann, der zur Überschuldung von Haushalten beiträgt, erscheint nicht zuletzt deshalb plausibel, da es gerade die Haushalte mit schwacher finanzieller Allgemeinbildung sind, die häufiger ihren Dispokredit in Anspruch nehmen.

Christian Dick dick@zew.de
Lena Jaroszek jaroszek@zew.de

Determinanten der Inanspruchnahme des Dispokredits, Ordered Probit-Schätzung

		Partielle Effekte	
		keine Inanspruchnahme	häufiger als 5 mal
log Einkommen	-0,066 (0,061)	0,03	-0,02
Arbeitslos	0,264 (0,138)*	-0,09	0,09
Finanzielle Allgemeinbildung	-0,337 (0,064)***	0,13	-0,09
Jünger als 35	0,132 (0,105)	-0,05	0,04
Älter als 65	-0,613 (0,085)***	0,24	-0,14
Paar	-0,059 (0,081)	0,02	-0,02
Alleinerziehend	0,475 (0,154)***	-0,16	0,17
Paar mit Kind	0,206 (0,086)***	-0,07	0,07
Arbeiter	0,028 (0,100)	-0,01	0,01
Beamter	0,020 (0,129)	-0,01	0,00
Selbstständig	0,257 (0,130)**	-0,09	0,09
Sonst. Beschäftigung	-0,035 (0,081)	0,01	-0,01
Realschule	0,084 (0,072)	-0,03	0,03
Gymnasium	0,009 (0,081)	0,00	0,00
μ_1	-0,848 (0,461)*		
μ_2	-0,108 (-0,461)		
μ_3	0,225 (-0,461)		
N	1.590		
log-likelihood	-1845,3 (0,108)		

Bei allen Variablen außer log Einkommen handelt es sich um Dummyvariablen. Basisgruppen: zwischen 35 und 65 Jahren (Altersdummies), Singlehaushalte (Haushaltstypendummies), Angestellte (Dummies für Beschäftigtenverhältnis), Hauptschulabschluss (Dummies für Schulabschluss). Standard-Fehler in Klammern, Signifikanzniveau: ***: 1 v.H., **: 5 v.H., *: 10 v.H.
Quelle: iff/ZEW (2012), S. 129.

Literatur:

iff/ZEW (2012): Studie zu Dispozinsen/Ratenkrediten, <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/StudieDispoZinsRatenKredit2012.pdf>.

FIRE für den Euro: Zinsausgleich statt Kollektivhaftung und EZB-Anleihekäufen

Die europäische Krisenpolitik steckt in einer Sackgasse: Strukturreformen und Budgetkonsolidierung sind der einzige langfristig zuverlässige Weg aus der Krise. Gleichzeitig lassen die Anleihemärkte der Politik möglicherweise nicht mehr die Zeit, auf diese lange Frist zu warten. Italien und Spanien sind in einer unheilvollen Teufelsspirale aus steigenden Zinsen und wachsendem Misstrauen der Investoren gefangen.

Auf der Suche nach einem Ausweg dominieren Ideen, die auf eine Ausweitung von Gemeinschaftshaftung hinauslaufen. Ob es sich um die Ausweitung der Kreditlinien in EFSF und ESM handelt, um den Schuldentilgungsfonds des Sachverständigenrats oder um die Eurobonds mit ihren vielfältigen Varianten – all diesen Modellen ist gemein, die destruktiv hohen Zins-Spreads durch wechselseitige Garantien zu begrenzen.

Dabei wird übersehen, dass nach Ansicht des Autors dieses Beitrags ein überlegener Weg mit deutlich weniger gefährlichen Nebenwirkungen existiert: die Etablierung eines begrenzten Zinsausgleichs zwischen Hoch- und Niedrigzins-Staaten. Die Grundidee des „FIRE“-Konzepts („FIRE“ steht dabei für „Fiscal Interest Rate Equalization“) ist einfach: Die Länder, die

gerechtfertigtes Maß hinausgehen. Den fundamental korrekten Zinsaufschlag kann niemand präzise quantifizieren. Hier würde es aber ausreichen, pragmatisch eine akzeptable Obergrenze zu definieren. In der jetzigen Marktlage wäre beispielsweise denkbar, Spanien und Italien durch einen solchen Fonds eine Begrenzung ihrer Finanzierungskosten auf 5 v.H. für zehnjährige Papiere zuzusagen. Immer wieder ist an den Märkten die Einschätzung zu hören, dass Zinsen unterhalb dieser Marke tragbar seien und erst darüber der kritische Bereich beginne. Diese Zusage wäre konditionell auszugestalten. Die Verlängerung eines FIRE-Programms nach einem Jahr dürfte nur zugelassen werden, wenn das begünstigte Land wie vereinbart Reformfortschritte vorweisen kann. Die Folge wäre, dass das so geschützte Land in die-

