ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Fichtner, Ferdinand et al.

Article

Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung 2011/2012

DIW Wochenbericht

Provided in Cooperation with:
German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

Suggested Citation: Fichtner, Ferdinand et al. (2011) : Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung 2011/2012, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 78, Iss. 1/2, pp. 2-30

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/152072

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung

Nr. 1–2/2011
78. Jahrgang
4. Januar 2011

DIW BERLIN

Wirtschaft Politik Wissenschaft www.diw.de

Wochenbericht

Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung 2011/2012 Seite 2

Die deutsche Wirtschaft wächst im Jahr 2011 um 2,2 Prozent nach 3,7 Prozent im Vorjahr. Im Jahr 2012 wird das Wachstum bei 1,3 Prozent liegen. Der exportgetriebene Aufschwung hat sich seit der zweiten Jahreshälfte 2010 etwas abgeschwächt und wird auch in der ersten Hälfte des laufenden Jahres noch gedämpft sein. Allerdings kann die Binnennachfrage dank einer insgesamt soliden Arbeitsmarktsituation zunehmende Zuwächse verzeichnen und verschafft dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum so eine breitere Basis.

Von Ferdinand Fichtner, Ansgar Belke, Kerstin Bernoth, Franziska Bremus, Karl Brenke, Christian Dreger, Christoph Große Steffen, Hendrik Hagedorn, Vladimir Kuzin, Nima Moshgbar, Katharina Pijnenburg, Maximilian Podstawski

„2,2 Prozent Wachstum sind ein sehr ordentlicher Wert“ Seite 3

Sechs Fragen an Ferdinand Fichtner

Weltwirtschaft: Aufschwung geht mit verlangsamten Tempo weiter, aber Euro-Krise bedroht Konjunktur Seite 4

Deutschland: Aufschwung auf breiterer Basis, aber kein Anlass zu Euphorie Seite 16

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland Seite 28

Neue Runde für die Schuldenkrise im Euroraum Seite 32

Kommentar von Christian Dreger

Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung 2011/2012

Ferdinand Fichtner
ffichtner@diw.de

Ansgar Belke

Kerstin Bernoth

Franziska Bremus

Karl Brenke

Christian Dreger

Christoph Große Steffen

Hendrik Hagedorn

Vladimir Kuzin

Nima Moshgbar

Katharina Pijnenburg

Maximilian Podstawski

Das DIW Berlin prognostiziert für die deutsche Wirtschaft im Jahr 2011 ein Wachstum von 2,2 Prozent, im Jahr 2012 werden es 1,3 Prozent sein. Im Jahr 2010 dürfte die deutsche Wirtschaft um 3,7 Prozent gewachsen sein.

Das rasante Tempo, mit dem sich die deutsche Volkswirtschaft von der Rezession erholte, geht bereits seit Sommer 2010 etwas zurück. Ursächlich hierfür sind in erster Linie die geringeren Zuwächse bei der Auslandsnachfrage. Insbesondere die Nachfrage nach deutschen Investitions- und Konsumgütern aus den Schwellenländern wird zwar auch in Zukunft ein wichtiger Wachstumstreiber sein, die von Aufholeffekten getriebene Dynamik des Jahres 2010 wird aber nicht wieder erreicht. Gleichzeitig ist die Nachfrage aus den Industrieländern gedämpft. Wiederhergestellte Lagerbestände und auslaufende Konjunkturprogramme bei gleichzeitig anhaltend hoher Arbeitslosigkeit drücken weltweit auf das Wachstum; die massive Staatsverschuldung und Zinsen nahe der Null-Prozent-Grenze lassen nur geringe Spielräume für eine Fortsetzung der expansiven Fiskal- und Geldpolitik. Insbesondere die Ausfuhren ins europäische Ausland bleiben angesichts relativ schwacher konjunktureller Dynamik gedämpft. Die Schuldenkrise schlägt sich bisher zwar nicht nennenswert im deutschen Exportvolumen nieder, da die akut betroffenen Länder ein geringes Gewicht in der deutschen Außenhandelsbilanz haben. Sollte sich die Krise allerdings weiter verschärfen, dürfte die Konsumneigung der privaten Haushalte deutlich sinken und so das Wachstum auch in Deutschland beeinträchtigen.

Zunehmend wird die Konjunktur in Deutschland von der anhaltend kräftigen Binnennachfrage getrieben. Das Investitionsklima hat sich im Lauf des Jahres 2010 zusehends aufgehellt. In diesem und nächsten Jahr wird die Investitionstätigkeit angesichts steigender Kapazitätsauslastung und günstiger Finanzierungsbedingungen weiter zulegen. Auch die Konsumnachfrage kann größere Zuwächse verzeichnen und verschafft dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum so eine breitere Basis. Vor allem die relativ günstige Situation auf dem Arbeitsmarkt sorgt für gute Stimmung bei den privaten Verbrauchern.

Tatsächlich hat der deutsche Arbeitsmarkt die Krise vergleichsweise gut überstanden. Während im Verlauf der Rezession die Arbeitslosigkeit weltweit kräftig gestiegen ist, waren die Beschäftigungsverluste in Deutschland überschaubar. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen liegt mittlerweile bereits wieder deutlich unter dem Niveau der Vorkrisenzeit. Diese günstige Entwicklung wird aber durch eine Neudefinition von Arbeitslosen überzeichnet. Zudem ist der Beschäftigungsaufbau zu einem großen Teil über eine Zunahme der Teilzeitbeschäftigung zu erklären, während die Vollzeitbeschäftigung zuletzt nur mit gebremstem Tempo stieg. Aufgrund der schwächeren Produktionszuwächse ist auch im laufenden und kommenden Jahr nur mit einem zögerlichen Beschäftigungsaufbau zu rechnen.

Dank der günstigen wirtschaftlichen Bedingungen entwickeln sich die öffentlichen Finanzen weniger schlecht als erwartet. Mit einem gesamtstaatlichen Finanzierungsdefizit von über 90 Milliarden Euro oder 3,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegt die Neuverschuldung aber immer noch deutlich über der Drei-Prozent-Grenze der EU-Verträge. Dank steigender Einnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen sowie einem gebremsten Anstieg der Staatsausgaben insbesondere für öffentliche Investitionen und Sozialausgaben wird das Defizit mit 2,4 Prozent in 2011 und 2,1 Prozent in 2012 zwar deutlich niedriger ausfallen. Angesichts einer Schuldenstandsquote von dann weit über 80 Prozent besteht allerdings weiterhin Konsolidierungsbedarf.

Sechs Fragen an Ferdinand Fichtner

„2,2 Prozent Wachstum sind ein sehr ordentlicher Wert“

Dr. Ferdinand Fichtner,
Leiter des Querschnittsbereichs „Konjunkturpolitik“
am DIW Berlin

Herr Dr. Fichtner, die deutsche Wirtschaft hat sich im Jahr 2010 besser erholt, als das allgemein erwartet wurde. Besteht jetzt Anlass zu Euphorie?
Das Wirtschaftswachstum war im Jahr 2010 zwar sehr kräftig, Anlass zur Euphorie sehen wir jedoch nicht. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum bei 3,7 Prozent gelegen haben dürfte, es wird aber im Jahr 2011 und noch mehr im Jahr 2012 wieder deutlich zurückgehen. Insgesamt aber ist das Wachstum relativ solide und damit auch die wirtschaftliche Situation relativ günstig. Für das Jahr 2011 prognostizieren wir ein Wachstum von 2,2 Prozent, im Jahr 2012 dürfte das Wachstum bei rund 1,3 Prozent liegen.

Warum rechnen Sie damit, dass das Wachstum zurückgehen wird?
2,2 Prozent für 2011 sind ein sehr ordentlicher Wert und wir gehen davon aus, dass dieses Wachstum eine relativ solide Basis hat. Insbesondere die Konsumnachfrage, aber auch die anderen Inlandsnachfragekomponenten werden dazu beitragen. Das alles ist letztlich der günstigen Arbeitsmarktsituation geschuldet. Allerdings ist die Arbeitsmarktsituation nicht so perfekt, wie sie auf den ersten Blick aussieht. Deswegen erwarten wir im Vergleich zu 2010 für die Jahre 2011 und 2012 ein niedrigeres Wachstum.

> » Die öffentlichen Finanzen befinden sich in einer überraschend guten Verfassung. «

Rechnen sie mit einer Zunahme der Arbeitslosenzahlen?
Wir rechnen im Jahresdurchschnitt immer noch mit einer leichten Abnahme. Wir gehen aber nicht davon aus, dass die Beschäftigungszuwächse massiv sein werden, insofern dürfte die Arbeitslosigkeit 2011 und 2012 im Jahresdurchschnitt um die drei Millionen liegen.

Wie sieht es beim privaten Konsum und der Binnenwirtschaft aus?
Die Binnenwirtschaft wird im Jahr 2011 eine solide Basis für das Wachstum darstellen. Die Exporte werden zum Wachstum beitragen, aber insbesondere die Konsumnachfrage wird einen relativ kräftigen Wachstumsbeitrag leisten. Wir gehen davon aus, dass etwa die Hälfte des Wachstums im Jahr 2011 auf die Konsumnachfrage zurückzuführen sein wird. Das ist für deutsche Verhältnisse sehr kräftig und ist der günstigen Arbeitsmarktsituation geschuldet.

Welchen Effekt hat die konjunkturelle Entwicklung auf die öffentlichen Finanzen?
Die öffentlichen Finanzen befinden sich in einer überraschend guten Verfassung, wobei man festhalten muss, dass es sich dabei um einen buchhalterischen Effekt handelt. Wir kommen 2011 und 2012 mit Sicherheit auf ein Defizit unter der Drei-Prozentgrenze des Maastricht-Vertrages, wobei dabei die Konsolidierungsbemühungen der Bundesregierung nur begrenzt eine Rolle spielen. Zu wesentlichen Teilen ist es die günstige konjunkturelle Situation, die beispielsweise auf der Ausgabenseite bei den Sozialausgaben zu erheblichen Einsparungen führt.

Wird die Weltwirtschaft die Finanzmarktkrise 2011 endgültig hinter sich lassen?
Die Folgen der Finanzmarktkrise sind noch nicht beseitigt. Letztlich muss man auch die Eurokrise als eine Konsequenz der Finanzmarktkrise betrachten und damit rechnen, dass Entwicklungen, wie wir sie in Europa haben, auch auf andere Staaten übergreifen können. Wir beobachten in Europa im Moment eine Zweiteilung, die sich in sehr unterschiedlichen Wachstumsraten in der Peripherie und im Kern Europas niederschlagen. Das spiegelt in erster Linie die Arbeitsmarktsituation, aber auch strukturelle Probleme, wie beispielsweise hohe fiskalische Defizite oder Schuldenstände wider. Die interessante Frage in diesem Zusammenhang wird sicherlich das Verhalten der EZB sein, die irgendwann mit ihrer Zinspolitik auf das kräftige Wachstum in Kerneuropa reagieren muss.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.
Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf www.diw.de/interview

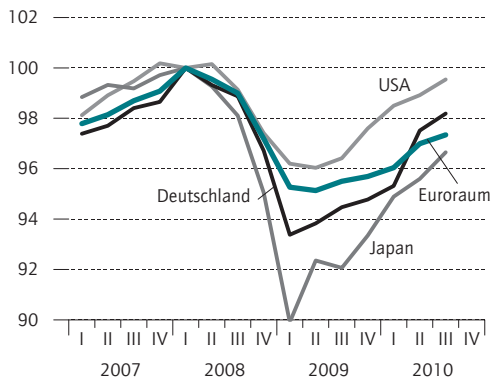
Weltwirtschaft: Aufschwung geht mit verlangsamten Tempo weiter, aber Euro-Krise bedroht Konjunktur

Wie erwartet hat das Tempo der weltwirtschaftlichen Erholung im Vergleich zu den kräftigen, durch Aufholeffekte getriebenen Produktionssteigerungen der unmittelbaren Nachkrisenzeit nachgelassen. Dabei ist die Entwicklung schon seit längerem äußerst heterogen. Während die Wirtschaftsleistung in den großen Schwellenländern seit Mitte 2009 kräftig angezogen hat und bereits deutlich über dem Vorkrisenniveau liegt, haben von den entwickelten Volkswirtschaften bisher nur die USA den krisenbedingten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts wieder wettgemacht (vgl. Abbildung 1). Deutschland wird seine massiven Produktionseinbußen erst gegen Ende dieses Jahres wieder aufholen, der Euroraum insgesamt im Verlauf des Jahres 2012. Für Japan ist ein Wiedererreichen der Produktion des Vorkrisenniveaus im Prognosezeitraum nicht zu erwarten.

Abbildung 1

Reales Bruttoinlandsprodukt

Index, 1. Quartal 2008 = 100



Quelle: Nationale statistische Ämter. **DIW** Berlin 2011

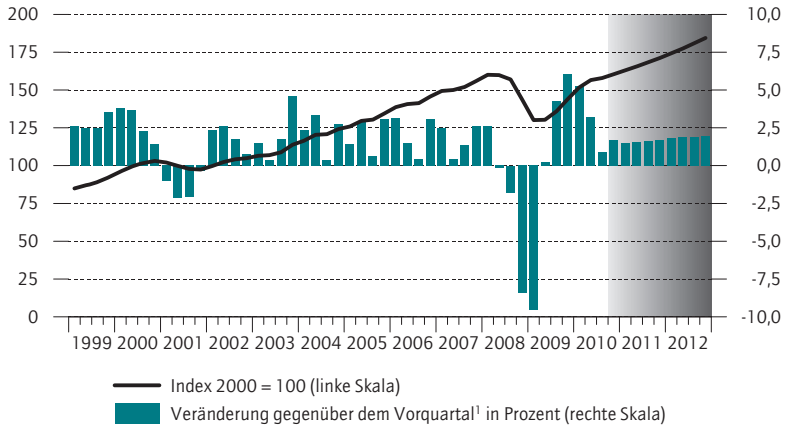
Die Produktion im Euroraum und Deutschland holt weiter auf, jedoch langsamer als zuvor. Das Vorkrisenniveau ist im Gegensatz zu den USA noch nicht wieder erreicht.

In vielen Schwellenländern, deren Produktion teilweise bereits über dem Expansionspfad der Vorkrisenzeit liegt, hat die Geld- und Fiskalpolitik mittlerweile eine restriktivere Richtung eingeschlagen, um Überhitzungen entgegenzuwirken. Der Wachstumsimpuls, der im Aufschwung von den aufstrebenden Volkswirtschaften auf die Weltwirtschaft ausging, dürfte daher im Vergleich zum Jahr 2010 nachlassen. Zusätzlich wird auch in den Industrieländern der Einfluss konjunkturstimulierender Maßnahmen zurückgehen. So zwingt der Druck der Kapitalmärkte weite Teile Europas zu einer überfälligen fiskalpolitischen Konsolidierung. Die Geldpolitik hat derzeit kaum Möglichkeiten die Konjunktur kurzfristig anzuschieben; die Zinsen liegen schon auf einem sehr niedrigen Niveau, die Geldmärkte sind reichlich mit Liquidität versorgt.

Vor diesem Hintergrund ist eine etwas moderatere Expansion der Weltwirtschaft zu erwarten. Nach dem kräftigen Zuwachs um gut fünf Prozent im vergangenen Jahr ist dieses Jahr mit einem Wachstum von etwas über vier Prozent zu rechnen. Im kommenden Jahr dürfte ein weltwirtschaftliches Produktionswachstum von etwa 4,5 Prozent zu erreichen sein (Tabelle 1). Dabei wird auch der Welthandel etwas zögerlicher wachsen als im Aufschwungjahr 2010 (Abbildung 2).

Abbildung 2

Welthandel



Quelle: CPB, Prognose des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2011

Das Wachstum des Welthandels verliert an Fahrt, bleibt aber weiter auf einem Aufwärtstrend.

Die Risiken für die konjunkturelle Entwicklung bleiben hoch. Nach wie vor kann noch nicht von einer Stabilisierung der Finanzmärkte gesprochen werden. Vielmehr sind die Märkte weiterhin durch erhebliche Verunsicherung gezeichnet, die sich beispielsweise in enormen Risikoaufschlägen der von Zahlungsunfähigkeit bedrohten Länder der Eurozone niederschlagen. Trotz der umfangreichen Rettungspakete von EU und Internationalem Währungsfonds, die allenfalls temporäre Erleichterung brachten, ist die Stimmung weiterhin angespannt. Dies mag auch damit zusammenhängen, dass die bisher umgesetzten Maßnahmen lediglich eine Symptombekämpfung darstellen, nicht aber die wirklichen Ursachen der Schuldenkrise im Euroraum beseitigen (Kasten Euro-

Tabelle 1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Weltwirtschaft

In Prozent

	BIP				Verbraucherpreise				Arbeitslosigkeit			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Euroraum	–3,6	1,7	1,3	1,6	0,3	1,5	1,3	1,4	9,5	10,0	9,9	9,7
UK	–5,0	1,7	1,8	2,1	2,1	3,3	2,3	1,9	7,7	7,7	7,6	7,5
Mitteleuropa & Balkan	–4,0	3,6	4,0	4,7	4,4	5,2	5,1	5,4	10,1	9,5	8,2	7,9
Russland	–8,0	3,9	4,3	4,9	11,7	6,7	7,0	5,4	8,4	7,5	7,1	6,7
USA	–2,6	2,7	1,8	2,0	–0,3	1,6	1,6	1,5	9,3	9,6	9,2	8,5
Japan	–6,3	4,4	0,8	1,5	–1,4	–0,5	–0,8	–0,5	5,1	5,2	5,5	5,2
China	9,1	10,1	9,5	8,6	–0,7	3,5	4,1	3,0	4,3	4,1	4,0	3,7
Südkorea	0,2	6,1	4,4	4,3	2,8	2,8	2,9	2,5	3,7	3,8	3,6	3,3
Indien	5,9	9,9	7,8	9,0	10,9	11,8	6,9	7,4	11,2	11,1	11,0	11,0
Brasilien	–0,2	7,8	5,1	5,7	4,9	4,8	4,4	4,2	8,1	7,0	6,8	6,6
Mexiko	–6,1	5,2	2,8	3,6	5,3	4,0	3,6	4,1	5,5	5,3	4,7	4,5
Welt	–0,7	5,1	4,2	4,5	1,9	3,3	3,0	2,8	8,0	8,1	7,8	7,5

Quelle: Nationale statistische Ämter, Prognose des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2011

Die Weltwirtschaft ist im letzten Jahr kräftig gewachsen, dieses Jahr liegen die Durchschnittsraten etwas niedriger. Dabei entwickeln sich die Preise moderat, aber die hohe Arbeitslosigkeit bleibt in vielen Ländern ein Problem.

krise, S. 12). Sollte sich die Krise verschärfen, könnten plötzliche Bewegungen an den Kapitalmärkten zu heftigen Wechselkursschwankungen und zu Störungen des Außenhandels führen. Noch schwerer dürften in einer solchen Situation allerdings die Wirkungen auf die privaten Haushalte wiegen, deren Konsumneigung bei einer drohenden Eskalation der Entwicklung einen herben Dämpfer hinnehmen müsste. Ein Übergreifen der angespannten Stimmung an den Finanzmärkten auf den außereuropäischen Raum, etwa auf die ebenfalls von massiv gestiegener öffentlicher Verschuldung geprägten USA, ist nicht auszuschließen. Negative Wachstumswirkungen insbesondere für den Euroraum wären auch bei einem Wiederaufflammen des Abwertungswettlaufs zwischen China und den USA zu erwarten, der sich letztlich in einer Höherbewertung des Euro niederschlagen dürfte.

Vereinigte Staaten

Die Wirtschaft der USA entwickelte sich in den letzten Monaten besser als erwartet. Nach Produktionszuwächsen mit Quartalswachstumsraten von bis zu einem Prozent zeichnete sich im Sommer 2010 eine spürbare Abkühlung der Konjunktur ab. Im zweiten Quartal konnte lediglich ein Wachstum von 0,4 Prozent im Vergleich zum Vorquartal erreicht werden; Frühindikatoren wiesen zudem für die zweite Jahreshälfte auf eine weitere Verlangsamung der Konjunktur hin. Tatsächlich zeigte sich das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal mit einer Rate von 0,6 Prozent relativ robust. Von einem kräftigen Aufschwung kann in den USA dennoch nicht die Rede sein, auch wenn eingehende Daten für die ersten Monate des vierten Quartals auf anhaltende Produktionssteigerungen hinweisen (Abbildung 3).

