

Fichtner, Ferdinand et al.

**Article**

## Frühjahrsgrundlinien 2011

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Fichtner, Ferdinand et al. (2011) : Frühjahrsgrundlinien 2011, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 78, Iss. 14/15, pp. 2-24

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/152114>

**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.*

# Frühjahrsgrundlinien 2011

Ferdinand Fichtner  
ffichtner@diw.de

Kerstin Bernoth

Franziska Bremus

Karl Brenke

Christian Dreger

Christoph Große Steffen

Hendrik Hagedorn

Simon Junker

Vladimir Kuzin

Katharina Pijnenburg

*Das DIW Berlin prognostiziert für die deutsche Wirtschaft für 2011 ein Wachstum von 2,7 Prozent, im Jahr 2012 dürfte der Zuwachs noch 1,4 Prozent betragen.*

*Besonders im ersten Vierteljahr 2011 dürfte bei der Wirtschaftsleistung ein deutliches Plus von knapp einem Prozent gegenüber dem Schlussquartal 2010 zu Buche stehen, wobei hier auch Nachholeffekte im Bausektor eine Rolle spielen. Die Industrie bleibt der Haupttreiber der starken Aufwärtsbewegung.*

*Die inländische Nachfrage trägt mehr und mehr zum Wachstum bei. Vor allem die Investitionen dürften kräftig zulegen, aber auch die Bedeutung des Konsums für das Wachstum nimmt deutlich zu. Die deutsche Exportwirtschaft befindet sich auf Expansionskurs. Sie profitiert weiterhin vom anhaltend kräftigen Wachstum insbesondere in den Schwellenländern. Gleichzeitig ziehen aufgrund der starken Binnennachfrage die Importe verstärkt an. Der Außenbeitrag schwächt sich entsprechend ab.*

*Im Jahr 2012 wird die deutsche Wirtschaft aufgrund des geringeren Wachstums der Weltwirtschaft und einer weniger dynamischen Investitionstätigkeit leicht an Fahrt verlieren. Treibende Kraft des Wachstums ist verstärkt der private Verbrauch, der dann durch kräftigere Lohnzuwächse gestützt werden dürfte.*

*Der Aufschwung bei der Beschäftigung setzt sich fort, wenngleich sich das Wachstumstempo parallel zur gesamtwirtschaftlichen Produktion abschwächen dürfte; für 2011 ist eine Arbeitslosenquote von 7,2 Prozent zu erwarten, im kommenden Jahr dürfte noch einmal eine leichte Verbesserung auf 7,1 Prozent eintreten. Die Lohnzuwächse werden in diesem Jahr nicht besonders hoch ausfallen, im nächsten Jahr aber wohl kräftiger sein, wenn unter dem Eindruck der guten Konjunktur wichtige Tarifabschlüsse neu verhandelt werden.*

*Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich in diesem Jahr erheblich verbessern. Dabei fallen der Wegfall konjunktureller Belastungen sowie die steigenden Einnahmen dank des kräftigen Wachstums und der sich weiter aufhellenden Lage auf dem Arbeitsmarkt stärker ins Gewicht als die Konsolidierungsbemühungen. Der Finanzierungssaldo dürfte 2011 auf 2,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts deutlich zurückgeführt werden, für das kommende Jahr ist ein weiterer Rückgang auf 1,7 Prozent zu erwarten.*

*Von großen negativen Auswirkungen der Katastrophe in Japan für die deutsche Wirtschaft ist beim derzeitigen Stand der Dinge nicht auszugehen. Ein größeres Risiko würde ein dauerhaft anziehender Ölpreis darstellen, etwa bei einer Ausweitung der Unruhen im arabischen Raum, aber auch hier bleiben die zu erwartenden negativen Auswirkungen begrenzt.*

## Weltwirtschaft: Wachstum weiterhin vor allem in den Schwellenländern

Die weltwirtschaftliche Produktion expandiert weiter. Allerdings vollzieht sich die Entwicklung höchst heterogen. Während insbesondere in den Schwellenländern die Wachstumsdynamik hoch bleibt und auch in einigen Industrieländern wie etwa den USA zum Ende des letzten Jahres relativ kräftige Wachstumsraten erreicht wurden, blieb die Entwicklung in weiten Teilen Europas zuletzt fragil. In Japan fiel im vierten Quartal 2010, also noch vor der Naturkatastrophe vom März, die Produktion leicht (Abbildung 1).

Dabei ist das wirtschaftliche Geschehen zum Teil noch durch die im Zuge der Rezessionsbekämpfung aufgelegten Konjunkturprogramme beeinflusst. Insbesondere in den USA speist sich das Wachstum noch zu einem wesentlichen Teil aus der anhaltend expansiven Geld- und Fiskalpolitik. Auch in einigen Schwellenländern wie China oder Brasilien ist das geldpolitische Umfeld trotz Einleitung einer strafferen Politik noch recht expansiv. In Volkswirtschaften wie Großbritannien, die einen fiskalischen Konsolidierungskurs eingeleitet haben, zeigt sich aber, dass die makroökonomische Entwicklung noch nicht selbsttragend ist.

Da eine weitere Hinwendung zu fiskalischer Konsolidierung angesichts der massiv angestiegenen Schuldenberge und auch unter dem steigenden Druck der Kapitalmärkte unausweichlich ist, bleiben die Industrieländer in Zukunft beim Wachstum noch mehr zurück. Triebkraft der weltwirtschaftlichen Entwicklung sind damit weiterhin die Schwellenländer, deren Konjunktur allerdings aufgrund des deutlichen Anstiegs der Rohstoffpreise ebenfalls etwas abflachen dürfte. Verstärkt wird die dämpfende Wirkung der Preisanstiege durch fortgesetzte geldpolitische Straffung insbesondere in den Volkswirtschaften, in denen sich die gestiegenen Lebensmittelpreise in deutlich höheren Inflationsraten niedergeschlagen haben.

