

Arbeitskreis Konjunktur des IWH

**Article**

## Konjunktur aktuell: Aufschwung in Deutschland geht weiter – Krisenprävention und Krisenmanagement in Europa unter Reformdruck

Wirtschaft im Wandel

**Provided in Cooperation with:**

Halle Institute for Economic Research (IWH) – Member of the Leibniz Association

*Suggested Citation:* Arbeitskreis Konjunktur des IWH (2011) : Konjunktur aktuell: Aufschwung in Deutschland geht weiter – Krisenprävention und Krisenmanagement in Europa unter Reformdruck, *Wirtschaft im Wandel*, ISSN 2194-2129, Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH), Halle (Saale), Vol. 17, Iss. 1, pp. 6-32

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/143879>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

## Konjunktur aktuell: Aufschwung in Deutschland geht weiter – Krisenprävention und Krisenmanagement in Europa unter Reformdruck\*

### Arbeitskreis Konjunktur\*\*

*Das deutsche Bruttoinlandsprodukt steigt im Jahr 2010 preisbereinigt um 3,7%. Es ist sehr wahrscheinlich, dass sich der Aufschwung in den beiden kommenden Jahren fortsetzen wird und das reale Bruttoinlandsprodukt 2011 um 2,3% und 2012 um 1,7% zulegt. Damit gelingt es der deutschen Wirtschaft, den Aufholprozess nach der weltweiten Finanzkrise als Startrampe für den Aufschwung zu nutzen. Käme es jedoch zu einer weiteren Zuspitzung der europäischen Schulden- und Vertrauenskrise oder wegen der äußerst expansiven Wirtschaftspolitik in den USA zu einem Verlust des Vertrauens in den US-Dollar, würde dies die konjunkturellen Erwartungen erheblich dämpfen. Entscheidend ist jetzt, dass die europäische Wirtschaftspolitik Krisenprävention und Krisenmanagement nachhaltig verbessert.*

*Die weltwirtschaftliche Erholung setzt sich fort. Die Produktion stieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bis in den Herbst 2010 hinein weiter, in den USA sogar wieder etwas beschleunigt. Auch in der Europäischen Union nahm die Produktion deutlich zu – trotz der irischen Krise und umfangreicher Sparpakete in Großbritannien und Spanien. In den meisten Schwellenländern bemühte sich die Wirtschaftspolitik schon das ganze Jahr über, eine Überhitzung zu verhindern, ohne die vielfach hohe Wachstumsdynamik zu beschädigen. Auch deswegen hat sich der Aufschwung insbesondere in Asien seit dem Frühjahr verlangsamt. Für die Wachstumszentren China und Indien sprechen aber Stimmungsindikatoren wieder für ein Anziehen der Konjunktur im Winterhalbjahr. Davon dürften die Nachbarländer, etwa die zuletzt wieder schwächelnde Konjunktur in Japan, profitieren.*

*In Deutschland hat sich nach dem kräftigen Anstieg der Produktion im zweiten Quartal 2010 die konjunkturelle Dynamik etwas verlangsamt. Die Bruttowertschöpfung legte allerdings auch im dritten Quartal noch um 0,6% zu – eine Rate, die fast dem Doppelten des langjährigen Durchschnitts entspricht. Vieles spricht dafür, dass sich diese positive Entwicklung fortsetzen wird; gängige Indikatoren deuten auf eine Wachstumsrate von 0,7% im vierten Quartal 2010 hin. Somit wird 2010 die jahresdurchschnittliche Veränderung des preisbereinigten Bruttoinlandsproduktes 3,7% (Ostdeutschland 2,7%) betragen. Für das Jahr 2011 erwartet das IWH eine Wachstumsrate von 2,3% (Ostdeutschland 1,8%) und für 2012 von 1,7% (Ostdeutschland 1,7%). Dabei liefert die inländische Verwendung einen größeren Wachstumsbeitrag als der Außenhandel. Zwar werden auch in Zukunft die deutschen Exporte weiterhin kräftig zulegen können, aber der private Konsum und die Investitionen haben mittlerweile Fahrt aufgenommen und werden den Aufschwung zunehmend tragen. Damit gehen auch deutlich steigende Importe einher, die den Wachstumsbeitrag des Außenhandels allmählich reduzieren werden. Auf die Konjunktur in Deutschland wirkt neben den anhaltenden Aufholkräften nach dem tiefen Einbruch im Jahr 2009 auch das sehr niedrige Zinsniveau im Euroraum stimulierend. So befindet sich etwa der Wohnungsbau im Aufwind. Auch die günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt entfaltet ihre Wirkung auf den privaten Konsum. Die gute konjunkturelle Lage sorgt für eine vergleichsweise hohe Arbeitsplatzsicherheit und zusätzliche Beschäftigung. Die Arbeitslosenquote wird von 7,4% (Ostdeutschland 11,9%) im Jahr 2010 auf 6,8% (11,1%) im Jahr 2011 und 6,2% (10,5%) im Jahr 2012 sinken. Die Löhne werden deutlich steigen. Diese positiven Effekte auf das verfügbare Einkommen überwiegen die von der Haushaltskonsolidierung ausgehende Dämpfung. Das Defizit der öffentlichen Haushalte wird 2010 noch 3,2% betragen und dürfte 2011 auf 1,9% und 2012 auf 0,7% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt sinken.*

*Das Basisszenario dieser Prognose ist mit einer Reihe von Risiken behaftet. Die größten Risiken für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland sind nach wie vor die Schulden- und Vertrauenskrisen einiger Länder des Euroraums und die Unsicherheit über die Entwicklung in den USA. Beide Risiken werden in dieser Prognose diskutiert. Aus der Schulden- und Vertrauenskrise in Europa ergeben sich wichtige wirtschaftspolitische Konsequenzen:*

\* Dieser Beitrag wurde bereits als IWH-Pressemitteilung 71/2010 am 16. Dezember 2010 veröffentlicht.

\*\* Oliver Holtemöller, Hans-Ulrich Brautzsch, Kristina van Deuverden, Diemo Dietrich, Katja Drechsel, Andrej Drygalla, Makram El-Shagi, Martina Kämpfe, Tobias Knedlik, Axel Lindner, Brigitte Loose, Udo Ludwig, Rolf Scheufele, Birgit Schultz, Götz Zeddiess.

Tabelle:

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose des IWH für Deutschland in den Jahren 2010 bis 2012

	2010	2011	2012
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Private Konsumausgaben	0,5	1,4	1,5
Staatskonsum	2,0	1,0	1,0
Anlageinvestitionen	6,5	3,7	3,7
Ausrüstungen	9,9	7,0	7,0
Bauten	4,3	1,2	1,0
sonstige Anlagen	6,5	6,3	7,0
Inländische Verwendung	2,8	1,8	1,8
Exporte	14,8	7,9	6,2
Importe	14,0	7,2	6,9
Bruttoinlandsprodukt	3,7	2,3	1,7
dar.: Ostdeutschland*	2,7	1,8	1,7
Nachrichtlich: USA	2,7	2,4	3,0
Euroraum	1,7	1,5	1,7
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Arbeitsvolumen, geleistet	2,6	1,1	0,2
Tariflöhne je Stunde	1,7	1,8	2,1
Effektivlöhne je Stunde	0	1,8	2,9
Lohnstückkosten <sup>a</sup>	-1,0	0,9	1,4
Verbraucherpreisindex	1,1	1,6	1,6
	<i>in 1 000 Personen</i>		
Erwerbstätige (Inland) <sup>b</sup>	40 473	40 784	40 996
dar.: Ostdeutschland*	5 771	5 794	5 811
Arbeitslose <sup>c</sup>	3 243	2 963	2 715
dar.: Ostdeutschland*	780	725	685
	<i>in %</i>		
Arbeitslosenquote <sup>d</sup>	7,4	6,8	6,2
dar.: Ostdeutschland*	11,9	11,1	10,5
	<i>in % zum nominalen BIP</i>		
Finanzierungssaldo des Staates	-3,2	-1,9	-0,7

<sup>a</sup> Berechnungen des IWH auf Stundenbasis. – <sup>b</sup> Einschließlich der geförderten Personen in Arbeitsbeschaffungs- und Strukturanpassungsmaßnahmen. – <sup>c</sup> Nationale Definition. Einschließlich aller Arbeitslosen in den optierenden Gemeinden. – <sup>d</sup> Arbeitslose in % der Erwerbspersonen (Inland). – \* Ohne Berlin.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Eurostat; Bureau of Economic Analysis; Prognose des IWH (Stand: 15.12.2010).

Ansprechpartner: Oliver Holtemöller (Oliver.Holtemoeller@iwh-halle.de)

JEL-Klassifikation: E17, E27, E37, E50, E60

Schlagnote: Konjunktur, Prognose, Finanzmärkte, öffentliche Finanzen, Geldpolitik, Finanzpolitik, Weltwirtschaft, Deutschland, Ostdeutschland, Arbeitsmarkt

*Die Krisenprävention und das Krisenmanagement müssen reformiert werden. Zentrale Überlegung der Reform muss sein, dass in Zukunft weder private Investoren noch die öffentliche Hand auf die Übernahme finanzieller Risiken durch die Staatengemeinschaft setzen können. Ein Rettungsschirm sollte lediglich verhindern, dass ein fundamental nicht begründeter Anstieg der Risikoaufschläge die Refinanzierung so verteuert, dass Rückzahlungen dadurch erst erschwert werden. Risikoaufschläge, die auf eine nicht nachhaltige Haushaltsführung zurückgehen, sollten bestehen bleiben. Als Grundlage einer Neuordnung der europäischen Strukturen bieten sich unabhängige nationale Stresstests auf der Basis eines breiten Indikatorenmonitorings an, die zwingend veröffentlicht und auf europäischer Ebene diskutiert werden müssen. Offenbart ein solcher Stresstest übermäßige Risiken und unternimmt ein Land keine Vorkehrungen, die Risiken zu minimieren, sollte es den Anspruch auf Schutz durch den Rettungsschirm verlieren.*

*Zur weiteren Stabilisierung der Lage sollte auch die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank beitragen, indem sie die Niedrigzinspolitik allmählich beendet. Für die deutsche Finanzpolitik bleiben weiterhin die Rückführung des krisenbedingt gestiegenen Defizits der öffentlichen Haushalte und die nachhaltige Ausrichtung der öffentlichen Finanzen auf die bevorstehenden demographischen Veränderungen von oberster Priorität.*

## Internationale Konjunktur

### **Schulden- und Vertrauenskrisen überschatten weltwirtschaftliche Erholung**

Zum Jahresende 2010 hat sich die Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum noch einmal zuspitzt. Mittlerweile gefährdet sie nicht nur die Staatsfinanzen in den Problemländern, sondern auch die Stabilität des europäischen Finanzsektors und

die wirtschaftliche Erholung in Europa. Dabei haben mit Griechenland und Irland bisher nur recht kleine Länder internationale Hilfe in Anspruch nehmen müssen. Jedoch bröckelt das Vertrauen auch gegenüber Portugal und (in geringerem Ausmaß) gegenüber Spanien und Italien, vor allem aber das Vertrauen in den politischen Willen der Partnerländer, immer neue Finanzhilfen zur Abwendung von Zahlungsausfällen zu mobilisieren. An den Finanzmärkten wird mittlerweile bezweifelt, ob unter

dem im Mai beschlossenen Rettungsschirm auch für große Länder wie Spanien genug Platz wäre. Weitere Unsicherheiten ergeben sich aus der Tatsache, dass der Rettungsschirm als Liquiditätshilfe und nicht als Transferinstrument gedacht ist. Aus Sicht der Finanzmärkte wäre es keine Überraschung, wenn sich in den nächsten Jahren herausstellen sollte, dass das eine oder andere Land nicht illiquide, sondern insolvent ist. So könnten sich etwa die mit den Hilfsprogrammen verbundenen Auflagen als politisch auf Dauer nicht durchsetzbar erweisen. In Irland, Griechenland und Portugal werden die öffentlichen Defizite nicht in dem Maß zurückgehen, wie es die Politik in Aussicht gestellt hat. Die Investoren preisen in die Bewertung von Staatstiteln die Möglichkeit ein, dass in einem solchen Fall private Gläubiger an einer Schulden-Restrukturierung beteiligt würden.<sup>1</sup>

Ein Risiko ist gegenwärtig, dass sich die Krise auf weitere Länder und europäische Banken ausweitet. Schließlich sah sich Irland zur Bitte um Finanzhilfen gezwungen, als die größeren Institute des Landes den Zugang zu den Interbankenmärkten verloren. Seitdem haben die Versicherungsprämien für Banken europaweit deutlich zugenommen. Gefährdet sind vor allem Institute in den Problemländern selbst sowie Banken, die in diesen Ländern hohe Engagements eingegangen sind.

Das weltwirtschaftliche Umfeld hat sich dagegen zuletzt eher verbessert. Die Produktion erholte sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bis in den Herbst hinein weiter, in den USA sogar wieder etwas beschleunigt, und immerhin deutlich in der Europäischen Union – trotz drastischer Sparpakete in Ländern wie Großbritannien und Spanien. In den meisten Schwellenländern bemühte sich die Wirtschaftspolitik schon das ganze Jahr 2010 über, eine Überhitzung zu verhindern, ohne die vielfach hohe Wachstumsdynamik zu beschädigen. Auch deswegen hat sich der Aufschwung insbesondere in Asien seit dem Frühjahr 2010 verlangsamt. Für die Wachstumszentren China und Indien sprechen aber Stimmungsindikatoren wieder für ein Anzie-

hen der Konjunktur im Winterhalbjahr. Davon dürften die Nachbarländer, etwa die zuletzt wieder schwächelnde Konjunktur in Japan, profitieren. Alles in allem stehen die Chancen gut, dass der Welthandel Anfang 2011, nach einer Verlangsamung im zweiten Halbjahr 2010, wieder Fahrt aufnimmt (vgl. Kasten 1).

Kasten 1:  
Weltwirtschaftliche Annahmen für die Prognose

Der Prognose liegen folgende Annahmen zugrunde:

- Der US-Dollar-Kurs des Euro liegt in den Jahren 2011 und 2012 bei 1,34.
- Die Europäische Zentralbank erhöht im vierten Quartal 2011 den maßgeblichen Leitzins auf 1,25%. Ende 2012 liegt der Zins bei 2%.
- Der Welthandel steigt im Jahr 2011 um 6,7% und im Jahr 2012 um 7%.
- Der Ölpreis (Brent) liegt im Jahr 2011 im Schnitt bei 88 und im Jahr 2012 bei 90 US-Dollar pro Barrel.

Die überwiegend günstigen Konjunkturdaten haben wohl dazu beigetragen, dass seit dem Sommer Aktienkurse und Rohstoffpreise weltweit gestiegen sind. Auffallend ist aber auch, dass der Aufwärtstrend unmittelbar nach der Ankündigung einer neuen Runde des Ankaufs längerfristiger Staatstitel (*quantitative easing*) durch die US-Zentralbank Ende August 2010 einsetzte.<sup>2</sup> Seit diesem Zeitpunkt sank auch der Außenwert des US-Dollars. Auf die Dollarschwäche reagierten die Währungsbehörden einiger Schwellenländer, aber auch die japanische Notenbank, mit Devisenmarktinterventionen, um die Aufwertung ihrer Währungen zu dämpfen. Seit Anfang November 2010 senkt die Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise den Außenwert des Euro auch gegenüber dem US-Dollar.

Im Jahr 2011 wird die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften außerordentlich expansiv bleiben. Sie sieht sich zum fortgesetzten Einsatz unkonventioneller Mittel, sei es zum Aufkauf von Staatstiteln, sei es zu unbegrenzter Liquiditätsbereitstellung zu sehr niedrigen Zinsen, schon

<sup>1</sup> Ein solcher Verdacht wurde auch Ende November 2010 durch die Erklärung der Regierungschefs der Euroraumländer zur Reform des Rettungsschirms nicht entkräftet. Dort heißt es, dass eine private Beteiligung im Fall einer Umstrukturierung erst nach Mitte 2013 infrage komme. Die Formulierung schließt nicht aus, dass zu diesem Zeitpunkt auch Schuldtitel, die schon gegenwärtig im Umlauf sind, von einer Restrukturierung betroffen sein würden, (vgl. [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/press\\_data/en/ecofin/118050.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/press_data/en/ecofin/118050.pdf)).

<sup>2</sup> Die Maßnahme wurde durch den Zentralbankpräsidenten *Bernanke* am 27. August 2010 auf der Jahreskonferenz der Federal Reserve Bank of Kansas City in Jackson Hole angekündigt. Der Beschluss im Zentralbankrat wurde am 3. November 2010 gefasst.

aufgrund der vielfach prekären Lage der öffentlichen Haushalte genötigt. Was als Krise der Banken und des Immobiliensektors begann, hat sich nach und nach zu einer Krise der Staatsfinanzen gewandelt. Der Prozess ist freilich unterschiedlich weit gediehen: Während in den USA nach wie vor die Probleme der Immobilienfinanzierung einem kräftigen Aufschwung im Weg stehen, hat sich die Häuserbranche in Großbritannien – zumindest vorerst – wieder gefangen; dort schlägt aber die Finanzpolitik einen drastischen Konsolidierungskurs ein. Problematisch ist die Lage in Ländern wie Irland und Spanien, wo Immobilien- und Konsolidierungskrise zugleich durchgestanden werden müssen. Die schwache Nachfrage aus den kriselnden Volkswirtschaften dämpft die Konjunktur auch dort, wo die Wirtschafts- und Finanzkrise weniger tiefe Spuren hinterlassen hat, etwa in Deutschland und Frankreich. In diesen Ländern wird aber die expansive Wirkung der Geldpolitik für eine verhaltene Fortsetzung des Aufschwungs sorgen. Ähnliches gilt für die meisten Schwellenländer: Zwar dürften die dortigen Zentralbanken die geldpolitischen Zügel weiter vorsichtig anziehen, denn der Inflationsdruck hat sich zuletzt vielfach erhöht. Trotzdem werden die Zinsen, gemessen an den vielerorts hohen Trendwachstumsraten, wohl niedrig bleiben. Auch ist der Bedarf an Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zumeist begrenzt. Die Wachstumsdynamik dürfte in Asien und in Lateinamerika auch im Jahr 2011 hoch bleiben.