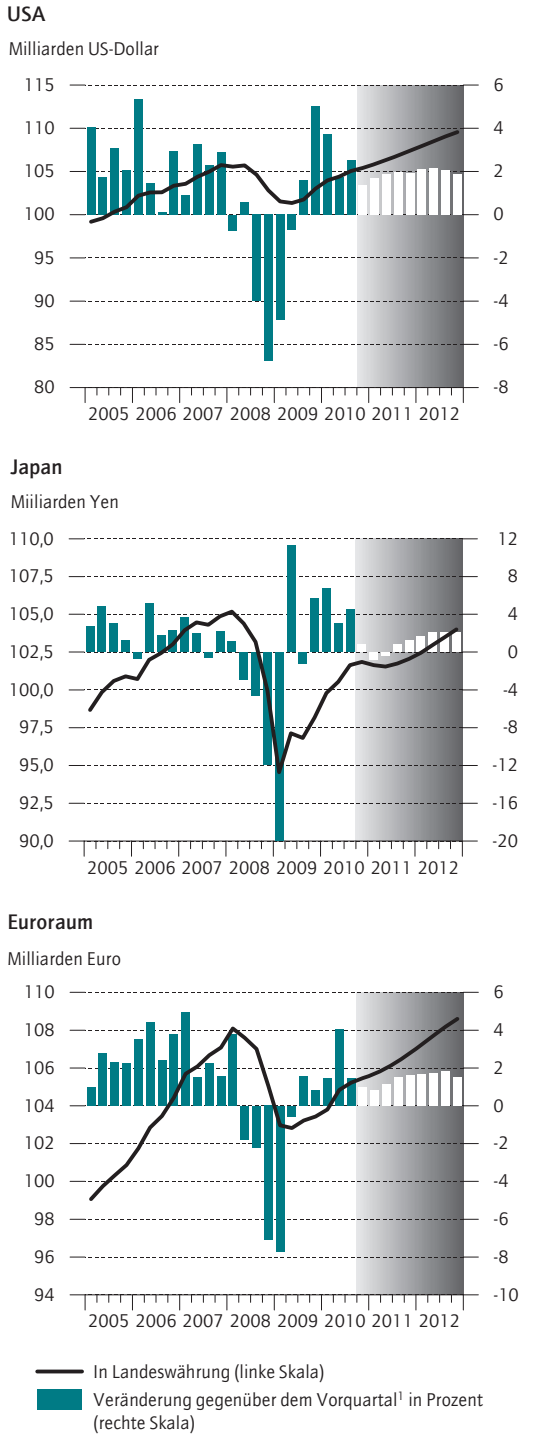
Im verarbeitenden Gewerbe weisen der Einkaufsmanagerindex und die monatlichen Produktionsdaten auf kurzfristig kräftiges Wachstum hin. Auch für den Dienstleistungssektor hat sich die Stimmung unter den Einkaufsmanagern insbesondere mit Blick auf die verbesserte Auftragslage und Beschäftigung in den vergangenen Monaten positiv entwickelt. Für das vierte Quartal ist daher damit zu rechnen, dass die Vereinigten Staaten erstmals das vor der Krise erzielte gesamtwirtschaftliche Produktionsniveau wieder erreichen.

Die Bedingungen für die Konsumnachfrage haben sich indes bisher kaum verbessert. Auf dem Arbeitsmarkt geht es nicht voran, die Beschäftigung wächst nur marginal (Abbildung 4). Mit 9,8 Prozent verharrte die Arbeitslosenquote im November auf historisch hohem Niveau. Die verdeckte Arbeitslosigkeit wächst, wie sich an der sinkenden Erwerbsquote zeigt. Zuletzt stagnierten die Löhne real. Auch mittelfristig bleiben die Bedingungen für Konsum durchwachsen: Die Vermögensverluste während der Krise werden sich in einer anhaltend hohen Sparquote niederschlagen, und auch an der hohen Arbeitslosigkeit wird sich in Zukunft nicht viel ändern. Von daher ist für die mittlere Frist nicht mit kräftigen Zuwächsen der Konsumausgaben zu rechnen.

Die Investitionen steigen vergleichsweise stark an. Angesichts negativer Realzinsen und günstiger Gewinnsituation und -erwartungen steigen die Ausrüstungsinvestitionen relativ kräftig. Der Immobilienmarkt entwickelt sich allerdings schwach. Zwar sinken die Bauinvestitionen nach ihrem Zusammenbruch im Frühsommer infolge des Auslaufens von Fördermaßnahmen (first-time homebuyers tax credit) mittlerweile nicht mehr; die Stabilisierung findet aber

Abbildung 3

Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA, in Japan und im Euroraum



1 Auf Jahresraten hochgerechnet, saisonbereinigter Verlauf.

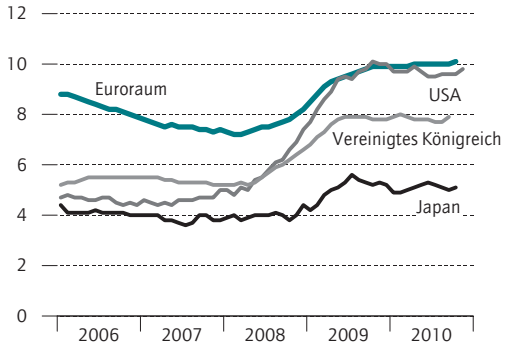
Quellen: Nationale statistische Ämter; Berechnungen des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2011

Die Erholung in den USA und Europa schwächt sich zunächst ab und wird erst im Verlauf dieses Jahres wieder kräftiger. In Japan bleibt der Aufschwung mit erneut negativen Wachstumsraten fragil.

Abbildung 4

Arbeitslosenquote

Saisonbereinigte Monatsdaten



Quelle: Nationale statistische Ämter. **DIW** Berlin 2011

Weltweit ist die Arbeitslosigkeit in der Wirtschaftskrise kräftig angestiegen. Eine Besserung ist zumeist nicht in Sicht.

auf ausgesprochen niedrigem Niveau statt. Die Baugenehmigungen deuten auf keine Verbesserung der Situation hin, bei den Gewerbeimmobilien drückt eine hohe Leerstandsquote auf Preise und Investitionstätigkeit.

Nicht zuletzt wegen der hohen Arbeitslosigkeit sehen sich die politischen Entscheidungsträger gezwungen, ihren äußerst expansiven Kurs beizubehalten. So hat die amerikanische Notenbank mangels wirksamer Zinssteuerung mit der Wiederaufnahme des Aufkaufs langfristiger Obligationen (quantitative easing 2, QE2) begonnen, 600 Milliarden US-Dollar in die Wirtschaft zu pumpen und so die langfristigen Zinsen zu senken. Diese Maßnahme hat sich in deutlich steigenden Inflationserwartungen niedergeschlagen (Abbildung 16), so dass die Fed weitere expansive Maßnahmen nur sehr vorsichtig dosieren dürfte.

Auch die Fiskalpolitik behält ihren expansiven Kurs bei. Nach den für die Demokratische Partei verlorenen Wahlen im November 2010 sieht sich US-Präsident Obama zwar mit einem von Republikanern dominierten Kongress konfrontiert, konnte aber fortgesetzte Steuererleichterungen zur Stützung des Wachstums im Jahr 2011 erreichen. Zusätzliche Steuervergünstigungen für Bezieher hoher Einkommen, die von den Republikanern im Zuge der Kompromissfindung durchgesetzt worden waren, dürften sogar leicht wachstumsfördernd sein. Ein Umsteuern hin zu einer konsolidierenden Politik, wie von den Republikanern noch im Wahlkampf gefordert, ist derzeit nicht zu erkennen.

Insgesamt betrachtet dürfte die US-Wirtschaft im Jahresdurchschnitt 2010 mit 2,7 Prozent ein relativ kräftiges Wachstum aufweisen. Eine Wachstumsrate von

1,8 Prozent im Jahr 2011 und von 2,0 Prozent im Jahr 2012 unterstreichen die Erwartung, dass der weitere Aufschwung in den USA, gemessen an den Wachstumsraten der Vorkrisenzeit, gedämpft verläuft.

Süd- und Mittelamerika

Die lateinamerikanischen Volkswirtschaften zeigen nach der starken Erholung seit der zweiten Jahreshälfte 2009 mittlerweile ein abgeschwächtes Wachstum. Insbesondere Brasilien mit seinen intensiven Handelsbeziehungen nach Südostasien ist nach wie vor ein Wachstumsmotor in der Region und zeichnet sich ebenso wie Mexiko durch moderate Inflationsraten und eine deutliche Entspannung der Lage auf dem Arbeitsmarkt aus. Die leichte Abschwächung des Aufschwungs seit dem Sommer ist im Wesentlichen auf die schwächere Dynamik der Weltkonjunktur zurück zu führen; in Mexiko sind zudem die privaten Geldtransfers aus den USA leicht rückläufig und bremsen daher die Binnennachfrage. Zusätzlich wachstumsdämpfend wirken eher kontraktive Geld- und Fiskalpolitiken, die weithin zur Vermeidung von Überhitzung eingeschlagen wurden. Als einziges Land Lateinamerikas hat Venezuela aufgrund stark gesunkener Ölpreise die Krise noch immer nicht überwunden. Die anhaltend hohe Inflation dürfte sich hier auch weiterhin als wachstumsfeindlich erweisen.

Im Durchschnitt ist für das laufende und das kommende Jahr in Lateinamerika ein flacherer Wachstumsverlauf zu erwarten. Diese Entwicklung wird weitgehend begleitet von moderater Inflation und einer Entspannung auf dem Arbeitsmarkt.

Japan

In Japan hat sich das Wirtschaftswachstum zuletzt gefestigt. Im dritten Quartal 2010 konnte eine Produktionssteigerung von 1,1 Prozent verbucht werden, nach deutlich aufwärts revidierten 0,7 Prozent im zweiten und 1,7 Prozent im ersten Quartal. Die Wachstumsbeschleunigung geht in erster Linie auf eine anziehende Konsumnachfrage der privaten Haushalte zurück. Dagegen haben die Zuwächse bei den Exporten abgenommen; zuletzt sind die Ausfuhren sogar etwas weniger als die Einfuhren gestiegen. Dies bedeutet indes nicht, dass die einseitige Abhängigkeit des Landes vom Export nicht fortbesteht.

Die höheren Verbrauchsausgaben sind auch das Resultat von Strohfeuereffekten, die auf die Konjunkturprogramme zurückzuführen sind. So hatte die Regierung die Binnennachfrage unter anderem durch Steueranreize beim Kauf von umweltfreundlichen Autos und Haushaltsprodukten gestützt. Dies hat zu Vorzieheffekten geführt, um die Subventionen auszunutzen. Im weiteren Verlauf sind eher geringere Zuwachsraten zu erwarten, weil die stimulierenden Maßnahmen auslaufen. Diese Entwicklung ist freilich nicht allein durch geringere fiskalische Impulse geprägt. Angesichts der zuletzt wieder gestiegenen Arbeitslosigkeit (Abbildung 4), einer nur schwachen Lohnentwicklung und fallender Konsumgüterpreise wird sich die Konsumfreude der privaten Haushalte in engen Grenzen halten. Die Industrieproduktion ist bereits über die letzten Monate hinweg gesunken. Dazu hat auch die schwache Investitionsnachfrage der Unternehmen beigetragen. Insgesamt sind die Aussichten für die Binnennachfrage also nicht günstig. Angesichts einer Staatsschuldenquote von knapp 200 Prozent und eines laufenden Haushaltsdefizits von fast 10 Prozent des Bruttoinlandsprodukts bestehen für die Fiskalpolitik kaum Spielräume, die konjunkturelle Entwicklung weiter zu stimulieren.

Darüber hinaus ist mit einer weiteren Abschwächung bei der Dynamik der Ausfuhren zu rechnen, obwohl mit China und Südkorea zwei der wichtigsten Exportmärkte weiterhin auf Expansionskurs sind. Dies gilt insbesondere für China, das mittlerweile 20 Prozent der Lieferungen aus Japan absorbiert. Die Exporte in die Vereinigten Staaten dürften aber bei einer eher moderaten US-Konjunktur nur wenig vorankommen. Tendenziell werden die Exporte auch durch die Aufwertung des Yen gehemmt, der im abgelaufenen Jahr gegenüber dem US Dollar rund zehn Prozent zugelegt hat. Da der Yen angesichts weltweit hoher Unsicherheit von den internationalen Kapitalanlegern als relativ sichere Anlagemöglichkeit angesehen wird, dürfte der Aufwertungsdruck kaum abnehmen. Dies sollte allerdings nicht überbewertet werden. So hat sich der reale Wechselkurs aufgrund der Deflation in Japan nicht wesentlich verschlechtert. Daher bleiben die Produkte preislich wettbewerbsfähig, zumal viele Unternehmen noch Effizienzreserven freisetzen können.

Im abgelaufenen Jahr hat die japanische Wirtschaft wohl um 4,4 Prozent zugelegt. Damit ist ein Gutteil des durch die Finanzkrise hervorgerufenen Einbruchs wieder wettgemacht worden. Für den Prognosezeitraum ist allerdings mit einer recht deutlichen Abkühlung zu rechnen (Abbildung 3). Derzeit ist von einer Wachstumsrate von 0,8 Prozent in diesem Jahr auszugehen, die zum Teil mit negativen Quartalswachstumsraten einhergeht. Die Zuwachsrate speist sich fast vollständig aus dem statistischen Überhang. Im Zuge der etwas anziehenden Konjunktur in den Industrieländern dürfte im kommenden Jahr ein Zuwachs von 1,5 Prozent erreicht werden. Der Preisrückgang setzt sich im Prognosezeitraum weiter fort. Die Arbeitslosigkeit bleibt mit über fünf Prozent auf hohem Niveau.

Süd- und Ostasien

Die Länder Süd- und Ostasiens stellen weiterhin den Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft dar. In China ist das hohe Wachstum der letzten Quartale auch durch stimulierende fiskalische Maßnahmen gestützt worden. So konnten zweistellige Zuwachsraten des realen Bruttoinlandsprodukts aufrechterhalten werden. Das chinesische Wirtschaftswachstum im Vergleich zum Vorjahresquartal hat sich im dritten Quartal auf knapp zehn Prozent etwas abgeschwächt. Die Dynamik hat sich vor allem bei den Investitionen verlangsamt. Nach wie vor konnten die Ausfuhren stark zulegen. Damit haben sich die Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft wieder vergrößert.

Im weiteren Verlauf ist eher mit einer Abschwächung der Exportdynamik zu rechnen. Dies reflektiert vor allem die Minderung des Wachstumstempos in den Industrieländern. Insbesondere die moderatere Entwicklung in den USA, die mit einem Anteil von 20 Prozent den wichtigsten Ausfuhrmarkt für chinesische Produkte darstellen, dürfte die chinesischen Exporte dämpfen. Darüber hinaus ist im Prognosezeitraum mit einer graduellen Aufwertung des Yuan zu rechnen, die die Exporte weiter dämpft.

Insgesamt wird das Wachstum im Prognosezeitraum mehr als bisher von der Binnenkonjunktur getragen, die durch die restriktivere Geldpolitik allerdings etwas gebremst wird. Die Inflation der Konsumentenpreise in China hat zuletzt spürbar angezogen und liegt aktuell bei etwa fünf Prozent. Dies geht vor allem auf gestiegene Lebensmittelpreise zurück, deren Gewicht am Konsumentenpreisindex bei rund einem Drittel liegt. Preissteigerungen infolge von Unwettern sowie steigende Importpreise für Agrarprodukte werden an die Endverbraucher durchgereicht. Daneben geht von den hohen Liquiditätszuwächsen der Vergangenheit und vom Immobilienmarkt ein erheblicher Inflationsdruck aus. Noch stärker als die Konsumentenpreise haben die Großhandelspreise angezogen. Die chinesische Notenbank beobachtet die Entwicklung seit geraumer Zeit mit Sorge und hat in jüngster Zeit mit Anhebungen des Leitzinssatzes reagiert, um die Inflationserwartungen zu stabilisieren.

Allerdings ist mit einer Fortführung der expansiven Fiskalpolitik zu rechnen, zumal die Budgetdefizite nicht allzu hoch sind und die Steuereinnahmen in letzter Zeit merklich angezogen haben. Auch im anstehenden Fünf-Jahres-Entwicklungsplan (2011–15) dürften Maßnahmen zur Förderung von Schlüsselindustrien beschlossen werden. Für ein dauerhaft höheres Wachstum ohne staatlichen Anschub sind jedoch weitere strukturelle Reformen unabdingbar. Die Bedeutung staatlicher Unternehmen wird in Zukunft weiter zurückgehen. Darüber hinaus steht eine vorsichtige Liberalisierung der Finanzmärkte auf der Tagesordnung, um eine stärkere Konsumdynamik zu entfachen. Dies würde auch zum Abbau globaler Ungleichgewichte beitragen. Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um knapp zehn Prozent steigen; im nächsten Jahr wird der Zuwachs kaum geringer ausfallen.

Die indische Wirtschaft konnte seit Beginn 2010 mit zweistelligen Raten im Vorjahresvergleich zulegen; seither hat sich das Wachstumstempo nur geringfügig verlangsamt. Die Dynamik wird vor allem von den Investitionen bestimmt. Dies betrifft auch die Ausgaben in die Infrastruktur, deren Ausbau mit dem wachsenden Bedarf nicht mithalten kann. Daneben ist der private Verbrauch ein Motor der Entwicklung; der Konsumhunger in der schnell wachsenden Mittelschicht spielt dabei die wesentliche Rolle.

Die Inflation hat in den letzten Quartalen deutlich angezogen; mittlerweile werden bei den Konsumenten- und Großhandelspreisen Steigerungsraten von knapp zehn Prozent registriert. Dahinter stehen in erster Linie die anziehenden Energie- und Lebensmittelpreise. Daher schwenkt die Notenbank, deren Geldpolitik zu Zeiten der globalen Finanzkrise expansiv gestaltet war, zunehmend auf einen restriktiven Kurs ein. Weitere Zinserhöhungen sind somit wahrscheinlich. Die wachstumsdämpfenden Wirkungen dieser Politik dürften aber gering sein.

Die Rupie wird sich daher noch etwas weiter gegenüber dem US-Dollar aufwerten. Dazu tragen auch die steigenden Kapitalzuflüsse von internationalen Investoren bei. Die Aufwertung ist für die Notenbank durchaus erwünscht, da sie helfen kann, die Inflation zu reduzieren. Die Fiskalpolitik wird sich auf den Abbau des Haushaltsdefizits konzentrieren, das infolge der konjunkturstimulierenden Maßnahmen auf mehr als sieben Prozent des Bruttoinlandsprodukts gestiegen ist. Da dies unter anderem durch einen Abbau von Subventionen und den Verkauf von Beteiligungen im Zuge weiterer Privatisierungen erfolgen wird, dürften die dämpfenden Effekte auf die wirtschaftliche Entwicklung nicht allzu hoch ausfallen. Alles in allem ist in diesem Jahr mit einem Produktionszuwachs von rund acht Prozent zu rechnen, im nächsten Jahr ist ein Anstieg um die neun Prozent wahrscheinlich.

Euroraum

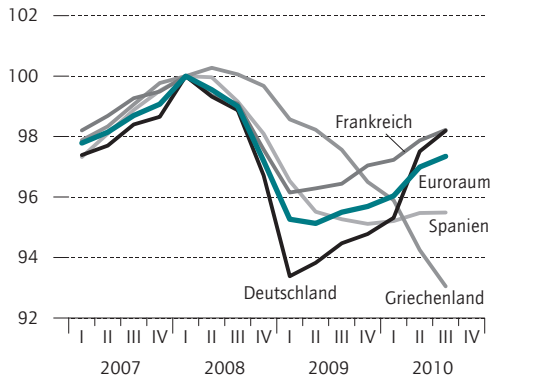
Die wirtschaftliche Entwicklung

Im Euroraum ist das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal um 0,4 Prozent gestiegen, der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung und der Einkaufsmanagerindex legen seit mehreren Monaten kontinuierlich zu.

Abbildung 5

Reales Bruttoinlandsprodukt in Europa

Index, 1. Quartal 2008 = 100



Quelle: Eurostat. **DIW** Berlin 2011

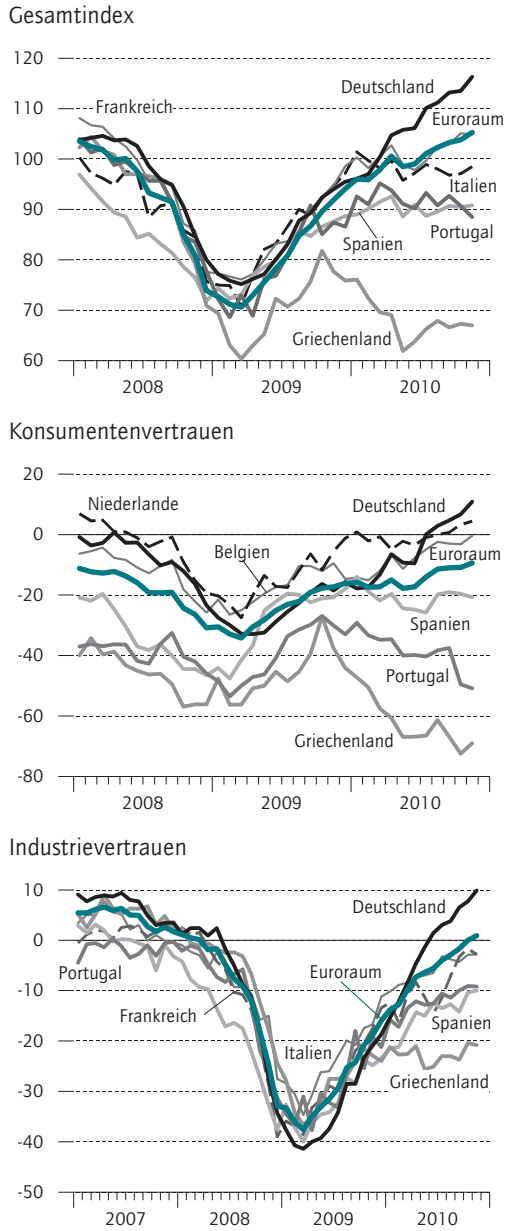
Die Ungleichgewichte im Euroraum nehmen zu: Kräftiges Wachstum in Deutschland, deutlicher Rückgang in Griechenland.