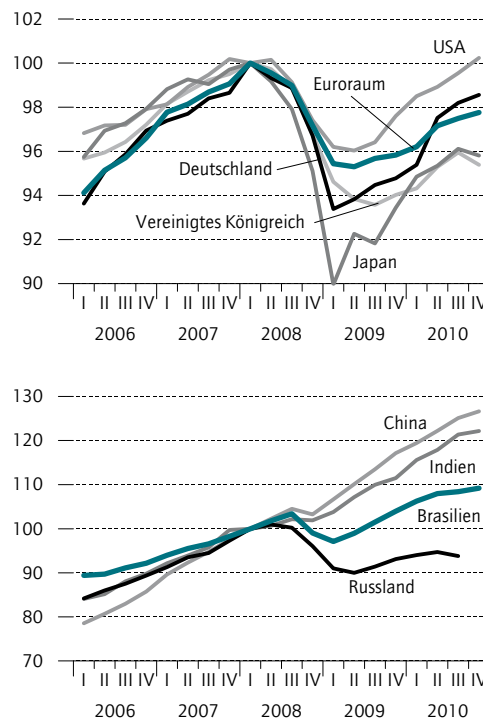
Im Jahresverlauf 2011 ist so mit einem leichten Rückgang der weltweiten konjunkturellen Dynamik zu rechnen. Nach etwa fünf Prozent im Jahr 2010 dürfte in diesem und im nächsten Jahr die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate nur noch bei etwas über vier Prozent liegen (Tabelle 1). Auch der Welthandel wird etwas schwächer wachsen als im Aufschwungsjahr 2010 (Abbildung 2).

Die Risiken für die konjunkturelle Entwicklung bleiben hoch. Die Folgen der Naturkatastrophe in Japan können erhebliche Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte haben. Die direkten realwirtschaftlichen Effekte auf die Weltwirtschaft (über die Han-

Abbildung 1

### Reales Bruttoinlandsprodukt

Index, 1. Quartal 2008 = 100



Quelle: Nationale statistische Ämter, Global Insight. DIW Berlin 2011

**In den Schwellenländern bleibt das Wachstum hoch,** in vielen Industrieländern lässt die Dynamik am aktuellen Rand aber nach.

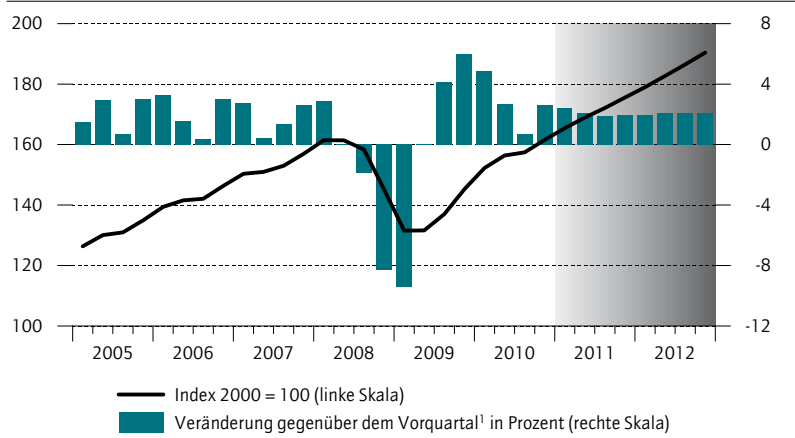
delsströme) sind schwer einzuschätzen. Zwar ist die japanische Außenhandelsquote relativ gering, doch könnten aufgrund von Produktionsausfällen internationale Lieferketten unterbrochen werden. Solche Probleme dürften aber auf einzelne Unternehmen oder Subbranchen beschränkt sein. Insgesamt ist die Gefahr von Übertragungseffekten über die Kapitalmärkte höher zu bewerten. Sollte sich die Situation in Japan noch dramatischer entwickeln als angenommen, sind erhebliche Vermögensverluste denkbar, die globale Rückwirkungen auf den Finanzmärkten auslösen könnten. Ein mögliches Szenario ist etwa eine nukleare Katastrophe mit akuter Betroffenheit des Großraums Tokio.

Auch die Schuldenkrise im Euroraum stellt eine Gefahr für die konjunkturelle Entwicklung weltweit dar; trotz der Rettungspakete ist die Stimmung an den Kapitalmärkten weiterhin angespannt. So bleiben die Risikoprämien auf die Verschuldung der von Zah-

Abbildung 2

**Welthandel**

Index, Prozent



<sup>1</sup> Saisonbereinigter Verlauf.

Quelle: CPB, Prognose des DIW Berlin.

DIW Berlin 2011

**Das Wachstum des Welthandels bleibt stabil.** Die Raten des Vorjahres werden aber nicht mehr erreicht.

lungsunfähigkeit bedrohten Länder der Eurozone hoch. Eine Eskalation der Krise könnte durch ein Übergreifen auf die Finanzmärkte anderer Länder (wie etwa auf die ebenfalls von massiv gestiegener öffentlicher Verschuldung geprägten USA) weltweit zu konjunkturellen Verwerfungen führen.

Eine weitere Unsicherheit geht auch von der Entwicklung der Rohstoffpreise aus (zu den Ursachen der

letzten Preissteigerungen auf den Rohstoffmärkten vergleiche Kasten 1). Insbesondere die Unruhen im arabischen Raum könnten eine Angebotsverknappung auf den Ölmärkten auslösen, die zu erheblichen Preisanstiegen führen und so spürbar dämpfende Wirkungen auf die konjunkturelle Entwicklung haben könnten (zu den Auswirkungen von unterschiedlichen Ölpreis-Annahmen Kasten 2).

**Vereinigte Staaten**

Die Konjunktur in den USA hat sich im letzten Quartal 2010 überraschend beschleunigt. Das reale Bruttoinlandsprodukt wuchs mit einer annualisierten Rate von 3,1 Prozent. Insbesondere die privaten Konsumausgaben haben dazu erheblich beigetragen. Die US-amerikanische Wirtschaft ist im Jahr 2010 um fast drei Prozent gewachsen und hat zum Jahresende erstmals das Produktionsniveau der Vorkrisenzeit erreicht.

Allerdings ist für die Folgequartale mit einem deutlichen Rückgang der Dynamik zu rechnen (Abbildung 3). Für das erste Quartal 2011 deutet eine zögerlichere Entwicklung der Einzelhandelsumsätze auf eine weniger kräftige Konsumententwicklung hin. Auch Indikatoren der Konsumentenstimmung weisen auf eine Eintrübung des makroökonomischen Umfelds hin. Insbesondere der starke Anstieg der Konsumentenpreise von im Februar 2,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat dürfte wegen der ungünstigen Auswirkungen auf die Kaufkraft der Haushalte den privaten Verbrauch dämpfen. Auch die Außenhandelsdaten und Auftragseingänge für langlebige Gebrauchsgüter entwickelten sich zu Beginn des laufenden Jahres schwach.

So dürfte ein großer Teil der kräftigen Entwicklung in der jüngeren Vergangenheit auf das nach wie vor sehr expansive wirtschaftspolitische Umfeld zurückzuführen sein. Niedrigstzinsen, hohe Liquiditätsbereitstellung durch die amerikanische Notenbank sowie im Rahmen der konjunkturstimulierenden Maßnahmen der vergangenen Jahre eingeführte Steuererleichterungen werden keine dauerhafte Wachstumsstütze sein.