Belastungen für die Niedrigzinsländer wären ökonomisch und politisch gut legitimierbar. Die „sicheren Häfen“ würden lediglich auf einen Teil ihres Krisengewinnes verzichten. Hinzu käme, dass sie nicht länger durch unnatürlich niedrige Zinslasten über den wahren Stand der eigenen Konsolidierungsbemühungen hinweggetäuscht würden. In gewisser Weise würde die Konsolidierungsaufgabe besser zwischen den Eurostaaten verteilt.

Transparenz macht Konditionalität glaubwürdig

Im Unterschied zu den Eurobonds würden die Zinsunterschiede nicht gänzlich nivelliert sondern nur eingeeengt. Es bestünde keine Gefahr, dass auf Dauer dann doch Zinsunterschiede gänzlich eingeebnet würden. Anders als bei den versteckten Subventionen der Eurobonds sind die Transfers im FIRE-Ansatz gänzlich transparent. Ein völliger Zinsausgleich führte zu einem massiven Anstieg des Transfer-Volumens und wäre politisch in den Geberländern undenkbar. Die hohe Transparenz macht die Konditionalität des Sys-

Tabelle 1: Die Kosten eines FIRE-Programms zum Schutz von Italien und Spanien

	Schuldenstand Ende 2011 in Mrd. EUR	Anteil Fälligkeit 2012	Refinanzierung 2012 in Mrd. EUR	Neues Defizit 2012 in Mrd. EUR	Finanzbedarf 2012 in Mrd. EUR	Marktrendite 10 Jahre in v.H., Mai 2012	Ausgleichszahlung zur Absicherung 5 v.H. in Mrd. EUR
	(1)	(2)	(3) =(1)x(2)	(4)	(5) =(3)+(4)	(6)	(7)= ((6)-5 v.H.)x(4)
Italien	1.897	0,210	398,4	32,3	430,7	5,78	3,359
Spanien	735	0,195	143,3	68,6	211,9	6,13	2,395
						Summe:	5,754

Eigene Berechnungen. Quellen: EZB (Marktrendite), Europäische Kommission, General Government Data, Frühling 2012 (Schuldenstand, neues Defizit 2012), CFA (Fälligkeit 2012).

von unnatürlich niedrigen Zinsen als Folge der Marktpanik profitieren, investieren davon einen Teil, um den Hochzins-Ländern eine teilweise Kompensation für die abnorm hohen Zinsen zu bieten.

Das FIRE-Konzept kann so ausgestaltet werden, dass die Eurostaaten einen FIRE-Fonds etablieren. Aufgabe des FIRE-Fonds wäre es, Kompensationen für Zins-Spreads zu finanzieren, die über ein fundamental

sem Jahr mit „normalen“ Zinsen haushalten könnte und seine Reformbemühungen nicht durch exzessive Zinslasten konterkariert würden.

Dieser Zinsausgleich hat gegenüber dem Eurobonds-Modell vielfältige Vorteile. Er verzichtet gänzlich auf Haftung und vermeidet damit die unabsehbaren Risiken, die mit den Garantien der Eurobonds verbunden sind. Die finanziellen

tems damit sehr glaubwürdig. Es ist kaum vorstellbar, dass die Regierungen von Deutschland oder den Niederlanden die Akzeptanz ihrer Wähler für anhaltende Zinssubventionen aufrechterhalten können, wenn in den Krisenländern keine Reformfortschritte zu vermelden sind.

Damit sind die negativen Anreizwirkungen, die mit Eurobonds-Ansätzen verbunden sind, für den Zinsausgleich von

Tabelle 2: Die Finanzierung eines FIRE-Programms zum Schutz von Italien und Spanien

	Markttrendite 10 Jahre in v.H., Mai 2012	Abstand Markttrendite zu 2,5 v.H. in v.H.	Schuldenstand Ende 2011 in Mrd. EUR	Indikator Zinsgewinne	Finanzierungsanteil	Finanzierungsanteil in Mrd. EUR
	(1)	(2)	(3)	(5) =(2)x(3)/100	(6) = Anteil an Summe von (5)	(7) =(6)x5,754 Mrd. EUR
Deutschland	1,34	1,16	2.088,0	24,2	0,895	5,151
Finnland	1,82	0,68	93,0	0,6	0,023	0,134
Luxemburg	1,71	0,79	7,8	0,1	0,002	0,013
Niederlande	1,96	0,54	392,5	2,1	0,078	0,451
Österreich	2,49	0,01	217,4	0,0	0,001	0,005
		Summe:	2.798,7	27,1	1,000	5,754