### Schleppende Erholung in den USA

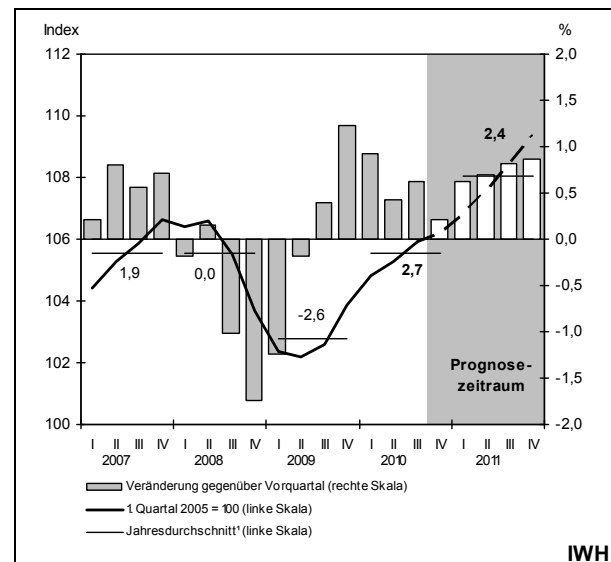
In den USA hat die Konjunktur nach einer Verlangsamung im Sommer zuletzt wieder an Fahrt gewonnen; das Bruttoinlandsprodukt nahm im dritten Quartal 2010 um 0,6% zu. Die Gefahr eines erneuten Abgleitens in eine Rezession scheint nachgelassen zu haben. Die Belebung speiste sich aus verschiedenen Quellen: Die Konsumausgaben der privaten Haushalte stiegen beschleunigt; positive Impulse gingen zudem von den Ausrüstungsinvestitionen sowie dem Lageraufbau aus. Allerdings sind die Ausgaben für den Wohnungsbau, die im Frühsommer – begünstigt durch staatliche Förderungsmaßnahmen – noch einen starken Zuwachs verbuchen konnten, im dritten Quartal gesunken. Exporte und Importe legten weniger stark zu als zuvor. Wie schon im zweiten Quartal expandierten die Einfuhren stärker als die Ausfuhren.

Die Erholung hat sich wohl auch im vierten Quartal 2010 fortgesetzt. Für einen recht robusten

Konsum sprechen steigende Konsumklimaindizes sowie Prognosen des Einzelhandelsverbandes zum Weihnachtsgeschäft. Positiv dürfte auch die Verlängerung der zum Jahresende auslaufenden Einkommenssteuererleichterungen wirken. Gedämpft werden die privaten Konsumausgaben durch die weiterhin angespannte Lage am Arbeitsmarkt. Die Zahl an Arbeitsplätzen liegt immer noch 5% unter dem Vorrezessionswert. Die Arbeitslosenquote ist bereits seit Mitte 2009 mit knapp 10% so hoch wie seit 1983 nicht mehr. In den kommenden Monaten ist nur mit einer leichten Verbesserung der Arbeitsmarktlage zu rechnen.

Frühindikatoren deuten für die kommenden Quartale auf eine verhaltene Investitionstätigkeit der Unternehmen hin. Das Außenhandelsdefizit, welches sich im Zuge der Rezession deutlich verringert hatte, ist zuletzt wieder angestiegen. Während das Defizit Mitte 2009 noch 2,4% des nominalen Bruttoinlandsprodukts entsprach, lag es im dritten Quartal 2010 bei 3,8%. Vor dem Hintergrund nur mäßig steigender Löhne ist in den kommenden Monaten jedoch tendenziell mit einer Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft zu rechnen. Diese dürfte das Außenhandelsdefizit stabilisieren.

Abbildung 1:  
Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA  
- Saisonbereinigter Verlauf -



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des IWH; ab viertem Quartal 2010: Prognose des IWH.

Die Erholung wird auch im Jahr 2011 schleppend bleiben (vgl. Abbildung 1). Die großen Probleme des Immobiliensektors belasten weiterhin

Wohnungsbau, Finanzinstitute und das Vermögen der privaten Haushalte. Der Arbeitsmarkt, der andere für den privaten Konsum maßgebliche Faktor, hellt sich nur wenig auf.

Vor diesem Hintergrund ist mit ersten Schritten einer Rückführung des extrem expansiven geldpolitischen Kurses vor 2012 nicht zu rechnen. Von Seiten der Finanzpolitik sind im Jahr 2011 keine weiteren konjunkturfördernden Programme zu erwarten. Mit der Konsolidierung des Staatshaushalts soll im Jahr 2012 begonnen werden. Im Jahr 2011 dürfte das Bruttoinlandsprodukt um 2,4% und im darauf folgenden Jahr um 3% zunehmen (vgl. Tabelle 1).

Tabelle 1:  
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2010	2011	2012
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,7	2,4	3,0
Privater Konsum	1,7	2,4	2,9
Staatskonsum und -investitionen	1,2	1,5	1,7
Private Bruttoanlageinvestitionen	18,0	6,2	4,5
Inländische Verwendung	3,5	2,7	2,7
Exporte	11,6	8,3	9,1
Importe	14,2	9,2	5,4
Außenbeitrag <sup>a</sup>	-0,7	-0,4	0,3
Verbraucherpreise	1,6	1,3	2,0
	<i>in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</i>		
Budgetsaldo <sup>b</sup>	-10,6	-8,3	-5,0
Leistungsbilanzsaldo	-3,5	-3,5	-3,3
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>		
Arbeitslosenquote	9,7	9,5	8,6

<sup>a</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b</sup> Bundesstaat.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Prognose des IWH.

Die zentrale Unsicherheit liegt in der Bewertung der Geldpolitik. Die Federal Reserve hat auf die Schwäche der US-Konjunktur zuletzt mit einer massiven Ausweitung der Geldmenge reagiert. Der US-Dollar geriet in der Folge unter Abwertungsdruck gegenüber dem Euro, der erst aufgrund der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum nachließ. Die Konjunkturunterstützung der USA, sei es geld- oder fiskalpolitisch, wurde in der jüngeren Vergangenheit von den Märkten eher positiv bewertet. Die starke Abwertung spricht jedoch dafür, dass die Märkte die US-Geldpolitik nunmehr grundlegend anders einschätzen und vor allem anders

bewerten als früher. Dieses Indiz lässt es denkbar scheinen, dass der Dollar seine traditionelle Sonderrolle verlieren könnte. Die Befürchtung, dass die USA ihre im Lauf der Krise angehäuften Schulden durch Inflation abbauen wollen, liegt insbesondere angesichts der jüngsten Äußerungen des US-amerikanischen Notenbankchefs, der eine weiterhin expansive Politik angedeutet hat, nahe und verstärkt diese Entwicklung.

Dieses Risiko ist durch die Probleme im Euroraum in den letzten Wochen aus dem Blickfeld geraten. Verlöre der US-Dollar aber tatsächlich mittelfristig seine Rolle als Leitwährung, hätte dies erhebliche Konsequenzen: Die Fähigkeit der USA, Leistungsbilanzdefizite über längere Zeiträume aufrechtzuerhalten, basiert nicht zuletzt auf der Rolle des Dollars als Reservewährung.<sup>3</sup> Ein nicht zu vernachlässigender Teil der Leistungsbilanzdefizite wurde in der Vergangenheit durch den Aufbau von Währungsreserven vor allem in Schwellenländern finanziert. Die Attraktivität des US-Dollars als Reservewährung steht und fällt allerdings mit der dem Dollar zugeschriebenen langfristigen Stabilität. Käme es hier zu größeren Umschichtungen, würde dies die Abwertungstendenz des Dollars verstärken und Produzenten außerhalb der USA unter Druck setzen. Ein abrupter Rückgang des US-Außenhandelsdefizits würde anderswo einen entsprechenden Rückgang von Überschüssen bedeuten. In exportstarken Ländern wie Deutschland könnten schmerzhaftige Strukturanpassungen drohen. Für den betrachteten Prognosezeitraum ist das hier skizzierte Risikoszenario allerdings wenig wahrscheinlich.

### ***Konjunktur im Euroraum trotz Schulden- und Vertrauenskrise***

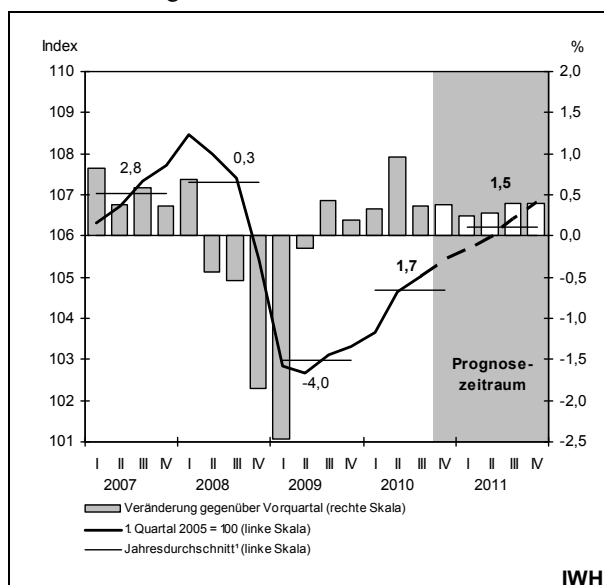
Im Euroraum hat sich die zögerliche Erholung der Wirtschaft auch im Herbst 2010 fortgesetzt. Sehr langsam, aber stetig weiten die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben aus; im dritten Quartal war der private Konsum etwa so hoch wie vor Beginn der Wirtschaftskrise Anfang 2008. Die im ersten Halbjahr 2010 stürmische Wiederbelebung der Exporte hat im Herbst etwas an Schwung verloren; immerhin sind die Güterexporte in Länder außerhalb des Euroraums mittlerweile ebenfalls fast wieder auf Vorkrisenniveau. Die Unternehmen reagieren auf die gute Exportkonjunktur mit einer

<sup>3</sup> Dooley, M. P.; Folkerts-Laudau, D.; Garber, P.: The Revived Bretton Woods System, in: International Journal of Finance and Economics, Vol. 9 (4), 2004, 307-313.

moderaten Ausweitung der Investitionen, besonders in Ausrüstungen. Die wieder schwächere Expansion der Investitionsnachfrage im Herbst ist wohl auch auf das Auslaufen von Konjunkturprogrammen und auf öffentliche Sparmaßnahmen zurückzuführen.

Die Privaten weiten trotz Schulden- und Vertrauenskrise ihre Ausgaben wieder vorsichtig aus, weil sich ihre Vermögens- und Ertragssituation im Lauf des Jahres 2010 deutlich verbessert hat: Das Finanzvermögen der privaten Haushalte steigt seit Jahresbeginn, seit dem zweiten Quartal auch ihr Sachvermögen, vor allem aufgrund des Wiederanziehens der Immobilienpreise in den meisten Ländern. Die Erholung der Wirtschaft hat vor allem die Ertragslage der nichtfinanziellen Unternehmen verbessert. Auch deshalb finanziert der Sektor gegenwärtig seine Investitionen, ohne netto Fremdkapital aufzunehmen. Die Unternehmen erhöhten das Arbeitsvolumen schon das ganze Jahr über leicht, die Beschäftigtenzahl hat im zweiten Halbjahr wohl in etwa stagniert.

Abbildung 2:  
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum  
- Saisonbereinigter Verlauf -



<sup>1</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen des IWH; ab viertem Quartal 2010: Prognose des IWH.

Der Blick auf den Euroraum-Durchschnitt darf nicht von den drastischen Unterschieden in der konjunkturellen Lage der einzelnen Mitgliedsländer ablenken. Eindeutig zeichnet sich ein Aufschwung zurzeit nur in Deutschland, Österreich und Finnland ab. Auf der anderen Seite stehen Griechen-

land, Portugal und Irland, wo (freilich unumgängliche) Konsolidierungsbemühungen die Wirtschaft weiter schrumpfen oder stagnieren lassen. Für den weiteren Gang der Konjunktur im Euroraum kommt der großen Gruppe der restlichen Mitgliedsländer besondere Bedeutung zu. Hier legen Stimmungskennindikatoren nahe, dass mit Frankreich und den Benelux-Ländern wichtige Kernländer des Euroraums mehr und mehr von der Dynamik in Deutschland profitieren. Zudem haben die Vertrauenskrisen im Jahr 2010 die Gemeinschaftswährung geschwächt und so die internationale Wettbewerbsposition von Produzenten im Euroraum ein Stück weit verbessert. Alles in allem stehen die Chancen gut, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euroraum trotz allerorten forcierter Konsolidierung in den Jahren 2011 und 2012 fortsetzt (vgl. Abbildung 2). Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im Jahr 2011 um 1,5% zunehmen, nach 1,7% im Jahr 2010 (vgl. Tabelle 2). Voraussetzung für diese Prognose ist allerdings, dass die Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise die Finanzierungsbedingungen im Euroraum nicht nachhaltig schädigt.

Tabelle 2:  
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2010	2011	2012
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,5	1,7
Privater Konsum	0,7	0,8	1,4
Öffentlicher Konsum	0,7	0,1	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	-0,9	3,0	3,2
Inländische Verwendung	1,7	1,1	1,6
Exporte <sup>a</sup>	10,0	7,5	6,7
Importe <sup>a</sup>	10,1	6,8	6,4
Außenbeitrag <sup>b</sup>	0,0	0,4	0,1
Verbraucherpreise <sup>c</sup>	1,6	1,7	1,8
Lohnstückkosten <sup>d</sup>	-0,4	0,6	0,9
	<i>in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</i>		
Budgetsaldo <sup>e</sup>	-6,3	-4,7	-3,8
Leistungsbilanzsaldo	-0,5	-0,5	-0,6
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>		
Arbeitslosenquote <sup>f</sup>	10,0	10,2	10,1

<sup>a</sup> Einschließlich Intrahandel. - <sup>b</sup> Wachstumsbeitrag. - <sup>c</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. - <sup>d</sup> Bruttowertschöpfung je Beschäftigten. - <sup>e</sup> Gesamtstaatlich. - <sup>f</sup> Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Prognose des IWH.

## Deutsche Konjunktur

### *Binnenkonjunktur nimmt Fahrt auf*

Nach dem kräftigen Anstieg der Produktion im zweiten Quartal 2010 hat sich die konjunkturelle Dynamik etwas verlangsamt. Die Bruttowertschöpfung legte allerdings auch im dritten Quartal noch um 0,6% zu – eine Rate, die fast dem Doppelten des langjährigen Durchschnitts entspricht. Zu Jahresbeginn hatte vor allem das Verarbeitende Gewerbe, im zweiten Quartal auch der Bau, dazu beigetragen. Zuletzt gingen die stärksten Impulse von den Dienstleistern, insbesondere den Unternehmensdienstleistern, aus. Insgesamt ist die reale Bruttowertschöpfung in Deutschland in den ersten drei Quartalen des Jahres 2010 um 3,9% und das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt um 3,6% gestiegen. Vieles spricht dafür, dass sich diese positive Entwicklung fortsetzen wird; gängige Indikatoren (vgl. Kasten 2) deuten auf eine Wachstumsrate von 0,7% im vierten Quartal 2010 hin (vgl. Tabelle 3). Somit wird 2010 die jahresdurchschnittliche Veränderung des preisbereinigten Bruttoinlandsproduktes 3,7% (Ostdeutschland 2,7%) betragen (vgl. Tabelle 4 und Abbildung 3).

Für das Jahr 2011 erwartet das IWH eine Wachstumsrate von 2,3% (Ostdeutschland 1,8%) und für 2012 von 1,7% (Ostdeutschland 1,7%). Dabei liefert die inländische Verwendung einen größeren

Wachstumsbeitrag als der Außenhandel (vgl. Tabelle 5). Zwar werden auch in Zukunft die deutschen Exporte weiterhin kräftig zulegen können, aber der private Konsum und die Investitionen haben mittlerweile Fahrt aufgenommen und werden den Aufschwung noch eine Weile tragen. Mit ihnen gehen auch deutlich steigende Importe einher, die allmählich den Wachstumsbeitrag des Außenhandels reduzieren werden. Auf die Konjunktur in Deutschland wirkt neben den anhaltenden Aufholkräften nach dem tiefen Einbruch im Jahr 2009 auch das sehr niedrige Zinsniveau im Euroraum stimulierend. So befindet sich etwa der Wohnungsbau im Aufwind. Auch die günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt entfaltet ihre Wirkung auf den privaten Konsum. Die gute konjunkturelle Lage sorgt für eine vergleichsweise hohe Arbeitsplatzsicherheit und zusätzliche Beschäftigung. Die Arbeitslosenquote wird von 7,4% (Ostdeutschland 11,9%) im Jahr 2010 auf 6,8% (11,1%) im Jahr 2011 und 6,2% (10,5%) im Jahr 2012 sinken. Die Löhne werden deutlich steigen. Diese positiven Effekte auf das verfügbare Einkommen überwiegen die von der Haushaltskonsolidierung ausgehende Dämpfung.

Das Basisszenario dieser Prognose ist mit einer Reihe von Risiken behaftet. Die größten Risiken für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland sind nach wie vor die Unsicherheit über die Entwicklung in den USA und die Schulden- und Vertrauenskrisen einiger Länder des Euroraums.