Zwar dürfte das zinspolitische Umfeld in den USA angesichts niedriger Kerninflationsraten (ohne Berücksichtigung von Lebensmittel- und Energiepreisen) sowie einer anhaltend hohen Arbeitslosigkeit über einen längeren Zeitraum recht expansiv bleiben. Auch eine Fortsetzung der liquiditätsbereitstellenden Maßnahmen durch die Federal Reserve nach dem Ende des derzeitigen QE2-Programms im Juni 2011 ist wahrscheinlich – so sind auch die Aussagen von Fed-Chef Bernanke in einer Anhörung vor dem Kongress zu werten, in denen er eine Verlängerung nicht ausgeschlossen hat. Bei der Finanzpolitik kommt es

Tabelle 1

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Weltwirtschaft**

In Prozent

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote in Prozent			
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent											
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Euroraum	-3,4	1,7	1,6	1,7	0,3	1,6	2,4	1,8	9,5	10,0	9,9	9,7
UK	-4,9	1,3	1,3	1,9	2,1	3,3	4,1	2,3	7,7	7,9	8,1	7,7
Mitteleuropa und Balkan	-4,0	3,9	4,4	4,9	4,4	5,1	5,3	5,3	10,1	10,4	8,8	7,9
Russland	-8,1	3,4	4,7	4,9	11,7	6,8	8,5	5,5	8,4	7,5	6,8	6,4
USA	-2,6	2,9	2,2	1,8	-0,3	1,6	2,1	1,6	9,3	9,6	8,7	8,2
Japan	-6,3	4,0	0,6	1,5	-1,4	-0,7	-0,3	-0,7	5,1	5,1	5,2	5,1
China	9,1	10,3	9,1	8,5	-0,7	3,3	4,8	3,2	4,3	4,1	4,1	3,9
Südkorea	0,2	6,1	4,0	4,5	2,8	2,9	4,7	4,8	3,7	3,7	3,7	3,6
Indien	6,8	10,3	8,2	8,1	10,9	12,0	8,0	7,1	10,0	9,9	9,5	9,2
Brasilien	-0,7	7,5	4,4	4,8	4,9	5,0	4,3	4,0	8,1	6,8	5,9	5,7
Mexiko	-6,1	5,5	4,1	3,6	5,3	4,2	4,5	4,2	5,5	5,4	4,7	4,5
Weltwirtschaft	-0,6	5,1	4,3	4,3	1,9	3,3	3,5	2,9	7,9	8,0	7,6	7,3

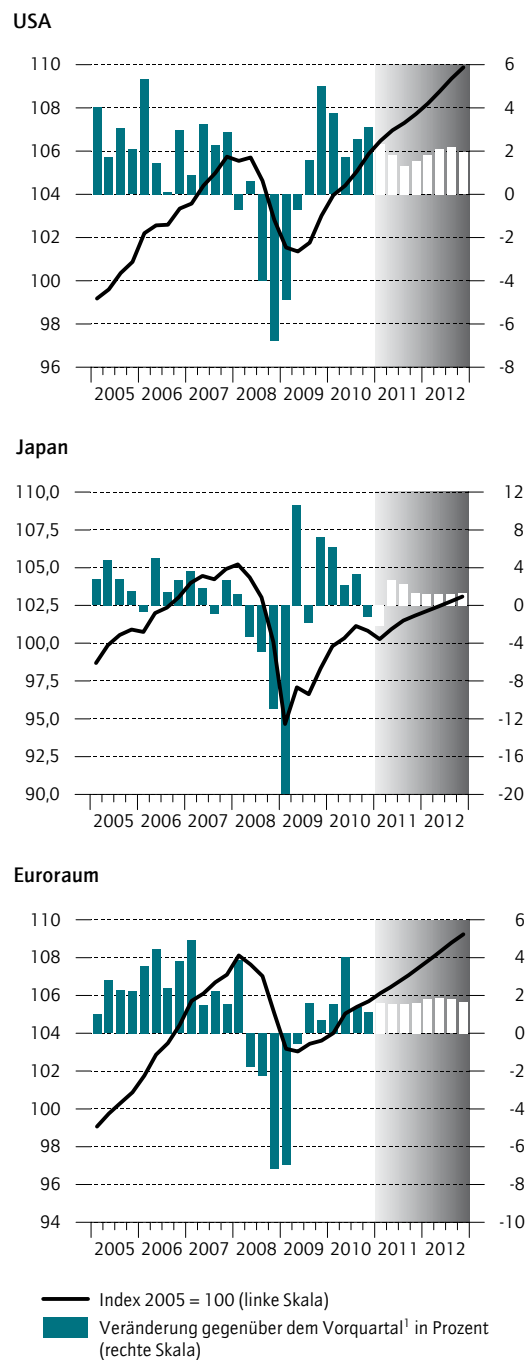
Quellen: Nationale statistische Ämter; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2011

**Das Wachstum verlangsamt sich,** und auch im nächsten Jahr bleiben die Raten niedriger als im Aufschwungjahr 2010. Hohe Arbeitslosigkeit bleibt in vielen Ländern ein Problem, die Preise werden etwas anziehen.

Abbildung 3

### Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA, in Japan und im Euroraum



<sup>1</sup> Auf Jahresraten hochgerechnet, saisonbereinigter Verlauf.

Quelle: Nationale statistische Ämter, Prognose des DIW Berlin.

DIW Berlin 2011

In Japan geht die Produktion zunächst deutlich zurück, in den USA und im Euroraum wächst die Wirtschaft, allerdings mit etwas niedrigeren Raten.

aber zu einem Wechsel von stimulierender zu konsolidierender Politik. Sowohl in den Bundesstaaten und den Kommunen als auch auf Bundesebene sind in Zuge der Krise enorme fiskalische Defizite ent-

standen. Der gesamtstaatliche Schuldenberg belief sich so zum Ende des Jahres 2010 auf fast 15 Billionen Dollar und betrug rund 97 Prozent des Bruttoinlandsprodukts des Jahres 2010. Insbesondere die Kommunen und einzelne Bundesstaaten haben aufgrund der Budgetprobleme bereits begonnen, ihre Ausgaben zurückzufahren. Auch auf Bundesebene ist in den kommenden Quartalen mit einer deutlichen Rückführung der expansiven Fiskalpolitik zu rechnen.