Eigene Berechnungen. Quellen: EZB (Markttrendite), Europäische Kommission, General Government Data, Frühling 2012 (Schuldenstand).

viel geringerer Bedeutung. Ebenso ist FIRE im Unterschied zu den Eurobonds leicht reversibel, ein Exit würde sich automatisch ergeben, wenn die Panik an den Märkten abebbt. In seiner Transparenz ist das Konzept im Übrigen den jüngsten Überlegungen zur Stützung der Anleihemärkte mit Mitteln des ESM oder der EFSF überlegen. Interventionen aus den schuldenfinanzierten Rettungsmechanismen zur Begrenzung der Spreads sind äußerst intransparent, was die wahre Verteilung der Lasten und die Risiken der beteiligten Staaten angeht. Im Unterschied zur jetzt verfolgten monetären Lösung hat FIRE gegebenenfalls vielfältige Vorteile. Mit den angekündigten EZB-Interventionen am Anleihemarkt in notfalls unbegrenztem Ausmaß gehen Risiken für die Preisstabilität einher. FIRE entließe hingegen die Geldpolitik aus der Verantwortung. Der fiskalische Zinsausgleich wäre eher im Einklang mit demokratischen Prinzipien: Parlamente müssen ihn bewilligen, während die EZB-Interventionen nicht demokratisch legitimiert sind.

FIRE verhindert Transfers an insolvente Staaten

Eine wichtige Frage ist die nach der Glaubwürdigkeit einer FIRE-Unterstützungszusage an den Märkten. Hier könnte man einwenden, dass diese geringer ausfällt als bei einer unbedingten Haftungszusage über Eurobonds. Dieses Argument ist richtig, es läuft allerdings eher auf einen weiteren Vorteil des FIRE-Ansatzes gegenüber der Kollektivhaftung hinaus. FIRE kann nur glaubwürdig im Fall eines solventen Landes sein, bei dem die

Hoffnung berechtigt ist, dass das Land bei halbwegs akzeptablen Zinsen mit seinen Schulden auf Dauer alleine fertig werden kann. Im Fall eines offensichtlich überschuldeten Landes wird FIRE hingegen die Anleihemärkte nicht beruhigen können, weil eine dauerhafte Zinssubvention das tiefer liegende Problem nicht lösen kann. Insofern hilft FIRE, eine wichtige Unterscheidung adäquat zu bewerkstelligen, die zwischen solventen und insolventen Ländern. FIRE trägt somit anders als Eurobonds nicht zur Konkursverschleppung bei.

Finanzierungslast ist vertretbar

Zur Finanzierbarkeit des Systems ist zunächst zu konstatieren, dass es für die Niedrigzinsländer in jedem Fall deutlich günstiger zu haben ist als Eurobonds. Diese implizieren eine völlige Zinsnivellierung und bieten keinen Spielraum für eine Berücksichtigung fundamental gerechtfertigter Zinsunterschiede. Das im Eurobond versteckte Ausmaß der Zinssubventionierung ist daher zwangsläufig wesentlich höher als beim teilweisen Zinsausgleich. Die Finanzierbarkeit von FIRE fußt außerdem auf der Annahme, dass sich in der Krise Gewinne und Verluste durch die steigenden Zinsaufschläge die Waage halten. Diese Annahme ist empirisch bislang über die Dauer der gesamten bisherigen Schuldenkrise gültig. Die nach Schuldengewichten ermittelte Durchschnittsrendite in der Eurozone ist seit Ausbruch der Krise nicht nennenswert angestiegen. Das bedeutet, dass den höheren Zinslasten der Krisenländer tatsächlich Zinseinsparungen der Länder mit

guter Bonität in vergleichbarer Höhe gegenüberstehen.