Dabei verläuft die realwirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Mitgliedsstaaten weiterhin sehr unterschiedlich. So verzeichnet Griechenland das achte Quartal in Folge ein negatives Wachstum und die spanische Wirtschaft stagniert nach zwei Quartalen leicht positiven Wachstums bereits wieder (Abbildung 5). Im Vergleich zum europäischen Durchschnittswert ist auch die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage in Spanien, Portugal, und Griechenland schlecht (Abbildung 6). Deutschland hingegen weist den optimistischsten Wert seit 1991 auf und zieht den gesamteuropäischen Durchschnitt kräftig nach oben. Aber auch in Belgien, den Niederlanden und Frankreich ist die Stimmung recht gut. Das heterogene Bild wird auch in Zukunft fortbestehen. Während das Konsumentenvertrauen in Deutschland, Belgien und den Niederlanden stetig nach oben klettert, liegt es vor allem in Portugal und Griechenland am Boden. Neben den befürchteten Auswirkungen der Schuldenkrise spiegeln die Unterschiede im Wesentlichen die sehr heterogene Entwicklung am Arbeitsmarkt wider. Während Deutschland mittlerweile die niedrigste Arbeitslosenquote seit der Wiedervereinigung aufweist und auch einige andere Volkswirtschaften wie Frankreich oder die Niederlande recht glimpflich durch die Krise gekommen sind, liegen die Raten insbesondere in Spanien, Irland und Griechenland deutlich über dem Durchschnittswert der Europäischen Union (Abbildung 7). Daher ist in diesen Ländern vorerst mit keinem Zuwachs des privaten Konsums zu rechnen. Auch der öffentliche Konsum ist in Griechenland seit Beginn des letzten Jahres und in Irland bereits seit zwei Jahren rückläufig. Wegen der fortlaufenden Sparanstrengungen ist in diesen Ländern sowie in Spanien und Portugal daher auch kein positiver Wachstumsbeitrag des Staatskonsums zu erwarten.

Abbildung 6

Indikator der Einschätzung der wirtschaftlichen Lage

Index



Quelle: Europäische Kommission. **DIW** Berlin 2011

Das Vertrauen in die wirtschaftliche Entwicklung des Euroraums steigt. In der Peripherie bleibt die Stimmung aber schlecht.

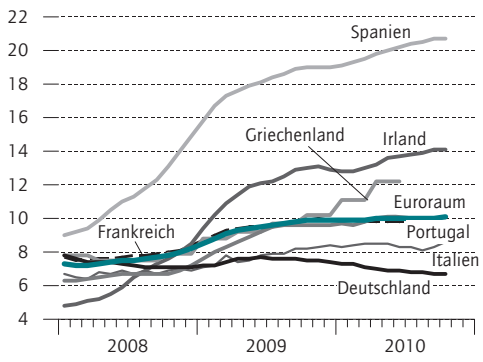
Ein kleiner Hoffnungsschimmer für das Wachstum geht von der Industrie aus. Zwar liegt das Industrievertrauen für Spanien, Portugal und Griechenland deutlich unter dem Durchschnitt der Währungsunion, in Portugal und Spanien verbessert sich die Stimmung jedoch zusehends (Abbildung 6). Auch die Auftragseingänge sind in Spanien seit knapp zwei Jahren relativ stabil (Abbildung 8). In Griechenland

hingegen zeichnet sich eine Verbesserung der Industrieproduktion bisher nicht ab.

Der schwerfällige private Konsum, die andauernden staatlichen Konsolidierungsmaßnahmen sowie die etwas nachlassende außenwirtschaftliche Nachfrage sorgen dafür, dass sich die Eurozone nur langsam erholt. Im Jahr 2010 dürfte die Wirtschaft um 1,7 Prozent gewachsen sein. Für das laufende Jahr erwarten wir ein Wachstum von 1,3 Prozent. Im Jahr 2012 wird die Wirtschaft um 1,6 Prozent wachsen.

Abbildung 7

Arbeitslosenquote

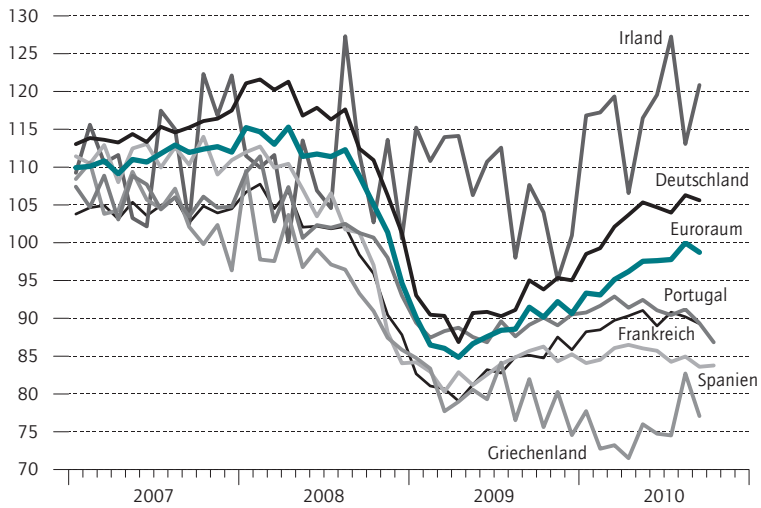


Quelle: Eurostat. **DIW** Berlin 2011

Die Arbeitslosenquoten zeigen die Ungleichgewichte im Euroraum deutlich. In Deutschland sinkt die Arbeitslosigkeit, während die Quote Spaniens weiter alarmierend ist.

Abbildung 8

Auftragseingänge in der Industrie



Quelle: Eurostat. **DIW** Berlin 2011

Die Auftragseingänge zeichnen ein zutiefst ungleiches Bild im Euroraum. Starke Schwankungen in Irland und eine schlechte Lage in Südeuropa.

Geldpolitik

Die heterogen verlaufende Wirtschaftsentwicklung in den einzelnen EWU-Mitgliedsländern wird auch in Zukunft eine Herausforderung für die Europäische Zentralbank sein. Für Deutschland ist der derzeitige geldpolitische Kurs der EZB angesichts seines kräftigen Wirtschaftswachstums und der robusten Binnennachfrage recht expansiv.

Im Euroraum ist in den letzten drei Monaten die Inflation auf knapp zwei Prozent angestiegen und lag damit in der Größenordnung der von der EZB als Preisniveaustabilität definierten Steigerungsrate. Ein großer Teil der Zuwächse ist allerdings auf Basiseffekte aufgrund einer Zunahme von Energie- und Nahrungsmittelpreisen im Vergleich zum Vorjahr zurückzuführen; die Kerninflation betrug in den letzten Monaten nur jeweils rund ein Prozent. Sowohl der Consensus Forecast als auch der Preisverlauf der einjährigen Inflationsswaps im Euroraum (Abbildung 16) zeigen, dass die Inflationserwartungen auch im Prognosezeitraum zwischen 1,8 und 1,9 Prozent liegen. Zusammen mit der prognostizierten moderaten Wirtschaftserholung im Euroraum wird sich die Inflation daher in den nächsten Monaten bei knapp zwei Prozent einpendeln.

Mit historisch niedrigen Zinsen und unbeschränkter Verfügbarkeit von Liquidität hat die Europäische Zentralbank die Geschäftsbanken gestützt. Allerdings ist hierdurch eine starke Abhängigkeitsbeziehung zwischen der europäischen Notenbank und den Geschäftsbanken entstanden. Entgegen den Erwartungen vieler Beobachter hat der EZB-Rat Anfang Dezember 2010 beschlossen, die günstigen Refinanzierungsbedingungen noch bis mindestens April 2011 zu verlängern und damit den Geschäftsbanken und Aufsichtsbehörden noch einmal Zeit verschafft. Immerhin ist das Kreditvolumen, welches die EZB über die Refinanzierungsgeschäfte an die Kreditinstitute im Euroraum ausgegeben hat, zwischen Juli und Dezember 2010 wieder um rund 40 Prozent zurückgegangen, es ist jedoch noch immer um rund 100 Milliarden Euro höher als vor der Finanzkrise (Abbildung 9).

Zusammen mit der Entscheidung für einen direkten Aufkauf von Anleihen krisengezeichneter Staaten in Höhe von bisher knapp 70 Milliarden Euro führte die Ausweitung der Kreditvergabe zu einem Anwachsen der EZB-Bilanz um bisher 70 Prozent gegenüber Anfang 2007. Dies liegt dem Beschluss des EZB-Rats vom 16. Dezember 2010 zugrunde, das gezeichnete Kapital der Bank von rund fünf auf knapp elf Milliarden Euro zu verdoppeln (Kasten Chronologie der Schuldenkrise, S. 11).

Mit diesem Beschluss setzt die EZB gleich mehrere Signale: Zum einen ist es eine Warnung an die na-

Kasten

Chronologie der Schuldenkrise

05. November 2009	Griechenland kündigt an, dass das Defizit in 2009 12,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen wird.
08. Dezember 2009	Fitch stuft Griechenland auf BBB+ herab.
16. Dezember 2009	S&P stuft Griechenland auf BBB+ herab.
22. Dezember 2009	Moody's stuft Griechenland auf A2 herab.
24. März 2010	Fitch stuft die Kreditwürdigkeit Portugals von AA auf AA- herab.
25. März 2010	Die EZB kündigt an, auch über das Jahr 2010 hinaus Staatsanleihen mit einem mäßigen Rating (BBB) als Sicherheit zu akzeptieren.
11. April 2010	Die Finanzminister der Eurozone einigen sich auf ein Rettungspaket in Form von Krediten für Griechenland in Höhe von 30 Milliarden Euro im ersten Jahr. Das Programm wird vom IWF mit 15 Milliarden Euro kofinanziert.
22. April 2010	Laut Eurostat beträgt das griechische Defizit in 2009 13,6 Prozent des BIP.
23. April 2010	Griechenland bittet um Aktivierung des am 11. April beschlossenen Rettungsmechanismus.
27. April 2010	S&P stuft die Kreditwürdigkeit Griechenlands auf „Junk" (BB+) herab.
28. April 2010	S&P stuft Spanien von AA+ auf AA herab.
02. Mai 2010	Die Finanzminister der Eurozone beschließen ein Hilfspaket für Griechenland in Höhe von 110 Milliarden Euro für die folgenden drei Jahre.
03. Mai 2010	Die Europäische Zentralbank kündigt an, bis auf weiteres griechische Staatsanleihen aller Ratings als Sicherheit zu akzeptieren.
06. Mai 2010	Das Athener Parlament nimmt das Sparpaket an.
10. Mai 2010	Die Europäische Union beschließt zusammen mit dem IWF einen 750 Milliarden Euro Rettungsschirm für angeschlagene Euro-Mitgliedsländer. Die Europäische Zentralbank kündigt an in Zukunft Staatsanleihen zu kaufen.
12. Mai 2010	Griechenland erhält erste Gelder in Höhe von 5,5 Milliarden Euro vom IWF.
27. Mai 2010	Spaniens Parlament stimmt für ein drastisches Sparpaket.
28. Mai 2010	Fitch stuft die Kreditwürdigkeit Spaniens von AAA auf AA+ herab.
07. Juni 2010	Gründung der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (ESFS) als auf drei Jahre angelegter Stabilisierungsmechanismus.
14. Juni 2010	Moody's stuft die Bonität Griechenlands von A3 auf Ba1 herab.
16. Juni 2010	Die Europäische Zentralbank akzeptiert griechische Staatsanleihen nicht mehr als vollwertiges Pfand.
05. August 2010	Zweite Tranche des Hilfspakets wird an Griechenland ausbezahlt.
30. September 2010	Es wird bekannt, dass Irland weitere Milliarden in sein marodes Bankensystem pumpen muss.
06. Oktober 2010	Fitch stuft die Kreditwürdigkeit Irlands von AA- auf A+ herab.
29. Oktober 2010	Die Bundesregierung setzt sich auf dem EU-Gipfel dafür ein, künftig auch private Gläubiger an den Kosten für Hilfspakete zu beteiligen.
21. November 2010	Irland schlüpft als erstes Euroland unter den 750 Milliarden Euro Rettungsschirm von EU und IWF.
24. November 2010	Die irische Regierung präsentiert einen Vier-Jahres-Plan zur Sanierung des Staatshaushalts.
28. November 2010	Die EU-Staaten verabschieden Hilfspaket für Irland, welches 85 Milliarden Euro umfasst und über drei Jahre laufen wird. Die EU-Staaten verständigen sich darauf, dass private Gläubiger ab 2013 bei Rettungsaktionen für angeschlagene EU-Staaten beteiligt werden können.
29. November 2010	Die EU-Kommission schlägt vor, dass Griechenland erst 2021 seine letzten Schulden aus dem Hilfspaket an die Euro-Partner zurückzahlen muss und nicht wie ursprünglich beschlossen 2015.
07. Dezember 2010	Beim Finanzministertreffen in Brüssel wird eine Aufstockung des Euro-Rettungsfonds abgelehnt.
16. Dezember 2010	Der EU-Rat einigt sich auf eine Änderung der Europäischen Verträge, um einen permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus als Nachfolger des ESFS zu schaffen. Der EZB-Rat beschließt eine Verdopplung des gezeichneten Kapitals der Notenbank von fünf auf elf Milliarden Euro.

Kasten

Europa am Scheideweg

Die Schuldenkrise in der Europäischen Währungsunion führt der Öffentlichkeit vor Augen, dass ein Staatsbankrott eines Mitgliedslandes nicht – wie von vielen lange geglaubt – unmöglich ist. Die Haushaltslage einzelner Mitgliedsstaaten hat sich soweit verschlechtert, dass die Finanzmärkte massive Zweifel an der Tragfähigkeit und Nachhaltigkeit der Schuldenstände haben. Das Ergebnis: Die Risikoaufschläge auf Staatsanleihen einiger Peripherieländer der Eurozone haben ein Niveau erreicht, das man gewöhnlich eher aufstrebenden Volkswirtschaften zuordnet (Abbildung). Die bisherige Reaktion der europäischen Politik deutet Ratlosigkeit an: Anstatt die Schuldenkrise an der Wurzel anzugehen, wird das Problem vor allem mit Liquiditätshilfen behandelt.

Es dauerte Wochen, bis die europäische Staatengemeinschaft aktiv wurde (Kasten Chronologie der Schuldenkrise, S. 11). Erst als nicht mehr zu ignorieren war, dass sich die Finanzierungsprobleme Griechenlands nicht durch schieres Weggucken in Luft auflösen würden, wurde gehandelt: Neben einem Hilfspaket für Griechenland und Stützungskäufen griechischer Staatsanleihen von Seiten der EZB wurde am 10. Mai 2010 ein auf drei Jahre befristeter Rettungsschirm im Umfang von 750 Milliarden Euro errichtet. Dieser Rettungsmechanismus umfasst 60 Milliarden Euro sofort verfügbare Mittel aus dem EU-Haushalt, 250 Milliarden Euro des Internationalen Währungsfonds und Bürgschaften der Euro-Staaten, seit Anfang Juni im Rahmen der neu gebildeten European Financial Stability Facility (EFSF), in Höhe von 440 Milliarden Euro.[1]

Einen Tag nach Beschluss des Rettungsschirms fiel der Zinssatz griechischer Anleihen zwar von knapp zehn auf rund vier Prozent, aber bereits nach wenigen Tagen ‚Bedenkzeit' wurde den Finanzmärkten zu Recht bewusst, dass die europäische Schuldenkrise damit keineswegs gelöst ist; die Zinsen griechischer Staatsanleihen sind seitdem wieder auf die Höchststände vor Einführung der Rettungspakete gestiegen. Die faktische Insolvenz eines Landes lässt sich eben nicht durch Bereitstellung massiver Liquidität lösen. Vielmehr verhindert dies lediglich, dass sich die betroffenen Länder ihrem wichtigsten Anpassungsproblem mit hinreichender Intensität widmen. Im Falle Griechenlands wäre dies etwa die Umleitung von Produktionsfaktoren aus dem Sektor nicht-handelbarer Güter in den Exportsektor, im Falle Irlands die Beseitigung der fortdauernden Strukturprobleme und das Gesundschrumpfen des Banken- und Finanzsektors. Stattdessen befinden sich diese Länder (und ihre Banken) nun am Tropf der Notenbanken und erschweren zusätzlich den Ausstieg der EZB aus den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen.

Offenbar akzeptieren die Finanzmärkte die Bereitstellung von Liquidität in Form von Krediten nicht als Heilmittel für übermäßige Verschuldung. Als Alternative wird daher nun von manchen Seiten die Einführung gesamt-europäischer Staatsanleihen („Euro-Bonds" oder „e-Bonds"[2]) mit gemeinschaftlicher Haftung gefordert, um Krisenstaaten den Zugang zu den Kapitalmärkten zu erleichtern und um einen hochliquiden europäischen Bondmarkt zu schaffen.[3] Vorgeschlagen wurde unter anderem, dass die Obergrenze für die Verschuldung in gesamt-europäischen Bonds bei 40 bis 60 Prozent des BIP eines Landes liegt. Damit würde die Auflage gesamt-europäischer Anleihen nationale Staatsanleihen nicht gänzlich ersetzen, sondern nur ergänzen.

Ungeachtet der Tatsache, dass die Einführung von e-Bonds gegen Artikel 103 des EU-Vertrags verstößt, würde mit diesem Vorschlag erneut versucht, das Insolvenzproblem mit Hilfe billiger Liquidität zu lösen, ohne jedoch das Schuldenproblem selbst anzupacken. Der Unterschied zur bisherigen „Schuldenübernahmepolitik": Die Einführung der e-Bonds hätte unmittelbare Folgen für die Zinsbelastung der übrigen EWU-Mitgliedsländer. Da die Finanzmärkte dann nicht mehr zwischen dem Kreditrisiko einzelner EWU-Mitgliedsländer differenzieren könnten, würden sie für alle Länder den gleichen – und für viele damit einen höheren – Zinssatz auf (zumindest einen Teil) ihrer Schuldverschreibungen verlangen. Geht man davon aus, dass die ausstehenden e-Bonds mittelfristig tatsächlich jeweils 40 Prozent des BIP der Euroländer ausmachen, so würde dies für Deutschland implizieren, dass etwa die Hälfte der deutschen Bundesanleihen im Umfang von rund 1 Billion Euro durch e-Bonds mit einem höheren Ausfallrisiko und damit höherem Zins ersetzt werden würden. Zum Vergleich: Die beim EFSF von Deutschland erbrachten Garantien betragen lediglich 120 Milliarden Euro. Abstrahiert man von unterschiedlichen Laufzeiten und unterstellt, dass sich der Zinssatz für die e-Bonds nur einen Prozentpunkt über dem bisherigen Zins auf Bundesanleihen einpendeln würde, ergäbe sich hieraus für Deutschland eine zusätzliche Belastung für den Schuldendienst von 10 Milliarden Euro pro Jahr.

Das Hauptargument der Befürworter der e-Bonds ist, dass die Zinsaufschläge auf griechische und irische Staatsanleihen Ausdruck von Marktübertreibungen sind, und diese Länder aufgrund der – in dieser Interpretation unangemessen – hohen Zinsbelastung weiter in die Zahlungsunfähigkeit getrieben würden. Ob man derzeitig von einer Überbewertung von Ausfall- und Kreditrisiken auf den Bondmärkten sprechen kann, ist nicht einfach zu beurteilen. Fakt ist aber, dass die Finanzmärkte vor der Krise

1 Sollten weitere Mittel benötigt werden, kann der Rettungsschirm relativ problemlos um 20 Prozent ausgeweitet werden.

2 Zur Vermeidung von Unklarheiten wird hier die Bezeichnung „e-Bond" gewählt. Der Begriff „Euro-Bond" bezeichnet bereits seit den 1960er-Jahren einen bestimmten Typ auf internationalen Kapitalmärkten („Euromarkt") gehandelter Anleihen.