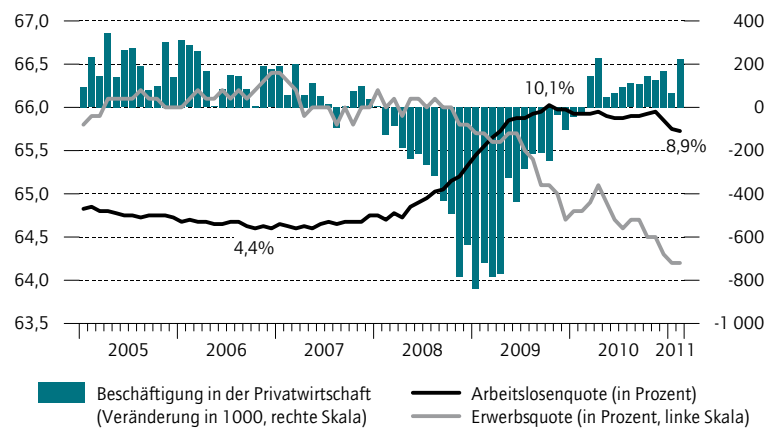
Dabei ist die US-Wirtschaft weit von einer Lösung ihrer Probleme entfernt. Am Arbeitsmarkt ist bisher keine substantielle Besserung zu beobachten. Zwar ist die Arbeitslosenquote in den ersten Monaten des laufenden Jahres auf zuletzt 8,8 Prozent überraschend deutlich gefallen. Dies ist aber in erster Linie auf einen fortgesetzten Rückgang der Erwerbsquote und damit einen Anstieg der verdeckten Arbeitslosigkeit zurückzuführen. Die tatsächlichen Beschäftigungszuwächse fallen bisher nur moderat aus. Erst im Februar hat sich der Beschäftigungsaufbau etwas beschleunigt (Abbildung 4). Dabei bleibt die Lohnentwicklung aber ausgesprochen schwach und derzeit hinter der Entwicklung der Konsumentenpreise zurück.

Auch der Immobilienmarkt entwickelt sich nach dem Auslaufen von Stützungsmaßnahmen weiterhin schwach. Seit Mitte letzten Jahres sind die Immobilienverkaufspreise kontinuierlich rückläufig und dämpfen so die Investitionstätigkeit in diesem Bereich. Entsprechend schwach entwickeln sich die Baubeginne, die im Februar wieder auf das Niveau von Anfang 2009, dem Höhepunkt der Krise am Immobilienmarkt, gefallen sind. Auf anhaltende strukturelle Probleme weist auch die dauerhaft hohe Liquidationsrate von Hypothekenverträgen hin, die

Abbildung 4

### USA: Arbeitsmarktsituation

Monatsdaten, saisonbereinigt



Quelle: Bureau of Labor Statistics.

DIW Berlin 2011

Der Rückgang der Arbeitslosenrate ist vor allem auf die sinkende Erwerbsquote zurückzuführen. Die Beschäftigungszuwächse waren bisher gering.

Kasten 1

### Globale Liquidität und Rohstoffpreise

Seit 2003 sind deutliche Preissteigerungen an diversen Rohstoff- und Aktienmärkten zu beobachten (Abbildung 1). In der Finanzkrise 2008 fielen zwar insbesondere die Rohstoffpreise drastisch. Mit Beginn der weltwirtschaftlichen Erholung ist seit Anfang 2009 jedoch wieder ein sehr kräftiger Preisauftrieb zu beobachten. So stieg der Ölpreis zwischen Januar 2009 und Januar 2011 um rund 125 Prozent, der MSCI Aktienindex „Emerging Markets“ um rund 80 Prozent und der Lebensmittelpreisindex um 60 Prozent.

Ein wichtiger Erklärungsansatz für diese kräftigen Preissteigerungen ist eine relativ zum Angebot gestiegene

Nachfrage nach Rohstoffen. So sind mit dem starken Wirtschaftsaufschwung in Schwellenländern wie China auch der Energieverbrauch und die Nachfrage nach höherwertigen Nahrungsmitteln gestiegen. Nach Angaben der Internationalen Energiebehörde (IEA) ist die weltweite Ölnachfrage zwischen dem ersten Quartal 2009 und dem ersten Quartal 2011 um rund 5,5 Prozent gestiegen, während das weltweite Ölangebot nur um rund 4,5 Prozent zugenommen hat. Gleichzeitig gibt es Befürchtungen einer Angebotsverknappung auf dem Ölmarkt aufgrund der politischen Unruhen im Mittleren Osten und in Nordafrika und tatsächliche Angebotsverknappungen auf dem Lebensmittelmarkt aufgrund schlechter Ernteerträge in Nordamerika und Australien.

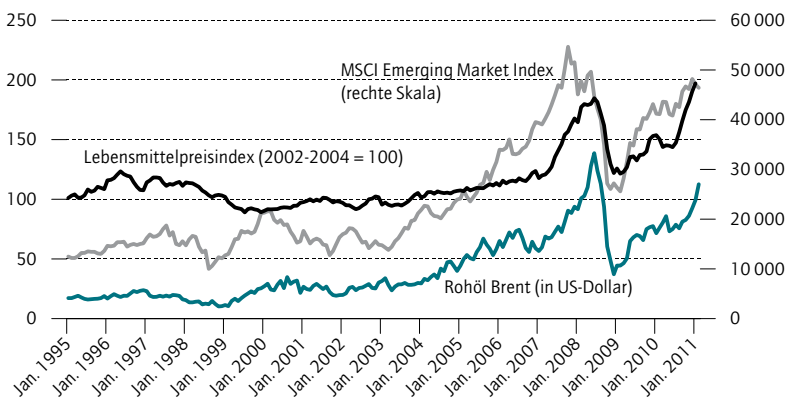
Eine weitere mögliche Erklärung für die kräftigen Preissteigerungen an den Rohstoff- und Aktienmärkten ist die exzessive Liquiditätsbereitstellung der Zentralbanken. Nicht erst seit Ende 2008, als die Zentralbanken die Finanzmärkte mit reichlich Liquidität fluteten, um den globalen wirtschaftlichen Abschwung abzufedern und die Gefahr einer Kreditklemme zu mindern, sondern bereits seit 2003 ist eine beschleunigte Ausweitung der im Umlauf befindlichen globalen Liquidität zu beobachten. Zwischen 2003 und 2010 hat sich die mit dem Bruttoinlandsprodukt (BIP) gewichtete Summe der Geldmengenaggregate M2 der Eurozone, Japans, Großbritanniens und der USA (G-4) verdoppelt (Abbildung 2).

Die massive Ausweitung der globalen Liquidität während der Finanzkrise dürfte dazu beigetragen haben, die Finanzmärkte zu stabilisieren, und sie hat den realwirtschaftlichen Einbruch abgemildert. Die Kehrseite der Medaille ist, dass von dieser Liquiditätsflut eine erhebliche Inflationsgefahr ausgeht. Die überschüssige Liquidität könnte auch auf die Rohstoff- und Vermögensmärkte, insbesondere der aufstrebenden Volkswirtschaften, gedrängt sein. Anders als bei Gütermärkten kann das Angebot auf Rohstoff- oder Aktienmärkten bei steigender Nachfrage nicht schnell angepasst werden, wodurch Rohstoff- und Aktienpreise relativ empfindlich auf Nachfrageänderungen reagieren.