Tabelle 3:  
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung<sup>a</sup>  
- Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal -

	2009				2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Inländische Verwendung	-0,9	-0,7	0,9	-1,5	1,7	1,8	0,4	0,4	0,1	0,5	0,5	0,5
Private Konsumausgaben	0,2	0,5	-1,2	0	0,2	0,6	0,4	0,3	0	0,5	0,5	0,4
Öffentlicher Konsum	1,1	0,6	0,8	-0,3	1,9	-1,1	1,1	0,0	0,6	0,6	-0,4	-0,4
Ausrüstungen	-19,3	-2,7	0,8	-1,4	4,4	4,4	3,7	2,8	-0,3	1,5	2,0	2,0
Bauten	0,9	-0,2	0,5	-0,7	-0,8	6,9	-0,4	0,8	-0,2	-0,4	-0,3	0,5
Sonstige Anlagen	0,1	1,4	2,5	2,0	0,6	1,7	1,7	2,0	0,8	1,6	1,8	1,8
Vorratsinvestitionen <sup>b</sup>	0,2	-1,0	1,4	-1,3	1,0	0,7	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
Außenbeitrag <sup>b</sup>	-2,5	1,2	-0,2	1,8	-1,1	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,0
Exporte	-10,2	-1,4	3,2	2,7	3,0	7,9	2,3	1,8	1,3	1,3	1,5	1,6
Importe	-5,3	-4,6	4,1	-1,6	6,5	7,8	1,9	1,2	1,0	1,6	1,7	1,9
Bruttoinlandsprodukt	-3,4	0,5	0,7	0,3	0,6	2,3	0,7	0,7	0,3	0,4	0,5	0,5

<sup>a</sup> Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte; in Vorjahrespreisen. – <sup>b</sup> Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab viertem Quartal 2010: Prognose des IWH.



Kasten 2:  
Der IWH-Flash-Indikator

Der IWH-Flash-Indikator ist ein Instrument des IWH, das wesentliche Informationen für die Prognose des Bruttoinlandsprodukts liefert. Während das Bruttoinlandsprodukt selbst erst mit erheblicher Verzögerung veröffentlicht wird, kann eine Vielzahl von Monats- sowie Quartalsindikatoren, die für das aktuelle Quartal vorhanden sind, bereits genutzt werden, um eine Prognose für das laufende ( $h=0$ ) sowie das folgende Quartal ( $h=1$ ) abzugeben.

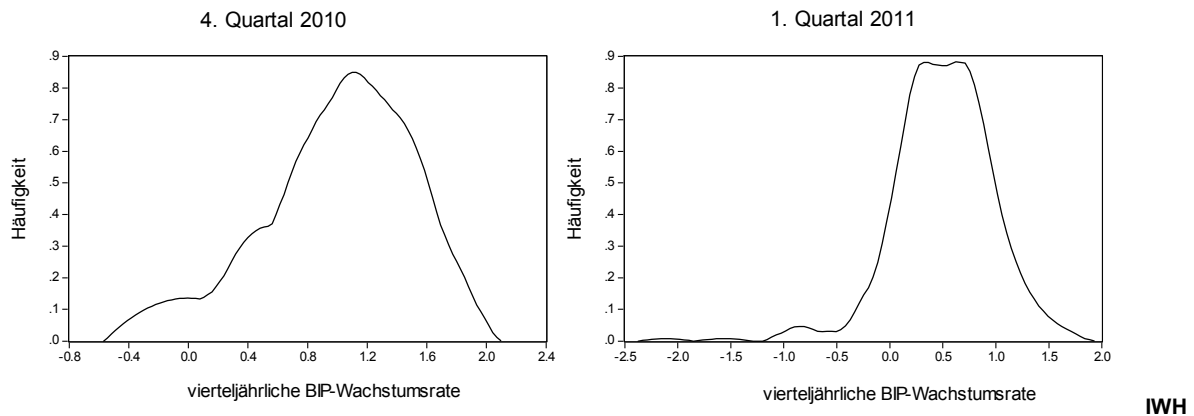
Liegen für das laufende Quartal noch keine Daten über die Industrieproduktion vor, werden für den IWH-Flash mit Hilfe von über 160 Monats- und Quartalsindikatoren jeweils Einzelmodelle geschätzt, die sich auch aus verschiedenen Transformationen ergeben (z. B. Niveau, Veränderungen, Dreimonatsdurchschnitte). Daraus resultieren annähernd 600 ökonometrische Modelle, auf deren Basis dann Prognosen für das BIP erstellt werden. Bei Vorliegen der ersten Daten zur Industrieproduktion reduziert sich die Zahl der berücksichtigten Modelle auf knapp ein Dutzend. Die Einzelmodelle für das BIP  $Y_{t+h}^h$  werden für den jeweiligen Prognosehorizont  $h$  wie folgt spezifiziert:

$$Y_{t+h}^h = \alpha + \sum_{i=1}^p \beta_i Y_{t-i} + \sum_{j=k}^q \gamma_j X_{t-j} + \varepsilon_{t+h}^h, \quad h = 0, 1.$$

Die Regressionsgleichung basiert somit auf den vergangenen BIP-Raten  $Y_{t-i}$  und den aktuell zur Verfügung stehenden Informationen der Monatsindikatoren  $X_{t-j}$ . Die Anzahl der verwendeten Lags  $p$  bzw.  $q$  wird mit Hilfe des Akaike-Kriteriums bestimmt. Der Datensatz umfasst sowohl „weiche“ Indikatoren (wie Umfrage- und Finanzmarktdaten) als auch „harte“ Indikatoren (wie Auftragseingänge oder Beschäftigung). Zu den Umfrageindikatoren zählen vor allem die Stimmungsindikatoren (ifo, ZEW, PMI und EU-Kommission). Hier werden auch Daten für verschiedene Industriezweige einbezogen. Als Finanzmarktindikatoren sind Zinsen, Zinsdifferenzen, Geldmengenaggregate und Aktienkurse wichtige Kenngrößen. Zudem werden auch einige Composite-Indikatoren genutzt, wie der von der OECD veröffentlichte Composite Leading Indicator. Neben Indikatoren für die deutsche Wirtschaft werden auch internationale Kenngrößen berücksichtigt, die sich vor allem auf die wirtschaftliche Lage und die Erwartungen in den Nachbarländern und den Haupt-handelspartnerländern Deutschlands beziehen.

Abbildungen:

Verteilung der Einzelprognosen



Quelle: Berechnungen des IWH.

Wie beispielsweise von *Timmermann und Drechsel und Maurin* gezeigt wurde,<sup>a</sup> führt die Kombination von unterschiedlichen Einzelprognosen zu einer besseren Gesamtprognose. Der Vorteil ist, dass man sich bei diesem Vorgehen nicht auf einen konkreten Indikator beschränken muss und somit eine Vielzahl an Informationen über die wirtschaftliche Entwicklung eingefangen werden können. Die Einzelprognosen können durch verschiedene Gewichtungsschemata zu einer Gesamtprognose (IWH-Flash-Schätzung) zusammengefasst werden. Die Ergebnisse der empirischen Untersuchung der Prognosegüte verschiedener Gewichtungsmöglichkeiten werden in einem Aufsatz von *Drechsel und Scheufele* vorgestellt.<sup>b</sup> Die einfachste Variante – jeder einzelnen Prognose die gleiche Gewichtung zukommen zu lassen – kann durch verschiedene Ge-

wichtungsschemata, basierend auf der Güte der individuellen Schätzgleichung (AIC,  $R^2$ ) oder der vergangenen Prognosegüte (mittlerer quadratischer Prognosefehler) erweitert werden. Der Vorteil des IWH-Flash-Indikators liegt darin, dass der Beitrag der Einzelindikatoren zur BIP-Schätzung leicht zurückverfolgt werden kann. Somit lassen sich Aussagen treffen, durch welche Frühindikatorengruppen (z. B. Unternehmensumfragen, Konsumentenumfragen, Finanzmärkte) die Veränderungen des BIP aktuell am stärksten abgebildet werden. Zudem lässt sich durch die Verwendung vieler Indikatoren die ganze Spannweite möglicher BIP-Prognosewerte darstellen. Diese gibt wichtige Hinweise auf die Prognoseunsicherheit am aktuellen Rand.

Der IWH-Flash-Indikator prognostiziert einen Zuwachs des realen BIP von 0,7% für das vierte Quartal gegenüber dem dritten Quartal 2010. Für das erste Quartal des Jahres 2011 wird eine Veränderung von 0,3% gegenüber dem vierten Quartal 2010 erwartet.

<sup>a</sup> Timmermann, A.: Forecast Combinations, in: Handbook of Economic Forecasting, Chap. 4, 2006, 135-196. – Drechsel, K.; Maurin L.: Flow of Conjunctural Information and Forecast of Euro Area Economic Activity, in: Journal of Forecasting, 2010, DOI: 10.1002/for.1177. – <sup>b</sup> Drechsel, K.; Scheufele R.: Should We Trust in Leading Indicators? Evidence from the Recent Recession. IWH-Diskussionspapier 10/2010. Halle 2010.

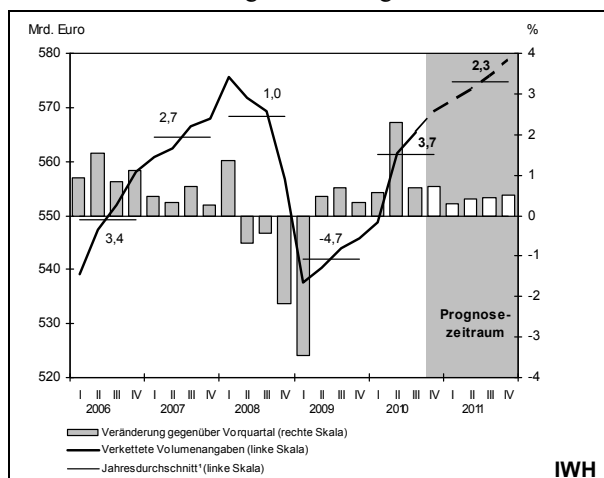
Tabelle 4:  
Statistische Komponenten der BIP-Wachstumsrate  
- in % bzw. Prozentpunkten -

	2010	2011	2012
Statistischer Überhang <sup>a</sup>	0,7	1,4	0,7
Jahresverlaufsrate <sup>b</sup>	4,3	1,7	1,9
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	3,6	2,4	1,9
Kalendereffekt <sup>c</sup>	0,1	-0,1	-0,2
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderjährlich <sup>d</sup>	3,7	2,3	1,7

<sup>a</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. – <sup>b</sup> Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. – <sup>c</sup> In % des realen BIP. – <sup>d</sup> Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IWH.

Abbildung 3:  
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland  
- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



<sup>1</sup> Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH; ab viertem Quartal 2010: Prognose des IWH.

Tabelle 5:  
Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts  
- in Prozentpunkten -

	2010	2011	2012
Inländische Verwendung	2,7	1,7	1,7
Konsumausgaben	0,7	1,0	1,0
Private Konsumausgaben	0,3	0,8	0,9
Konsumausgaben des Staates	0,4	0,2	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	1,1	0,7	0,7
Ausrüstungen	0,6	0,5	0,5
Bauten	0,4	0,1	0,1
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	0,8	0	0
Außenbeitrag	1,0	0,7	0
Exporte	6,1	3,6	3,1
Importe	5,0	3,0	3,1
Bruttoinlandsprodukt	3,7	2,3	1,7

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IWH.

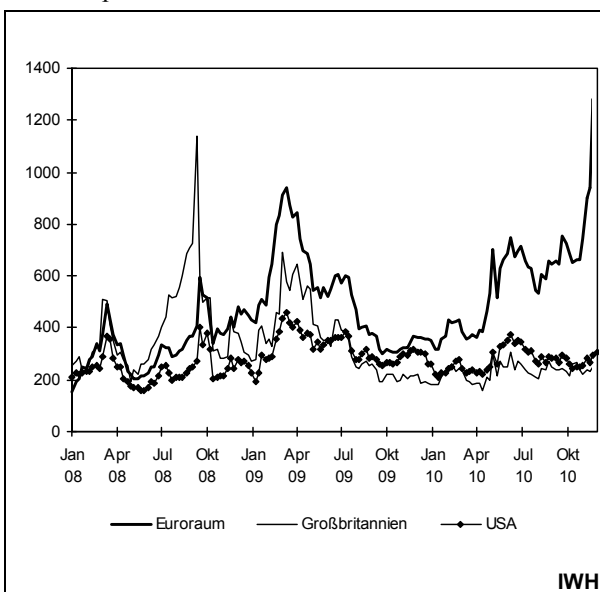
### Rahmenbedingungen für die Prognose

Während die Finanzpolitik in den Jahren 2009 und 2010 die Wirtschaft deutlich stützte, wird sie im Prognosezeitraum ihre Ausrichtung ändern und auf einen merklich restriktiven Kurs einschwenken. Zum einen waren die mit den Konjunkturpaketen ergriffenen Maßnahmen teilweise temporärer Natur und laufen nun nach und nach aus. Zum anderen wird die Finanzpolitik die strukturellen Defizite zurückführen, denn zumindest der Bund und die fünf Länder, die Konsolidierungshilfen bekommen, sind nach der neuen Schuldenbremse gehalten, im Jahr 2011 damit zu beginnen. Zurzeit sind – vor

allem auf Bundesebene – Maßnahmen auf dem Beschlussweg, die in dieser Prognose eingestellt sind. Andere Maßnahmen – wie die Bankenabgabe – sind in der Finanzplanung hinreichend konkretisiert worden und werden ebenfalls berücksichtigt. Alles in allem stützte die Finanzpolitik die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2010 mit 0,9% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; im Jahr 2011 wird sie in etwa neutral ausgerichtet sein, bevor sie dann im Jahr 2012 einen restriktiven Impuls von 0,6% ausstrahlt (vgl. Tabelle 6).

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Leitzins auch im Herbst 2010 auf dem historisch niedrigen Niveau von 1% belassen. Im Rahmen ihrer Liquiditätspolitik hat die EZB seit Sommer auch weiterhin Zentralbankgeld als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zur Verfügung gestellt und angekündigt, dieses Vorgehen bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften so lange wie nötig, jedoch mindestens bis zum Ende der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2011 am 12. April 2011, beizubehalten. Die durchschnittlichen Umlaufrenditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum sind seit Ende des Sommers um gut 30 Basispunkte gestiegen und lagen im November 2010 bei 3,7%. Allerdings verdeckt dieser Durchschnitt, dass die Risikoaufschläge für Staatsanleihen der EWU-Mitgliedsländer gegenüber deutschen Staatsanleihen vielfach gestiegen sind.

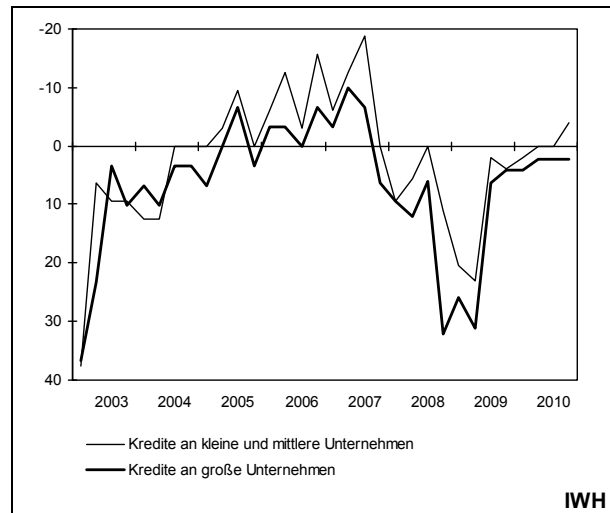
Abbildung 4:  
Mittlere Preise für Kreditausfallversicherungen bei Bankschuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von fünf Jahren  
- in Basispunkten -



Quellen: Credit Market Analysis Ltd; Darstellung des IWH.

An den Kapitalmärkten stiegen die Renditen für Schultitel der Unternehmen im vierten Quartal 2010 leicht. Die Lage im Bankensystem ist anhaltend kritisch. So sind die durchschnittlichen Preise für Kreditausfallversicherungen bei Bankschuldverschreibungen, ein Maß für „Stress“ im Finanzsystem, bis Ende November erheblich angestiegen. Am aktuellen Rand ist jedoch ein leichter Rückgang erkennbar (vgl. Abbildung 4). Auch die Renditen für Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen mittlerer Bonität haben seit Herbst 2010 um 40 Basispunkte zugenommen und liegen derzeit bei 3,6%.

Abbildung 5:  
Entwicklung der Kreditrichtlinien  
- Nettosalden<sup>a</sup> aus gewichteten Antworten (Diffusionsindizes) -



<sup>a</sup> Differenz (in % der gegebenen Antworten) zwischen der Summe der Angaben „deutlich“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „etwas“ und „deutlich gelockert“ auf die Frage „Wie haben sich die Kreditrichtlinien (*credit standards*) Ihres Hauses für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) in den letzten drei Monaten verändert?“.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Bank Lending Survey; Darstellung des IWH.