Simulationen für die Fünf-Prozent-Grenze für Italien und Spanien für die durchschnittlichen Marktkonditionen im Mai zeigen, dass die damit verbundene Ausgleichsumme darstellbar ist (s. Tabelle 1). Um die Zinskosten für die gesamten Emissionen beider Länder im Jahr 2012 auf 5 v.H. abzusenken, wäre eine jährliche Ausgleichszahlung von etwa sechs Milliarden Euro ausreichend. Diese jährliche Belastung für die Geberländer würde dabei allerdings mit jedem Programmjahr ansteigen. Dieser Verlauf spiegelt den mit jedem Krisenjahr ansteigenden Zinsvorteil der Niedrigzins-Länder wider. Würden auf der Finanzierungsseite die Länder herangezogen, deren Zehnjahresrenditen unter 2,5 v.H. liegen, dann teilten sich Deutschland (90 v.H.), die Niederlande (8 v.H.) und Finnland (2 v.H.) die Finanzierung dieser sechs Milliarden (s. Tabelle 2). Luxemburg steuerte aufgrund seiner extrem niedrigen eigenen Verschuldung nur einen symbolischen Beitrag bei.

Natürlich sind dies aus deutscher Sicht durchaus nennenswerte Belastungen. Dennoch ist FIRE im Vergleich zu den anderen Lösungsoptionen deutlich kostengünstiger. Zudem vermeidet dieses Konzept das Roulette-Spiel um den Wohlstand der Garanten-Staaten, das mit einer europäischen Kollektivhaftung zwangsläufig verbunden wäre.

Friedrich Heinemann, heinemann@zew.de

Literatur:

Heinemann, Friedrich (2012): FIRE for the Euro: A Superior Way to Bond Market Stabilization, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 232(6), 702-709.

Effekte temporärer Konsumsteuersenkungen als antizyklische Fiskalmaßnahme

Seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise wird die Frage, ob Regierungen antizyklische Fiskalpolitik betreiben sollten, in akademischen Kreisen wieder vermehrt diskutiert. Eine vielfach benutzte Maßnahme sind temporäre schuldenfinanzierte Konsumsteuersenkungen.

Antizyklische Fiskalpolitik stand nach dem Zweiten Weltkrieg bis in die 1970er Jahre im Mittelpunkt der Wirtschaftspolitik in vielen Ländern. Seit den 1980er Jahren wurden aber die Effekte antizyklischer Fiskalpolitik zunehmend hinterfragt. So räumt beispielsweise die Theorie Realer Konjunkturzyklen, die in dieser Zeit entwickelt wurde und angebotsseitige Impulse als Hauptursache von Konjunkturschwankungen ansieht, einer nachfrageorientierten Konjunkturpolitik keinerlei stabilisierende Rolle ein. Zudem wurde in praktischer Hinsicht primär Geldpolitik als Hauptinstrument der Wirtschaftspolitik gegen kurzfristige Schwankungen gesehen, wodurch die Rolle der Fiskalpolitik weiter geschwächt wurde.

Nach dem Ausbruch der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise sanken die Zinsen aufgrund der Schwere der Rezession daher rasch auf historische Tiefstände. Konventionelle geldpolitische Maßnahmen wie Zinssenkungen reichten aber nicht aus, um die Volkswirtschaften hinreichend zu stabilisieren, so dass Regierungen im Laufe der Krise fiskalische Maßnahmen ergriffen. Beispiele hierfür sind die Einführung der Abwrackprämie in Deutschland oder öffentliche Investitionsprogramme in China. Allerdings ist insbesondere in Schwellenländern empirisch nicht klar, ob solche fiskalpolitischen Maßnahmen tatsächlich deutlich positiv auf die konjunkturelle Entwicklung wirken. Am Beispiel einer spezifischen fiskalpolitischen Maßnahme in der Türkei wird hier dieser Frage nachgegangen.

Die Entwicklung in der Türkei vor und während der Krise

Eine Besonderheit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise war, dass nicht nur Industrieländer, sondern erstmals mehrere Schwellen- und Entwicklungsländer genügend finanziellen Spielraum in der Krise hatten, um antizyklische