In diesem Kasten wird der Frage nachgegangen, welchen Einfluss die globale Liquidität und das globale Wirtschaftswachstum auf die Teuerung von Öl und Lebensmitteln sowie auf die Aktienmärkte haben. Abstrahiert wird hier von angebotsseitigen Einflüssen, wie sie etwa aus den aktuellen Unruhen in der arabischen Welt oder ungünstigen Wetterbedingungen resultieren könnten. Für die Analyse wird ein vektorautoregressives (VAR)-Modell mit den folgenden Variablen geschätzt:

Abbildung 1

### Preisentwicklung verschiedener Rohstoffe



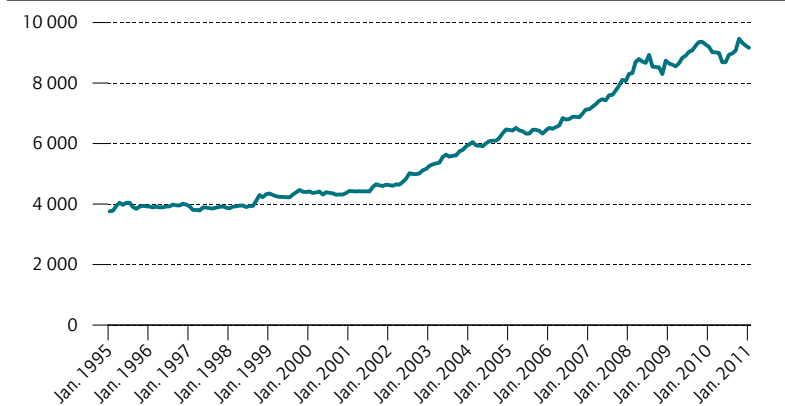
Quellen: FAO; Datastream.

DIW Berlin 2011

Abbildung 2

### Globale Liquidität

In Milliarden US-Dollar



Summe der BIP-gewichteten Geldmengen M2 im Euroraum sowie in Japan, dem Vereinigten Königreich und den USA.

Quellen: Datastream; eigene Berechnungen.

DIW Berlin 2011



- Vierteljährliche Veränderungsrate der BIP-gewichteten Summe der M2-Geldmengenaggregate der USA, Großbritanniens, des Euroraums und Japans als Maß für globale Liquidität.
- Vierteljährliche Veränderungsrate der Industrieproduktion von Schwellenländern.
- Vierteljährliche Veränderungsrate der Industrieproduktion von Industrieländern.
- Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX), welcher die implizite Volatilität des US-Aktienindex S&P500 in Optionspreisen misst und häufig als Maß für Finanzmarktunsicherheiten („fear index“) verwendet wird.
- Je nach Untersuchungsgegenstand:
  - Vierteljährliche Veränderungsrate des Ölpreises (in US-Dollar).
  - Vierteljährliche Veränderungsrate des MSCI-Aktienindex für aufstrebende Volkswirtschaften.
  - Vierteljährliche Veränderungsrate des Lebensmittelpreisindex.

Die verwendeten Daten umfassen den Zeitraum Q1/1995 bis Q4/2010 und werden von Datastream, der FAO und CPB berichtet.

### Ergebnisse

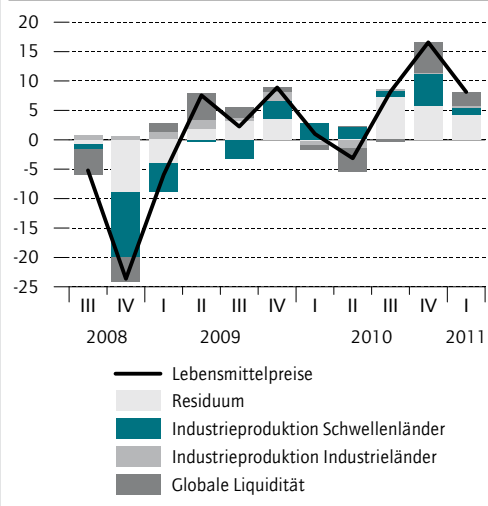
Den Schätzergebnissen zufolge werden Lebensmittelpreise sowohl von einer Ausweitung der globalen Liquidität als auch vom Wirtschaftswachstum der Schwellenländer beeinflusst. Ein positiver Liquiditätsschock sowie ein positiver Schock auf die Industrieproduktion aufstrebender Volkswirtschaften bewirkt einen signifikanten Anstieg der Lebensmittelpreise in den Folgequartalen. Dagegen hat die wirtschaftliche Entwicklung der Industrieländer keinen signifikanten Einfluss auf die Entwicklung der Lebensmittelpreise. Insgesamt kann rund ein Viertel der Varianz der Lebensmittelpreis-inflation durch das Wirtschaftswachstum der aufstrebenden Volkswirtschaften erklärt werden, rund ein Fünftel durch die Ausweitung der globalen Liquidität.

Die Aktienpreise in Schwellenländern werden hingegen nicht durch die globale Liquidität beeinflusst.<sup>1</sup> Dieses Ergebnis wird auch von anderen Studien unterstützt (siehe zum Beispiel Giese und Tuxen 2007). Vielmehr ist das

<sup>1</sup> Alternativ haben wir auch einen weltweiten Aktienindex (MSCI World) und einen Aktienindex beschränkt auf asiatische Märkte (MSCI Asia) verwendet. Die Ergebnisse unterscheiden sich nicht von denen basierend auf dem Aktienindex für aufstrebende Volkswirtschaften.

Abbildung 3

### Historische Dekomposition: Triebkräfte von Preisänderungen bei Lebensmitteln



Durchgezogene Linie: Vierteljährliche Preisänderungsrate. Gestapelte Balken: Beitrag der jeweiligen erklärenden Variable zur Preisveränderung (Veränderung der erklärenden Variable multipliziert mit dem statistischen Zusammenhang zwischen der Variable und der Preisänderungsrate).

Quelle: Eigene Berechnungen.

DIW Berlin 2011

Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Ländern ein treibender Faktor für die dortigen Aktienpreisentwicklungen. Eine Varianzzerlegung der Schätzergebnisse zeigt, dass das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer rund 32 Prozent der Veränderung des Aktienindex erklärt.