Die Finanzierungsbedingungen bei Banken haben sich für Unternehmen in Deutschland, aber auch für private Haushalte, in den vergangenen Monaten verbessert. Die Zinssätze für Großkredite (mehr als eine Mio. Euro) an Unternehmen sind seit Herbst 2010 für längere Laufzeiten um knapp 20 Basispunkte auf 4,5% gesunken, für kürzere Laufzeiten um zehn Basispunkte. Im Vergleich zum Vorjahr ist der Zinssatz um durchschnittlich 70 Basispunkte zurückgegangen. Ebenso ist der Zinssatz für längerfristige Wohnungsbaukredite um über 80 Basispunkte gegenüber dem Vorjahr gefallen und liegt nun bei 3,6%. Das Neugeschäft der Banken sowohl mit Unternehmen als auch mit privaten Haushalten

Tabelle 6:

Änderung von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen<sup>a</sup>

- Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (-), in Mrd. Euro gegenüber 2009 -

	2010	2011	2012
<i>Maßnahmen bis Sommer 2010 (einschließlich Konjunkturpakete)</i>	-23,6	-19,1	-8,1
<i>Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes</i>			
Einführung einer Luftverkehrsabgabe		1,0	1,0
Abbau von Vergünstigungen bei der Energiesteuer		0,9	0,8
Erhöhung der Tabaksteuer		0,2	0,5
Reduktion des Elterngeldes		0,7	0,7
Bankenabgabe			1,3
Wegfall des befristeten Zuschlags beim Übergang von ALG I in ALG II		0,2	0,2
Wegfall der Heizkostenkomponente beim Wohngeld		0,1	0,3
Einführung einer Brennelementesteuer (netto)		1,3	1,3
Bahndividende		0,5	0,5
Änderungen im SGB II und III		2,0	4,0
Einsparungen bei disponiblen Ausgaben		1,5	2,5
Kürzung der Verwaltungsausgaben		0,8	0,8
Aufschiebung des Wiederaufbaus des „Stadtschlusses“ in Berlin		0,1	0,1
<i>Sonstige Maßnahmen</i>			
Jahressteuergesetz 2011		-0,8	-0,5
Neuberechnung der Regelsätze für Kinder beim ALG II		-0,5	-0,5
Einführung einer Bildungschipkarte		-0,6	-0,6
Erhöhung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung von 2,8% auf 3,0% zum 01.01.2011		2,0	2,1
Erhöhung des gesetzlichen Beitragssatzes zur Krankenversicherung von 14,9% auf 15,5% zum 01.01.2011		6,0	6,2
Umsetzung von Einsparmaßnahmen im Gesundheitssektor	0,5	3,5	3,5
<b>Summe</b>	<b>-23,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>16,1</b>
<i>Nachrichtlich:</i>			
Einnahmen aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen	4,4	-	-
Erhöhter Bundeszuschuss an die GKV	3,9	2,0	-
Streichung der Erstattung einigungsbedingter Leistungen		0,3	0,3
Streichung Rentenversicherungsbeiträge des Bundes für die Bezieher von ALG II		1,9	1,9
Entnahme des Insolvenzgeldes zugunsten des Bundeshaushalts		1,1	-

<sup>a</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen; ohne Berücksichtigung der Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute.

Quellen: Bundesministerium der Finanzen; Berechnungen und Schätzungen des IWH.

hat deutlich zugelegt. Diese Tendenz wird durch die jüngste Umfrage im Bankensektor bestätigt (vgl. Abbildung 5).<sup>4</sup> Nur für Großunternehmen wurden die Kreditrichtlinien weiterhin leicht verschärft. Für die privaten Haushalte wurden insbesondere die Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite gelockert.

Der Euro-Dollar-Wechselkurs stieg sowohl nominal als auch real nach einem Rückgang in der ersten Jahreshälfte 2010 seit Juni wieder deutlich und erreichte Anfang November den Stand vom Januar. Seitdem ist eine leichte Abschwächung zu verzeichnen. Auch der handelsgewichtete Wechsel-

kurs des Euro – der reale effektive Wechselkurs – hat sich von seinem Einbruch zu Beginn des Jahres 2010 in der zweiten Jahreshälfte erholt.

**Deutliche Besserung auf dem Arbeitsmarkt setzt sich fort**

Die positive Entwicklung auf dem deutschen Arbeitsmarkt hat sich im dritten Quartal des Jahres 2010 fortgesetzt. Die Zahl der Erwerbstätigen lag um 110 000 Personen beziehungsweise 0,3% über dem Wert im Vorquartal. Mit 40,5 Millionen erreichte die Zahl der Erwerbstätigen den höchsten Stand seit Anfang 1991. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten stieg mit 134 000

<sup>4</sup> Deutsche Bundesbank: Bank Lending Survey, Oktober 2010.

Personen besonders kräftig. Etwa die Hälfte davon waren Vollzeitstellen. Die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten nahm weiter ab. Etwa zwei Fünftel des gesamten Beschäftigungszuwachses entfielen auf Leiharbeit. Der Anteil der Leiharbeiter an der Zahl der Arbeitnehmer insgesamt beträgt etwa 2%.

Im Unterschied zu den beiden vorangegangenen Quartalen kam es nunmehr in allen großen Wirtschaftsbereichen zu einem Personalaufbau. Bemerkenswert ist dieser im Verarbeitenden Gewerbe, in dem die Beschäftigung sieben Quartale in Folge abgenommen hatte. Der Personalbestand im Verarbeitenden Gewerbe nahm zwar nur um 0,2% gegenüber dem Vorquartal zu. Der tatsächliche Beschäftigungsaufbau ist jedoch erheblich höher, da ein beträchtlicher Teil der zusätzlichen Arbeitsnachfrage durch Leiharbeiter abgedeckt wird. Diese werden statistisch den unternehmensnahen Dienstleistern zugerechnet. Die Lohnstückkosten sind deutlich gesunken und liegen nunmehr nur noch um 3,9% über dem Niveau vom vierten Quartal des Jahres 2007, in dem die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe ihren bislang größten Wert hatte.

Das geleistete Arbeitsvolumen erreichte im dritten Quartal des Jahres 2010 seinen Höchststand vom vorangegangenen konjunkturellen Aufschwung. Dies ist zum einen durch den hohen Beschäftigungsstand und zum anderen durch die deutlich gestiegene Arbeitszeit je Erwerbstätigen bedingt. Die Zunahme der durchschnittlichen Arbeitszeit der Erwerbstätigen ist in beträchtlichem Maße auf den deutlichen Rückgang der Kurzarbeit zurückzuführen. Betrug im zweiten Quartal 2009 – dem Zeitraum mit dem höchsten Kurzarbeiterbestand im vergangenen konjunkturellen Abschwung – der durch Kurzarbeit hervorgerufene gesamtwirtschaftliche Arbeitsausfall etwa 160 Mio. Stunden, so waren es im dritten Quartal 2010 nur noch 35 Mio.<sup>5</sup> Zu einer Ausweitung der geleisteten Arbeitszeit je Erwerbstätigen trug außerdem die höhere Zahl von bezahlten Überstunden bei. Diese lagen im dritten Quartal um insgesamt 30% über dem Vorjahreszeitraum. Hinzu kommt, dass in den Unternehmen das zweite Quartal in Folge die Guthaben auf den Arbeitszeitkonten zugenommen haben, nachdem sie über sechs Quartale hinweg abgeschmolzen worden waren.

<sup>5</sup> Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung Nürnberg: Arbeitszeitrechnung: 3. Quartal 2010.

Die Arbeitslosigkeit ist erneut deutlich gesunken. Im dritten Quartal des Jahres 2010 waren saisonbereinigt 3,19 Millionen Personen arbeitslos registriert. Dies waren etwa 70 000 Personen weniger als im Vorquartal. Die Arbeitslosigkeit hat nunmehr den Tiefstand vor der Rezession unterschritten. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass Sondereffekte den statistischen Ausweis der registrierten Arbeitslosigkeit beeinflusst haben.<sup>6</sup> Begünstigt wird der Rückgang der Arbeitslosigkeit durch die weitere Abnahme des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsangebots, das nach Schätzungen des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung im Jahr 2010 um 92 000 Personen unter dem Vorjahresniveau liegt.<sup>7</sup>

Im Prognosezeitraum wird die Zahl der Erwerbstätigen weiter zunehmen. Im Jahr 2011 werden etwa 310 000 Personen bzw. 0,8% mehr beschäftigt sein als im Jahr zuvor. Der Beschäftigungsaufbau wird sich allerdings im Verlauf des Prognosezeitraums abschwächen, da die gesamtwirtschaftliche Produktion langsamer expandiert. Zudem wird die Arbeitskostenbelastung infolge höherer Löhne und steigender Beitragssätze zu den Sozialversicherungen zunehmen. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird im Jahr 2011 um etwa 256 000 Personen sinken. Dieser starke Rückgang ist auch deshalb bemerkenswert, weil durch den Wegfall der Beschränkung der Freizügigkeit für Arbeitnehmer aus EU-Mitgliedsländern das Erwerbspersonenpotenzial nicht so deutlich schrumpfen dürfte wie zuletzt. Im Durchschnitt des Jahres 2011 wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen erstmals seit 1992 unter drei Millionen sinken. Die auf die Erwerbspersonen bezogene Arbeitslosenquote wird im Jahr 2011 6,8% und im Jahr darauf 6,2% betragen.

### **Export wieder auf Vorkrisenniveau**

Die kräftige Expansion der Ausfuhren im ersten Halbjahr 2010 schwächte sich im dritten Quartal deutlich ab. Insbesondere die Exporte in den Euroraum expandierten aufgrund der nachlassenden konjunkturellen Dynamik, vor allem in den südeuropäischen Mitgliedstaaten, schwächer als zuvor. Die

<sup>6</sup> Seit Mai 2009 werden Erwerbslose, die von privaten Vermittlern betreut werden, nicht mehr als arbeitslos registriert. Hingegen hat das Auslaufen von vorruhestandsähnlichen Regelungen zu einem Anstieg der Zahl der registrierten Arbeitslosen geführt.

<sup>7</sup> Vgl. Fuchs, J.; Hummel, M.; Klinger, S.; Spitznagel, E.; Wanger, S.; Zika, G.: Der Arbeitsmarkt schließt an den vorherigen Aufschwung an, in: IAB-Kurzbericht, 18/2010, 10.

Lieferungen in die USA legten dagegen wieder kräftig zu. Überdurchschnittliche Exportzuwächse konnten zudem in die BRIC-Staaten und einige asiatische Schwellenländer erzielt werden (vgl. Tabelle 7).

Tabelle 7:  
Deutsche Exporte nach Regionen  
- Spezialhandel in jeweiligen Preisen; saisonbereinigt -

Ländergruppe	Veränderung gegenüber Vorzeitraum in %			
	2009	2010		
		1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal
EU 27	-19,4	7,1	5,3	0,5
EWU-12	-17,8	6,5	5,5	0,3
Neue EU-Länder <sup>a</sup>	-25,6	10,8	6,5	1,7
NAFTA <sup>b</sup>	-23,5	12,6	9,0	4,8
USA	-24,0	11,3	8,3	6,4
Südostasien <sup>c</sup>	-12,2	10,3	8,1	0,6
BRIC <sup>d</sup>	-12,0	15,4	8,5	3,2
China	9,1	17,7	5,0	3,2
Russland	-36,1	16,5	14,5	6,7
Übrige Welt	-15,6	10,3	9,2	3,4
Japan	-14,6	11,9	3,8	1,7
Insgesamt	-18,2	9,0	6,6	1,6
Ländergruppe	in % der gesamten Warenexporte			
	2009	2010		
		1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal
EU 27	62,3	60,9	60,2	59,5
EWU-12	41,4	39,9	39,5	39,0
Neue EU-Länder <sup>a</sup>	10,8	11,0	11,0	11,0
NAFTA <sup>b</sup>	8,1	8,1	8,2	8,5
USA	6,8	6,7	6,8	7,1
Südostasien <sup>c</sup>	3,6	3,9	4,0	3,9
BRIC <sup>d</sup>	9,1	10,1	10,3	10,5
China	4,6	5,5	5,4	5,5
Russland	2,6	2,2	2,9	3,0
Übrige Welt	16,9	17,0	17,3	17,6
Japan	1,4	1,4	1,4	1,4
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0

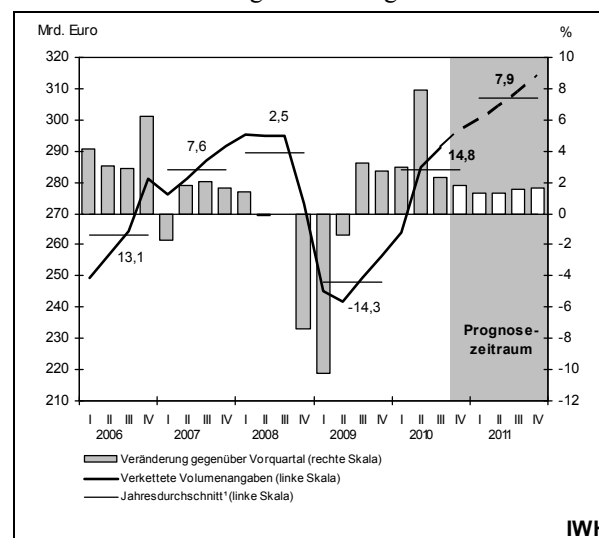
<sup>a</sup> Polen, Ungarn, Tschechische Republik, Slowakei, Slowenien, Estland, Lettland, Litauen, Bulgarien, Rumänien, Malta, Zypern. – <sup>b</sup> USA, Kanada, Mexiko. – <sup>c</sup> Hongkong, Taiwan, Singapur, Thailand, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Südkorea. – <sup>d</sup> Brasilien, Russland, Indien, China. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH.

Im Winterhalbjahr wird sich die Exportdynamik zunächst weiter verlangsamen. Insbesondere die Ausfuhren in den Euroraum werden wohl schwächer ausgeweitet. Auch die Nachfrage der asiatischen Schwellenländer wird durch restriktivere Wirtschaftspolitik, insbesondere in China, gedämpft. Leicht belastend dürfte dann auch die zu erwartende Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wirken, die mit den steigenden Löhnen einhergehen dürfte. Dennoch werden die Ausfuhren zum Jahreswechsel 2010/2011 ihr Vorkrisenniveau wieder erreichen.

Im weiteren Verlauf wird sich der konjunkturelle Aufschwung in wichtigen westeuropäischen Handelspartnerländern, in den USA und den neuen EU-Mitgliedstaaten wieder beschleunigen. Auch in China wird die Nachfrage ab den ersten Monaten des Jahres 2011 wieder stärker expandieren. Alles in allem nehmen die Exporte 2010 um 14,8% und 2011 um 7,9% zu (vgl. Abbildung 6). Im Jahr 2012 werden die Ausfuhren um gut 6% expandieren.

Abbildung 6:  
Reale Exporte  
- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



<sup>1</sup> Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH; ab viertem Quartal 2010: Prognose des IWH.

Während die Einfuhren im ersten Halbjahr 2010 noch kräftiger expandierten als die Exporte, schwächte sich die Dynamik hier im Herbst deutlich stärker ab. Im Winterhalbjahr 2010/2011 werden sich die Importzuwächse infolge verhaltener expandierender Ausfuhren und vorübergehend gedämpfter privater Konsumnachfrage nochmals verlangsamen. Ab Frühjahr 2011 dürften die Einfuhren insbesondere aufgrund wieder kräftiger expandie-

render Binnennachfrage beschleunigt zulegen. Zudem fragen die deutschen Produzenten infolge anziehender Exporte wieder vermehrt Vorleistungsgüter nach. Alles in allem werden die Einfuhren im Jahr 2010 um 14% und 2011 um 7,2% zulegen. Im Jahr 2012 wird sich die Importdynamik weiter verstärken, sodass die Einfuhren dann um knapp 7% zunehmen (vgl. Tabelle 8). Da die Importe ab Frühjahr 2011 im Verlauf stärker expandieren als die Ausfuhren, gehen im Prognosezeitraum vom Außenhandel geringere Impulse als vor der Krise aus.

Tabelle 8:  
Reale Exporte und Importe Deutschlands an Waren und Dienstleistungen

	2010	2011	2012
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Exporte	14,8	7,9	6,2
Importe	14,0	7,2	6,9
	<i>in % des BIP</i>		
Exporte	50,8	53,5	55,9
Importe	45,7	47,8	50,4
	<i>Außenbeitrag</i>		
Mrd. Euro	115,2	131,0	131,3
Wachstumsbeitrag <sup>a</sup>	1,0	0,7	0,0

<sup>a</sup> Veränderung des Außenbeitrags gegenüber dem Vorjahr in % des realen Bruttoinlandsprodukts des Vorjahres.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IWH.

Die Einfuhrpreise sind seit Jahresbeginn 2010 kräftig gestiegen. Verantwortlich hierfür war zum einen das Anziehen der Rohstoffpreise, insbesondere bei den Industrierohstoffen. Zum anderen trug die Abwertung des Euro zur Erhöhung der Einfuhrpreise aus Drittstaaten bei. Im weiteren Verlauf wird sich der Auftrieb bei den Einfuhrpreisen mit dem unterstellten Auslaufen dieser Effekte allmählich abschwächen. Demgegenüber versetzt das Anziehen der Weltkonjunktur ab Frühjahr 2011 die deutschen Produzenten zunehmend in die Lage, Lohnsteigerungen auf die Exportpreise zu überwälzen. Folglich werden sich die Terms of Trade, nach einer deutlichen Verringerung 2010, im Jahr 2011 nur noch geringfügig verschlechtern.