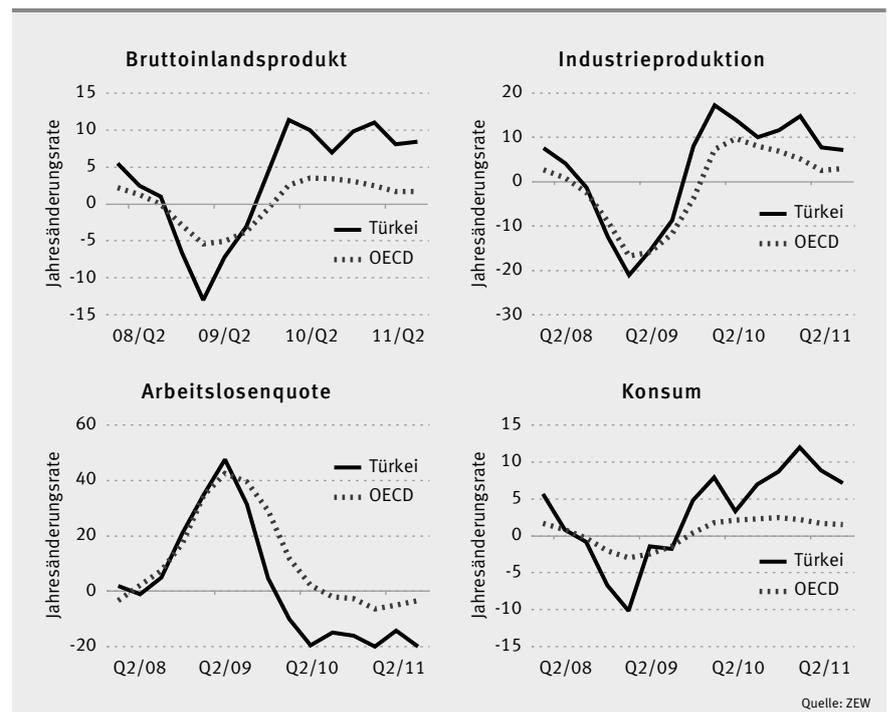
Maßnahmen zu implementieren. Der Grund hierfür war das starke Wachstum in den der Krise vorangegangenen Jahren in diesen Ländern, so auch in der Türkei. Nach einer schweren Wirtschaftskrise 2001 wuchs das türkische reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) zwischen 2002 und 2007 mit einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 6,8 v.H. Diese Periode ging zudem mit einer erheblichen Verbesserung der fiskalischen Situation des Landes einher, so dass die Staatsverschuldung von 61,5 v.H. des BIP 2002 auf 28,2 v.H. vor Ausbruch der Krise 2008 sank. Diese Entwicklung erlaubte es der Regierung, in der Folge ein umfangreiches Paket antizyklischer fiskalpolitischer Maßnahmen auf den Weg zu bringen.

Die globale Krise hat die türkische Wirtschaft hart getroffen. So schrumpfte das BIP des Landes im ersten Quartal 2009 im

Jahresvergleich um 13 v.H. Damit gehörte die Türkei zu den von der Krise am schwersten getroffenen Ländern (siehe Abbildung). Die türkische Zentralbank hat auf diese Entwicklung entschieden reagiert und den Leitzins von 20,25 v.H. im Juni 2008 sukzessive auf 8,75 v.H. im November 2010 gesenkt. Die türkische Wirtschaft hat sich dann ab dem vierten Quartal 2009 rasch wieder erholt, wiederum schneller als im OECD Durchschnitt.

In diesem Zusammenhang erscheint es plausibel, dass fiskal- und geldpolitische Maßnahmen zu dieser positiven Entwicklung beigetragen haben. Die türkische Regierung hat eine Vielzahl von fiskalpolitischen Maßnahmen ergriffen, beispielsweise eine Erhöhung der öffentlichen Investitionen und eine Ausweitung von Lohnersatzleistungen an Haushalte sowie von Subventionen für Unternehmen. Eine Studie der ZEW-Forscher Florian Misch und Atılım Seymen (Misch und Seymen, 2012) untersucht die Auswirkungen einer weiteren fiskalpolitischen Maßnahme, nämlich der vorübergehenden Senkung von Konsumsteuern, anhand

Vergleich der Entwicklung ausgewählter gesamtwirtschaftlicher Größen in der Türkei und dem Durchschnitt der OECD-Länder während der Krise



von Unternehmensdaten. Im Folgenden werden die Ergebnisse dieser Studie zusammengefasst.

Konsumsteuersenkungen in der Türkei

Im türkischen Steuersystem existieren zwei Arten von Konsumsteuern: die Mehrwertsteuer (MwSt) und die Verbrauchssteuer (VSt), die zusätzlich zur Mehrwertsteuer auf spezielle Güter erhoben wird. Die MwSt belegt alle Güter und Dienstleistungen, während die VSt zusätzlich auf Ölprodukte, Erdgas, Fahrzeuge, Tabakerzeugnisse, alkoholische Getränke, Haushaltsgeräte und Luxusgüter erhoben. Im März und April 2009 hat das türkische Kabinett die MwSt- und VSt-Sätze für ein breites Spektrum von Gebrauchs- und Kapitalgütern zunächst für drei Monate erheblich gesenkt, und dann diese Maßnahme im Juni 2009 um weitere drei Monate verlängert. Diese Steuersenkungen wurden durch Schulden finanziert.