Auch der Ölpreis wird signifikant durch das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern beeinflusst. Nach einem positiven Wachstumsschock in den aufstrebenden Volkswirtschaften steigt der Ölpreis in den beiden darauffolgenden Quartalen. Dieser Impuls erklärt rund 30 Prozent der Varianz der Ölpreise. Von einem globalen Liquiditätsschock oder einem Wachstumsschock in den Industrieländern gehen dagegen keine Wirkungen auf die Entwicklung des Ölpreises aus.

Auf Basis der Schätzergebnisse wird die Entwicklung von Lebensmittel- und Ölpreisen in ihre Einzelkomponenten zerlegt.<sup>2</sup> Demnach spielen die globale Liquidität sowie das Wirtschaftswachstum insbesondere in den Schwellenländern eine große Rolle, um den Verlauf von Lebensmittelpreisen zu erklären (Abbildung 3). So ist beispielsweise der

<sup>2</sup> Auf die Präsentation der historischen Dekomposition des MSCI „Emerging Markets“ wird hier verzichtet, da die graphischen Ergebnisse stark von den Beiträgen insignifikanter Variablen beeinflusst werden, welche die Interpretation erschweren.

25-prozentige Rückgang der Lebensmittelpreise im vierten Quartal 2008 zu einem großen Teil dem wirtschaftlichen Einbruch in den Schwellenländern (zehn Prozentpunkte) und zu einem geringeren Teil der Kontraktion der globalen Liquiditätsmenge (fünf Prozentpunkte) zuzuordnen.

Jeweils ein Drittel des 15-prozentigen Anstiegs der Lebensmittelpreise im vierten Quartal 2010 geht auf das starke Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften und die großzügige Liquiditätsbereitstellung der Zentralbanken der G-4-Staaten zurück. Auch der Preisanstieg für Nahrungsmittel im ersten Quartal 2011, der mit etwa sieben Prozent allerdings deutlich geringer ausfällt als im Vorquartal, ist zu einem wesentlichen Teil durch die Liquiditätssteigerungen der Vergangenheit bedingt.

Auch für die Entwicklung des Ölpreises in den vergangenen Quartalen war das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern ein treibender Faktor (Abbildung 4). Dies gilt insbesondere in Perioden großer Preisänderungen. Der kräftige Rückgang des Ölpreises um 55 Prozent im vierten Quartal 2008 etwa lässt sich zu mehr als der Hälfte mit dem starken Rückgang der Industrieproduktion in den Schwellenländern erklären. Im vierten Quartal 2010 kann etwa ein Drittel des starken Zuwachses des Ölpreises um 17 Prozent dem Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern zugeordnet werden. Im Gegensatz zu den Lebensmittelpreisen werden Ölpreise den Ergebnissen zufolge also entscheidend von Nachfrageeffekten und weniger von globalen Liquiditätsaspekten beeinflusst.

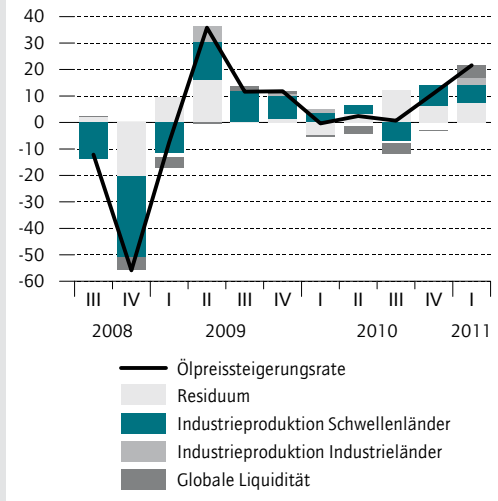
im Verlauf der Krise deutlich angestiegen ist und seitdem auf hohem Niveau stagniert.

Die finanzielle Situation der privaten Haushalte ist weiterhin angespannt. So lag die Verschuldungsquote des privaten Sektors zuletzt bei knapp 170 Prozent des Bruttoinlandsprodukts und damit nur wenig unter ihrem Spitzenwert von knapp 180 Prozent im ersten Quartal 2009, aber weit über ihrem langjährigen Durchschnitt, so dass mittelfristig eine finanzielle Konsolidierung auch im privaten Bereich unausweichlich ist. Überraschend kam es in der zweiten Jahreshälfte dennoch zu einem Rückgang der Ersparnisbildung. Hier dürften allerdings Sondereffekte beispielsweise aufgrund von Steuererleichterungen eine Rolle gespielt haben, so dass in den nächsten Quartalen eher mit einer anziehenden Sparquote zu rechnen ist, die dämpfend auf die Konsumausgaben und die Gesamtwirtschaft wirken wird.

Für das laufende Jahr ist in den USA so mit einem durchschnittlichen Wachstum von etwas über zwei

Abbildung 4

### Historische Dekomposition: Triebkräfte von Ölpreisänderungen



Durchgezogene Linie: Vierteljährliche Preisänderungsrate. Gestapelte Balken: Beitrag der jeweiligen erklärenden Variable zur Preisveränderung (Veränderung der erklärenden Variable multipliziert mit dem statistischen Zusammenhang zwischen der Variable und der Preisänderungsrate).

Quelle: Eigene Berechnungen.

DIW Berlin 2011

### Literatur:

Giese, J. V., Tuxen, C. K. (2007): Global liquidity and asset prices in a cointegrated VAR. Nuffield College, University of Oxford, and Department of Economics, Copenhagen University.

Prozent zu rechnen, wobei sich die wirtschaftliche Dynamik im Jahresverlauf aufgrund der zurückgehenden Konsumnachfrage deutlich abschwächen dürfte. In einem anhaltend expansiven monetären Umfeld dürften die wesentlichen Wachstumsbeiträge dann aus der Investitionstätigkeit kommen. Dennoch ist für 2012 im Vergleich zum Vorjahr nur noch eine durchschnittliche Wachstumsrate von etwas unter zwei Prozent zu erwarten.

### Süd- und Mittelamerika

Nach einem kräftigen Aufholwachstum im Jahr 2010 ist für das laufende und das kommende Jahr mit niedrigeren Wachstumsraten in Lateinamerika zu rechnen. Ursache hierfür ist neben der schwächeren weltwirtschaftlichen Entwicklung insbesondere die weitgehende Hinwendung zu einer restriktiveren Geldpolitik in Reaktion auf stark steigende Inflationsraten. Dies dürfte sich dämpfend vor allem auf die Investitionstätigkeit in der Region auswirken, die



als entscheidende Triebkraft des Wachstums neben dem Außenhandel kräftige Wachstumsbeiträge in der Vergangenheit geliefert hat. In Ländern mit einem tragfähigen makroökonomischen Umfeld wie Brasilien, Chile oder Peru dürften die negativen Auswirkungen allerdings begrenzt sein. Dort dürfte eine restriktivere Geldpolitik eine Überhitzung vor allem im Investitionsbereich verhindern, die sich anderenfalls mittelfristig als wachstumshemmend herausstellen könnte.