3 Siehe Jean-Claude Juncker und Giulio Tremonti, Financial Times, 6. Dezember 2010.

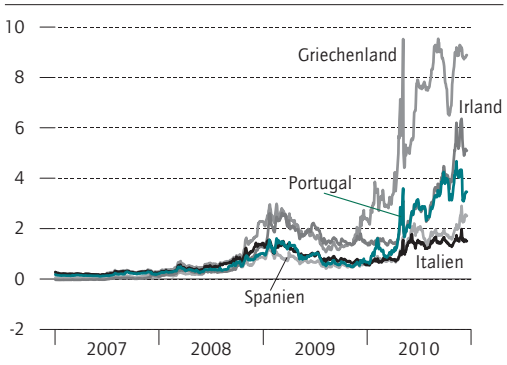
eine zu optimistische Wahrnehmung von Ausfallrisiken hatten, und diese Sichtweise nun korrigiert wurde. Die Einführung von e-Bonds in Kombination mit einem nicht funktionierenden und durchsetzungsschwachen EU-Regelwerk, welches die Euroländer in der Vergangenheit nicht zu Fiskaldisziplin zwingen konnte, würde auch noch die letzte disziplinierende Instanz, nämlich die Marktdisziplin, außer Kraft setzen. Damit würde sich der Anreiz, sich auf Kosten anderer EWU-Länder zu verschulden, mit der Einführung von e-Bonds massiv erhöhen (‚Moral Hazard'-Verhalten). So lässt sich aber weder das gegenwärtige Schuldenproblem einiger Länder lösen, noch kann man so langfristig Schuldenkrisen vermeiden – im Gegenteil. Die Einführung von ‚e-Bonds' würde daher als noch fataleres Signal bei Finanzmärkten ankommen, dass die Stabilität des Euroraums in Zukunft nicht garantiert ist.

Außerdem ist keineswegs sicher, dass die Einführung von e-Bonds tatsächlich den gewünschten Effekt hätte, Spannungen am Finanzmarkt zu lösen und die Zinsbelastung einzelner Länder abzumildern. Auch der gegenteilige Effekt wäre denkbar, nämlich, dass die Einführung gesamteuropäischer Staatsanleihen die Spannungen an den Rentenmärkten weiter verschärft, da ein Großteil der Anleger in Zukunft in den vermeintlich sicheren Hafen einer europäischen Gemeinschaftsanleihe flüchtet und somit die Zinsen auf die verbleibenden, etwa portugiesischen und spanischen, nationalen Obligationen massiv in die Höhe getrieben werden. Eine Neuemission in Form nationaler Staatsanleihen würde damit für viele Länder quasi unmöglich.

Die langfristig nachhaltige Lösung, das Problem der hohen und volatilen Risikoprämien auf Staatsanleihen zu reduzieren, ist es vielmehr, das Problem der Eurozone als fiskalische Krise, mithin als strukturelles Problem, zu akzeptieren und entsprechend zu handeln: Es mangelt an einem formalen Mechanismus, welcher die Abwicklung von Staatsschuldenkrisen und Staatspleiten im Euroraum regelt. Das Fehlen eines solchen Regelwerks hat in den letzten Monaten Spekulationen an den Finanzmärkten geschürt und die Volatilität von Bondpreisen in die Höhe getrieben – weil niemand wusste, wie die Politik auf die akute Krisensituation Griechenlands oder Irlands reagieren würde. Die Einführung eines regelgestützten Krisenmechanismus würde Unsicherheiten und auch Spekulationen auf den Finanzmärkten abbauen, ohne falsche Risikoanreize – sowohl auf Seiten der Investoren als auch auf Seiten der Regierungen – zu setzen.

Zinsspreads auf Staatsanleihen

Spread über Zehn-Jahres-Bundesanleihe



Quelle: Datastream. **DIW** Berlin 2011

Am 16. Dezember einigte sich der EU-Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs im Rahmen des EU-Gipfels in Brüssel auf eine Änderung der Europäischen Verträge, um einen permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus (‚ESM') zu schaffen, welcher mit Auslaufen des bisher nur vorübergehenden Rettungsschirms im Juli 2013 in Kraft treten soll. Der von der Eurogruppe am 28. November 2010 vorgelegte und vom Rat für Wirtschaft und Finanzen (Ecofin-Rat) sodann beschlossene Entwurf des neuen „European Stability Mechanism", auf den sich die Partner gemäß Ratsbeschluss vom 16. Dezember bei der Ausgestaltung des Rettungssschirms stützen wollen, enthält einige richtige Ansätze: So sollen private Gläubiger in Zukunft bei Rettungsaktionen für angeschlagene EU-Staaten finanziell beteiligt werden. Hierfür sollen Umschuldungsklauseln, sogenannte Collective Action Clauses (CAC), in die Emissionsbedingungen für Staatsanleihen aufgenommen werden. Allerdings: Das Umschuldungsverfahren soll nicht sofort nach Feststellung einer Insolvenz eines Staates erfolgen, sondern einem Zwei-Stufen Plan folgen. Um Herdenverhalten zu unterbinden, würden Gläubiger im ersten Schritt nur dazu verpflichtet, ihre Staatsanleihen nicht zu verkaufen. Erst in einem zweiten Schritt würden die CACs greifen.[4] Damit würde das Insolvenzproblem allerdings erneut zunächst als ein Liquiditätsproblem behandelt und eine folgende Umschuldung hinausgezögert. Dies ist voraussichtlich mit weiteren Wertverlusten der Anleihen verbunden und würde die Insolvenz für Gläubiger wie für Schuldner teurer machen. Außerdem enthält der Entwurf keine genauen Angaben von Ober- oder Untergrenzen der Forderungsabschläge und sieht keinen Automatismus von Abschlägen („Haircuts") auf Forderungen privater Anleihegläubiger vor. Entgegen der deutschen Forderung soll zudem eine Beteiligung privater Gläubiger nur dann erfolgen, wenn ein Staat in der Tat insolvent ist und nicht nur vorübergehend in Schwierigkeiten geraten ist. Angesichts des Eindrucks, dass widersprüchliche Aussagen zur Gläubigerhaftung die Finanzmärkte in der derzeitigen Krise stark verunsichert haben, ist ein Automatismus unverzichtbar, um in Zukunft ad-hoc Entscheidungen weitgehend zu vermeiden.

4 Auf Basis dieser CACs können die privaten Gläubiger, falls ein Land zahlungsunfähig geworden ist, modifizierte Zahlungsbedingungen beschließen. Sie können etwa die Laufzeit der Anleihen verlängern oder einen Verzicht auf einen Teil der Forderungen beschließen. Auch eine echte Umschuldung wird vereinfacht. Voraussetzung dafür ist eine qualifizierte Mehrheit der Gläubiger.

Abbildung 9

EZB-Forderungen an Kreditinstitute im Euro-Währungsraum

In Milliarden Euro

Quelle: Europäische Zentralbank. **DIW** Berlin 2011

Die Kreditvergabe der EZB ist deutlich zurückgegangen, liegt aber immer noch rund eine Billion Euro höher als vor der Finanzkrise.

tionalen Regierungen, dass auch für die Notenbank die Unterstützung von in Not geratenen Staaten und Banken mit Risiken verbunden ist. Eine vollständige Abwälzung der Verantwortung für die Lösung der Schuldenkrise weist die Bank vollkommen zu Recht weit von sich. Indirekt räumt die EZB damit ein, dass der Aufkauf von Anleihen krisengeplagter Euroländer doch riskanter ist, als man zuvor zugab. Im Falle einer Umschuldung Griechenlands müsste die EZB, die seit Mai 2010 verstärkt griechische Staatsanleihen aufgekauft hat, erhebliche Verluste in ihrer Bilanz hinnehmen. Zum anderen ist der Beschluss auch ein Signal an die Finanzmärkte: Mit der Kapitalerhöhung wird signalisiert, dass die Notenbank notfalls weitere Aufkäufe von Staatsanleihen im größeren Rahmen durchführen wird, um Spekulationen gegen den Euro einzudämmen und die Finanzmärkte zu beruhigen (siehe zur aktuellen Diskussion über die Rettungsmaßnahmen auch Kasten Eurokrise, S. 12/13).

Vereinigtes Königreich

Die britische Wirtschaft ist zuletzt kräftig gewachsen. Verantwortlich hierfür war in erster Linie die Entwicklung der Auslandsnachfrage. Die Exporte wuchsen im dritten Quartal um 1,5 Prozent. Dabei profitiert die britische Exportwirtschaft von einem niedrigen Wechselkurs. Die Sparmaßnahmen im Euroraum dürften in diesem Jahr das Exportwachstum allerdings bremsen.

Die Inlandsnachfrage erholt sich nur langsam von ihrem krisenbedingten Tief. Der private Konsum, der sich bis Mitte des letzten Jahres belebte, nahm danach kaum noch zu. Das Konsumentenvertrauen verschlechterte sich noch mehr. Maßgeblich verantwortlich hierfür ist die weiterhin angespannte Beschäftigungssituation. Freie Produktionskapazitäten auf Seiten der Unternehmen und der krisenbedingte Einbruch der Produktivität machen eine schnelle Erholung auf dem Arbeitsmarkt unwahrscheinlich. Die angekündigten Sparmaßnahmen der Regierung werden darüber hinaus im Verlauf dieses Jahres durch wegfallende Jobs im öffentlichen Sektor unmittelbar auf dem Arbeitsmarkt spürbar.

Die von der liberal-konservativen Regierung angekündigten Konsolidierungsmaßnahmen dominieren die wirtschaftspolitische Debatte. Geplant sind Sparmaßnahmen in Höhe von 81 Milliarden Pfund über die nächsten fünf Jahre, die vor allem durch Ausgabenreduzierungen erreicht werden sollen. Eine erneute Anhebung der Mehrwertsteuer zu Beginn dieses Jahres soll einnahmeseitig Entlastung bringen. Dies dürfte sich in einem relativ kräftigen vierten Quartal 2010 niederschlagen, da Anschaffungen der privaten Haushalte vorgezogen werden. Das belastet den Konsum in diesem Jahr.

Der Anstieg der Konsumentenpreise lag zuletzt bei gut drei Prozent. Auch für den gesamten Prognosezeitraum wird mit einer Inflationsrate oberhalb des Inflationsziels von zwei Prozent gerechnet. Die relativ hohe Teuerungsrate ist vor allem den wechselkursbedingt steigenden Importpreisen und der Erhöhung administrierter Preise zur Stopfung von Haushaltslöchern geschuldet.

Auch dank der unerwartet starken Entwicklung im dritten Quartal dürfte das Wachstum im Gesamtjahr 2010 bei knapp zwei Prozent gelegen haben. Dieses Jahr dürfte ein zwar langsamer, aber stetiger Zuwachs bei privatem Konsum und den Investitionen für ähnliche Wachstumsraten sorgen. Auch für 2012 ist keine wesentlich stärkere Belebung zu erwarten.

Mittel- und Osteuropa

Die mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften zeigen ebenfalls ein höchst heterogenes konjunkturelles Bild. Während manche Länder anhaltend stabiles Wachstum zeigen, haben andere Volkswirtschaften die Rezession noch immer nicht überwunden.

Insbesondere in Polen und der Türkei ist die Konjunktur durch die anziehende Binnennachfrage weiterhin solide. Zudem drücken die Schulden privater Haushalte und Unternehmen hier weniger als anderswo. Ungarn und Tschechien konnten dank relativ kräftiger Exporte in den vergangenen Quartalen Wachstum generieren; eine Übertragung der positiven Entwicklung auf die Binnenwirtschaft lässt aber auf sich warten. Die Konjunktur der baltischen Länder ist hingegen

nach wie vor fragil; insbesondere in Litauen und Lettland stagniert die Produktion weiterhin.

Durch die Verlangsamung der Weltkonjunktur wird der Aufholprozess Mittel- und Osteuropas an Fahrt verlieren. Insbesondere die schwache Konjunktur im Euroraum dürfte zunächst einen dämpfenden Einfluss auf die Region haben. Erst gegen Ende dieses Jahres ist in den meisten Ländern der Region wieder solides Wachstum zu erwarten.

GUS-Staaten

Die konjunkturelle Lage der Volkswirtschaften der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) erfährt eine moderate Entspannung, die im Wesentlichen durch eine kräftigere Inlandsnachfrage begründet ist. Zwar fällt das Wachstum bedingt durch die Verlangsamung der Weltkonjunktur weiterhin nur zögerlich aus, dennoch erholen sich die Arbeitsmärkte, insbesondere in Russland, durch die anziehende Produktion ein wenig. Hinzu kommt eine steigende Exporttätigkeit bei Rohstoffen.

Für den Aufschwung bleiben allerdings erhebliche Risiken. Dazu gehört die starke Abhängigkeit der Region von der weltweiten Energienachfrage und der Preisentwicklung für Öl und Gas. Zu erwarten ist, dass die Preise hier kaum anziehen werden. Zudem wird ausländisches Kapital wegen starker politischer Einflussnahme und Korruption abgeschreckt. Die nach wie vor unzureichende Ausgestaltung von Eigentumsrechten ist vor allem für Investitionen von Unternehmen und den Aufbau von wettbewerbsfähigen industriellen Strukturen hinderlich.

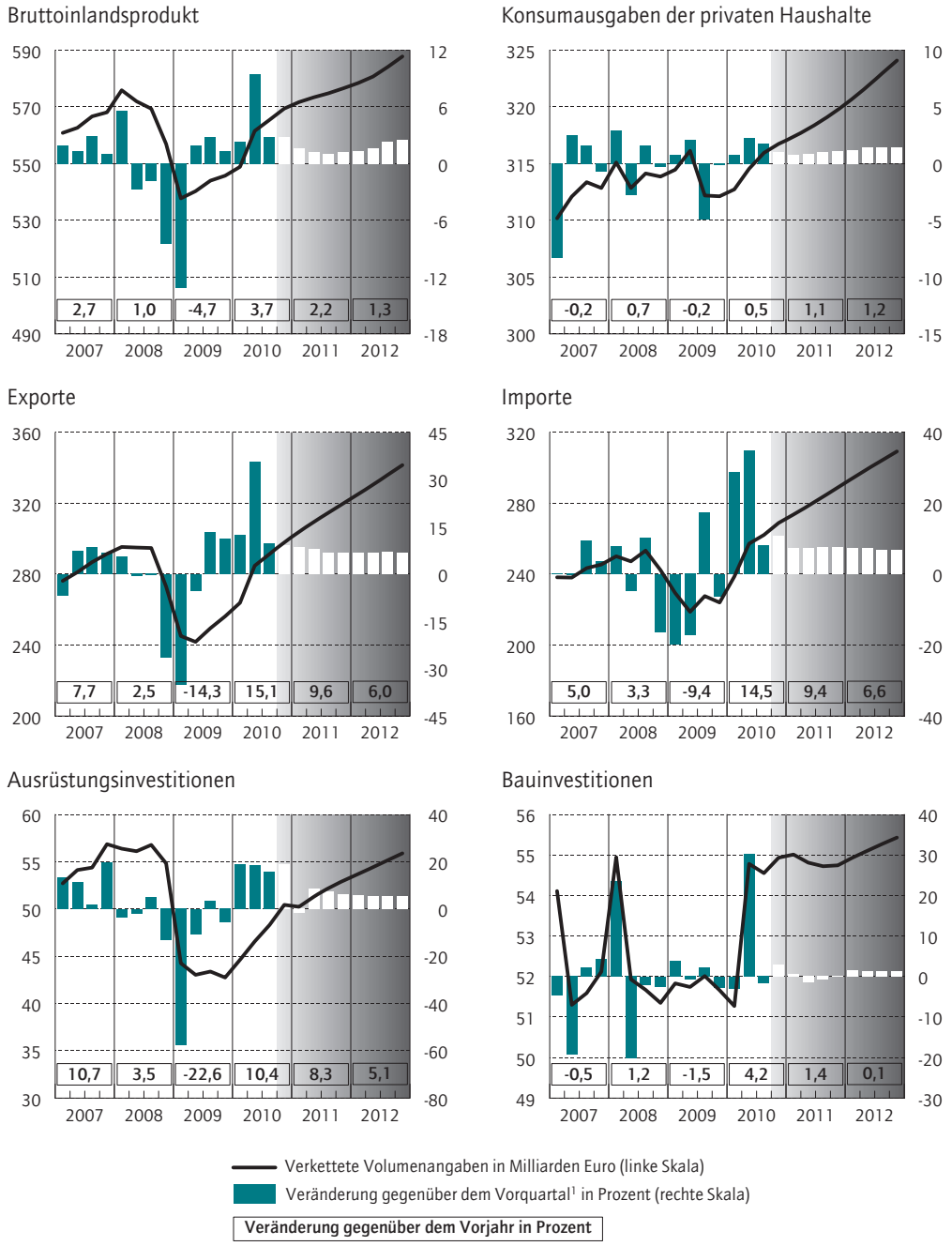
Deutschland: Aufschwung auf breiterer Basis, aber kein Anlass zu Euphorie

Die deutsche Volkswirtschaft hat sich mit rasantem Tempo von der Rezession erholt. Mit 3,7 Prozent im Jahr 2010 hat die Wachstumsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts den höchsten Wert seit der Wiedervereinigung erreicht. Dabei darf aber nicht übersehen werden, dass auch der Produktionseinbruch im Jahr 2009 mit 4,7 Prozent beispiellos in der jüngeren Geschichte war. Die kräftigen Zuwächse im Jahr 2010 spiegeln daher Aufholeffekte wider, die sich nicht fortschreiben werden. Dennoch ist auch

Abbildung 10

Bruttoinlandsprodukt und wichtige Komponenten

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



1 Auf Jahresraten hochgerechnet.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2011

im laufenden sowie im kommenden Jahr mit einer insgesamt günstigen konjunkturellen Entwicklung zu rechnen. 2011 wird die Produktion voraussichtlich noch einmal um gute zwei Prozent zulegen können, wobei es bis zu den Sommermonaten zu einer leichten Abschwächung kommt. Danach zieht das Wachstum wieder etwas an. Für das Jahr 2012 ergibt sich eine Wachstumsrate von rund 1,3 Prozent (Abbildung 10, Tabelle 2).

Sowohl im Abschwung wie auch im Aufschwung spielten die Exporte die prägende Rolle. So erklärte der Zusammenbruch der Exportnachfrage im Jahr 2009 rund zwei Drittel des Rückgangs der Produktion in Deutschland (Abbildung 11). Im Aufschwungjahr 2010 trugen die Nettoexporte zwar nominell „nur" knapp einen Prozentpunkt zum Wachstum bei, dies liegt aber im Wesentlichen in einer kräftigen Ausweitung der Importe begründet. Zudem ist der kräftige Anstieg der Investitionstätigkeit zum Teil durch die günstige Exportentwicklung motiviert.

Seit der zweiten Jahreshälfte 2010 und insbesondere im Verlauf des Jahres 2011 kann die Binnennachfrage größere Zuwächse verzeichnen und verschafft dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum so eine breitere Basis. Insbesondere ist in 2011 mit einer anziehenden privaten Konsumnachfrage zu rechnen. Ursächlich hierfür ist die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt. So hat die Arbeitslosigkeit prozentual und gemessen an der Zahl der Personen ein historisches Tief erreicht. Die Stimmung unter den Konsumenten ist ausgesprochen optimistisch, die Produzentenstimmung ist auf einem Allzeithoch.

Für die allgemeine Euphorie besteht indes kaum Anlass. So blieb trotz anziehender Wirtschaftsleistung und Erwerbstätigkeit die Lohnentwicklung bisher schwach. Auch im laufenden Jahr sind keine starken Lohnzuwächse zu erwarten. Angesichts des sich abschwächenden Produktionswachstums wird sich darüber hinaus der Beschäftigungsaufbau nur mit verringertem Tempo fortsetzen.

Die Entwicklung der Schuldenkrise im Euroraum birgt erhebliche Risiken für die Konjunktur in Deutschland. Insbesondere die Verbraucherstimmung dürfte bei einer Verschärfung der Krise in Mitleidenschaft gezogen werden. Dies könnte erhebliche Auswirkungen auf die Konsumausgaben und damit auf die hier prognostizierte Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung haben.