Bei der Schätzung der Effekte von antizyklischen fiskalpolitischen Maßnahmen arbeitet ein wesentlicher Teil der Literatur mit Zeitreihenmethoden, um die Effekte antizyklischer Fiskalpolitik insgesamt zu schätzen. Allerdings erlauben diese Methoden keine Rückschlüsse auf die Effektivität einzelner fiskalpolitischer Maßnahmen wie beispielsweise von bestimmten Steuersenkungen oder der Erhöhung von öffentlichen Ausgaben in einem eng begrenzten Bereich. Die Studie von Misch und Seymen (2012) benutzt einen neuartigen Ansatz, der sich von der existierenden Literatur deutlich unterscheidet: Die Autoren untersuchen die Auswirkungen der Senkung der Konsumsteuern mittels Unternehmensdaten. Diese werden oft zur Analyse der langfristigen Effekte bestimmter Elemente der Fiskalpolitik benutzt, zum Beispiel zur Analyse der Auswirkungen der Höhe von Steuern auf Unternehmensinvestitionen, aber bisher nicht zur Evaluierung von kurzfristigen Effekten antizyklischer fiskalpolitischer Maßnahmen. Ein weiterer Unterschied der Studie von Misch und Seymen gegenüber der existierenden Literatur besteht darin, dass der Fokus auf einem Schwellenland liegt, während die meisten vergleichbaren Studien Industrieländer untersuchen.

Die Autoren benutzen Daten aus den Financial Crisis Surveys der Weltbank, einer Befragung mehrerer hundert türkischer Unternehmen während der Krise zu drei verschiedenen Zeitpunkten. Die Befragungen

fanden im Juni/Juli 2009, Februar/März 2010 und Juni/Juli 2010 statt. Das Ziel dieser Umfrage bestand darin, die Auswirkungen der Krise auf die Geschäftstätigkeit von Unternehmen im Detail zu bestimmen. Insgesamt wurden 532 Firmen befragt. Die Kernfrage ist, wie sich der Umsatz der Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr geändert hat; die prozentuale Änderung des Umsatzes über die letzten zwölf Monate ist daher die zu erklärende Variable in der empirischen Analyse. Die Unternehmen werden dabei in zwei Gruppen unterteilt: Unternehmen der Kontrollgruppe verkaufen hauptsächlich Güter und Dienstleistungen, die nicht von der Konsumsteueränderung betroffen waren. Die verbleibenden Unternehmen werden der Experimentalgruppe zugeordnet und produzieren Güter, für die sich die Konsumsteuern geändert haben. Die Zeitpunkte der Befragung decken sowohl Zeiträume ab, in denen die Konsumsteueränderung in Kraft war, und Zeiträume, in denen die Konsumsteueränderung wieder aufgehoben wurde. Durch den Vergleich der Umsatzänderung über die Zeit innerhalb der Experimentalgruppe und durch den Vergleich zwischen Kontroll- und Experimentalgruppe entsteht aus statistischer Sicht eine Situation, die einem Experiment ähnelt. Dadurch lassen sich die Effekte der temporären Mehrwertsteueränderung mittels eines Difference-in-Difference Ansatzes schätzen.

Die zentrale Hypothese der Studie lautet, dass in der ersten Umfragewelle im Juni/Juli 2009 die Konsumsteueränderung einen positiven Effekt auf die Umsatzänderungen der Unternehmen der Experimentalgruppe hat, nicht aber auf die Unternehmen der Kontrollgruppe, die nicht direkt von dieser Maßnahme betroffen waren. Demgegenüber sollten in den anderen zwei Wellen weder in der Kontroll- noch in der Experimentalgruppe positive Effekte auf die Umsatzänderung (im Vergleich zum gleichen Monat im Vorjahr) beobachtet werden. Der Grund hierfür ist der Zeitraum, in dem die Konsumsteuersenkung in Kraft war, von März bis September 2009, so dass die beiden Umfragewellen aus 2010 außerhalb dieses Zeitraumes lagen. Die Autoren benutzen für ihre Analyse sieben unterschiedliche Stichproben, um zu testen, ob die Ergebnisse robust sind. Beispielsweise klammern sie exportierende Unternehmen in einigen Spezifikationen aus der Stichprobe aus, da diese von Konsumsteuersenkungen, je nachdem welchen Anteil ihres Umsatzes sie im Inland erzielen, entweder

gar nicht oder nur geringfügig profitieren konnten. Zudem wird die Untersuchung mit unterschiedlichen Definitionen der Experimentalgruppe durchgeführt. In einigen Spezifikationen werden zusätzlich Unternehmen in der Experimentalgruppe berücksichtigt, die Zwischenprodukte verkaufen, die wiederum Inputs für die Produktion von Gütern sind, die von der Konsumsteueränderung betroffen waren. Falls beispielsweise die Konsumsteuersenkung zu einem höheren Absatz von Fahrzeugen geführt hat, könnte sich diese Maßnahme auch indirekt auf den Absatz von Zulieferunternehmen der Automobilindustrie ausgewirkt haben. Je nach Spezifikation variiert die Anzahl der Unternehmen in der Experimentalgruppe; in jedem Fall ist sie deutlich kleiner als die Kontrollgruppe.