Insgesamt ist so bei stabiler Inflation weiterhin mit kräftigen Wachstumsraten in der Region zu rechnen, die aber etwas unter den Höchstwerten des Jahres 2010 liegen dürften. In den Volkswirtschaften mit problematischem makroökonomischem oder politischem Umfeld wie Argentinien, Venezuela oder derzeit Mexiko dürfte sich die wirtschaftliche Entwicklung abschwächen.

## Japan

Die Naturkatastrophe in Japan hat erhebliche wirtschaftliche und finanzielle Auswirkungen, die im Prognosezeitraum das Geschehen bestimmen.

Der Vergleich mit dem Erdbeben in Kobe vor 15 Jahren ist nur bedingt möglich. Damals war eine relativ kleine und urbanisierte Region betroffen. Die aktuelle Katastrophe trifft ein größeres, aber ländlich strukturiertes Gebiet. Die zwei am stärksten betroffenen Präfekturen Miyagi und Fukushima tragen ungefähr vier Prozent zum Bruttoinlandsprodukt des Landes bei, etwas weniger als die Region um Kobe. Die mit der Krise verbundenen Risiken sind jedoch heute deutlich höher zu bewerten. Insbesondere bedroht die Kernschmelze in der Atomkraftwerksanlage in Fukushima das Land, mit derzeit unabsehbaren Folgen. Im schlimmsten Fall könnte der Großraum Tokio betroffen sein.

Für die vorliegende Prognose kann nur angenommen werden, dass es den Einsatzkräften gelingt, die Situation am Atomkraftwerk zu stabilisieren und einen Super-GAU abzuwenden. Aber auch unter dieser Annahme sind die Auswirkungen der Naturkatastrophe beträchtlich. Die möglichen Schäden werden von der Weltbank derzeit auf mehr als 250 Milliarden US-Dollar taxiert (Kobe 100 Milliarden), dies wären fünf Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Mögliche ökonomische Konsequenzen einer atomaren Verseuchung sind darin nicht inbegriffen. Vielmehr spielen die Zerstörungen der wirtschaftlichen Infrastruktur, Produktionsunterbrechungen in vielen Unternehmen und die Einschränkungen in der Stromversorgung die ausschlaggebende Rolle. Darüber hinaus sind Einbußen bei Banken und Versicherungen in Rechnung zu stellen. Die Vermögensverluste, auch im Zuge der

Kursrückgänge an den Aktienmärkten werden die Konsum- und Investitionsbereitschaft drosseln. Zudem sind viele private Haushalte und Unternehmen nicht gegen die Schäden versichert. Die Folgen der nuklearen Katastrophe sind von den Versicherungen überhaupt nicht abgedeckt.

Unmittelbar nach dem Erdbeben in Kobe ist die Industrieproduktion um 2,5 Prozent gefallen. Legt man dies als groben Orientierungsrahmen zugrunde, dürfte der Ausstoß im März um sechs Prozent gegenüber dem Vormonat zurückgegangen sein. Damit wird das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal wohl um ein halbes Prozent sinken. Bei diesem vermeintlich geringen Einbruch spielt auch eine Rolle, dass sich die Wirtschaft in den ersten beiden Monaten recht robust gezeigt hat. Da die Produktion bereits im vierten Quartal des letzten Jahres aufgrund des Auslaufens konjunkturstützender Maßnahmen um 0,3 Prozent geschrumpft ist, befindet sich Japan aus technischer Sicht in einer Rezession (Abbildung 3).

Allerdings dürfte sich die Konjunktur im weiteren Verlauf wieder positiver entwickeln. Sollten keine weiteren größeren Nachbeben auftreten und eine nukleare Katastrophe vermieden werden, sind die Aussichten recht gut, die Einbrüche schnell wieder wettzumachen. Im Zeitraum, der auf das Erdbeben in Kobe folgte, ist das reale Bruttoinlandsprodukt um jeweils 0,8 Prozent pro Quartal gestiegen. Die Industrieproduktion in der Kobe-Region hatte eineinhalb Jahre nach dem Beben praktisch wieder das alte Niveau erreicht. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass dem Staat eine entscheidende Rolle beim Wiederaufbau der Infrastruktur zukommt. Die finanziellen Handlungsspielräume der Regierung sind indes eng begrenzt, die Staatsverschuldung liegt heute bereits bei über 200 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Daher hatten die Ratingagenturen die Kreditwürdigkeit Japans bereits in den Wochen vor der Katastrophe herabgestuft. Somit dürfte ein erheblicher Teil der erforderlichen Bauinvestitionen über neue Steuern oder Ausgabenkürzungen an anderer Stelle finanziert werden, so dass die expansiven Effekte geringer ausfallen und die Aufholprozesse länger andauern werden. Die Ausgaben für den Wiederaufbau dürften verstärkt auch durch die Auflösung ausländischer Kapitalanlagen durch den privaten Sektor finanziert werden. Diese Entwicklung steht auch hinter der aktuellen Aufwertung des Yen.

Legt man für die Folgeperioden Zuwachsraten von 0,5 Prozent pro Quartal an, erscheint in diesem Jahr ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in der Größenordnung von 0,6 Prozent als nicht unrealistisch. Dabei ist der Unsicherheitsbereich allerdings ungewöhnlich breit. Im nächsten Jahr dürfte der Zuwachs mit 1,5 Prozent etwas höher ausfallen.

## Süd- und Ostasien

Die Länder Süd- und Ostasiens bleiben Wachstumstreiber der Weltwirtschaft. Allerdings überhitzt die Wirtschaft in China allmählich. So liegt die Inflation mittlerweile bei rund fünf Prozent. Dabei spielen aber auch Preiserhöhungen bei Energie und Lebensmitteln eine Rolle.

Bei den Hauspreisen haben aufgrund von Markteingriffen die Steigerungen inzwischen nachgelassen und sind in vielen Fällen sogar zum Stillstand gekommen. Die Preise liegen aber immer noch auf einem sehr hohen Niveau. So ist das Verhältnis zwischen Hauspreisen und Mieten in Peking nach offiziellen Angaben während der letzten fünf Jahre um 40 Prozent gestiegen, gemessen am Einkommen haben sich die Hauspreise verdoppelt. In vielen anderen Städten sind ähnliche Steigerungen zu verzeichnen.