### ***Private Investitionen treiben die deutsche Konjunktur***

Die Investitionen in Deutschland sind in den ersten drei Quartalen des Jahres 2010 neben den Maßnahmen aus dem Konjunkturpaket vor allem auch wegen höherer Ausgaben der Unternehmen und pri-

vaten Haushalte gestiegen. Anhaltend kräftig haben insbesondere die Unternehmen in diesem Zeitraum in Maschinen und Fahrzeuge investiert, in etwas geringerem Maße auch in Software und Wirtschaftsbauten. Ging die erhöhte Investitionsnachfrage zunächst vor allem von der exportierenden Industrie und dort von zurückgestellten Rationalisierungsprojekten aus, so kommt am aktuellen Rand mit der anhaltend hohen Nachfrage nach deutschen Industriegütern hier allmählich auch das Erweiterungsmotiv dazu. Darüber hinaus investieren angesichts gestiegener Konsumlaune nun auch die binnenorientierten Branchen. Zu der hohen Investitionsneigung im Jahr 2010 tragen auch die Investitionsprojekte bei, die wegen der zum Jahreswechsel auslaufenden degressiven Abschreibung von den Unternehmen vorgezogen wurden. Dies dürfte die Unternehmensinvestitionen zu Beginn des Jahres 2011 vorübergehend leicht dämpfen.

Das Investitionsklima bleibt im gesamten Prognosezeitraum aber freundlich und wird die Investitionsbereitschaft im gewerblichen Bereich anregen. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie dürfte angesichts der guten Geschäftsperspektiven steigen. Sie liegt bereits jetzt nur knapp unter dem langjährigen Durchschnitt, im Investitionsgüterbereich überschreitet sie diesen sogar. In vielen Branchen deutet sich Erweiterungsbedarf an,<sup>8</sup> von dem zunehmend auch der Wirtschaftsbau profitiert. Zudem stellt sich das Finanzierungsumfeld günstiger dar als noch vor einem Jahr. Eine deutlich bessere Ertragslage und die optimistischen Geschäftserwartungen für die nächsten Monate lassen ein hohes Vertrauen in die Ertragskraft der Unternehmen vermuten. Geringere Risiken und sich tendenziell vergrößernde Möglichkeiten der Eigen- und Fremdfinanzierung dürften so die Investitionsbereitschaft befördern. Die Wachstumsraten fallen allerdings nicht mehr so kräftig aus wie im Jahr 2010, als zurückgestellte Projekte nachgeholt wurden. Insgesamt steigen die Unternehmensinvestitionen im Jahr 2010 um 7,3%, in den beiden darauffolgenden Jahren um gut 5% (vgl. Tabelle 9). Am stärksten legen die Ausrüstungen mit 9,9% im Jahr 2010 und jeweils 7% in den Folgejahren zu (vgl. Abbildung 7). Am Ende des Prognosezeitraums 2012 befinden sich die Investitionen in Maschinen und Geräte dann in etwa auf dem Niveau des letzten Höhepunktes im Jahr 2008.

<sup>8</sup> Siehe DIHK: Wirtschaftslage und Erwartungen – Ergebnisse der DIHK-Umfrage bei den Industrie- und Handelskammern; Herbst 2010. Berlin, Brüssel 2010, 37 ff.

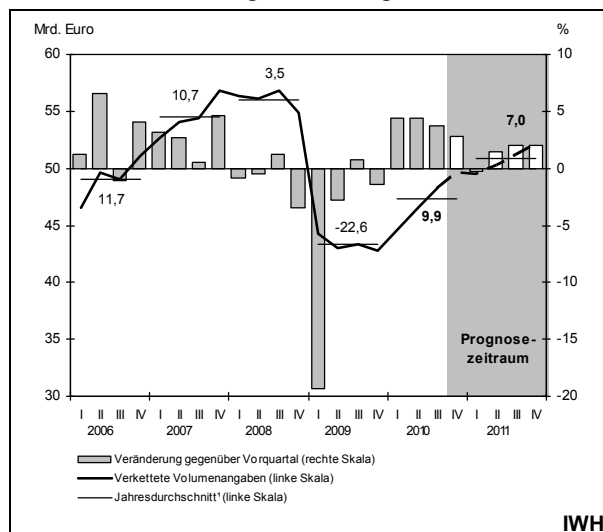
Die Investitionen der Unternehmen insgesamt dürften dieses sogar überschreiten.

Tabelle 9:  
Reale Anlageinvestitionen in Deutschland  
- Veränderung gegenüber Vorjahr in % -

	2010	2011	2012
Anlageinvestitionen insgesamt	6,5	3,7	3,7
Ausrüstungen	9,9	7,0	7,0
Sonstige Anlagen	6,5	6,3	7,0
Bauinvestitionen insgesamt	4,3	1,2	1,0
Wohnbauten	5,4	3,3	2,2
Nichtwohnbauten insgesamt	2,8	-1,6	-0,6
Gewerbliche Bauten	2,1	1,3	1,6
Öffentliche Bauten	4,4	-8,1	-6,2
<i>Nachrichtlich:</i>			
Unternehmensinvestitionen	7,3	5,4	5,5

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2010 und 2011: Prognose des IWH.

Abbildung 7:  
Reale Investitionen in Ausrüstungen  
- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



<sup>1</sup> Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

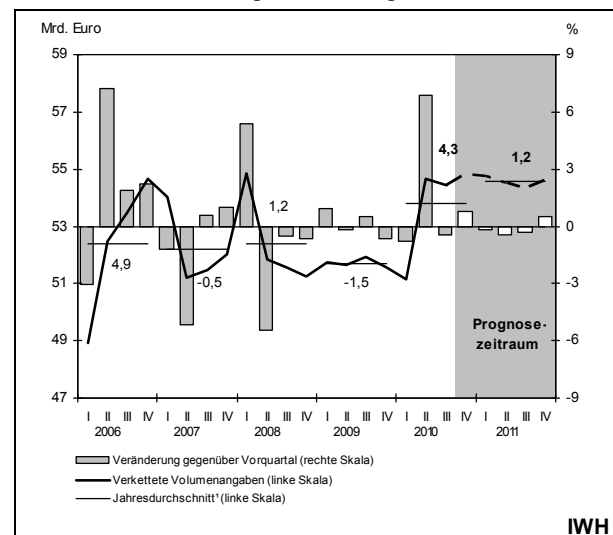
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH; ab viertem Quartal 2010: Prognose des IWH.

Die Wohnungsbauinvestitionen haben nach einem kräftigen Aufwärtstrieb im ersten Halbjahr zuletzt nochmals zugelegt, wenn auch nur leicht. Niedrige Hypothekenzinsen und gestiegene Beschäftigungssicherheit haben private Haushalte veranlasst, den Wunsch nach neuem oder höherwertigem Wohneigentum zu verwirklichen. Die Wohnungsbau-tätigkeit dürfte aber auch durch die gestiegene Attraktivität von Immobilien als Sachanlage gegenüber risikobehafteten Finanzanlagen angeregt wor-

den sein. Auftragseingänge und Baugenehmigungen signalisieren eine Fortsetzung dieses Aufwärtstrends, zumal sich das fundamentale Umfeld angesichts der positiven Arbeitsmarktentwicklung und damit steigender real verfügbarer Einkommen eher noch günstiger darstellen dürfte.

Die öffentlichen Bauinvestitionen sind im Jahr 2010 aufgrund der konjunkturpolitischen Maßnahmen nochmals deutlich ausgeweitet worden, auch wenn viele Kommunen wegen der angespannten Finanzlage offensichtlich Abstriche an ihren Investitionsplänen vorgenommen haben.<sup>9</sup> Eine Reihe von Ausgaben dürfte aber auch als Vorleistungen verbucht worden sein bzw. außerhalb des Staats-sektors angefallen sein. Im Jahr 2011 wird die Investitionstätigkeit der Kommunen mit dem Auslaufen der Konjunkturpakete deutlich zurückgehen. Im Jahr darauf werden die öffentlichen Investitionen im Verlauf wieder anziehen, sie bleiben aber auch dann wegen des niedrigen Ausgangsniveaus im Jahresdurchschnitt rückläufig. Insgesamt steigen die Bauinvestitionen im Jahr 2010 um 4,3%, in den beiden Jahren darauf fallen die Raten mit 1,2% bzw. 1,0% vor allem wegen der Rückgänge im öffentlichen Bau deutlich niedriger aus (vgl. Tabelle 9 und Abbildung 8).

Abbildung 8:  
Reale Bauinvestitionen  
- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



<sup>1</sup> Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH; ab viertem Quartal 2010: Prognose des IWH.

<sup>9</sup> Vgl. auch *KfW Bankengruppe*: KfW Kommunalpanel 2010. Berlin, November 2010, 2-4.

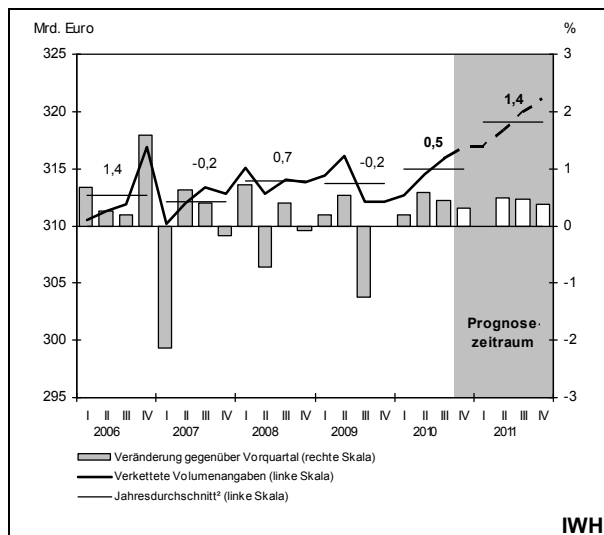


## Privater Konsum kommt in Fahrt

Obwohl im Verlauf des Jahres 2010 der private Konsum stetig zunahm, lag die private Nachfrage im Gesamtjahr insgesamt real nur 0,5% über der im Vorjahr (vgl. Abbildung 9).<sup>10</sup> Die Zunahme des Konsums wurde durch die verfügbaren Einkommen gestützt, die sich nominal um 2,7% und real um 0,8% erhöhten (vgl. Tabelle 10). Ausschlaggebend dafür war die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt. Die Kurzarbeit wurde weiter abgebaut, und die Beschäftigtenzahlen befinden sich auf Rekordniveau. Dies führte zu kräftigen Zuwächsen bei den Bruttolöhnen und -gehältern, von denen zudem durch steuerliche Entlastungen ein höherer Anteil bei den Arbeitnehmern verblieb als zuvor.

Die Tarifverdienste nahmen nur wenig zu. Bei den im Laufe des Jahres 2010 neu verhandelten Tarifentgelten wurden häufig Einmalzahlungen vereinbart, die Zurückhaltung bei den Grundgehältern wurde nicht aufgegeben. Mit beeinflusst durch den Rückgang der Kurzarbeit stiegen die durchschnittlichen Monatsverdienste mit 2,2% stärker als die Tariflöhne an. Da gleichzeitig die Arbeitszeitkonten wieder aufgebaut wurden, stagnierte der Stundenlohn. Mit den weiterhin positiven konjunkturellen Aussichten dürften in den Jahren 2011 und 2012

Abbildung 9:  
Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>1</sup>  
- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



<sup>1</sup> Einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck. –  
<sup>2</sup> Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IWH; ab viertem Quartal 2010: Prognose des IWH.

<sup>10</sup> Vorausgegangen waren das Auslaufen der Abwrackprämie und ein entsprechend starker Einbruch bei der Nachfrage nach Neuwagen.

die Tariflöhne stärker zunehmen, nämlich im Jahr 2011 um 1,8% und im darauffolgenden Jahr um 2,1%. Aufgrund der günstigen Arbeitsmarktentwicklung werden die Effektivverdienste jedoch bereits früher anziehen.<sup>11</sup>

Tabelle 10:  
Verfügbares Einkommen und Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a</sup> in Deutschland  
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % -

	2010	2011	2012
Verfügbares Einkommen, nominal	2,7	2,8	2,7
<i>darunter:</i>			
Nettolöhne und -gehälter (Summe)	4,1	3,1	2,1
Monetäre Sozialleistungen	1,6	-1,3	0,0
Selbstständigen-, Vermögens-einkommen	1,9	5,1	5,2
Sparen	5,3	1,4	1,6
Private Konsumausgaben, nominal	2,4	3,0	2,8
<i>Nachrichtlich:</i>			
Bruttolöhne und -gehälter (Summe)	2,7	3,0	3,1
Sparquote (in %)	11,4	11,3	11,1
Preisindex des privaten Konsums	1,9	1,7	1,4
Private Konsumausgaben, real	0,5	1,4	1,5

<sup>a</sup> Einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IWH.

Die in der Krise stabilisierend wirkenden monetären Transferzahlungen haben zu Beginn des Jahres 2010 nochmals leicht zugelegt. Seitdem ist eine Trendwende zu beobachten – die monetären Sozialleistungen sinken. Im Jahresdurchschnitt 2011 werden sie insgesamt um 1,3% niedriger sein als im Vorjahr und im Jahr 2012 stagnieren.<sup>12</sup> Kräftig zunehmen werden hingegen die Selbstständigen-

<sup>11</sup> Aufgrund eines Urteils des Bundesarbeitsgerichts vom 14.12.2010 wird der Tarifgemeinschaft Christlicher Gewerkschaften für Zeitarbeit und Personal-Service-Agenturen (CGZP) die Tariffähigkeit aberkannt. Dies könnte für die betroffenen Leiharbeiter eventuell dazu führen, dass sie ein höheres Gehalt rückwirkend einklagen können. Zum Redaktionsschluss dieser Prognose lag der genaue Wortlaut der Urteilsbegründung jedoch noch nicht vor, sodass eine genaue Abschätzung der Wirkung nicht möglich ist.

<sup>12</sup> Die Verringerung der monetären Sozialleistungen aufgrund der Streichung von Beitragsleistungen des Bundes an die Rentenversicherer für ALG-II-Empfänger wirkt sich dabei nicht auf die verfügbaren Einkommen aus, da gleichzeitig auch die Transferabgaben um diesen Betrag sinken.

und Vermögenseinkommen, die aufgrund der Krise noch bis in das erste Halbjahr 2010 deutlich gesunken waren. Hier zeigen sich ab dem dritten Quartal starke Aufholprozesse, die in der nächsten Zeit noch zunehmen dürften. Alles in allem steigen somit die verfügbaren Einkommen um 2,8% im Jahr 2011. Ein ähnlich kräftiger Anstieg ist auch im Jahr danach zu erwarten. Dies führt bei einer leicht sinkenden Sparquote zu einer weiteren Zunahme des privaten Konsums, der jedoch zu Beginn des Jahres 2011 durch eine Reihe von Steuer- und Abgabenerhöhungen (Stromsteuer, Tabaksteuer, Luftverkehrssteuer, SV-Beiträge) sowie der Energiepreiserhöhungen durch die EEG-Umlage einen kurzfristigen Dämpfer erhält. Alles in allem wird somit der private Konsum im Jahr 2011 um 1,4% steigen und im Jahr 2012 mit 1,5% nochmals an Dynamik leicht zulegen.

### ***Verbraucherpreise steigen langsam***

Im Verlauf des Jahres 2010 beschleunigte sich der Anstieg der Verbraucherpreise. Alles in allem ist die Inflation mit 1,1% im Jahr 2010 immer noch gering.<sup>13</sup>

Überdurchschnittlich stiegen 2010 die Preise für Kraftstoffe und Heizöl, aber auch die Teuerung für Nahrungsmittel nahm etwas stärker als die der anderen Produkte im Warenkorb zu. So lag im November der Preisanstieg bereits bei 1,5% im Vorjahresvergleich. Ohne die Einbeziehung von Energie und Nahrungsmitteln (Kernrate) hätte der Preisanstieg zu diesem Zeitpunkt nur bei 0,9% gelegen.

Im Prognosezeitraum wird die Preisdynamik weiter zunehmen. Ein erhöhter Druck auf die Preise ist bereits zu Beginn des Jahres 2011 zu erwarten. Durch eine Reihe von Steuererhöhungen könnten rein rechnerisch Preiserhöhungen von bis zu 0,6 Prozentpunkten gerechtfertigt sein. Jedoch ist davon auszugehen, dass nicht alle diese Kosten sofort vollständig auf die Preise umgelegt werden.

Für das Jahr 2011 kann mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 1,6% gerechnet werden. Sie liegt etwas höher als im Jahr 2010, denn die Preissetzungsspielräume der Unternehmen erhöhen

sich im Zuge der besseren Kapazitätsauslastung. Im nachfolgenden Jahr werden die Preise in etwa der gleichen Größenordnung weiter anziehen.

### ***Aufschwung in Ostdeutschland kräftigt sich 2011***

In der ersten Hälfte des Jahres 2010 holte die ostdeutsche Wirtschaft zwar einen beträchtlichen Teil der Produktionsausfälle aus der Krise auf, in den letzten beiden Quartalen stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion allerdings nahezu. Ausschlaggebend war wohl die geringe Orientierung auf die Auslandsmärkte, die die Aufnahme der kräftigen Nachfrageimpulse von den expandierenden Märkten in den Schwellenländern dämpfte. Es verzögerte sich in der zweiten Jahreshälfte 2010 aber auch die Übertragung der Impulse aus der insgesamt anziehenden Binnennachfrage in Deutschland. Zwar stieg zuletzt die inländische Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern aus ostdeutscher Produktion, dieser Wechsel wurde jedoch mehr als kompensiert durch den schlagartigen Rückgang der Bestellungen von Investitionsgütern aus dem Ausland. Auch die umsatzstarken ostdeutschen Hersteller von Vorleistungsgütern mussten sich mit sinkenden Auftragseingängen begnügen. Diese Schwächen in der Impulsübertragung haben wohl strukturelle Ursachen, wie das geringe Gewicht der Investitionsgüterindustrien in der ostdeutschen Wirtschaft, da Angebotsprobleme, die auf relative Verluste an preislicher Wettbewerbsfähigkeit hindeuten, derzeit nicht erkennbar sind. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht konnte der Produktionsrückgang der Industrie zuletzt nur durch den Dienstleistungssektor ausgeglichen werden. Alles in allem stieg das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 in Ostdeutschland (ohne Berlin) um 2,7%. Der Stand vor der Wirtschafts- und Finanzkrise wird damit trotz des geringeren Produktionsrückgangs in der Krise als im Westen noch nicht wieder erreicht.