Trotzdem sollte die Fiskalpolitik in Deutschland nicht von dem eingeschlagenen Konsolidierungskurs abweichen. Im laufenden Jahr werden sich die konjunkturell bedingt höheren Steuereinnahmen und die weniger stark wachsenden Ausgaben in einer Senkung der Nettoneuverschuldung niederschlagen. Relativ zum nominalen Bruttoinlandsprodukt dürfte das Defizit der öffentlichen Hand bei rund 2,4 Prozent liegen, im kommenden Jahr mit 2,1 Prozent noch einmal etwas darunter. Auch im dritten Jahr des Aufschwungs wird Deutschland damit also noch eine erhebliche Neuverschuldung aufbauen. Die Schuldenstandsquote wird dann bei weit über

Tabelle 2

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Reales Bruttoinlandsprodukt[1] (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	2,7	1,0	–4,7	3,7	2,2	1,3
Erwerbstätige im Inland (1000 Personen)	39 724	40 276	40 271	40 480	40 619	40 664
Erwerbslose, ILO	3 602	3 141	3 227	2 966	2 791	2 759
Arbeitslose, BA	3 777	3 268	3 423	3 246	3 054	3 019
Erwerbslosenquote, ILO[2]	8,3	7,2	7,4	6,8	6,4	6,3
Arbeitslosenquote, BA[2]	9,0	7,8	8,2	7,7	7,2	7,1
Verbraucherpreise[3]	2,3	2,6	0,3	1,1	1,5	1,7
Lohnstückkosten[4]	–0,2	2,4	5,7	–1,1	0,9	0,4
Finanzierungssaldo des Staates[5]						
in Mrd. Euro	6,3	2,8	–72,7	–90,2	–61,2	–56,3
in Prozent des BIP	0,3	0,1	–3,0	–3,6	–2,4	–2,1
Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP	7,6	6,8	4,9	4,6	5,1	5,2

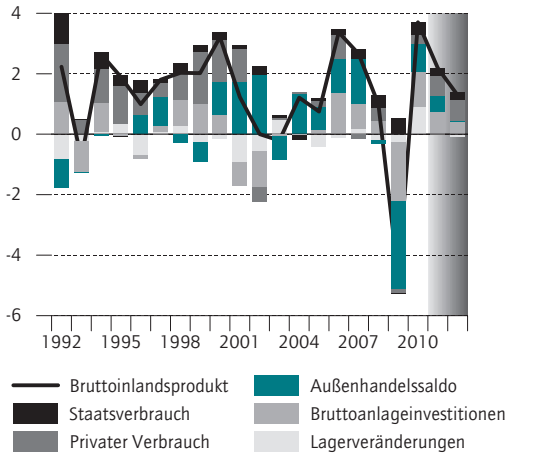
1 In Preisen des Vorjahres
2 Bezogen auf die inländischen Erwerbspersonen insgesamt (ILO) bzw. zivilen Erwerbspersonen (BA)
3 Verbraucherpreisindex
4 Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen des Vorjahres je Erwerbstätigen
5 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESVG)

Quellen: Angaben nationaler und internationaler Institutionen; Berechnungen des DIW Berlin. 2010 bis 2012: Schätzung/Prognose des DIW Berlin **DIW** Berlin 2011

Das reale Bruttoinlandsprodukt wächst im Jahresdurchschnitt 2010 dank außerordentlicher Zuwächse in der ersten Jahreshälfte kräftig. 2011 liegt die Rate etwas niedriger. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich weiter positiv, auch das Staatsdefizit ist niedriger als erwartet.

Abbildung 11

Wachstumsbeiträge



Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2011

2010 waren die Exporte der Wachstumstreiber, erst dieses und nächstes Jahr zieht die Binnennachfrage nach.

80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegen. Es besteht daher Konsolidierungsbedarf.

Außenhandel: Normalisierung des Wachstumstempos

Die deutsche Exportwirtschaft hat im vergangenen Jahr die Krise mit großen Schritten hinter sich gelassen. Auf das rekordverdächtige zweite Quartal folgten zwei gute Quartale mit einem Wachstum von jeweils über zwei Prozent. Insgesamt dürfte sich das Wachstum der Exporte im Jahr 2010 auf gut 15 Prozent belaufen.

Maßgeblich hierfür war die starke Nachfrage aus den Schwellenländern. Da diese während der Krise insgesamt nicht so stark einbrach und sich anschließend schnell erholte, stieg der Anteil der Ausfuhren in diese Länder in den letzten zwei Jahren von 15 auf knapp 20 Prozent. Zwar wird dieser Anteil wieder etwas zurückgehen, wenn sich der europäische Binnenhandel erholt, aber dennoch ist die Exporttätigkeit in die Schwellenländer als weiterhin expansiv einzuschätzen. Das dortige Wachstum ist beim Aufbau eines Kapitalstocks in erheblichem Maße auf Importe angewiesen, was deutschen Investitionsgüterproduzenten zu Gute kommt. Auch bei den Konsumgütern – nicht zuletzt im Automobilsektor – ergeben sich starke Nachfrageimpulse aus den anwachsenden Mittelschichten.

Die Ausfuhren ins europäische Ausland kommen nur langsam voran, auch wenn der Aufwärtstrend nicht zu übersehen ist. So konnten vor allem im dritten Quartal 2010 deutliche Zuwächse bei den EU-Exporten verbucht werden. Diese Erholung wird sich in diesem Jahr jedoch nur mit abgeschwächter Dynamik fortsetzen. Insbesondere in der Eurozone könnten die Konsolidierungsbemühungen auf die Importnachfrage drücken. Allerdings dürfte sich die europäische Schuldenkrise nicht direkt im deutschen Exportvolumen niederschlagen, da die akut betroffenen Länder ein geringes Gewicht in der deutschen Außenhandelsbilanz haben.

Insgesamt wird sich das Exportwachstum in diesem Jahr also abschwächen. Dazu trägt neben der schleppenden europäischen Konjunktur auch die Tatsache bei, dass die weltweiten Nachholeffekte bei den Investitionen auslaufen, die durch krisenbedingte Zurückstellungen auftraten. Die Exportwirtschaft schwenkt somit insgesamt auf den Wachstumspfad ein, der vor der Krise beschritten worden war. Nach einer Wachstumsrate von knapp zehn Prozent in diesem Jahr ist 2012 mit einem Zuwachs von sechs Prozent zu rechnen.

Fast genau so stark wie die Exporte sind im letzten Jahr die Importe gewachsen. Die Wachstumsrate lag preisbereinigt bei 14,5 Prozent. Während in der ersten Jahreshälfte noch Vorleistungsgüter die entscheidende Rolle spielten, gewannen im dritten und vierten Quartal Investitionsgüter an Bedeutung. Dies ist im Wesentlichen getrieben durch die erst stark anziehende und dann etwas nachlassende Exportdynamik und die auflebende Binnennachfrage des zweiten Halbjahres. Trotz der starken Importdynamik dürften die Nettoexporte im Jahr 2010 einen Wachstumsbeitrag von knapp einem Prozentpunkt geleistet haben (Abbildung 11). In diesem wie auch im nächsten Jahr ist bei den Importen insbesondere bei Vorleistungsgütern mit einer etwas schwächeren Dynamik zu rechnen, wobei dieser Rückgang hauptsächlich auf das geringere Exportwachstum zurückzuführen ist. Insgesamt dürften die Importe aber schneller zulegen als die Exporte, mit Raten von 9,4 Prozent in diesem und knapp sieben Prozent im nächsten Jahr.

Investitionen: Zuwächse in allen Bereichen

Ausrüstungsinvestitionen

Angetrieben durch die wieder verbesserte Geschäftslage hat sich auch das Investitionsklima im Laufe des Jahres 2010 zusehends aufgehellt. So ergaben sich in den ersten drei Quartalen durchgängig Wachstumsraten in der Größenordnung von vier Prozent. Während es sich dabei zunächst überwiegend um Ersatzinvestitionen handelte, rückte ab der Jahresmitte zunehmend das Erweiterungsmotiv in den Vordergrund. In der Industrie liegt die durchschnittliche Kapazitätsauslastung seit dem Sommer wieder im Bereich des langjährigen Mittelwerts. Hier hat sich auch die Auftragslage 2010 fortlaufend verbessert und so die Investitionsneigung erhöht. Gerade in exportnahen Branchen, wo sich die Auftragsbücher überproportional füllten, kam es mit Blick auf das Jahr 2011 bereits zu Erweiterungen. Außerdem wurden die Ausrüstungsinvestitionen in der zweiten Jahreshälfte durch Vorzieheffekte befördert, die sich daraus ergaben, dass die Möglichkeit zur degressiven Abschreibung zum Jahresende 2010 ausgelaufen ist. Dementsprechend dürfte es im vierten Quartal erneut einen starken Zuwachs in Höhe von über vier Prozent gegeben haben. Auf das Jahr gesehen ergibt sich daraus eine Wachstumsrate von etwas über zehn Prozent.

Aufgrund der Vorzieheffekte ist zu Jahresbeginn 2011 mit einer verhaltenen, wenn nicht gar rückläufigen Entwicklung der Investitionen zu rechnen. Dies zeigt sich auch an den Auftragseingängen für Investitionsgüter, die zuletzt stagniert haben. Im weiteren Verlauf dürften die Ausrüstungsinvestitionen jedoch wieder anziehen. Sowohl die weiterhin rege Nachfrage nach deutschen Exportgütern als auch die erstarkende Binnenkonjunktur halten die Investitionen auf Kurs. Zudem sind die Finanzie-

rungsbedingungen für Investitionen in diesem Jahr aller Voraussicht nach günstig. Zum einen sind die Gewinne vieler Unternehmen wieder kräftig gestiegen, zum anderen ist auf absehbare Zeit mit niedrigen Zinsen zu rechnen. Letzteres liegt neben der Zinspolitik der EZB auch daran, dass Deutschland aufgrund der unsicheren ökonomischen Situation in anderen europäischen Staaten wieder verstärkt Finanzkapital anzieht, was den Kapitalzins drückt. Daher ist in diesem Jahr mit einem durchaus spürbaren Zuwachs bei den Ausrüstungen zu rechnen, auch wenn das Tempo des Vorjahres nicht wieder erreicht wird. Die Wachstumsrate dürfte bei gut acht Prozent liegen. Im nächsten Jahr dürfte auch die Investitionstätigkeit etwas geringer ausfallen, jedoch im Bereich von gut fünf Prozent bleiben.

Bauinvestitionen

Die Bauinvestitionen wuchsen 2010 in allen Bereichen kräftig. Der Wohnungsbau zog im zweiten Quartal geradezu sprunghaft an und bewegt sich seitdem auf hohem Niveau. Insgesamt dürfte sich 2010 eine Wachstumsrate von über fünf Prozent in diesem Segment ergeben. Maßgeblich für diese positive Entwicklung war im Wesentlichen die staatliche Förderung der Gebäudesanierung und -modernisierung. Hinzu kommt das immer noch niedrige Zinsniveau bei den Baukrediten. In Verbindung mit den niedrigeren Sparzinsen sind Bauvorhaben somit für breite Bevölkerungsschichten attraktiv, zumal bei den privaten Haushalten nach den Erfahrungen aus der Finanzkrise die Wertschätzung für reale Werte gestiegen zu sein scheint. Dies könnte die Nachfrage strukturell erhöht haben. Auch wenn die Zinsen für Baukredite zuletzt merklich angezogen haben und sie – aufgrund der starken Nachfrage – auch in diesem Jahr weiter steigen dürften, ist weiterhin mit einer regen Konjunktur im Wohnungsbau zu rechnen. Darauf deuten nicht zuletzt auch die Auftragseingänge sowie die Baugenehmigungen hin, die in der zweiten Jahreshälfte 2010 deutlich zugelegt haben. In dieser Prognose wird zu Grunde gelegt, dass die Zuwachsraten, die im vergangen Jahr im Wohnungsbau erreicht wurden, in etwa gehalten werden können. Demnach würde sich für 2011 ein Wachstum von gut einem Prozent ergeben. Auch über das Jahr hinaus ist die Entwicklung im Wohnungsbaumarkt robust. Eine Fortschreibung der leicht aufwärtsgerichteten Tendenz liefert für 2012 einen Zuwachs von etwa einem halben Prozent. Hierbei ist allerdings sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr ein erheblicher Kalendereffekt zu berücksichtigen, der das jahresdurchschnittliche Wachstum dämpft. Der Quartalsverlauf zeigt eine deutlich höhere Dynamik.

Auch im Wirtschaftsbau war im letzten Jahr eine deutliche Erholung zu beobachten. Zwar gingen die Bauinvestitionen der Unternehmen im dritten Quartal 2010 um 2,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal zurück, sie lagen aber immer noch 1,1 Prozent über dem Wert des entsprechenden Vorjahresquartals. Im vierten Quartal deuteten die Auftragseingänge auf eine neuerliche Belebung hin. Im Jahr 2010 wird die Wachstumsrate daher bei knapp zwei Prozent gelegen haben. In diesem Jahr dürfte sich ebenfalls ein Wachstum in dieser Größenordnung einstellen. Mit etwas verringertem Tempo wird sich das Wachstum auch im Jahr 2012 fortsetzen.

Das Geschehen im öffentlichen Bauwesen wird auch noch in diesem Jahr durch die Konjunkturprogramme bestimmt. Da deren Abwicklung bei weitem nicht so schnell voranging wie ursprünglich angekündigt, stimuliert auch 2011 ein gewaltiger staatlicher Nachfrageimpuls die Bauinvestitionen (siehe Kasten Bauinvestitionen, S. 20/21). Zwar fällt dieser Impuls mit sechs Milliarden Euro geringer aus als im Vorjahr, aber dennoch dürfte das Investitionsniveau des Vorjahres insgesamt in etwa gehalten werden, da die regulären Ausgaben der öffentlichen Auftraggeber wieder leicht zulegen. Maßgeblich hierfür sind die verbesserten Einnahmen der öffentlichen Hand sowie ein Nachholen der im letzten Jahr verschobenen Bauprojekte. Von einer belastenden Auswirkung der Schuldenbremse auf den öffentlichen Bau ist in diesem Jahr nicht auszugehen. Mit dem Auslaufen der Konjunkturprogramme wird sich die öffentliche Nachfrage im Laufe des Jahres – spätestens jedoch 2012 – wieder in Richtung Tiefbau verschieben. In diesem Zuge wird dann das Gesamtvolumen der öffentlichen Aufträge zurückgehen, so dass für 2012 mit einer negativen Rate von mehr als drei Prozent gerechnet werden muss.

Insgesamt ergibt sich daraus für die Bauinvestitionen ein Wachstum, welches bei etwa 1,4 Prozent in diesem Jahr liegen dürfte. Im Laufe des nächsten Jahres belebt sich die Bautätigkeit etwas.

Privater Verbrauch: Allmähliche Belebung nach langer Schwächephase

Im vergangenen Jahr hat der private Verbrauch wieder angezogen: Im dritten Quartal legte er um 0,4 Prozent gegenüber der Vorperiode zu und trug damit fast die Hälfte zum Quartalswachstum des BIP bei. Für den Anstieg ist vor allem die positive Arbeitsmarktentwicklung verantwortlich, die zu einer deutlichen Stimmungsaufhellung der Verbraucher führte. Das verfügbare Einkommen hat nach einem Rückgang im Krisenjahr 2009 im vergangenen Jahr um 2,6 Prozent zugelegt, wobei sowohl die Nettolohnsumme als auch die Selbstständigeneinkommen deutlich, mit 4,2 beziehungsweise 1,7 Prozent, expandierten. Nach Abzug der Inflation ist die Kaufkraft im vergangenen Jahr somit spürbar, um 1,5 Prozent, gestiegen (Abbildung 12).

Kasten

Konjunkturprogramme in der Bauwirtschaft[1]

Die große Koalition hat Ende 2008 und Anfang 2009 zwei große Konjunkturpakete auf den Weg gebracht, die insbesondere durch die Stimulierung der Bauwirtschaft den Einbrüchen in der Industrie entgegenwirken sollten. Knapp ein Viertel der konjunkturstimulierenden Maßnahmen, also rund 30 Milliarden Euro, war auf die Bauwirtschaft ausgerichtet. Davon gehen ungefähr 22 Milliarden direkt in den öffentlichen Bau ein, der Rest umfasst Zuschüsse an Unternehmen und Privathaushalte. Diese Impulse sind bei der Bauprognose zu berücksichtigen.[1]

Zwei erklärte Ziele der Bundesregierung waren, durch die zusätzlichen öffentlichen Aufträge die Erwartungen der Unternehmen zu stabilisieren und zweitens die Mittel aus den Konjunkturpaketen möglichst zeitnah zur Finanzkrise in den Wirtschaftskreislauf einzubringen (Tabelle). Während das erste Ziel soweit möglich erreicht wurde, kam die tatsächliche Verausgabung der Mittel nur schleppend in Gang. So wurden im Krisenjahr 2009 nur 4,5 Milliarden statt der angestrebten 10,9 Milliarden Euro produktionswirksam. Die öffentlichen Bauinvestitionen stiegen in diesem Zeitraum trotz des Konjunkturimpulses um lediglich 1,8 Milliarden Euro von 29,7 auf 31,5 Milliarden Euro. Es kam also sowohl zu einer zeitlichen Verlagerung der Ausgaben in die Folgejahre als auch zu einer Überlagerung des Konjunkturimpulses mit anderen Entwicklungen im öffentlichen Bau.

1 Eine ausführlichere Berichterstattung zu diesem Thema findet sich in: Gornig, M. und Hagedorn, H. (2010), Konjunkturprogramme: Stabilisierung der Bauwirtschaft gelungen, befürchtete Einbrüche bleiben aus, DIW Wochenbericht Nr.47/2010.

Konjunkturimpulse im öffentlichen Bau

In Milliarden Euro

	Geplante Verausgabung (bereinigt um Baurelevanz)[1]				Tatsächliche Verausgabung			
	2009	2010	2011	Summe	2009	2010	2011	Summe
Konjunkturpaket I[2]								
Bund	1,0	1,0		2,0	0,9	1,1		2,0
Länder	0,2			0,2	0,2			0,2
Kommunen[3]	1,8	1,8		3,6	0,3	0,9	0,8	2,0
Summe	3,0	2,8		5,8	1,4	2,0	0,8	4,2
Konjunkturpaket II[2, 4]								
Bund	1,4	1,4		2,8	0,4	2,3		2,8
Länder	2,0	2,0		3,9	0,8	1,6	1,6	3,9
Kommunen[3]	4,6	4,6		9,1	1,8	3,7	3,7	9,1
Summe	7,9	7,9		15,8	3,0	7,5	5,2	15,8
Insgesamt	**10,9**	**10,7**		**21,6**	**4,5**	**9,5**	**6,0**	**20,0**

1 Annahme: Bund:100%; Länder und Kommunen: 80%
2 Die Verausgabung entspricht nicht den Finanzierungsanteilen.
3 ohne Stadtstaaten
4 Inklusive Aufstockungen aus Konjunkturprogrammen der Länder

Quelle: BMW, BMF; Berechnungen des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2011

BU

Empirisch lässt sich zunächst nicht bestimmen, ob die öffentlichen Ausgaben „krisenbedingt" zurückgefahren wurden und der Konjunkturimpuls lediglich für diese Ausfälle kompensierte oder ob „reguläre" öffentliche Projekte durch förderfähige Projekte substituiert wurden, etwa durch die Verwendung von Fördermitteln für ohnehin geplante Projekte oder durch Streichung oder zeitliche Zurückstellung solcher Projekte. In jedem Fall ergibt sich durch die Überlagerung der Effekte eine Differenz zwischen dem Fördervolumen und dem tatsächlichen nominalen Investitionszuwachs. Diese Differenz entspricht einem Substitutions- und Kompensationseffekt. Im Jahr 2009 betrug dieser Effekt 2,7 Milliarden Euro.

Die zeitliche Struktur des Mittelabflusses wird in Abbildung 1 dargestellt. Grundlage für diese Darstellung ist der Mittelabfluss auf Länderebene jeweils zum Jahresende.[2] Außerdem setzt die Abbildung den Abfluss der Konjunkturmittel mit den getätigten Bauinvestitionen in Bezug. Die Analyse unterstellt daher, dass zum Jahresende keine Vorfinanzierungssalden bei Kommunen und Auftragnehmern vorliegen, da sonst die Investitionen vom Mittelabfluss abweichen würden.

Im Jahr 2010 setzte sich das Fördervolumen aus den ursprünglich für 2010 vorgesehenen Mitteln sowie einem Übertrag aus 2009 zusammen. Von diesen insgesamt 15,5 Milliarden Euro konnten bisher jedoch lediglich 9,5 Milliarden Euro von der Wirtschaft absorbiert werden. Der Gesamtumfang der öffentlichen Bauinvestitionen dürfte im Jahr 2010 bei 33,2 Milliarden Euro gelegen haben. Dies entspricht einem Zuwachs von 3,5 Milliarden Euro gegenüber 2009 und einem Substitutions- und Kompensationseffekt in Höhe von 6,0 Milliarden Euro.

Analog zum Vorjahr führen die 2010 nicht verausgabten Mittel zu einem Übertrag in Höhe von sechs Milliarden Euro in das Jahr 2011. Dieser Impuls wird in Verbindung mit der aufgrund des Aufschwungs wieder verbesserten Situation der öffentlichen Kassen die öffentlichen Bauinvestitionen 2011 auf hohem Niveau stabilisieren. Mit dem Wegfall der Stimuli dürften die öffentlichen Ausgaben im nächsten Jahr dann etwas absinken.