Mit Hilfe dieser Analyse wird gezeigt, dass die temporären Konsumsteuersenkungen signifikante Effekte auf die Umsatzänderung von Unternehmen hatten, die entsprechende Güter und Dienstleistungen herstellen. Die Höhe dieser Effekte liegt zwischen 20 v.H. und 40 v.H. je nach Art der Stichprobe und je nach Definition der Experimentalgruppe. Zusätzlich überprüfen Misch und Seymen (2012), ob sich der Absatz von Gütern und Dienstleistungen lediglich zeitlich verschoben hat. Es ist durchaus vorstellbar, dass Haushalte ihren Konsum der von der Konsumsteuersenkung betroffenen Güter zeitlich nach vorne verlegt haben, aber dafür in der Zukunft die entsprechenden Produkte nicht mehr gekauft haben. Ein solches Verhalten würde die Wirksamkeit temporärer Konsumsteueränderungen insgesamt in Frage stellen. Allerdings zeigt sich keine empirische Evidenz für ein solches Verhalten, da in der zweiten und dritten Welle die Effekte der Konsumsteueränderung nicht signifikant unterschiedlich zwischen den beiden Gruppen sind. Diese Ergebnisse legen nahe, dass temporäre Senkungen von Konsumsteuern als antizyklische fiskalpolitische Maßnahme – vor allem für dauerhafte Güter und Kapitalgüter – während einer Krise deutlich zur Stabilisierung der Konjunktur beitragen können und damit eine sinnvolle Ergänzung zu antizyklischen geldpolitischen Maßnahmen darstellen.

Florian Misch, misch@zew.de
Atılım Seymen, seymen@zew.de

Literatur:

Misch, F. und A. Seymen (2012): The Effects of Countercyclical Fiscal Policy: Firm-Level Evidence from Temporary Consumption Tax Cuts in Turkey, ZEW Discussion Paper No. 12-082, Mannheim.

Europäische Kommission stellt die Wirtschaftspolitik in Deutschland auf den Prüfstand

Deutschland wird derzeit eine hohe Wettbewerbsfähigkeit bescheinigt, die vorwiegend als Ergebnis der Arbeitsmarkt- und Sozialpolitikreformen der vergangenen Jahre gesehen wird. Es wäre aber bedenklich, wenn sich die Wirtschaftspolitik auf diesen Erfolgen ausruhen würde.

Denn Wettbewerbsfähigkeit ist ein relatives Konzept und daher sticht die momentane Stärke Deutschlands vor allem wegen der Schwäche anderer europäischer Länder hervor. In welchen Politikfeldern weiterhin Bedarf zur Stärkung und längerfristigen Festigung der aktuell guten inländischen und internationalen Aufstellung besteht geht aus Empfehlungen der Europäischen Kommission hervor.

Im Rahmen des Europäischen Semesters veröffentlicht die Europäische Kommission jedes Jahr länderspezifische Empfehlungen, welche zum Ziel haben, die Wirtschaftspolitik der Mitgliedsländer stärker zu koordinieren und die Wettbewerbsfähigkeit der Europäischen Union insgesamt zu stärken. Im Folgenden werden die zentralen Empfehlungen für Deutschland dargestellt und mögliche Maßnahmen skizziert. Als Richtschnur für die Kommissionratschläge dient die „Europa 2020“ Strategie, die konkrete und messbare Ziele in den Bereichen Forschung und Entwicklung, Bildung, Arbeitsmarkt, Klimawandel und Armutsbekämpfung setzt.