Im Jahr 2011 kräftigt sich der Aufschwung. Die Produktion von Investitionsgütern wird steigen, auch wenn das relativ kleine industrielle Investitionsgütergewerbe die Anregungen aus der Erwärmung des Investitionsklimas in Deutschland nur eingeschränkt bedienen kann, und das Baugewerbe weniger Anregungen aus dem auslaufenden Konjunkturpaket II erhalten wird. Angesichts der rückläufigen Einwohnerzahl in den Neuen Ländern werden die auf die lokalen Märkte ausgerichteten Unternehmensbereiche auf teilweise schrumpfende Märkte stoßen. Die aufgehellten Einkommens- und Arbeitsplatzperspektiven dürften jedoch den Kon-

<sup>13</sup> Um 0,8 Prozentpunkte stärker als die Verbraucherpreise, also um 1,8%, legt im Jahr 2010 der Konsumdeflator zu. Der Unterschied liegt in den indirekt gemessenen Preisen für Bankdienstleistungen (FISIM). Die Zinsen auf Bankguthaben von privaten Haushalten sind im Jahr 2010 gegenüber dem Vorjahr deutlich gefallen. Dies hat die indirekt gemessenen Preise für Bankdienstleistungen und damit auch den Konsumdeflator erhöht.

sum und die Konsumgüterproduktion stimulieren. Das Bruttoinlandsprodukt wird im Jahr 2011 um 1,8% und damit noch einmal schwächer als in Westdeutschland zunehmen. Allerdings wird sich der Wachstumsrückstand der ostdeutschen Wirtschaft mit der stärker werdenden Verlagerung der treibenden Kräfte auf die Binnennachfrage in Deutschland verringern. Die Produktionsausfälle aus der Krise werden dann im späteren Verlauf von 2011 vollständig ausgeglichen.

Auch in Ostdeutschland wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter verbessern. Die Zahl der Erwerbstätigen nimmt im Jahr 2011 um 0,4% und im Jahr darauf um 0,3% zu. Die Zuwachsraten fallen jedoch etwas geringer aus als in Westdeutschland, da die gesamtwirtschaftliche Produktion vor allem infolge der geringeren Exportorientierung nicht so kräftig expandiert wie in den Alten Bundesländern. Der kräftige Rückgang der registrierten Arbeitslosigkeit wird sich auch wegen des sehr starken Rückgangs des Arbeitsangebots fortsetzen. Die Arbeitslosenquote wird im Jahr 2011 11,1% und im Jahr 2012 10,5% betragen.

### ***Lage der öffentlichen Haushalte entspannt sich deutlich***

Die öffentlichen Finanzen entwickeln sich deutlich besser, als zu Beginn des Jahres 2010 erwartet werden konnte, und das Defizit wird sich in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorjahr nur wenig erhöhen.

Die Einkommen- und Vermögensteuern sind dabei im Jahr 2010 nochmals zurückgegangen. So ließen zu Beginn des Jahres in Kraft getretene Steuerrechtsänderungen das Lohnsteueraufkommen sinken, allerdings um merklich weniger, als zu Beginn des Jahres erwartet werden konnte, denn der Arbeitsmarkt hat sich überraschend gut entwickelt. Kräftig zurückgegangen sind nochmals die Einnahmen aus der Abgeltungsteuer – eine Folge der Unternehmensteuerreform. Die veranlagte Einkommen- wie auch die Körperschaftsteuer legen dagegen schon wieder deutlich zu. Im Jahr 2011 dann stagnieren. Die Einnahmen aus der Lohnsteuer werden nun zwar spürbar expandieren, denn die Lohnsumme nimmt zu. Bei der veranlagten Einkommensteuer kommt es aufgrund von Steuerrechtsänderungen der Vorjahre aber zu einem kräftigen Rückgang. Zudem sinkt die Abgeltungsteuer nochmals. Die indirekten Steuern steigen hingegen bereits im Jahr 2010. Insbesondere die Umsatzsteuer entwickelt sich gut, denn die konjunkturelle

Erholung wird vor allem von der Binnennachfrage getragen. Auch die Gewerbesteuer steigt bereits merklich. Im Jahr 2011 legen die Einnahmen aus den indirekten Steuern weiter kräftig zu. Zum einen wird das Wirtschaftswachstum im Prognosezeitraum überwiegend von der Binnennachfrage getragen, und die Umsatzsteuer steigt. Zum anderen erfolgt ein Großteil der Konsolidierung über die Erhöhung indirekter Steuern und Produktionsabgaben. So werden eine Brennelementesteuer und eine Luftverkehrsabgabe eingeführt, bei der Öko-steuer werden Ausnahmetatbestände vermindert, und die Tabaksteuer wird schrittweise bis zum Jahr 2015 erhöht. Die Steuern insgesamt stagnieren im Jahr 2010, bevor sie im Jahr 2011 mit 2,4% und im Jahr darauf mit 4,6% zunehmen.

Auch die Einnahmen aus den Sozialbeiträgen expandieren deutlich. Schon im Jahr 2010 legen sie mit 2,5% zu, denn es sind vor allem sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse, die entstehen. Ihr Aufbau setzt sich fort, und zu Beginn des Jahres 2011 werden zudem der Beitragssatz zur Arbeitslosen- wie auch der gesetzliche Beitragssatz zur Krankenversicherung angehoben. Allerdings wird der Bund für die Empfänger von ALG II zukünftig keine Beiträge mehr entrichten. Alles in allem werden die Sozialbeiträge um 2,9% zunehmen und im Jahr darauf bei weitergehendem Beschäftigungsaufbau sogar um 3,4%.

Auch werden die Einnahmen des Staates aus den Verkäufen weiter steigen: Zum einen werden die Gemeinden die Gebühren aufgrund ihrer angespannten Haushaltsslage weiter erhöhen. Zum anderen werden hier zukünftig die Einnahmen aus Garantieleistungen berichtet, die infolge der Finanzkrise merklich zugenommen haben. Alles in allem legen die Einnahmen des Staates im Jahr 2010 um 1,1% zu, im Jahr 2011 um 2,7% und im Jahr 2012 mit 4,0%.

Die Ausgaben des Staates steigen im Jahr 2010 um 1,6%.<sup>14</sup> Im Jahr 2011 werden sie hingegen stagnieren, bevor sie im Jahr 2012 wieder um 1,2% zulegen. Arbeitnehmerentgelte, Vorleistungen und soziale Sachleistungen nehmen dabei im Jahr 2010 kräftig zu. Zu Beginn des Jahres 2010 wurden für die Bediensteten von Bund und Kommunen die Löhne erhöht, und Maßnahmen der Konjunkturpakete schlugen sich in den Vorleistungskäufen nieder. Zudem mussten zu Beginn des Jahres einige Kommunen ihr Rechnungswesen auf die dop-

---

<sup>14</sup> Bereinigt um die Erlöse aus den UMTS-Versteigerungen um 2%.

pische Buchführung umstellen. Vorher als investiv charakterisierte Ausgaben werden nun vermehrt bei den Vorleistungen erfasst. Im Prognosezeitraum werden Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung sowohl bei den Arbeitnehmerentgelten als auch bei den Vorleistungen ansetzen. Bei den sozialen Sachleistungen erfolgten bereits Mitte des Jahres 2010 Eingriffe, die den Ausgabenanstieg begrenzen. Im Jahr 2011 werden weitere Maßnahmen die Ausgaben im Gesundheitsbereich dämpfen; dauerhaft kann diese Kostendynamik dadurch aber nicht gebremst werden.

Die monetären Sozialleistungen nehmen im Jahr 2010 mit 1,7% zu. Zu Beginn des Jahres ist das Kindergeld nochmals erhöht worden. Außerdem haben die Geldleistungen der Sozialhilfe zugenommen, und auch die Ausgaben für öffentliche Pensionen liegen deutlich über ihrem Vorjahresniveau. Die Ausgaben für Lohnersatzleistungen sinken demgegenüber bereits, denn die Zahl der Arbeitslosen ist rückläufig. Dies setzt sich im Jahr 2011 fort. Zudem werden die Ausgaben für Kurzarbeit wieder auf ihr Vorkrisenniveau sinken, und im Zuge der Haushaltskonsolidierung werden Transfers reduziert.<sup>15</sup> Die Ausgaben der Rentenversicherung nehmen zwar in den nächsten Jahren zu, aber nur verhalten. Obwohl die Zahl der Rentenbezieher weiter steigt, werden die Rentenanpassungen nur gering sein, denn in Vorjahren ausgesetzte rentenmindernde Faktoren müssen nachgeholt werden. Alles in allem gehen die monetären Sozialleistungen im Jahr 2011 um 1,4% zurück und stagnieren im Jahr darauf.

Die Bruttoinvestitionen des Staates steigen im Jahr 2010 um 3,1%, bevor sie im Jahr 2011 um 7,3% und im Jahr 2012 nochmals um 5% zurückgehen. Ein Großteil der konjunkturstimulierenden Maßnahmen bestand in einer Ausweitung der öffentlichen Investitionen. Diese Mittel sind zwar bis Ende des Jahres 2010 begrenzt; Projekte, die bis dahin begonnen worden sind, können allerdings auch später umgesetzt werden; teilweise wird sogar noch eine Fertigstellung im Jahr 2012 möglich sein.

Das Defizit des öffentlichen Gesamthaushalts wird in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 bei 3,2% liegen.<sup>16</sup> Im Jahr 2011 wird es auf 1,9% zurückgehen und im Jahr 2012 schließlich auf 0,7% sinken.

## Wirtschaftspolitik

### *Politische Konsequenzen aus der Schulden- und Vertrauenskrise*

Es ist unklar, ob der bereits beschlossene „Rettungsschirm“ für eine Stützung aller von der Schulden- und Vertrauenskrise betroffenen Länder ausreicht, zumal infolge der sich verschärfenden Krise in Irland auch die Risikoaufschläge auf Anleihen anderer hochverschuldeter Euroraumländer wieder gestiegen sind. In der Diskussion wird allerdings meist vernachlässigt, dass sich die Entwicklung in Irland deutlich von der Situation anderer verschuldeter Länder unterscheidet. Die Staatsausgaben in Irland waren vergleichsweise moderat. In Irland ist es vor allem der Finanzsektor, der – durch die irische Ordnungs- und Steuerpolitik sicherlich mit verursacht – zu große Risiken angehäuft hat und nun erheblicher Unterstützung bedarf. Eine Rettung der großen irischen Banken ist für Irland ohne europäische Hilfe kaum zu schultern. Bei der Beurteilung einer Beteiligung Europas an der Rettung der irischen Banken muss aber bedacht werden, dass andere europäische Banken an den irischen Finanzmärkten in erheblichem Umfang tätig waren. Ein Ausfall der irischen Banken hätte daher massive Rückwirkungen auf den gesamten europäischen Bankensektor. Gerade wenn die Position vertreten wird, dass auch die Gläubiger an der Krisenbewältigung beteiligt werden sollten, würde dies auf die europäischen Banken zurückfallen, für die wohl wiederum die öffentlichen Haushalte in die Bresche springen müssten. Die Bürgschaft der europäischen Partnerländer für Irland ist somit im ureigensten europäischen Interesse.<sup>17</sup> Selbst wenn die Bürgschaften aufgrund einer Zahlungsunfähigkeit Irlands fällig werden sollten, überstiegen die resultierenden Zahlungen nicht den Umfang der andernfalls not-

<sup>15</sup> In den VGR wird die Beitragsleistung des Bundes an die Rentenversicherung für Hartz-IV-Bezieher bei den Ausgaben für ALG II berichtet. Die Streichung dieser Beiträge reduziert also zum einen das Beitragsaufkommen im Jahr 2011 um 1,9 Mrd. Euro, zum anderen werden auch die monetären Sozialleistungen um diesen Betrag gemindert.

<sup>16</sup> Bereinigt um die Erlöse aus den UMTS-Versteigerungen liegt die Quote bei 3,3%.

<sup>17</sup> Genau genommen bürgen die Partnerländer für die Schuldtitel, welche die European Financial Stability Facility an den Kapitalmärkten aufnimmt, um Irland Finanzmittel zur Verfügung zu stellen.

wendigen Bankenrettung, da Irland zumindest einen Teil tilgen dürfte.<sup>18</sup>

Zudem zeigt der untypisch hohe Unterschied zwischen dem irischen Bruttonationaleinkommen (2009 ca. 138 Mrd. Euro) und dem irischen Bruttoinlandsprodukt (2009 ca. 166 Mrd. Euro), der seit 2002 zwischen knapp 15% und 20% liegt, dass ein erheblicher Teil der irischen Produktion keineswegs in Irland selbst einkommenswirksam wurde. Vielmehr haben auch andere europäische Länder ganz erheblich vom „keltischen Tiger“ profitiert, in gewissem Umfang auch europäische Banken. Insofern ist die irische Krise auch als Ausdruck einer europäischen Bankenkrise zu verstehen.

Der Fall Irlands kann nicht als typisch für europäische Verschuldungskrisen bezeichnet werden. Deshalb müssen auch Politikempfehlungen für die Prävention und den Umgang mit zukünftigen Schuldenkrisen entsprechend differenziert ausfallen. Zentrale Überlegung aller diesbezüglichen Reformen muss es jedoch sein, weder privaten Investoren noch der öffentlichen Hand Anreize zu setzen, bei Kreditgeschäften auf eine europäische Unterstützung zu hoffen. Ein Rettungsschirm soll im Idealfall langfristig lediglich verhindern, dass ein fundamental nicht begründeter Anstieg der Risikoaufschläge die Refinanzierung so verteuert, dass Rückzahlungen dadurch erst erschwert werden. Risikoaufschläge, die auf eine nicht nachhaltige Haushaltsführung zurückgehen, sollten bestehen bleiben. Wenn auch die steigenden Risikoaufschläge im Moment die Krise verschärfen, darf nicht vergessen werden, dass eine zentrale Krisenursache im fast vollständigen Fehlen einer Zinsdifferenzierung in der Zeit vor Ausbruch der Finanzkrise lag.

### ***Reform der Krisenprävention und des Krisenmanagements in Europa***

Ein reformiertes Regelwerk für den europäischen Rettungsschirm muss die Aussicht eröffnen, dass bei der Anwendung des Schirms zwischen fundamental begründeten bzw. vorhersehbaren und nicht fundamental begründeten bzw. unvorhersehbaren Fehlentwicklungen differenziert wird. In diesem Fall wird auch der Markt die Risiken aus der Verschuldung von Ländern korrekt bewerten. Damit

---

<sup>18</sup> Die prekäre Lage des europäischen Bankensystems hat seit Beginn der Finanzkrise das Festhalten am No-Bail-out-Versprechen unglaubwürdig erscheinen lassen. Vgl. *Dietrich, D.; Lindner, A.*: Spannungen im Euroraum unter dem Druck der Weltfinanzkrise, in: IWH, Wirtschaft im Wandel, Jg. 15, Themenheft 2009, 34-38.

eine solche Differenzierung gelingt, muss das Regelwerk allgemeingültig, transparent, politisch durchsetzbar und auch demokratisch legitimierbar sein.<sup>19</sup> Als Grundlage einer Neuregelung der europäischen Strukturen, die gewährleisten soll, dass es nicht zu einer Ausnutzung des Rettungsschirmes kommt, bieten sich nationale Stresstests auf der Basis eines breiten Indikatorenmonitorings an, die zwingend veröffentlicht und auf einer entscheidungsbevollmächtigten europäischen Ebene diskutiert werden müssen.

Bisher hatte der Stabilitäts- und Wachstumspakt die Aufgabe, die Euroraumländer zu einer Finanzpolitik anzuhalten, die gemeinschaftlichen Interessen nicht zuwiderläuft. Er ist aber weder zielgenau noch durchsetzbar und kann daher nicht als Grundlage für eine Differenzierung zwischen Ländern, die sich für eine Unterstützung qualifizieren, und anderen Ländern dienen. Seine Beschränkung auf fiskalische Kriterien hat sich als unzureichend erwiesen. Daher sollte, auf dem Geist des ursprünglichen Paktes aufbauend, eine erneuerte Form wirtschaftspolitischer Koordination in Europa gefunden werden, ohne dabei die Souveränität der Mitgliedsstaaten und damit die nationale Verantwortung für die Finanzpolitik über die Maßen einzuschränken.

Vor allem am Fall Spaniens hat sich gezeigt, dass bereits die Identifikation einer langfristig nicht tragfähigen Finanzpolitik problematisch ist.<sup>20</sup> In Ländern mit einer risikobehafteten Entwicklung der Steuerbasis kann es aus einer vermeintlich gesunden haushaltspolitischen Situation schnell zu einer Überschuldung kommen, wenn große Teile der Steuereinnahmen in kurzer Zeit wegbrechen, ohne dass der Staat ausgabenseitig unmittelbar reagieren kann. Sinnvoll wäre daher ein Stresstest für die Finanzsituation der EU-Mitglieder.

Entscheidend hierfür wäre nicht nur die zu erwartende wirtschaftliche Entwicklung, sondern auch deren Varianz bzw. das Risiko. Damit ist evident,

---

<sup>19</sup> Siehe auch *Dietrich, D.; Holtemöller, O.; Lindner, A.*: Wege aus der Schulden- und Vertrauenskrise in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, in: IWH, Wirtschaft im Wandel, Jg. 16 (8), 2010, 370-375.