Im Folgenden soll der Substitutions- und Kompensationseffekt etwas näher untersucht werden. Dazu ist zu beachten, dass die Konjunkturprogramme sehr stark auf Gebäudesanierungen ausgerichtet waren. Nur ein relativ geringer Anteil floss in Verkehrsinvestitionen. Diese qualitative Struktur der Konjunkturmittelverausgabung spiegelt sich

2 Die Durchleitung der Konjunkturmittel erfolgt vom Bund über die Landes- und Kommunalebene hin zu den Auftragnehmern.

auch in den Auftragseingängen im Bauhauptgewerbe wider. Abbildung 2 zeigt, dass die Auftragseingänge im öffentlichen Hochbau seit Beginn der staatlichen Interventionen stark und kontinuierlich gestiegen sind. Auch im Straßenbau und im sonstigen Tiefbau sind die Auftragseingänge bis Ende 2009 deutlich gestiegen. Mit dem Auslaufen der Infrastrukturmaßnahmen aus den Konjunkturpaketen ist im Jahr 2010 jedoch ein regelrechter Einbruch des öffentlichen Tiefbaus zu beobachten.[3] Somit ist 2010 bei ungefähr gleich bleibendem Volumen eine deutliche Verschiebung vom Tiefbau zum Hochbau zu konstatieren.

Dies lässt sich folgendermaßen erklären. Während 2009 der Spielraum für Substitution noch begrenzt war, da die Haushaltspläne beim Eintreffen der Krise bereits vorlagen, war es im Jahr 2010 möglich, die Ausgaben auf Kommunalebene entsprechend der vom Bund bereitgestellten Mittel neu zu justieren. Die Auftragseingänge belegen, dass dies auch stattgefunden hat. Es kann somit davon ausgegangen werden, dass der Substitutionseffekt 2010 deutlich größer war als 2009 und dass reguläre öffentliche Baumaßnahmen durch im Zukunftsinvestitionsgesetz förderfähige Projekte verdrängt wurden.

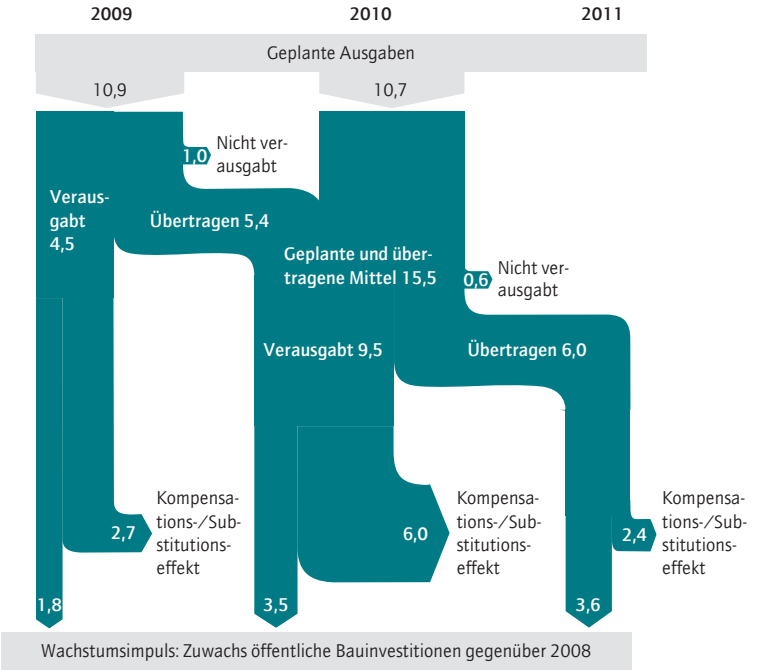
Eine ähnliche Aussage kann bei Betrachtung der Umsatzentwicklung in der deutschen Bauwirtschaft getroffen werden. So waren im Ausbaugewerbe im letzten Jahr enorme Umsatzzuwächse zu verzeichnen, während im überwiegend vom Tiefbau geprägten Bauhauptgewerbe trotz Konjunkturprogramm ein Rückgang erwartet werden muss. Dies unterstreicht die Vermutung, dass die Konjunkturmittel 2010 auch zur Substitution verwendet wurden. Es zeigt sich dabei außerdem, dass die spezifische Ausrichtung von Konjunkturprogrammen zu temporären Verwerfungen in der Wertschöpfungskette führt.

3 Die Abwicklung der Infrastrukturmaßnahmen verlief deutlich zügiger als die Abwicklung des Zukunftsinvestitionsgesetzes.

Abbildung 1

Zeitliche Struktur des Mittelabflusses

In Milliarden Euro



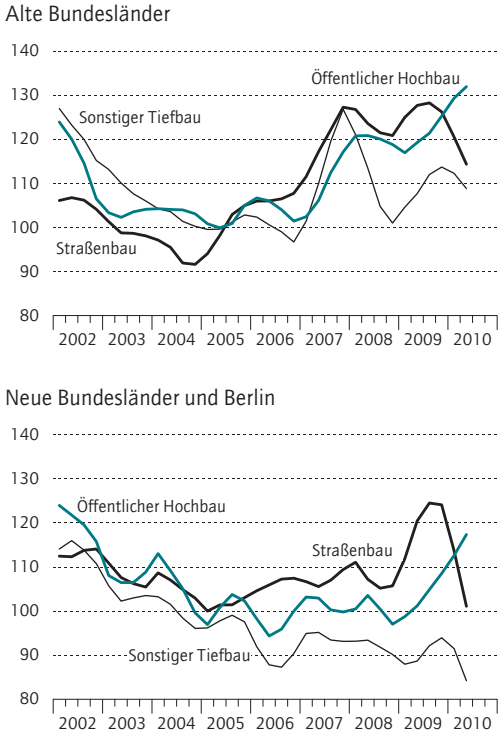
Quelle: BMF; Berechnungen des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2010

Die Mittel aus den Konjunkturprogrammen konnten in den Jahren 2009 und 2010 nicht vollständig von der Wirtschaft absorbiert werden. Teile der Fördermittel wurden deshalb in die Folgejahre verlagert. Tatsächliche Investitionszuwächse wurden in allen Jahren nur in geringem Umfang erzielt. Der Großteil der Mittel fing somit entweder die krisenbedingten Rückschläge auf (Kompensation) oder führte zur Verdrängung von anderen Projekten (Substitution).

Abbildung 2

Auftragseingang im Bauhauptgewerbe

Wertindex 2005 = 100[1]



1 Saisonbereinigt nach dem Berliner Verfahren (BV4).

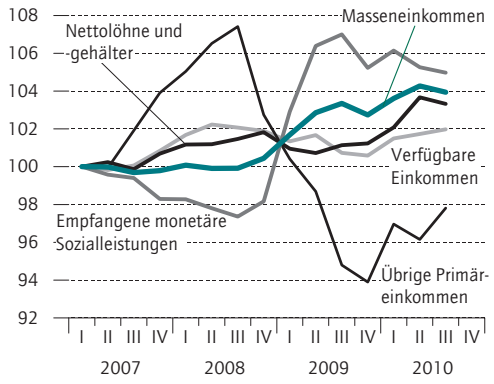
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2010

Nach dem Anstieg im Jahr 2009 ist beim öffentlichen Tiefbau 2010 ein starker Rückgang zu beobachten.

Abbildung 12

Reale Einkommen

Index, 1. Quartal 2007 = 100



Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2011

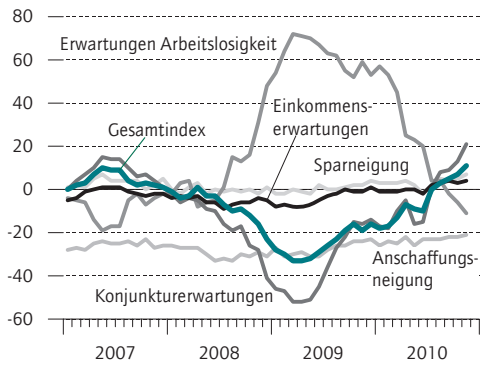
Das reale verfügbare Einkommen hat 2010 kräftig zugelegt. Dies geht auf das Wachstum sowohl von Nettolöhnen und -gehältern als auch der Selbstständigeneinkommen zurück.

Der Konsumklimaindex der Europäischen Kommission für Deutschland ist im November auf ein Drei-Jahres-Hoch geklettert (Abbildung 13). Die Verbraucher rechnen mit sinkenden Arbeitsplatzrisiken und steigenden Einkommen. Infolgedessen schlug neben den Einkommenserwartungen und dem Arbeitsmarktausblick auch die Anschaffungsneigung der Verbraucher für das Konsumklima besonders positiv zu Buche. Die gestiegene Konsumneigung spiegelte sich zuletzt auch in den Geschäftszahlen der Unternehmen der Einzelhandelsbranche wider. Nach einer vorübergehenden Schwächephase im August und September scheint sich der im Mai begonnene Aufwärtstrend bei den Einzelhandelsumsätzen fortzusetzen (Abbildung 14). So konnte im Oktober ein Umsatzplus von 2,3 Prozent gegenüber dem Vormonat verbucht werden und laut Umfragen erwartet der Einzelhandelsverband im Rahmen des Weihnachtsgeschäfts 2010 die stärksten Umsatzzuwächse seit fünf Jahren. Dazu passt die Entwicklung des Ifo-Geschäftsklimaindex. Getragen sowohl durch die sehr gute Geschäftslage des Groß- und Einzelhandels als auch durch die optimistischen Geschäftserwartungen für 2011 ist das Geschäftsklima zuletzt auf einen Höchststand seit Beginn der gesamtdeutschen Datenreihe geklettert. Auch auf dem Aktienmarkt wirkt sich der Konjunkturoptimismus der deutschen Verbraucher aus: Der „DAX Retail" Index, der 21 Einzelhandelswerte in Deutschland umfasst, ist seit September kräftig gestiegen und befindet sich nunmehr auf dem Stand vom Frühjahr 2008 (Abbildung 14).

Abbildung 13

Konsumklima in Deutschland

Index



Quelle: Europäische Kommission. **DIW** Berlin 2011

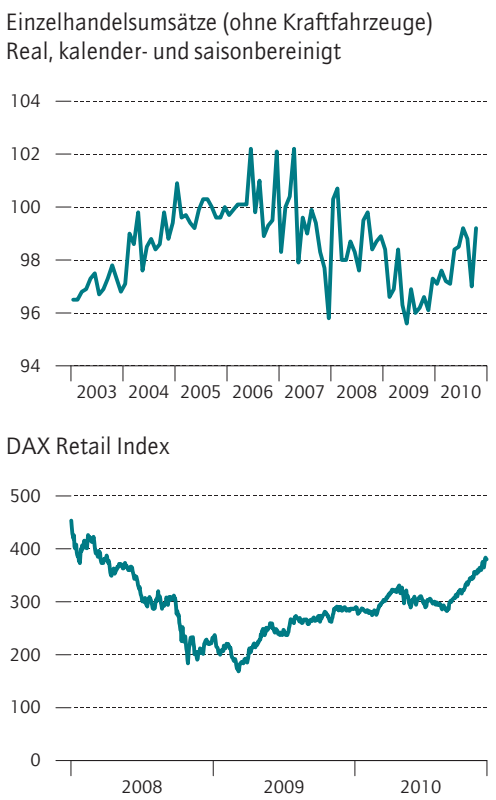
Der Konsumklimaindex für Deutschland steigt auf Drei-Jahres-Hoch. Vor allem die Angst vor einem Arbeitsplatzverlust ist einer optimistischen Stimmung gewichen.

Bei fortschreitender Erholung auf dem Arbeitsmarkt ist im Prognosezeitraum mit einer weiteren Belebung des privaten Konsums zu rechnen. Auch wenn einige Tarifverträge erst später in diesem oder sogar erst im nächsten Jahr angepasst werden, dürfte sich die nicht kaufkraftbereinigte Bruttolohnsumme im laufenden Jahr noch einmal deutlich, um fast drei Prozent, ausweiten: Einerseits führen der Rückgang der Kurzarbeit und der Beschäftigungsaufbau zu einer Ausweitung des Arbeitsvolumens, andererseits haben einige Arbeitgeber angekündigt, ihre Mitarbeiter zum Beispiel mit vorgezogenen Löhnerhöhungen am Aufschwung zu beteiligen. Im Jahr 2012 ist nach der Anpassung der Tarifverträge dann mit einer weiteren Expansion der Bruttolohnsumme um 1,5 Prozent zu rechnen. Aufgrund steigender Sozialabgaben dürfte sich die Nettolohnsumme im Prognosezeitraum etwas schwächer entwickeln, während kräftige Zuwächse bei den Selbstständigeneinkommen zu erwarten sind. Die Lohnquote wird ihrem langfristigen Trend folgend weiter sinken. Bei moderaten jährlichen Teuerungsraten unter zwei Prozent dürften die realen verfügbaren Einkommen 2011 und 2012 um 1,1 Prozent beziehungsweise 0,7 Prozent zunehmen und damit die Konsumausgaben stützen. Die 20 Millionen Rentner können nach einer Nullrunde im abgelaufenen Jahr mit einer Anhebung ihrer Bezüge zum 1. Juli 2011 um rund ein Prozent rechnen. 2012 dürften die Rentenbezüge dann noch einmal leicht steigen. Real ergeben sich damit allerdings leichte Kaufkraftverluste, so dass von den Renten kein Impuls für den Konsum ausgehen wird.

Das niedrige Zinsumfeld in Europa wirkt positiv auf den privaten Verbrauch. Waren die Zinsen nach Gründung der Währungsunion für Deutschland aufgrund höherer Inflationsraten in anderen Ländern der Eurozone eher zu hoch und wirkten damit konsumhemmend, so hat sich das Bild nun im Nachgang

Abbildung 14

Entwicklung im Einzelhandel



Quellen: Datastream; Statistisches Bundesamt. **DIW** Berlin 2011

Die Umsätze des Einzelhandels folgen einem längerfristigen Aufwärtstrend.

der Finanzkrise umgekehrt. Während sich der Aufschwung in Deutschland verfestigt und damit auch die Inflation wieder anzieht, ist die Wachstumsdynamik in vielen anderen Ländern des Euroraums nach wie vor schwach, so dass eine Anhebung des Leitzinses durch die EZB vorerst nicht in Sicht ist (siehe Abschnitt „Geldpolitik"). In Folge des niedrigen Zinsniveaus werden Konsumentenkredite in Deutschland attraktiver, gleichzeitig sinken die Sparanreize. Dennoch dürfte sich die Sparquote im laufenden Jahr nur leicht reduzieren und bis zum Ende des Prognosezeitraums auf knapp elf Prozent sinken. Einerseits legen die privaten Haushalte vorsorglich einen nicht unerheblichen Teil ihres Einkommens zurück, andererseits bringt die starke Entwicklung der Gewinneinkommen, die vorrangig vermögenden Haushalten mit höherer Sparneigung zufließen, eine tendenziell hohe Sparquote mit sich.

Risiken für den Konsum gehen hauptsächlich von einer Verschärfung der Schuldenkrise im Euroraum aus. Eine hohe Nervosität und Unsicherheit an den Märkten könnte sich negativ auf das Verbrauchervertrauen auswirken und damit die Konsumausgaben bremsen. Zudem wirken die Konsolidierungsmaßnahmen der öffentlichen Hand im Prognosezeitraum leicht dämpfend: Neben der Anhebung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung um 0,2 Prozentpunkte steigen die Krankenkassenbeiträge ab Januar 2011 auf 15,5 Prozent und drücken damit auf die Nettolöhne und -gehälter. Außerdem sind Einschnitte bei den staatlichen Transferleistungen geplant, etwa beim Elterngeld und bei den Leistungen für manche Arbeitslose.

Alles in allem sind die Aussichten für den privaten Verbrauch im Prognosezeitraum aber positiv: Nach einer langen Schwächephase dürfte der Konsum bei anhaltend positiver Arbeitsmarkt- und Lohnentwicklung sowie niedrigen Zinsen anziehen. Nachdem die realen Konsumausgaben im abgelaufenen Jahr um ein halbes Prozent gestiegen sind, ist 2011 und 2012 mit Zuwächsen von jeweils gut einem Prozent zu rechnen. Damit dürften die privaten Verbraucher nach sehr geringen Wachstumsbeiträgen in den vergangenen Jahren in diesem Jahr wieder deutlicher mit 0,7 Prozentpunkten zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beitragen. 2012 dürfte der private Konsum gut die Hälfte des BIP-Wachstums ausmachen und damit den Aufschwung auf ein breiteres Fundament stellen.

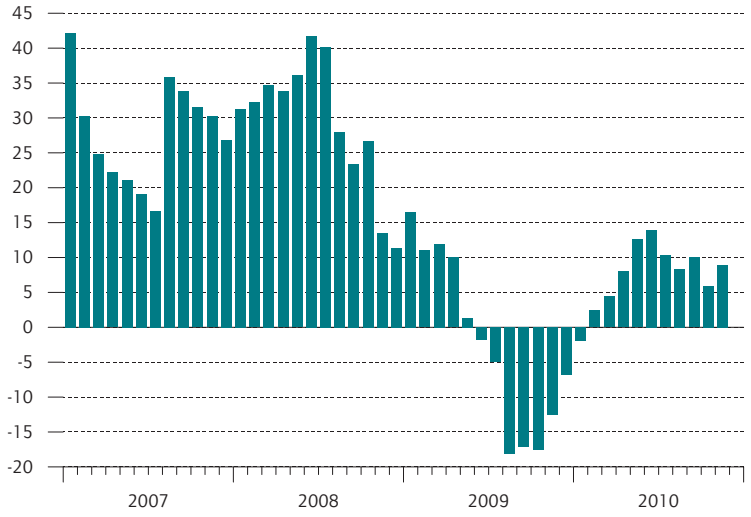
Verbraucherpreise: Normalisierung der Teuerungsraten

Seit Mitte 2010 ist ein leichter Aufwärtstrend bei den Verbraucherpreisen zu beobachten. Die Lebenshaltungskosten haben seit Juli deutlicher angezogen; im November lag die Teuerungsrate bei 1,5 Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat. Eine höhere monatliche Inflationsrate wurde zuletzt im Oktober 2008 verzeichnet. Der Preisauftrieb seit Beginn dieses Jahres ist zum Teil auf Basiseffekte durch niedrige Preise bei Nahrungsmitteln und Energie im Jahr 2009 zurückzuführen. So waren die deutlichen Preissteigerungen bei Energie (5,0 Prozent) und Nahrungsmitteln (3,4 Prozent) im November erneut hauptverantwortlich für den zunehmenden Inflationsdruck. Ohne diese beiden volatilen Indexkomponenten lag die Teuerungsrate weiterhin knapp unter einem Prozent. Insgesamt spiegeln die zuletzt steigenden Inflationsraten vorrangig die konjunkturelle Erholung in Deutschland und der Welt wider. Hinzu kommt auch, dass sich die relative Schwäche des Euro über die Importpreise bemerkbar macht.

Mit Blick auf die kommenden zwei Jahre dürfte sich diese Entwicklung fortsetzen: Bei einer stabilen Kerninflationsrate von etwa einem Prozent dürfte Preisdruck vor allem von den Rohstoffmärkten und insbesondere von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen ausgehen. Aufgrund der staatlichen Konsolidierungsbemühungen werden die administrierten Preise zusätzlich zu einer gewissen Verteuerung der Lebenshaltungskosten führen, zum Beispiel über die Einführung der Flugticketabgabe und über die An-

Abbildung 15

Inflationserwartungen in Deutschland



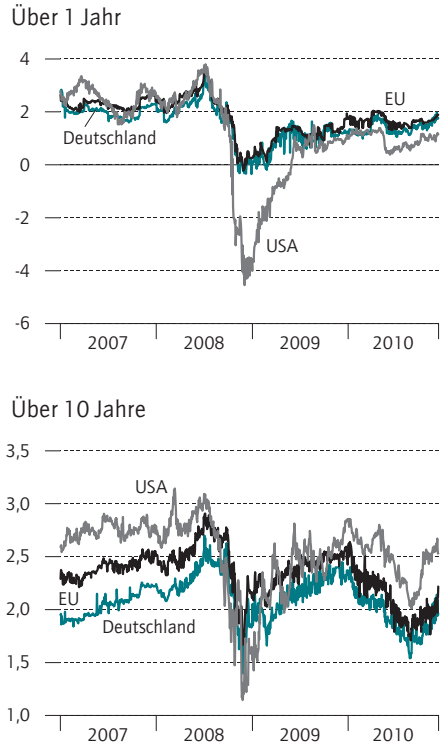
Quelle: GfK. **DIW** Berlin 2011

Die Inflationserwartungen der Verbraucher für die kommenden 12 Monate haben nur leicht zugenommen.