Trotz der positiven Entwicklung der deutschen Erwerbsquote von 76,3 v.H. im Jahr 2011, die bereits über dem Zielwert von 75 v.H., gemessen als Anteil an allen Personen zwischen 20 und 64 Jahren, liegt, macht die Kommission auf dem deutschen Arbeitsmarkt Handlungspotential aus. Der demografische Wandel wird zu einem deutlichen Rückgang der arbeitsfähigen Bevölkerung führen. Aufgrund des sich damit ab-

zeichnenden Mangels an Arbeitskräften sollten gemäß dem Vorschlag der Kommission für Frauen, Migranten und Geringqualifizierte die Anreize erhöht werden, am Arbeitsmarkt zu partizipieren. Bei diesen Gruppen ist häufig das Problem, dass sie zwar erwerbstätig sind, dies aber oft in atypischer Beschäftigung, also als Zeitarbeiter, Minijobber oder in befristeter Beschäftigung. Die Kommission schlägt dazu vor, den Übergang von Minijobs hin zu stabilen und einkommenssichernden Arbeitsverhältnissen zu verbessern. Um den Anteil der Frauen, die in Vollzeitbeschäftigung arbeiten, zu erhöhen, müssten außerdem fiskalische Anreize für Zweitverdiener geändert werden. Unter diesem Aspekt könnte das Ehegattensplitting auf den Prüfstand gestellt werden und das Steuersystem stärker in Richtung Individualbesteuerung geführt werden. Vor diesem Hintergrund dürfte auch die jüngst beschlossene Einführung des Betreuungsgeldes in die falsche Richtung gehen, da es den Anreiz schwächt, als nicht arbeitender Lebenspartner eine Arbeit aufzunehmen.

Zur Erhöhung der Arbeitsmarktbeteiligung von Migranten würde dagegen insbesondere eine Effizienzsteigerung im Bildungswesen beitragen, indem etwa benachteiligte Bevölkerungsgruppen stärker gefördert werden. Die Kommission nimmt dabei die Bundesländer und Gemeinden in eine besondere Verantwortung, da diese einen Großteil der Ausgaben für Bildung und Forschung tätigten und ihre

Anstrengungen in diesen Bereichen erhöhen müssten.

Ein weiteres Ziel der „2020“ Strategie ist es, den Anteil der erneuerbaren Energien am Gesamtstromverbrauch bis 2020 auf 20 v.H. zu erhöhen. Deutschland geht mit der Energiewende sogar deutlich darüber hinaus und setzt eine Zielmarke von 35 v.H. Essentiell für die Erreichung dieses Ziels ist es allerdings, die Kosten dieser ambitionierten Energiepolitik auf einem geringen Niveau zu halten. Entsprechend der Kommission könnten ein beschleunigter Netzausbau und die Förderung des Wettbewerbs dabei helfen, die Effizienz im Energiesektor zu erhöhen. Der Vorschlag innerhalb des deutschen „Erneuerbaren Energiegesetzes“ (EEG), die Vergütungssätze für erneuerbare Energien auf einem moderaten Niveau zu vereinheitlichen, geht in diese Richtung. Weniger staatliche Lenkung innerhalb des EEG würde den Wettbewerb zwischen den verschiedenen erneuerbaren Energiearten erhöhen und Effizienzgewinne nach sich ziehen.

Die vorgestellten Kommissionsvorschläge zu dem Themen Arbeitsmarkt, Bildung und Energie sind als Aufforderung zu verstehen, den Politikbereichen Priorität einzuräumen, die der Erfüllung der „2020“ Ziele dienen. Gerade Deutschland, das den von der Kommission verlangten tiefgreifenden Reformen in den besonders krisengeplagten Volkswirtschaften Europas regelmäßig Nachdruck verleiht, sollte bei der Umsetzung der Europa 2020 Strategie besonders vorbildlich voranschreiten, um weiterhin als glaubwürdiger Reformmahnere auf europäischer Ebene auftreten zu können.

Marcus Kappler, kappler@zew.de
Lisardo Erman, f-erman@zew.de

ZEW

Zentrum für Europäische
Wirtschaftsforschung GmbH

ZEW Wachstums- und Konjunkturanalysen – erscheint vierteljährlich

Herausgeber: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) Mannheim · L 7, 1 · 68161 Mannheim
Postanschrift: Postfach 103443 · 68034 Mannheim · Internet: www.zew.de, www.zew.eu
Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Wolfgang Franz (Präsident) · Thomas Kohl (kaufmännischer Direktor)

Redaktion: Claudia Busl, Telefon 0621/1235-336, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: busl@zew.de
Dr. Marcus Kappler, Telefon 0621/1235-157, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: kappler@zew.de
Andreas Sachs, Telefon 0621/1235-145, Telefax 0621/1235-223, E-Mail: sachs@zew.de

Nachdruck und sonstige Verbreitung (auch auszugsweise): mit Quellenangabe und Zusendung eines Belegexemplars
© Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW), Mannheim, 2012