<sup>20</sup> Im Fall Spaniens drückten sich die Staatsausgaben zwar bis kurz vor der Krise nicht in einem Budgetdefizit aus, allerdings waren die durch die Sonderkonjunktur im Immobiliensektor bedingten Überschüsse relativ gering. Auch ohne dass es zu Verschuldung kam, wurde so eine Ausgabenstruktur etabliert, die bei einer Umkehr oder nur Verlangsamung der Entwicklung auf dem Immobilienmarkt zwangsläufig zu hohen Defiziten führen musste. Mit dem Platzen der Immobilienblase kam es vorübergehend zu einem Rückgang der Staatseinnahmen von über 40%.

dass die Prognose nicht allein auf der Grundlage weniger Indikatoren eingebettet in ein traditionelles ökonomisches Modell erfolgen darf, das naturgemäß bisher nicht eingetretene Risiken nur unzureichend berücksichtigt. Vielmehr müssten die Grundmodelle ergänzt werden durch Expertenwissen sowie ein möglichst breites Monitoring von Vermögenspreisen und anderen hochvolatilen volkswirtschaftlichen Indikatoren, in denen sich Verwerfungen meist stärker – wenn auch nicht unbedingt eindeutig identifizierbar – niederschlagen als in realen Größen. Neben den Immobilienmärkten, die vermutlich nach der aktuellen Krise verschärft beobachtet werden, umfassen denkbare Indikatoren u. a. nach Sektoren disaggregierte Aktienpreise, Anleihepreise, Zinsen und Zinsspreads nach Fristen sowie Risikoklassen.

Im Rahmen des eigentlichen Stresstests könnte auf ein solches Breitenmonitoring aufbauend in Fallstudien untersucht werden, wie ein Land aufgestellt wäre, wenn sich eine statistisch auffällige Entwicklung als Blase entpuppt, wie also der Zusammenbruch eines Marktes auf Steuereinnahmen und notwendig werdende Staatsausgaben wirkt.

Zentral ist, dass die Resultate der entsprechenden Gutachten zwingend publiziert und in einem europäischen Gremium, beispielsweise dem Europäischen Parlament, zwingend diskutiert werden. Während die Veröffentlichung notwendig ist, um dem Markt die angestrebte Einpreisung zu ermöglichen, ist die Diskussion erforderlich, um zu signalisieren, dass sowohl Entscheidungsträger als auch betroffene Länder sich mit dem Problem kritisch auseinandergesetzt haben. Erst wenn die Transparenz bezüglich des Bewertungsprozesses und -ergebnisses durch Transparenz des politischen Verfahrens ergänzt wird, wird es später unmöglich, jedwede Krise als – für die Entscheidungsträger – „unvorhersehbar“ und damit „unterstützungsfähig“ zu klassifizieren. Als glaubwürdige Sanktionierungsgrundlage ist daher die Transparenz in allen drei Teilaspekten unverzichtbar.

Die im Oktober 2010 vom Europäischen Rat gebilligten Vorschläge der Van-Rompuy-Task-Force<sup>21</sup> zur Risikobewertung gehen in eine ähnliche Richtung und sind deshalb zu begrüßen. Derzeit ist die Europäische Kommission aufgefordert,

ein Set von Indikatoren für die Risikobewertung zu erstellen. Dabei sollte beachtet werden, dass es, wie oben beschrieben, nicht ausreicht, einige wenige Fundamentaldaten zu betrachten. Von entscheidender Bedeutung dürfte die Gewichtung von Indikatoren bei der Bewertung des Risikos sein. An dieser Stelle sollte unter Berücksichtigung der aktuellen weltwirtschaftlichen Lage und veränderlicher Risikoszenarien eine Experteneinschätzung stattfinden.

Bei der Sanktionierung bzw. allgemeiner bei der Reaktion, die sich auf ein problematisches Gutachten ergeben sollte, sind zwei zentrale Punkte zu beachten. Zum einen müssen politische Rahmenbedingungen beachtet werden, d. h. die Sanktion muss politisch durchsetzbar und legitimiert sein. Zum zweiten muss bedacht werden, dass Risikoszenarien, die sich naturgemäß nicht häufig wiederholen und für die daher nur wenige Erfahrungswerte zur Verfügung stehen, mit großer Unsicherheit verbunden sind, was scharfe Eingriffe als Reaktion auf solche Prognosen kritisch erscheinen lässt.

Auch um die Souveränität der Mitgliedsländer zu wahren, bietet sich hier – angelehnt an das Verfahren des IWF bei einer Unterstützung durch den Währungsfonds – an, zunächst eine Absichtserklärung des betroffenen Staates einzufordern, in der darzulegen ist, wie das Land gegebenenfalls reagieren könnte, falls das skizzierte Risikoszenario sich verwirklicht.

Nur wenn die Absichtserklärung – auch nach möglichen Überarbeitungen – nicht überzeugt, sollte eine Sanktion in Erwägung gezogen werden. Da eine falsche Politik hier nicht nachweisbar sein kann, weil lediglich Risiken betrachtet werden, die sich möglicherweise nie verwirklichen, kann die Sanktion nicht in unmittelbaren Bestrafungen bestehen. Vielmehr müsste – da Risiken bewusst in Kauf genommen werden – ein bedingter Ausschluss aus dem Rettungsschirm erfolgen, da der Rettungsschirm explizit nicht dazu dienen sollte, die Kosten selbst gewählter Risiken auf die europäischen Nachbarn abzuwälzen.

Um den Märkten einen solchen Ausschluss aus dem Rettungsschirm glaubhaft zu machen, muss die Neuordnung der wirtschaftspolitischen Koordination mit einer ordnungspolitischen Reform einhergehen, die sowohl für Banken wie auch für Staaten eine geordnete Insolvenz zulässt. Erst so werden Spillovers auf andere europäische Länder so weit reduziert, dass eine Unterstützung der betroffenen Mitglieder nicht zwingend im Eigeninteresse der Union liegt.

---

<sup>21</sup> Der Vorschlag der Van-Rompuy-Task-Force ist zu finden unter: [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/117236.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/117236.pdf); die Beschlüsse des Europäischen Rats unter: [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/de/ec/117499.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/117499.pdf).

Von besonderer Bedeutung für eine entsprechende Regelung ist dabei die Beteiligung der Gläubiger an den Kosten der Umschuldung. Aus diesem Grund sind die aktuellen Beschlüsse der Euro-Länder,<sup>22</sup> die eine Beteiligung der Gläubiger an der Umschuldung vorsehen, zu begrüßen. Der Effekt der Ankündigung einer Gläubigerbeteiligung auf die Risikobewertung hängt allerdings stark von ihrer Glaubwürdigkeit ab. Die vorgeschlagenen *Collective Action Clauses* (CAC) bei Staatsschuld-papieren, die eine Beteiligung der Gläubiger an einer potenziellen Umschuldung regeln, sollten deshalb so formuliert werden, dass die Beteiligung im Krisenfall gewährleistet ist. Wichtig ist auch, dass der Übergang zu CAC-erweiterten Staatsschuld-papieren so gestaltet wird, dass deren Einführung nicht unmittelbar zu einem Ausschluss der heutigen Krisenländer von den Kapitalmärkten führt. Die CAC sollten deshalb erst dann wirksam werden, wenn ein signifikanter Anteil der Staatsschuld-papiere eine CAC-Klausel enthält. Zudem sollte gesichert sein, dass die Mitgliedsländer dem rauerem Wind der Risikobewertung gewachsen sind. Das bedeutet, dass möglicherweise in Krisenländern eine Umschuldung schon vor dem Eintritt in die Phase der Gläubigerbeteiligung nötig ist.

Die institutionelle Verankerung des notwendigen Gremiums, in dem die vorgeschlagenen Stress-tests diskutiert werden und das die gegebenenfalls notwendigen Sanktionen beschließt, sollte am Europäischen Parlament oder dem Rat erfolgen. Anders als EZB oder Europäische Kommission, die bisher für eine solche Rolle im Gespräch waren, sind Parlament und Rat demokratisch legitimiert, was bei Entscheidungen dieser Tragweite wichtig ist. Eine Einbeziehung der EZB sollte zudem vermieden werden, da die positive Bewertung eines Landes durch die EZB als implizite Garantie eines geldpolitischen Bail-out durch Kauf der entsprechenden Staatsanleihen verstanden werden könnte, was – um die Stabilität des Euro zu wahren – unbedingt vermieden werden muss.

Diese Vorschläge stehen im Gegensatz zu dem von der Van-Rompuy-Task-Force entwickelten Sanktionsmechanismus. Besonders kritisch daran ist, dass der Sanktionsmechanismus auf Einschätzungen der Europäischen Kommission basieren soll. Dies führt zu einem Eingriff einer demokratisch nicht hinreichend legitimierten Institution in die Finanzpolitik eines Mitgliedslandes. Ein sol-

<sup>22</sup> Siehe auch: [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf).

cher Eingriff dürfte, wie die Erfahrung mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt zeigt, nur schwer durchsetzbar sein und bedeutet eine (implizite) Bail-out-Garantie, die einer adäquaten Risikobewertung zuwiderläuft.

### **Zur Geldpolitik**

Die dramatische Haushaltslage einzelner Länder des Euroraums beeinträchtigt in Verbindung mit den Hilfsmaßnahmen zur Stützung des Bankensektors den Handlungsspielraum der EZB. Die Hilfsmaßnahmen für Banken in der Form staatlicher Garantien für Bankschulden, wie sie in Europa überwiegend erfolgen, mögen in der Anfangsphase einer Finanzkrise ihre Berechtigung haben.<sup>23</sup> Sie lösen aber das eigentliche Problem des Schuldenüberhangs von Banken nicht. Vielmehr verstärken die Garantien Fehlanreize hinsichtlich der Übernahme exzessiver Risiken. So haben Banken angesichts staatlicher Garantien einen hohen Anreiz, ähnliche Risiken einzugehen, sodass die Diversifikation innerhalb des gesamten Finanzsektors gemindert und dessen Anfälligkeit gegenüber gemeinsamen Schocks erhöht wird.<sup>24</sup> Zudem erhöhen Garantien den Anreiz zur Übernahme höherer Risiken im Aktivgeschäft und zu größerer Verschuldung.<sup>25</sup> Denn erstens mindern Garantien die Marktdisziplin, und zweitens stellen sie eine implizite Subvention von Fremdkapital dar, wodurch das Marginalkalkül einer Bank bei ihrer Finanzierungsentscheidung verzerrt wird.<sup>26</sup> Neben den von Garantien begünstigten Banken haben auch deren Wettbewerber Anreize, höhere Risiken einzugehen. Denn Garantien ermöglichen es den begünstigten Banken, aggressi-

<sup>23</sup> Vgl. *Aiř-Sahalia, Y.; Andritzky, J.; Jobst, A.; Nowak, S.; Tamirisa, N.*: Market Response to Policy Initiatives during the Global Financial Crisis, in: NBER Working Paper 15809. National Bureau of Economic Research, 2010.

<sup>24</sup> Vgl. *Acharya, V. V.*: A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation, in: *Journal of Financial Stability*, Vol. 5 (3), 2009, 224-255.

<sup>25</sup> Siehe hierzu *Chaney, P. K.; Thakor, A. V.*: Incentive Effects of Benevolent Intervention: The Case of Government Loan Guarantees, in: *Journal of Public Economics*, Vol. 26 (2), 1985, 169-189. – *Hellwig, M. F.*: Capital Regulation after the Crisis: Business as Usual? Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, 31. Bonn 2010.

<sup>26</sup> Vgl. *Dietrich, D.; Hauck, A.*: Government Interventions in Banking Crises: Assessing Alternative Schemes in a Banking Model of Debt Overhang. Discussion Paper on Economics, Finance, and Taxation, No. 3/2010. Heinrich-Heine-Universität: Düsseldorf 2010.

vere Wettbewerbsstrategien zu verfolgen, wodurch sich die erzielbaren Margen verringern und eine riskantere Geschäftspolitik provoziert wird.<sup>27</sup> Die empirische Evidenz spricht auch gegen die Vergabe von Garantien, denn diese wirken nachweislich kaum stabilisierend und verkürzen die Dauer von Krisen nicht.<sup>28</sup>

Für die Zinspolitik ist in diesem Zusammenhang von besonderer Bedeutung, dass niedrige Zinsen die mit Garantien verbundenen Fehlanreize noch verstärken können, vor allem, weil niedrige Geldmarktzinsen bei den Banken zusätzliche Anreize zu kurzfristiger Verschuldung setzen. Anhaltend niedrige Zinsen erhöhen somit auch die Wahrscheinlichkeit, dass die gegebenen Garantien auch tatsächlich in Anspruch genommen werden. Wie das Beispiel Irlands besonders deutlich zeigt, kann dies zu einer übermäßigen Belastung der öffentlichen Haushalte führen. Wenn die EZB weiter an sehr niedrigen Zinsen festhält, so kann dies zu erheblichen Risiken für die makroökonomische Stabilität im Euroraum führen.

Um aus diesem Teufelskreis auszubrechen, bedarf es zweier wichtiger Änderungen des ordnungspolitischen Rahmens. Die erste betrifft den Umgang mit den von der Krise schwer betroffenen Banken. Statt Garantien für neue Schulden auszusprechen, sind deren Bilanzen von notleidenden Krediten und von in der Vergangenheit eingegangenen Verbindlichkeiten zu bereinigen – beispielsweise über eine verstärkte Nutzung von *Bad Banks* oder durch die Anwendung eines besonderen Insolvenzverfahrens für Banken. Die zweite Änderung betrifft den Umgang mit den Staaten, deren Schuldenproblem nahezu untragbar geworden ist. Für diese Länder sind ebenfalls Entschuldungsmechanismen einzuführen. Diese Maßnahmen sollten die Fragilität des Bankensektors nicht erhöhen, wenn die zuvor benannten Maßnahmen zur nachhaltigen Stabilisierung des Bankensektors umgesetzt wurden, verringern aber den Druck auf die EZB, an der Politik des billigen Geldes aus Rücksicht auf die von der Vertrauenskrise betroffenen Länder festzuhalten.

Die EZB hat seit Mai 2010 Staatsanleihen im Wert von insgesamt rund 69 Mrd. Euro an den Ka-

pitalmärkten gekauft. Dies führt dazu, dass sich die Ausfallrisiken zunehmend direkt in der Zentralbankbilanz niederschlagen. Die EZB übernimmt damit die Rolle einer *Bad Bank*.

In der Gesamtschau sollte die EZB im Prognosezeitraum nicht nur weiter sanft aus den liquiditätspolitischen Sondermaßnahmen aussteigen, sondern auch mit Blick auf die Risiken für die Finanzstabilität beginnen, die Leitzinsen anzuheben. Aufkaufprogramme für staatliche Wertpapiere sollten auslaufen. Die Probleme im Bankensektor sowie die Schulden- und Vertrauenskrise einiger Länder des Euroraums können nicht mit geldpolitischen Instrumenten gelöst werden.

### **Zur Finanzpolitik**

In Deutschland wurden in den Jahren 2009 und 2010 expansive finanzpolitische Maßnahmen verabschiedet, die ein Volumen von rund 2% des nominalen Bruttoinlandsprodukts erreichten. In Anbetracht des Ausmaßes des Einbruchs war eine Reaktion der Finanzpolitik zwar notwendig, aber die Konsequenzen für die öffentlichen Haushalte sind gravierend. In Deutschland schnellte die Defizitquote bereits im Jahr 2009 auf 3% hoch, nach einem – wenn auch niedrigen – Überschuss im Jahr zuvor. Noch stärker schlug die Finanzkrise sich im Schuldenstand nieder. Während staatliche Garantien oder Bürgschaften das Defizit des Staates erst dann erhöhen, wenn sie fällig gestellt werden, steigt der Schuldenstand umgehend. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt lag der Schuldenstand bereits im Jahr 2009 mit 73½% um gut sieben Prozentpunkte über seinem Vorjahresniveau und wird sich vor allem wegen des deutschen Anteils an den europäischen Rettungsmaßnahmen im Jahr 2010 nochmals um 8¾ Prozentpunkte erhöhen. Für eine nachhaltige Konsolidierung in Deutschland ist derzeit die Rückführung der Defizitquote und somit letztlich auch der Schuldenstandsquote prioritär.

In letzter Zeit mehren sich die guten Nachrichten. Vor einem Jahr war noch davon auszugehen, dass die gesamtstaatliche Defizitquote auf 5% steigen würde. Heute liegt sie bei 3,2%. Diese Entwicklung ist aber allein der besseren Konjunktur geschuldet. So haben die Gewinnsteuereinnahmen deutlich zugenommen. Vor allem aber hat die Arbeitsmarktsituation die öffentlichen Kassen spürbar entlastet. Sowohl bei der Lohnsteuer als auch bei den Sozialbeiträgen kam es zu konjunkturbedingten Mehreinnahmen, und die Ausgaben für Lohnersatzleistungen blieben weit hinter den Haushalts-

<sup>27</sup> Vgl. Gropp, R.; Hakenes, H.; Schnabel, I.: Competition, Risk-Shifting, and Public Bail-out Policies. Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods, 05. Bonn 2010 (erscheint in Review of Financial Studies).

<sup>28</sup> Vgl. Kane, E. J.; Klingebiel, D.: Alternatives to Blanket Guarantees for Containing a Systemic Crisis, in: Journal of Financial Stability, Vol. 1 (1), 2004, 31-63.



planansätzen zurück. Gleiches gilt für die Zinsausgaben des Staates, denn der Zins auf Bundesanleihen hat einen historischen Tiefstand erreicht.