Abbildung 16

Inflationsswaps

In Prozent



Quelle: Bloomberg. **DIW** Berlin 2011

Die marktbasierten Inflationserwartungen haben seit Mitte 2010 wieder angezogen.

hebung von Gebühren und Abgaben für kommunale Dienstleistungen. Außerdem werden die Strompreise wegen der Erhöhung der Ökostrom-Umlage zum Jahreswechsel 2011 merklich ansteigen: Die Energieversorger haben Preissteigerungen bei Strom um etwa zehn Prozent angekündigt, die an die Verbraucher weitergegeben werden sollen. Dennoch halten sich die Inflationsrisiken in der mittleren Frist weiterhin in Grenzen.

Auch von der unkonventionellen Geldpolitik scheint derzeit – zumindest im Prognosezeitraum – keine bedeutende Gefahr für die Preisstabilität auszugehen. Die Inflationserwartungen der Verbraucher für die kommenden 12 Monate (Abbildung 15) weisen zwar seit Beginn des Jahres 2010 wieder positive Salden auf, liegen aber nach wie vor deutlich unter dem längerfristigen Durchschnitt. Allerdings deuten sowohl die ein- als auch die zehnjährigen Inflationsswaps seit Mitte letzten Jahres auf wieder höhere Inflationserwartungen der Marktteilnehmer hin. Das Anziehen der einjährigen Inflationsswaps zeigt einen Anstieg der erwarteten Preissteigerungsraten von gut einem Prozent auf knapp zwei Prozent (Abbildung 16). Auch die marktbasierten Inflationserwartungen über die nächsten zehn Jahre weisen nach ihrer Abwärtsbewegung zwischen Ende 2009 und Mitte 2010 nun wieder eine steigende Tendenz auf[1]. Am aktuellen Rand schwanken sie um die Zwei-Prozent-Marke und sind damit im Einklang mit dem Inflationsziel der EZB.

Insgesamt ist im Prognosezeitraum mit einer leichten Beschleunigung der Teuerung zu rechnen. Damit scheint sich die Inflationsentwicklung nach den sehr schwachen Teuerungsraten im vergangenen Jahr zu normalisieren. Mit Blick auf schwache Lohnerhöhungen und eine schleppende Wachstumsdynamik bleiben die Inflationsrisiken im Prognosezeitraum überschaubar. Nach rund einem Prozent im letzten Jahr dürften sich die Lebenshaltungskosten der Verbraucher im laufenden Jahr um etwa 1,5 Prozent verteuern. 2012 ist bei moderatem Wachstum immer noch mit einer Inflationsrate von unter zwei Prozent zu rechnen.

Arbeitsmarkt: Krise noch nicht vollständig überwunden

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich weiter deutlich verbessert. So hat die Zahl der Erwerbstätigen im Laufe des vergangenen Jahres kräftig zugenommen; spiegelbildlich dazu sank die Zahl der registrierten

1 Bei der Interpretation der marktbasierten Inflationserwartungen ist zu beachten, dass die Inflationsswaps neben der erwarteten Inflation auch eine Risikoprämie für das Inflationsrisiko beinhalten. Deshalb liegen sie etwas über den reinen Inflationserwartungen.

Arbeitslosen. Inzwischen ist – gemessen an der Zahl der Personen – das Beschäftigungsniveau höher als Anfang der Neunziger Jahre, und bei der Arbeitslosigkeit wurde ein historischer Tiefstand verkündet. Auf den ersten Blick scheint auf dem Arbeitsmarkt die jüngste Krise vollständig überwunden zu sein. Das ist aber nicht ganz der Fall.

Bei der Arbeitslosigkeit ist zu berücksichtigen, dass einmal mehr die Statistik durch administrative Interventionen beeinflusst wurde. Im Frühjahr 2008 und im Frühjahr 2009 wurde die Definition von Arbeitslosen verändert, so dass bestimmte Personengruppen seitdem nicht mehr als Arbeitslose gelten. Das betrifft zum einen ältere Erwerbslose, und zum anderen Personen, deren Vermittlung an private Dienstleister übertragen wurde. Ohne diese Veränderung der Statistik würde die Zahl der Arbeitslosen noch um 150 000 über dem Vorkrisenwert liegen (Abbildung 17).

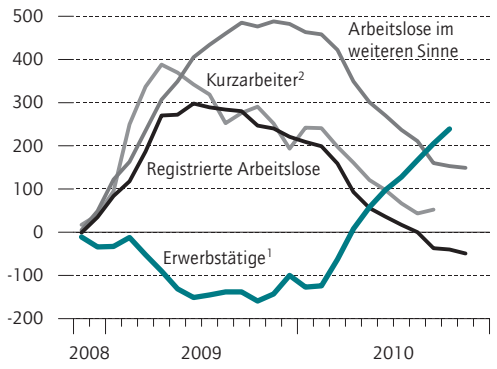
Bei der Beschäftigung zeigt sich, dass das Arbeitsvolumen noch etwas geringer ist als vor der Krise. Zwar wurde die konjunkturbedingte Kurzarbeit stark abgebaut, doch völlig verschwunden war sie bis zum Herbst letzten Jahres noch nicht. Vor allem in kleinen Betrieben hält sie sich recht hartnäckig. Hinzu kommt, dass der Beschäftigungsaufbau zu einem großen Teil über eine Zunahme der Teilzeitbeschäftigung erfolgte. Die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Teilzeitbeschäftigten steigt seit Jahren stetig an – und diese Entwicklung hat sich auch in der Krise fortgesetzt (Abbildung 18). Von der Krise wurde im Wesentlichen die Vollzeitbeschäftigung getroffen. Seit Anfang 2010 nahm sie im Zuge der konjunkturellen Erholung wieder zu – zuletzt allerdings mit gebremstem Tempo.

Inzwischen steigt die Beschäftigung in allen großen Wirtschaftsbereichen. Auch im verarbeitenden Gewerbe wurde die Talsohle durchschritten – der Beschäftigtenstand ist jedoch noch weit vom Vorkriseniveau entfernt. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass nicht zuletzt die Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes in erheblichem Maße auf Leiharbeiter zurückgreifen. Und vor allem bei den Leiharbeitsfirmen hat die Beschäftigung nach dem krisenbedingten starken Einbruch enorm zugelegt. Im September 2010 betrug sie 770 000 und war damit um 190 000 Personen höher als ein Jahr zuvor – das entspricht 40 Prozent des gesamten Zuwachses an sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in dieser Zeit. Mittlerweile ist

Abbildung 17

Entwicklung der Zahl der Erwerbstätigen, der Arbeitslosen und der Kurzarbeiter

Saisonbereinigt, Veränderung gegenüber Oktober 2008, in Tausend



1 Im Inland.
2 Vollzeitäquivalente.

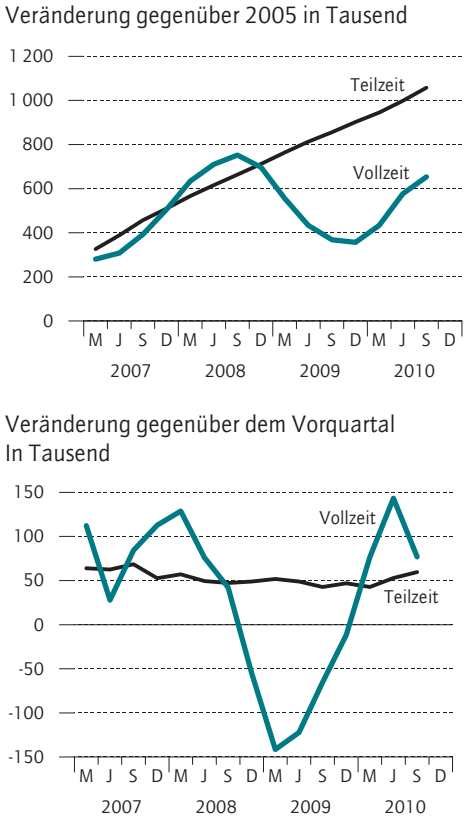
Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Statistisches Bundesamt; Schätzungen und Berechnungen des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2011

Die Arbeitsmarktstatistik zeigt je nach Definition ein unterschiedliches Bild. Die Zahl der Arbeitslosen im weiteren Sinne liegt noch deutlich über ihrem Vorkrisenniveau.

Abbildung 18

Entwicklung der Zahl der sozialversichert Beschäftigten

Saisonbereinigt



Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2011

Die Zahl der Teilzeitbeschäftigten steigt weiter kräftig. Die Vollzeitbeschäftigung erholt sich zwar, zuletzt jedoch mit geringerer Geschwindigkeit.

die Zahl der Leiharbeiter so hoch wie nie zuvor in Deutschland.

Stark zulegen konnte, wie schon in den Jahren zuvor, die Beschäftigung im Sektor „öffentliche und private Dienstleistungen" – insbesondere in den Bereichen „Bildung und Erziehung" sowie „Gesundheits- und Sozialwesen". Die Arbeitsplätze sind hier zu einem großen Teil entweder direkt dem Staatssektor zuzurechnen oder hängen finanziell vom Staat und den Sozialversicherungen ab. Konjunkturelle Einflüsse machen sich hier kaum bemerkbar. Der Anteil der Teilzeit- oder geringfügig Beschäftigten ist in diesem Sektor überdurchschnittlich. Hierdurch erklärt sich auch ein Teil des stetigen Aufbaus der Teilzeitbeschäftigung.

In der Bauwirtschaft wurde ebenfalls die Beschäftigung ausgeweitet. Zuletzt hat sich aber der Arbeitsplatzaufbau deutlich abgeschwächt. Nur wenig gewachsen ist die Beschäftigung im Sektor „Handel, Verkehr, Gastgewerbe". Auch im Einzelhandel konnte zuletzt die Beschäftigung zulegen.

Trotz deutlich anziehender Wirtschaftsleistung und Erwerbstätigkeit blieb die Lohnentwicklung schwach. Die nominalen Bruttostundenlöhne sanken sogar ab Mitte des letzten Jahres. Neben geringer Anhebung individueller Entgelte liegt das an einer weiteren Verschiebung der Beschäftigung hin zu Niedriglohnsektoren.

In diesem Jahr dürfte sich der Beschäftigungsaufbau fortsetzen – angesichts eines ruhigeren Produktionswachstums aber mit verringertem Tempo. Entsprechend nimmt die Arbeitslosigkeit weiter ab; hier hat sich zuletzt aber bereits eine deutliche Abschwächung des Rückgangs gezeigt. Infolge des Personalaufbaus steigt die gesamtwirtschaftliche Lohnsumme. Es bleibt abzuwarten, in welchem Maße es den Gewerkschaften gelingt, merklich höhere Tarifabschlüsse durchzusetzen. Einerseits ist dafür das konjunkturelle Umfeld günstig, andererseits stehen in wichtigen Tarifbereichen – wie der Metall- und der Elektroindustrie – in diesem Jahr keine Lohnvereinbarungen an. Auch ist nicht zu erwarten, dass angesichts leerer Haushaltskassen der öffentliche Dienst bei den Löhnen deutlich zulegt.

Öffentliche Finanzen: Aufschwung für konsequente Konsolidierung nutzen

Die günstige konjunkturelle Entwicklung in Deutschland verbessert die öffentliche Haushaltslage beträchtlich. So dürfte das gesamtstaatliche Finanzierungsdefizit im abgelaufenen Jahr bei rund 3,6 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts und damit deutlich niedriger als noch zur Jahresmitte erwartet liegen. In absoluten Zahlen hat das Defizit aber mit gut 90 Milliarden Euro immer noch den höchsten Wert seit der Wiedervereinigung erreicht.[2] Im laufenden Jahr wird das Defizit allerdings dank der günstigen konjunkturellen Entwicklung und eingeleiteter Konsolidierungsbemühungen auf gut 60 Milliarden Euro zurückgehen und liegt damit bei 2,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. 2012 wird das Defizit bei rund 56 Milliarden Euro bzw. 2,1 Prozent des BIP liegen. Die positive Entwicklung ist sowohl auf relativ kräftige Steigerungen auf der Einnahmenseite wie auch auf eine günstigere Ausgabenentwicklung zurückzuführen. Unterstützend wirken dabei auch die im Rahmen des so genannten „Zukunftspakets" von der Bundesregierung eingeführten Maßnahmen zur Entlastung des öffentlichen Haushalts.

Auf der Einnahmenseite dürften insbesondere die gewinnabhängigen Steuern wie Körperschaft- und Gewerbesteuer kräftig zulegen. Dank der günstigen Arbeitsmarktentwicklung werden auch die Lohnsteuereinnahmen deutliche Zuwächse verzeichnen, gleiches gilt infolge der kräftigen Konsumnachfrage für die Umsatzsteuereinnahmen. Mit Beginn dieses Jahres erhöhen zudem neu geschaffene Steuern wie die Luftverkehrs- und die Kernbrennstoffsteuer die Einnahmen der öffentlichen Hand. Auch die Sozialbeiträge werden aufgrund der Beitragserhöhungen bei der Gesetzlichen Krankenversicherung um 0,6 Prozentpunkte zu Beginn dieses Jahres deutlich anziehen. Zudem lief zum Ende 2010 die im Rahmen der Konjunkturpakete eingeführte Absenkung der Arbeitslosenversicherungsbeiträge um 0,2 Prozentpunkte aus, mit entsprechend positiven Auswirkungen auf die öffentlichen Einnahmen aus Sozialbeiträgen.

Auf der Ausgabenseite schlagen im Jahr 2011 konjunkturbedingt leicht sinkende Sozialleistungen wie Kurzarbeiter- und Arbeitslosengeld zu Buche. Zudem werden die Renten nur schwach steigen, da die ausgesetzte Rentenkürzung aus dem Jahr 2010 auf die Rentenentwicklung angerechnet wird. Darüber hinaus wird die im Rahmen des „Zukunftspakets" der Bundesregierung beschlossene Senkung des Elterngelds wirksam. Im Vergleich zu den Krisenjahren dürfte auch die Investitionstätigkeit des Staates gebremst verlaufen, auch wenn die in den Konjunkturpaketen vereinbarten Infrastrukturinvestitionen der öffentlichen Hand noch nachwirken (Kasten Bauinvestitionen, S. 20/21).

Trotz der wie beschrieben günstigen Entwicklung besteht weiterhin erheblicher Bedarf zur Konsolidierung. Hierzu zwingt nicht nur die so genannte

2 Mit Ausnahme des Jahres 1995, in dem die Übernahme der Treuhandschulden die staatliche Neuverschuldung in die Höhe trieb.

„Schuldenbremse“, die zu Beginn des Jahres in Kraft getreten ist. Wichtiger ist das Niveau der Staatsverschuldung, das auch in Deutschland infolge der krisen- und rezessionsbedingten Mehrausgaben und Mindereinnahmen kräftig gestiegen ist. Zum Ende des vergangenen Jahres lag die deutsche Schuldenquote bei rund 75 Prozent; berücksichtigt man die übernommenen Schulden der Hypo Real Estate, lag sie sogar bei über 80 Prozent und damit weit jenseits der im Rahmen der EU-Verträge vereinbarten Obergrenze von 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Erhebliche Belastungen für die öffentlichen Haushalte könnten zusätzlich aus den Rettungspaketen für die in Not geratenen Euro-Mitgliedsländer erwachsen.

Bisher betrachten die Kapitalmärkte deutsche Staatsanleihen als sichere Anlage. Doch die Sorge um explodierende Kosten der Unterstützung von Krisenländern, wachsende Unsicherheit bezüglich der Stabilität der Eurozone sowie erhebliche Zweifel an einer wirksamen Haftungsbeschränkung im Falle einer Zahlungsunfähigkeit eines EWU-Partnerlandes haben auch hierzulande die Zinsen für Staatsschuldtitel in die Höhe getrieben. So stieg der Zins für Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit seit Anfang September 2010 von rund zwei Prozent auf zuletzt über drei Prozent. Neben dem Misstrauen, das die Märkte hiermit zum Ausdruck bringen, ist der hieraus resultierende Anstieg der Refinanzierungskosten für die öffentlichen Haushalte angesichts der hohen Verschuldung schmerzlich. Dies gilt umso mehr, als mittelfristig mit einer Straffung der EZB-Zinspolitik und damit mit einem Aufwärtsdruck bei den Zinsen zu rechnen ist. Die Bundesregierung sollte daher die günstige konjunkturelle Situation nutzen, um die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen weiter voran zu treiben.

Spielräume für Steuerentlastungen, wie sie von der Bundesregierung noch im Koalitionsvertrag angekündigt worden waren, sind daher nicht gegeben. Vielmehr sollte die Fiskalpolitik durch konsequente Durchforstung der Subventionstatbestände, Verwaltungsausgaben und staatlichen Leistungen eine weitere Ausgabenkonsolidierung anstreben. Gerade erst hat die Bundesregierung im EU-Ministerrat eine Verlängerung der Frist für Kohlesubventionen von 2014 auf 2018 ausgehandelt – eine fatale Entscheidung für jährliche Milliardenausgaben und gegen den überfälligen Strukturwandel. Auf den Prüfstand gehören auch Subventionen wie Zuwendungen für die Landwirtschaft, die Regionalförderung strukturell schwacher Gebiete sowie die Steuerfreiheit von Zuschlägen für Sonntags- und Nachtarbeit.

Auch eine Ausweitung der Einnahmen könnte notwendig werden. Eine umfassende Reform verdient etwa die Umsatzsteuer. Insbesondere erscheint eine massive Einschränkung oder gar Abschaffung des ermäßigten Umsatzsteuersatzes angezeigt, dessen Anwendung Steuermindereinnahmen von über 20 Milliarden Euro pro Jahr verursacht. Unerwünschte Verteilungswirkungen könnten qua Sozialtransfers und über die Einkommensteuer korrigiert werden. Sofern man die wohlhabenden Teile der Bevölkerung stärker an der Haushaltskonsolidierung beteiligen will, kommen eine Erhöhung der Erbschaftsteuer sowie die Erhebung einer einmaligen Vermögensabgabe in Frage.

JEL Classification:
E32, E66, F01

Keywords:
Business cycle forecast, Ecenomic outlook

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2012

	2009	2010	2011	2012	2010		2011		2012	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
1. Entstehung des Inlandsprodukts										
Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr										
Erwerbstätige	0,0	0,4	0,4	0,1	0,1	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1
Arbeitszeit, arbeitstäglich	–2,5	1,6	1,3	0,8	1,1	2,0	0,9	1,6	0,8	0,8
Arbeitstage	0,0	0,5	–0,1	–0,5	0,8	0,2	0,8	–1,0	–0,6	–0,4
Arbeitsvolumen, kalendermonatlich	–2,6	2,5	1,6	0,4	2,1	3,0	2,3	0,9	0,4	0,5
Produktivität[1]	–2,2	1,1	0,5	0,6	1,1	1,1	0,9	0,1	0,7	0,6
Reales Bruttoinlandsprodukt	**–4,7**	**3,7**	**2,2**	**1,3**	**3,3**	**4,1**	**3,3**	**1,1**	**1,2**	**1,4**
2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen										
a) Milliarden Euro										
Konsumausgaben	1 883,2	1 930,2	1 981,4	2 035,2	937,3	992,9	964,2	1 017,2	990,4	1 044,8
Private Haushalte[2]	1 411,1	1 443,8	1 483,3	1 527,0	701,3	742,4	722,8	760,5	744,0	783,0
Staat	472,1	486,4	498,1	508,1	236,0	250,5	241,4	256,7	246,4	261,8
Anlageinvestitionen	422,7	450,5	471,7	483,6	208,6	241,9	224,3	247,4	230,7	252,9
Ausrüstungen	154,7	169,0	181,9	189,6	77,6	91,4	86,3	95,6	90,9	98,7
Bauten	240,1	253,2	260,6	264,1	117,4	135,8	124,1	136,5	125,5	138,6
Sonstige Anlageinvestitionen	27,9	28,3	29,1	29,9	13,5	14,8	13,9	15,2	14,3	15,6
Vorratsveränderung[3]	–27,3	–3,2	–3,2	–5,4	5,5	–8,7	7,5	–10,7	4,2	–9,6
Inländische Verwendung	2 278,6	2 377,5	2 449,9	2 513,3	1 151,3	1 226,2	1 196,0	1 253,9	1 225,3	1 288,1
Außenbeitrag	118,5	120,5	134,9	137,6	62,2	58,3	72,1	62,8	74,5	63,0
Exporte	978,8	1 155,7	1 302,0	1 393,3	543,2	612,5	633,3	668,8	683,4	710,0
Importe	860,3	1 035,3	1 167,2	1 255,7	481,1	554,2	561,2	606,0	608,8	646,9
Bruttoinlandsprodukt	**2 397,1**	**2 498,0**	**2 584,7**	**2 650,9**	**1 213,5**	**1 284,5**	**1 268,1**	**1 316,7**	**1 299,8**	**1 351,1**
b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	1,1	2,5	2,7	2,7	2,0	3,0	2,9	2,4	2,7	2,7
Private Haushalte[2]	–0,2	2,3	2,7	2,9	1,5	3,1	3,1	2,4	2,9	3,0
Staat	5,0	3,0	2,4	2,0	3,4	2,7	2,3	2,5	2,1	2,0
Anlageinvestitionen	–10,3	6,6	4,7	2,5	3,9	9,0	7,5	2,2	2,9	2,2
Ausrüstungen	–23,3	9,3	7,6	4,2	4,3	13,9	11,2	4,6	5,3	3,3
Bauten	–0,6	5,5	3,0	1,3	4,0	6,7	5,7	0,6	1,2	1,5
Sonstige Anlageinvestitionen	–1,4	1,4	2,8	2,5	1,3	1,5	2,5	3,0	2,8	2,3
Inländische Verwendung	–1,9	4,3	3,0	2,6	3,5	5,2	3,9	2,3	2,4	2,7
Exporte	–16,9	18,1	12,7	7,0	15,1	20,9	16,6	9,2	7,9	6,2
Importe	–15,5	20,3	12,7	7,6	14,6	25,8	16,7	9,3	8,5	6,8
Bruttoinlandsprodukt	**–3,4**	**4,2**	**3,5**	**2,6**	**4,1**	**4,3**	**4,5**	**2,5**	**2,5**	**2,6**
3. Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt										
a) Verkettete Volumina in Milliarden Euro										
Konsumausgaben	1 685,7	1 700,4	1 720,2	1 740,8	831,3	869,0	843,4	876,8	853,6	887,2
Private Haushalte[2]	1 254,4	1 260,3	1 274,7	1 289,8	614,5	645,8	623,7	651,0	631,2	658,6
Staat	432,0	441,0	446,5	452,0	217,4	223,7	220,2	226,3	223,0	229,0
Anlageinvestitionen	418,2	445,9	464,6	475,1	206,3	239,6	220,6	244,0	226,2	248,9
Ausrüstungen	173,9	192,0	207,9	218,4	87,6	104,4	97,8	110,0	103,8	114,5
Bauten	207,3	216,0	219,1	219,4	100,7	115,3	104,7	114,4	104,6	114,8
Sonstige Anlageinvestitionen	36,6	38,9	40,7	42,4	18,3	20,6	19,2	21,5	20,0	22,3
Inländische Verwendung	2 070,9	2 131,2	2 168,6	2 197,1	1 039,1	1 092,2	1 065,9	1 102,8	1 078,4	1 118,8
Exporte	994,7	1 144,4	1 253,7	1 329,4	545,2	599,3	612,3	641,4	653,9	675,4
Importe	901,0	1 032,0	1 129,0	1 203,9	487,0	545,0	544,9	584,2	585,4	618,6
Bruttoinlandsprodukt	**2 169,4**	**2 249,6**	**2 299,0**	**2 328,6**	**1 099,3**	**1 150,3**	**1 135,5**	**1 163,4**	**1 149,3**	**1 179,3**
b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr										
Konsumausgaben	0,5	0,9	1,2	1,2	0,3	1,5	1,4	0,9	1,2	1,2
Private Haushalte[2]	–0,2	0,5	1,1	1,2	–0,4	1,3	1,5	0,8	1,2	1,2
Staat	2,9	2,1	1,2	1,2	2,3	1,9	1,3	1,2	1,3	1,2
Anlageinvestitionen	–10,1	6,6	4,2	2,3	4,3	8,7	6,9	1,9	2,6	2,0
Ausrüstungen	–22,6	10,4	8,3	5,1	5,6	14,9	11,7	5,4	6,1	4,1
Bauten	–1,5	4,2	1,4	0,1	3,2	5,1	3,9	–0,8	–0,1	0,3
Sonstige Anlageinvestitionen	5,6	6,2	4,6	4,1	6,9	5,6	5,3	4,0	4,2	4,0
Inländische Verwendung	–1,9	2,9	1,8	1,3	1,9	3,9	2,6	1,0	1,2	1,5
Exporte	–14,3	15,1	9,6	6,0	13,3	16,7	12,3	7,0	6,8	5,3
Importe	–9,4	14,5	9,4	6,6	11,1	17,8	11,9	7,2	7,4	5,9
Bruttoinlandsprodukt	**–4,7**	**3,7**	**2,2**	**1,3**	**3,3**	**4,1**	**3,3**	**1,1**	**1,2**	**1,4**

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2012

	2009	2010	2011	2012	2010		2011		2012	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2000 = 100)										
Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr										
Private Konsumausgaben[2]	0,0	1,8	1,6	1,7	1,9	1,8	1,5	1,6	1,7	1,8
Konsumausgaben des Staates	2,1	0,9	1,1	0,8	1,1	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8
Anlageinvestitionen	–0,3	0,0	0,5	0,3	–0,4	0,3	0,6	0,4	0,3	0,2
Ausrüstungen	–0,9	–1,0	–0,6	–0,8	–1,2	–0,8	–0,5	–0,7	–0,8	–0,8
Bauten	0,9	1,2	1,5	1,2	0,8	1,5	1,7	1,3	1,3	1,2
Exporte	–3,0	2,6	2,8	0,9	1,5	3,6	3,8	2,0	1,0	0,8
Importe	–6,8	5,1	3,1	0,9	3,2	6,7	4,3	2,0	1,0	0,8
Bruttoinlandsprodukt	**1,4**	**0,5**	**1,3**	**1,3**	**0,8**	**0,2**	**1,2**	**1,4**	**1,3**	**1,2**
5. Einkommensentstehung und -verteilung										
a) Milliarden Euro										
Primäreinkommen der privaten Haushalte[2]	1 795,2	1 838,5	1 913,5	1 968,4	901,9	936,5	942,9	970,7	973,7	994,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	233,5	239,4	248,4	252,2	116,1	123,3	120,8	127,6	123,5	128,6
Bruttolöhne und -gehälter	992,4	1 019,9	1 048,3	1 063,7	483,0	536,9	500,1	548,1	507,7	556,1
Übrige Primäreinkommen[4]	569,4	579,2	616,9	652,5	302,9	276,3	321,9	294,9	342,5	310,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	269,6	341,9	357,8	365,1	144,9	197,0	161,5	196,4	161,6	203,5
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	**2 064,9**	**2 180,4**	**2 271,4**	**2 333,4**	**1 046,8**	**1 133,6**	**1 104,3**	**1 167,1**	**1 135,3**	**1 198,1**
Abschreibungen	366,1	350,7	349,1	357,9	176,2	174,6	174,0	175,1	177,0	180,8
Bruttonationaleinkommen	**2 430,9**	**2 531,1**	**2 620,4**	**2 691,3**	**1 223,0**	**1 308,1**	**1 278,3**	**1 342,1**	**1 312,3**	**1 379,0**
Nachrichtlich:										
Volkseinkommen	1 791,8	1 903,0	1 978,8	2 028,9	912,4	990,6	961,7	1 017,1	986,6	1 042,3
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	566,0	643,7	682,2	713,0	313,3	330,3	340,8	341,4	355,4	357,6
Arbeitnehmerentgelt	1 225,9	1 259,3	1 296,7	1 315,9	599,1	660,2	621,0	675,7	631,2	684,7
b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr										
Primäreinkommen der privaten Haushalte[2]	–2,5	2,4	4,1	2,9	1,0	3,8	4,5	3,6	3,3	2,5
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,1	2,5	3,8	1,5	1,8	3,2	4,1	3,5	2,2	0,8
Bruttolöhne und -gehälter	–0,2	2,8	2,8	1,5	2,2	3,3	3,5	2,1	1,5	1,5
Übrige Primäreinkommen[4]	–8,0	1,7	6,5	5,8	–1,2	5,1	6,3	6,7	6,4	5,1
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	–13,5	26,8	4,7	2,0	54,3	12,1	11,4	–0,3	0,1	3,6
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	**–4,1**	**5,6**	**4,2**	**2,7**	**6,1**	**5,2**	**5,5**	**3,0**	**2,8**	**2,7**
Abschreibungen	–0,3	–4,2	–0,5	2,5	–5,6	–2,8	–1,2	0,3	1,8	3,3
Bruttonationaleinkommen	**–3,6**	**4,1**	**3,5**	**2,7**	**4,2**	**4,0**	**4,5**	**2,6**	**2,7**	**2,7**
Nachrichtlich:										
Volkseinkommen	–4,2	6,2	4,0	2,5	7,3	5,2	5,4	2,7	2,6	2,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	–12,6	13,7	6,0	4,5	18,9	9,2	8,8	3,3	4,3	4,8
Arbeitnehmerentgelt	0,2	2,7	3,0	1,5	2,1	3,3	3,7	2,3	1,6	1,3
6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte										
a) Milliarden Euro										
Masseneinkommen	1 042,5	1 074,6	1 085,5	1 095,4	518,1	556,6	526,2	559,3	530,2	565,3
Nettolöhne- und -gehälter	639,2	666,0	682,1	690,4	312,0	354,0	322,9	359,1	326,4	364,0
Monetäre Sozialleistungen	490,3	496,2	488,3	489,1	250,9	245,3	247,0	241,4	246,5	242,7
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen[5]	87,0	87,6	84,9	84,1	44,8	42,8	43,7	41,2	42,7	41,4
Übrige Primäreinkommen[4]	569,4	579,2	616,9	652,5	302,9	276,3	321,9	294,9	342,5	310,0
Sonstige Transfers (Saldo)[6]	–57,6	–59,1	–66,1	–72,7	–30,7	–28,4	–34,8	–31,3	–38,3	–34,4
Verfügbares Einkommen	**1 554,3**	**1 594,7**	**1 636,3**	**1 675,2**	**790,3**	**804,4**	**813,3**	**823,0**	**834,4**	**840,8**
Nachrichtlich:										
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	33,6	35,0	36,6	37,8	17,2	17,8	18,0	18,6	18,7	19,1
Konsumausgaben	1 411,1	1 443,8	1 483,3	1 527,0	701,3	742,4	722,8	760,5	744,0	783,0
Sparen	176,8	185,9	189,5	186,1	106,1	79,8	108,5	81,0	109,1	76,9
Sparquote in Prozent[7]	11,1	11,4	11,3	10,9	13,1	9,7	13,0	9,6	12,8	8,9
b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr										
Masseneinkommen	2,6	3,1	1,0	0,9	3,5	2,7	1,6	0,5	0,8	1,1
Nettolöhne- und -gehälter	–0,3	4,2	2,4	1,2	4,0	4,4	3,5	1,4	1,1	1,4
Monetäre Sozialleistungen	8,3	1,2	–1,6	0,2	2,8	–0,4	–1,6	–1,6	–0,2	0,5
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen[5]	11,3	0,7	–3,1	–1,0	2,4	–1,1	–2,5	–3,7	–2,3	0,5
Übrige Primäreinkommen[4]	–8,0	1,7	6,5	5,8	–1,2	5,1	6,3	6,7	6,4	5,1
Verfügbares Einkommen	**–1,0**	**2,6**	**2,6**	**2,4**	**2,0**	**3,2**	**2,9**	**2,3**	**2,6**	**2,2**
Konsumausgaben	–0,2	2,3	2,7	2,9	1,5	3,1	3,1	2,4	2,9	3,0
Sparen	–5,7	5,2	1,9	–1,8	5,9	4,3	2,2	1,6	0,6	–5,1

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2012

	2009	2010	2011	2012	2010		2011		2012	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
7. Einnahmen und Ausgaben des Staates[8]										
a) Milliarden Euro										
Einnahmen										
Steuern	564,5	562,1	585,3	605,5	280,9	281,1	290,2	295,1	301,1	304,5
Sozialbeiträge	409,9	419,5	433,4	441,8	204,2	215,3	211,1	222,3	214,6	227,2
Verkäufe	48,7	50,9	50,7	50,3	23,9	27,0	24,4	26,3	24,1	26,2
Sonstige Einnahmen	43,0	41,3	40,7	39,7	21,3	20,0	21,8	18,9	20,7	19,0
Insgesamt	**1 066,0**	**1 073,8**	**1 110,1**	**1 137,4**	**530,4**	**543,4**	**547,4**	**562,6**	**560,5**	**576,9**
Ausgaben										
Vorleistungen	111,3	114,9	117,6	121,1	53,3	61,6	54,5	63,1	56,2	65,0
Arbeitnehmerentgelte	177,6	182,3	183,9	187,3	87,9	94,4	88,0	95,9	88,8	98,5
Vermögenseinkommen (Zinsen)	62,2	61,4	61,8	62,0	29,8	31,6	31,1	30,7	30,8	31,2
Subventionen	31,5	31,8	30,0	30,8	16,5	15,3	14,4	15,5	14,6	16,3
Monetäre Sozialleistungen	443,5	449,7	446,4	449,0	227,3	222,4	223,8	222,6	225,8	223,2
Soziale Sachleistungen	196,6	205,9	208,8	215,8	101,0	105,0	103,9	104,9	106,6	109,3
Bruttoinvestitionen	39,3	40,3	39,3	39,1	16,7	23,6	18,0	21,3	17,1	22,0
Sonstige Ausgaben	76,6	77,9	83,3	88,5	34,0	43,9	39,7	43,5	46,5	42,0
Insgesamt	**1 138,7**	**1 164,2**	**1 171,1**	**1 193,7**	**566,5**	**597,7**	**573,4**	**597,6**	**586,4**	**607,4**
Finanzierungssaldo	–72,7	–90,4	–61,0	–56,4	–36,1	–54,4	–26,0	–35,0	–25,9	–30,5
b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr										
Einnahmen										
Steuern	–4,3	–0,4	4,1	3,5	–1,8	0,9	3,3	5,0	3,8	3,2
Sozialbeiträge	0,5	2,3	3,3	1,9	1,8	2,9	3,3	3,3	1,7	2,2
Verkäufe	3,5	4,6	–0,4	–0,8	4,6	4,7	2,1	–2,6	–1,3	–0,3
Sonstige Einnahmen	–1,1	–4,0	–1,4	–2,4	–12,5	7,1	2,3	–5,4	–5,0	0,7
Insgesamt	**–2,1**	**0,7**	**3,4**	**2,5**	**–0,7**	**2,1**	**3,2**	**3,5**	**2,4**	**2,5**
Ausgaben										
Vorleistungen	6,2	3,2	2,3	3,0	3,6	2,9	2,2	2,4	3,1	2,9
Arbeitnehmerentgelte	4,1	2,6	0,9	1,9	3,1	2,1	0,1	1,7	0,9	2,7
Vermögenseinkommen (Zinsen)	–6,7	–1,2	0,7	0,3	–2,3	–0,2	4,3	–2,7	–0,9	1,6
Subventionen	13,2	0,9	–5,7	2,9	8,3	–5,9	–12,4	1,4	1,0	4,6
Monetäre Sozialleistungen	5,3	1,4	–0,7	0,6	3,0	–0,2	–1,5	0,1	0,9	0,3
Soziale Sachleistungen	5,9	4,7	1,4	3,4	4,6	4,9	2,9	–0,1	2,5	4,2
Bruttoinvestitionen	7,0	2,5	–2,5	–0,4	2,7	2,4	7,6	–9,7	–4,7	3,2
Sonstige Ausgaben	6,3	1,6	6,9	6,3	–7,2	9,7	16,9	–0,9	17,0	–3,6
Insgesamt	4,9	2,2	0,6	1,9	2,5	2,0	1,2	0,0	2,3	1,6

1 Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.
2 Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
3 Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
4 Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.
5 Einschließlich verbrauchsnaher Steuern.
6 Empfangene abzüglich geleistete Transfers.
7 Sparen in Prozent des verfügbaren Einkommens.
8 Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen des DIW Berlin. **DIW** Berlin 2011

Themen des nächsten Wochenberichts:

Frauen in Vorständen und Aufsichtsräten

Impressum

DIW Berlin
Mohrenstraße 58
10117 Berlin
Tel. +49-30-897 89-0
Fax +49-30-897 89-200

Herausgeber
Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann
(Präsident)
Prof. Dr. Alexander Kritikos
(Vizepräsident)
Prof. Dr. Tilman Brück
Prof. Dr. Christian Dreger
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion
Dr. Kurt Geppert
Carel Mohn

Redaktion
Tobias Hanraths
PD Dr. Elke Holst
Susanne Marcus
Manfred Schmidt
Renate Bogdanovic

Lektorat
Karl Brenke

Pressestelle
Renate Bogdanovic
Tel. +49-30-897 89-249
presse@diw.de

Vertrieb
DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01805-19 88 88, 14 Cent/min.
Reklamationen können nur innerhalb von vier Wochen nach Erscheinen des Wochenberichts angenommen werden; danach wird der Heftpreis berechnet.

Bezugspreis
Jahrgang Euro 180,–
Einzelheft Euro 7,– (jeweils inkl. Mehrwertsteuer und Versandkosten)
Abbestellungen von Abonnements spätestens 6 Wochen vor Jahresende
ISSN 0012-1304
Bestellung unter leserservice@diw.de

Satz
eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck
USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an die Stabsabteilung Kommunikation des DIW Berlin (Kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 Prozent Recyclingpapier

Der nächste Wochenbericht erscheint am 19. Januar 2011.

Schüssler 2008

Neue Runde für die Schuldenkrise im Euroraum

von Christian Dreger*

Der EU-Gipfel am Jahresende hat den Krisenmechanismus zur Stützung der gemeinsamen Währung deutlich ausgeweitet. So ist der Rettungsfonds, aus dem hochverschuldete Länder Kredite erhalten können, über 2013 hinaus auf unbegrenzte Zeit verlängert worden. Im Ernstfall stehen die Euroländer nun dauerhaft gegenseitig für ihre Schulden ein. Der Umfang des Rettungsfonds von 750 Milliarden Euro, knapp 10 Prozent des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum, ist nicht aufgestockt worden. Die Gewährung finanzieller Hilfen wird an strikte Bedingungen geknüpft. Außerdem sollen bei drohenden Staatsinsolvenzen längerfristig private Gläubiger mit ins Boot geholt werden. Daneben hat die Europäische Zentralbank ihr Grundkapital verdoppelt. Damit scheint sie erst einmal gewappnet, um weiter Anleihen von Problemstaaten aufkaufen und drohende Kreditausfälle verkraften zu können.

Ob die vereinbarten Maßnahmen ausreichend sind, um die Schuldenkrise beizulegen, ist indes nicht ausgemacht. So hat die Ratingagentur Moody's irische Bonds unlängst in die Nähe von Ramschanleihen heruntergestuft. In der Tat ist nur schwer vorstellbar, wie eine Neuverschuldung von über 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts schnell bereinigt werden kann. Vielmehr dürfte infolge einer stark restriktiven Ausrichtung der Fiskalpolitik die Wirtschaftsleistung in den nächsten Jahren kaum noch zunehmen. Vergleicht man dies mit den Zinssätzen von knapp sechs Prozent, die Irland bei einer Inanspruchnahme der Finanzhilfen zu zahlen hat, wird rasch klar, dass die Konsolidierung in kurzen Zeiträumen wohl nicht zu schaffen ist. Daher ist die langfristige Orientierung des Rettungsfonds nur folgerichtig.

Allerdings ist nicht klar, ob die strukturellen Probleme tatsächlich überwunden werden. Die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen ist ein wesentliches Element, wird aber allein kaum ausreichend sein. In Staaten wie Griechenland, Portugal und Spanien ist die Auslandsverschuldung, die sich im Zuge steigender Leistungsbilanzdefizite aufgetürmt hat, in erster Linie auf einen Rückgang der privaten Ersparnisse zurückzuführen. Zwar haben in der Währungsunion Länder mit unterdurchschnittlichen Pro-Kopf Einkommen tendenziell Außenhandelsdefizite. Die besseren Wachstumsaussichten im Konvergenzprozess führen dazu, dass die Investitionen die Ersparnisse übersteigen. Für den Zeitraum der Anpassung sind Ungleichgewichte also zu erwarten. Defizite sind allerdings nur dann unproblematisch, wenn die höhere Auslandsverschuldung mit den Erlösen aus künftigen Nettoexporten bedient werden kann. Wie das Beispiel Spanien zeigt, ist diese Bedingung nicht immer berücksichtigt worden. Vielmehr sind Mittel vor allem in den wenig produktiven Baubereich geflossen und haben dort zu einer Immobilienpreisblase beigetragen.

Insgesamt muss die Konsolidierung der Staatsfinanzen also mit Anpassungsschritten im privaten Sektor einhergehen. Dazu zählen vor allem Maßnahmen zur Wiedererlangung der Wettbewerbsfähigkeit. Dabei spielen die Lohnstückkosten eine wichtige Rolle, weil die Exporte aus den Problemstaaten in kritischer Weise von dieser Variablen beeinflusst werden. Daher ist Lohnzurückhaltung unabdingbar, um der Schuldenkrise im Euroraum längerfristig beizukommen.

* Prof. Dr. Christian Dreger leitet die Abteilung Konjunktur am DIW Berlin.