In einer solchen Situation ließ der Konsolidierungswille in der Vergangenheit häufig nach. Konjunkturbedingte Entlastungen dürfen aber nicht als Vorwand dienen, den Konsolidierungskurs zu lockern. Die strukturellen Fehlbeträge sind nach wie vor hoch und müssen deutlich zurückgeführt werden, wenn der Staat der Schuldenbremse genügen will. Dabei mag das Konzept der Schuldenbremse seine Schwächen aufweisen, und noch lange sind nicht alle Schwierigkeiten bei der Umsetzung gelöst. Dennoch ist es ein Instrument, das dabei helfen kann, die öffentlichen Haushalte auf eine tragfähige Basis zu stellen. Die deutsche Bevölkerung wird in den kommenden Jahren immer weiter altern und schrumpfen. Einer immer geringer werdenden Zahl erwerbsfähiger Personen wird eine immer größere Zahl von Rentenempfängern gegenüberstehen. Der Politik bleibt noch ein Zeitraum von 1½ Dekaden, um sich auf diese Herausforderungen vorzubereiten.<sup>29</sup> Der Abbau der strukturellen Defizite ist hierzu unumgänglich. Werden konjunkturell bedingte Mehreinnahmen im Aufschwung für zusätzliche Ausgaben oder Steuersenkungen verwendet, werden nur Fehler der Vergangenheit wiederholt.

Im Sommer des Jahres 2010 hat die Bundesregierung Maßnahmen konkretisiert, wie sie das strukturelle Defizit im Bundeshaushalt bis zum Jahr 2016 auf unter 0,35% des nominalen Bruttoinlandsprodukts zurückführen will. Das Sparpaket hat seine Schwächen, denn es wird vorrangig über die Einnahmeseite konsolidiert. Zudem ist es darauf ausgerichtet, das strukturelle Defizit des Bundeshaushalts zurückzuführen, und dies geschieht teilweise zu Lasten anderer öffentlicher Kassen. So werden für die Empfänger von ALG II zukünftig keine Rentenversicherungsbeiträge mehr gezahlt, wodurch der Beitragssatz zur Rentenversicherung voraussichtlich erst im Jahr 2014 statt 2013 gesenkt werden kann. Außerdem ist das Aufkommen aus der Insolvenzgeldumlage im Jahr 2010 deutlich über dem Ausgabebedarf geblieben. Im Jahr 2011 wird der Bund auf diesen Topf zugreifen und 1,1 Mrd. Euro entnehmen. Dennoch: mit der Umsetzung der Maßnahmen kann das strukturelle Defizit des öffentlichen Gesamthaushalts im Jahr 2011 immer-

hin auf knapp 2% und im Jahr 2012 auf 1% zurückgeführt werden.

Aus heutiger Sicht muss die von der Regierung im Sommer vorgelegte Einschätzung der wirtschaftlichen Entwicklung, auf deren Grundlage das notwendige Einsparvolumen für die Schuldenbremse berechnet worden ist, zwar deutlich nach oben korrigiert werden. Allerdings waren auch noch nicht alle Maßnahmen zur Einhaltung des Abbaupfades konkretisiert, und es waren globale Minderausgaben in nennenswerter Größenordnung eingestellt. All dies ist zu beachten, wenn die Politik zusätzliche Maßnahmen ergreifen will. Zurzeit wird vereinzelt über eine Reform der Steuern diskutiert. Eine große Steuerreform ist in der Tat in bestimmten Abständen geboten, schon weil der Einkommensteuertarif Progressionseffekte generiert. Vor allem die Abschmelzung des Mittelstandsbauchs sollte mittelfristig auf der Agenda stehen. Da eine solche Reform jedoch mit erheblichen Mindereinnahmen verbunden wäre, sollten zuvor Konsolidierungserfolge tatsächlich erzielt worden sein.

---

<sup>29</sup> Vgl. *Arbeitskreis Konjunktur*: Konjunktur Aktuell: Langsame Erholung ermöglicht Einstieg in die Konsolidierung, in: IWH, *Wirtschaft im Wandel*, Jg. 16 (1), 2010, 28 ff.

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011

	2009	2010	2011	2010		2011	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

### 1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	0,0	0,5	0,8	0,1	0,9	0,9	0,6
Arbeitsvolumen	- 2,6	2,6	1,1	2,1	3,1	1,9	0,4
Arbeitsstunden je Erwerbstätige	- 2,5	2,1	0,4	2,0	2,2	1,0	- 0,2
Produktivität <sup>1</sup>	- 2,2	1,1	1,2	1,1	1,0	1,4	1,0
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	- 4,7	3,7	2,3	3,3	4,1	3,3	1,5

### 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd.EUR

Konsumausgaben	1 883,2	1 929,2	1 975,9	937,3	991,9	961,8	1 014,1
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 411,1	1 444,6	1 488,3	701,3	743,2	724,1	764,3
Staat	472,1	484,6	487,6	236,0	248,7	237,8	249,8
Anlageinvestitionen	422,7	450,5	470,3	208,6	241,9	223,3	247,0
Ausrüstungen	154,7	168,6	179,4	77,6	91,0	84,9	94,5
Bauten	240,1	253,5	261,5	117,4	136,1	124,4	137,0
Sonstige Anlageinvestitionen	27,9	28,4	29,5	13,5	14,9	14,0	15,5
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	- 27,3	- 5,0	- 4,0	5,5	- 10,5	4,7	- 8,8
Inländische Verwendung	2 278,6	2 374,6	2 442,2	1 151,3	1 223,3	1 189,9	1 252,4
Außenbeitrag	118,5	121,7	133,4	62,2	59,5	72,5	61,0
Exporte	978,8	1 153,6	1 269,6	543,2	610,3	619,7	649,8
Importe	860,3	1 031,9	1 136,1	481,1	550,8	547,3	588,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	2 397,1	2 496,3	2 575,7	1 213,5	1 282,8	1 262,3	1 313,4

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	1,1	2,4	2,4	2,0	2,9	2,6	2,2
Private Haushalte <sup>2</sup>	- 0,2	2,4	3,0	1,5	3,2	3,2	2,8
Staat	5,0	2,6	0,6	3,4	1,9	0,8	0,5
Anlageinvestitionen	- 10,3	6,6	4,4	3,9	9,0	7,1	2,1
Ausrüstungen	- 23,3	9,0	6,4	4,3	13,4	9,4	3,9
Bauten	- 0,6	5,6	3,1	4,0	7,0	6,0	0,7
Sonstige Anlageinvestitionen	- 1,4	1,7	3,7	1,3	2,0	3,3	4,1
Inländische Verwendung	- 1,9	4,2	2,8	3,5	4,9	3,3	2,4
Exporte	- 16,9	17,9	10,1	15,1	20,5	14,1	6,5
Importe	- 15,5	19,9	10,1	14,6	25,0	13,8	6,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	- 3,4	4,1	3,2	4,1	4,1	4,0	2,4

### 3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2000)

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1 685,7	1 700,2	1 721,5	831,3	868,9	843,7	877,8
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 254,4	1 260,6	1 277,6	614,5	646,1	623,8	653,8
Staat	432,0	440,6	444,9	217,4	223,3	220,5	224,4
Anlageinvestitionen	418,2	445,4	461,9	206,3	239,1	218,9	243,0
Ausrüstungen	173,9	191,2	204,6	87,6	103,6	96,0	108,6
Bauten	207,3	216,2	218,8	100,7	115,4	104,5	114,3
Sonstige Anlageinvestitionen	36,6	39,0	41,5	18,3	20,7	19,5	22,0
Inländische Verwendung	2 070,9	2 129,2	2 167,0	1 039,1	1 090,1	1 062,7	1 104,3
Exporte	994,7	1 142,2	1 232,1	545,2	597,0	603,0	629,2
Importe	901,0	1 027,1	1 101,2	487,0	540,0	531,9	569,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	2 169,4	2 249,8	2 302,4	1 099,3	1 150,5	1 135,2	1 167,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	0,5	0,9	1,3	0,3	1,4	1,5	1,0
Private Haushalte <sup>2</sup>	- 0,2	0,5	1,4	- 0,4	1,4	1,5	1,2
Staat	2,9	2,0	1,0	2,3	1,7	1,4	0,5
Anlageinvestitionen	- 10,1	6,5	3,7	4,3	8,5	6,1	1,6
Ausrüstungen	- 22,6	9,9	7,0	5,6	13,9	9,6	4,9
Bauten	- 1,5	4,3	1,2	3,2	5,2	3,7	- 1,0
Sonstige Anlageinvestitionen	5,6	6,5	6,3	6,9	6,2	6,5	6,1
Inländische Verwendung	- 1,9	2,8	1,8	1,9	3,7	2,3	1,3
Exporte	- 14,3	14,8	7,9	13,3	16,2	10,6	5,4
Importe	- 9,4	14,0	7,2	11,1	16,7	9,2	5,4
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	- 4,7	3,7	2,3	3,3	4,1	3,3	1,5

## noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011

	2009	2010	2011	2010		2011	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

### 4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2000=100)

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Private Konsumausgaben <sup>z</sup>	0,0	1,9	1,7	1,9	1,8	1,7	1,6
Konsumausgaben des Staates	2,1	0,6	- 0,3	1,1	0,2	- 0,7	0,0
Anlageinvestitionen	- 0,3	0,1	0,7	- 0,4	0,5	0,9	0,5
Ausrüstungen	- 0,9	- 0,8	- 0,6	- 1,2	- 0,5	- 0,3	- 0,9
Bauten	0,9	1,2	1,9	0,8	1,6	2,2	1,7
Exporte	- 3,0	2,6	2,0	1,5	3,6	3,2	1,0
Importe	- 6,8	5,2	2,7	3,2	7,1	4,2	1,4
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>

### 5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd.EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>z</sup>	1 795,2	1 839,1	1 909,9	901,9	937,2	939,0	970,8
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	233,5	240,3	250,7	116,1	124,2	120,9	129,8
Bruttolöhne und -gehälter	992,4	1 018,9	1 049,8	483,0	535,9	498,0	551,8
Übrige Primäreinkommen <sup>z</sup>	569,4	579,9	609,4	302,9	277,1	320,1	289,2
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	269,6	340,1	350,2	144,9	195,2	155,9	194,4
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 064,9</b>	<b>2 179,2</b>	<b>2 260,1</b>	<b>1 046,8</b>	<b>1 132,4</b>	<b>1 094,9</b>	<b>1 165,2</b>
Abschreibungen	366,1	352,1	355,6	176,2	175,9	177,9	177,7
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 430,9</b>	<b>2 531,3</b>	<b>2 615,7</b>	<b>1 223,0</b>	<b>1 308,3</b>	<b>1 272,8</b>	<b>1 342,9</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1 791,8	1 901,9	1 967,7	912,4	989,6	952,9	1 014,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	566,0	642,7	667,2	313,3	329,4	334,0	333,3
Arbeitnehmerentgelt	1 225,9	1 259,2	1 300,5	599,1	660,1	618,9	681,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>z</sup>	- 2,5	2,4	3,8	1,0	3,9	4,1	3,6
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,1	2,9	4,3	1,8	3,9	4,2	4,5
Bruttolöhne und -gehälter	- 0,2	2,7	3,0	2,2	3,1	3,1	3,0
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	- 0,2	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,3
Übrige Primäreinkommen <sup>z</sup>	- 8,0	1,9	5,1	- 1,2	5,4	5,7	4,4
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	- 13,5	26,1	3,0	54,3	11,1	7,6	- 0,4
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>- 4,1</b>	<b>5,5</b>	<b>3,7</b>	<b>6,1</b>	<b>5,1</b>	<b>4,6</b>	<b>2,9</b>
Abschreibungen	- 0,3	- 3,8	1,0	- 5,6	- 2,0	1,0	1,0
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>- 3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>2,6</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	- 4,2	6,1	3,5	7,3	5,1	4,4	2,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	- 12,6	13,6	3,8	18,9	8,9	6,6	1,2
Arbeitnehmerentgelt	0,2	2,7	3,3	2,1	3,3	3,3	3,2

### 6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte <sup>z</sup>

a) Mrd.EUR

Masseneinkommen	1 042,5	1 075,5	1 091,7	518,1	557,5	524,9	566,7
Nettolöhne und -gehälter	639,2	665,6	686,1	312,0	353,7	322,0	364,1
Monetäre Sozialleistungen	490,3	498,0	491,7	250,9	247,0	246,6	245,1
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	87,0	88,1	86,1	44,8	43,3	43,7	42,4
Übrige Primäreinkommen <sup>z</sup>	569,4	579,9	609,4	302,9	277,1	320,1	289,2
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>o</sup>	- 57,6	- 59,7	- 60,0	- 30,7	- 29,0	- 31,2	- 28,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 554,3</b>	<b>1 595,8</b>	<b>1 641,1</b>	<b>790,3</b>	<b>805,5</b>	<b>813,9</b>	<b>827,2</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	33,6	34,9	36,0	17,2	17,7	17,7	18,2
Konsumausgaben	1 411,1	1 444,6	1 488,3	701,3	743,2	724,1	764,3
Sparen	176,8	186,2	188,7	106,1	80,0	107,5	81,2
Sparquote (%) <sup>o</sup>	11,1	11,4	11,3	13,1	9,7	12,9	9,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	2,6	3,2	1,5	3,5	2,8	1,3	1,7
Nettolöhne und -gehälter	- 0,3	4,1	3,1	4,0	4,3	3,2	2,9
Monetäre Sozialleistungen	8,3	1,6	- 1,3	2,8	0,3	- 1,7	- 0,8
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	11,3	1,2	- 2,3	2,4	0,0	- 2,5	- 2,0
Übrige Primäreinkommen <sup>z</sup>	- 8,0	1,9	5,1	- 1,2	5,4	5,7	4,4
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>- 1,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>
Konsumausgaben	- 0,2	2,4	3,0	1,5	3,2	3,2	2,8
Sparen	- 5,7	5,3	1,4	5,9	4,6	1,3	1,4

## noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011

	2009	2010	2011	2010		2011	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

### 7. Einnahmen und Ausgaben des Staates <sup>1</sup>

a) Mrd.EUR

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	564,5	565,7	579,2	280,9	284,8	288,5	290,6
Sozialbeiträge	409,9	420,3	432,6	204,2	216,0	210,3	222,3
Vermögenseinkommen	19,7	16,7	17,2	10,1	6,6	10,7	6,5
Sonstige Transfers	13,3	13,9	13,9	6,6	7,2	6,6	7,3
Vermögenstransfers	9,5	9,3	9,4	4,3	5,0	4,4	5,1
Verkäufe	48,7	51,3	54,3	23,9	27,4	25,7	28,5
Sonstige Subventionen	0,6	0,6	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>1 066,0</b>	<b>1 077,8</b>	<b>1 106,9</b>	<b>530,4</b>	<b>547,4</b>	<b>546,5</b>	<b>560,4</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>o</sup>	308,0	318,6	321,6	154,3	164,3	156,4	165,2
Arbeitnehmerentgelt	177,6	182,1	184,5	87,9	94,2	89,2	95,3
Vermögenseinkommen (Zinsen)	62,2	61,0	65,5	29,8	31,2	31,3	34,2
Subventionen	31,5	31,8	29,4	16,5	15,4	14,8	14,6
Monetäre Sozialleistungen	443,5	451,0	444,7	227,3	223,7	223,0	221,7
Sonstige laufende Transfers	45,2	47,0	48,2	24,2	22,8	23,8	24,5
Vermögenstransfers	32,8	30,5	26,3	14,8	15,8	11,7	14,6
Bruttoinvestitionen	39,3	40,6	37,6	16,7	23,8	17,3	20,3
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 1,4	- 5,8	- 1,4	- 5,0	- 0,8	- 0,6	- 0,8
<b>Insgesamt</b>	<b>1 138,7</b>	<b>1 156,8</b>	<b>1 156,5</b>	<b>566,5</b>	<b>590,4</b>	<b>566,9</b>	<b>589,6</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>- 72,7</b>	<b>- 79,0</b>	<b>- 49,6</b>	<b>- 36,1</b>	<b>- 43,0</b>	<b>- 20,5</b>	<b>- 29,1</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	- 4,3	0,2	2,4	- 1,8	2,3	2,7	2,0
Sozialbeiträge	0,5	2,5	2,9	1,8	3,3	3,0	2,9
Vermögenseinkommen	6,3	- 15,3	3,1	- 22,8	- 0,2	6,1	- 1,5
Sonstige Transfers	- 8,2	4,4	0,0	5,2	3,6	- 0,3	0,3
Vermögenstransfers	- 6,6	- 2,2	1,5	- 8,9	4,5	1,5	1,5
Verkäufe	3,5	5,5	5,7	4,6	6,3	7,6	4,0
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>- 2,1</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>- 0,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>o</sup>	6,0	3,4	0,9	4,2	2,7	1,4	0,5
Arbeitnehmerentgelt	4,1	2,5	1,3	3,1	1,9	1,4	1,1
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 6,7	- 1,8	7,4	- 2,3	- 1,4	5,1	9,6
Subventionen	13,2	1,0	- 7,6	8,3	- 5,7	- 10,3	- 4,7
Monetäre Sozialleistungen	5,3	1,7	- 1,4	3,0	0,4	- 1,9	- 0,9
Sonstige laufende Transfers	12,1	4,1	2,5	16,1	- 6,2	- 1,9	7,2
Vermögenstransfers	- 1,0	- 6,8	- 13,7	- 9,5	- 4,2	- 20,7	- 7,2
Bruttoinvestitionen	7,0	3,1	- 7,3	2,7	3,4	3,5	- 14,8
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>4,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0</b>	<b>2,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>- 0,1</b>

<sup>1</sup> Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

<sup>2</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>3</sup> Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

<sup>4</sup> Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

<sup>5</sup> Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

<sup>6</sup> Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

<sup>7</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

<sup>8</sup> Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen des IWH;  
2010 und 2011: Prognose des IWH.