Um sozialen Unruhen insbesondere wegen der Teuerung bei Lebensmitteln aus dem Weg zu gehen, sind in vielen Provinzen die Mindestlöhne deutlich angehoben worden, etwa in Shanghai um 15 Prozent. Darüber hinaus ist die Regierung auf eine Politik der Inflationsbekämpfung eingeschwenkt. Inzwischen hat die chinesische Zentralbank seit Oktober die Zinssätze bereits zum dritten Mal erhöht. Der Zinssatz für Zentralbankgeld mit einjähriger Laufzeit liegt derzeit bei etwas mehr als sechs Prozent. Auch die Reserve­sätze für Banken sind merklich angehoben worden. Es bleibt abzuwarten, inwieweit diese Maßnahmen das Kreditwachstum tatsächlich drosseln.

Die wirtschaftspolitische Herausforderung wird darin liegen, die Inflation zu reduzieren, ohne das Wachstum nachhaltig einzuschränken. Angestrebt werden Wachstumsraten von sieben Prozent, wirtschaftspolitisches Ziel in der nächsten Fünfjahresperiode ist aber insbesondere ein Abbau der gravierenden Einkommensunterschiede auch zwischen den Regionen und der Ausbau der sozialen Sicherung.

Dies dürfte dem privaten Verbrauch Auftrieb geben und den Trend einer fallenden Konsumquote umkehren, der in den letzten Jahren kennzeichnend war. Damit erhält die Binnenwirtschaft ein stärkeres Gewicht im weiteren Wachstumsprozess. Zu der Verlagerung der Wachstumskräfte trägt auch das chinesische Konjunkturprogramm bei, in welchem ein hoher Anteil auf Infrastrukturausgaben entfällt. Obwohl das Programm Ende 2010 auslaufen sollte und die Haushaltsdefizite im weiteren Verlauf zurückgeführt werden, sind für den Prognosezeitraum noch Nachwirkungen zu erwarten.

Die Ausfuhren werden sich weniger dynamisch entwickeln. Dies reflektiert vor allem die Abnahme des Wachstumstempos in wichtigen Industrieländern.

Insbesondere die moderatere Entwicklung in den USA, die mit einem Anteil von 20 Prozent den bedeutendsten Ausfuhrmarkt für chinesische Produkte darstellen, dürfte die Exporte dämpfen. Darüber hinaus ist im Exportgeschäft mit Japan im ersten Quartal des Jahres ein Rückschlag zu erwarten. Zudem ist mit einer weiteren Aufwertung des Renminbi zu rechnen, auch aufgrund der unterschiedlichen Ausrichtung der Geldpolitik in der Weltwirtschaft. Während die chinesische Zentralbank zunehmend restriktiver wird, bleibt die Geldpolitik in den Industriestaaten expansiv.

Stellt man dies in Rechnung, dürften die Exporte im kommenden Jahr schwächer als die Importe zulegen. Darin spiegelt sich auch die höhere Bedeutung der Binnennachfrage im Wachstumsprozess. Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um rund neun Prozent zulegen. Im nächsten Jahr wird die Steigerung im Zuge der restriktiven Maßnahmen mit acht Prozent wohl etwas geringer ausfallen.

In Indien hat die Produktion im letzten Quartal des abgelaufenen Jahres annualisiert um 8,2 Prozent zugenommen. Die leichte Abschwächung der Konjunktur ist zum einen auf die Fiskalpolitik zurückzuführen, die die Konsolidierung der Staatsfinanzen wieder stärker betont. Daneben hat die Geldpolitik mit Zinserhöhungen reagiert, um Preissteigerungen zu begrenzen. Damit ist die Inflation der Verbraucherpreise, die 2010 in der Spitze noch bei 16 Prozent lag, in den einstelligen Bereich zurückgekehrt, sie liegt aktuell bei neun Prozent. Die dennoch immer noch hohe Inflation ist auch mit internationalen Faktoren, insbesondere den steigenden Energie- und Lebensmittelpreisen erklärbar. Ein Teil ist jedoch auf die starke binnenwirtschaftliche Nachfrage zurückzuführen, so dass weitere geldpolitische Schritte anstehen dürften, die sich bremsend auf die Dynamik der Konsum- und Investitionsnachfrage auswirken werden. Daneben gerät die Rupie unter Aufwertungsdruck, so dass sich die Ausfuhren schwächer entwickeln dürften. Dadurch wird das Handelsbilanzdefizit eher ausgeweitet.

Gleichwohl wird das starke Wachstum vor allem von strukturellen Entwicklungen geprägt und bleibt daher trotz der restriktiven Ausrichtung der Wirtschaftspolitik im Wesentlichen erhalten. Die Dynamik wird von den Investitionen bestimmt, zu denen insbesondere der massive Ausbau der Infrastruktur zählt. Daneben ist der private Verbrauch der Schrittmacher der Konjunktur; die schnell wachsende Mittelschicht in den Städten spielt dabei die herausragende Rolle. Die Entwicklung kommt den Herstellern von Gebrauchsgüter- und Verbrauchsgütern, insbesondere auch der Automobilindustrie zugute, die hier einen boomenden Absatzmarkt findet. Insgesamt ist in diesem Jahr mit einem Produktionszuwachs von über acht Prozent zu

rechnen, im nächsten Jahr ist ein Anstieg in gleicher Größenordnung wahrscheinlich.

**Euroraum**

**Die wirtschaftliche Entwicklung**

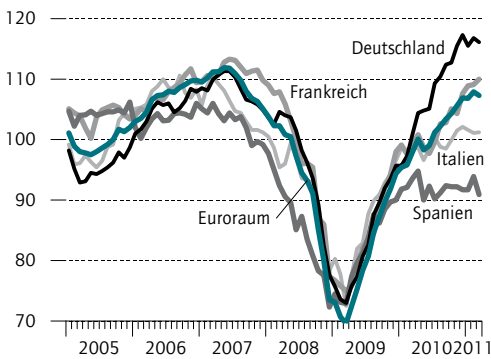
Im Euroraum setzt sich der moderate Aufschwung fort (Abbildung 7). Nachdem das Bruttoinlands-

produkt im vierten Quartal des letzten Jahres um 0,3 Prozent gestiegen ist, stehen die Zeichen weiter auf Erholung. Der Indikator der Einschätzung der wirtschaftlichen Lage der Europäischen Kommission erreichte im Februar den höchsten Stand seit dreieinhalb Jahren, der Composite Leading Indicator der OECD ist so hoch wie zuletzt im Sommer 2007 (Abbildungen 5 und 6), und auch die Stimmung der Einkaufsmanager war zuletzt recht positiv. Diese Entwicklung wird allerdings weiterhin zu einem großen Teil von Deutschland und Frankreich getrieben. Neben Portugal und Spanien blickt auch Italien zunehmend pessimistisch in die Zukunft. Die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone wird auch in den kommenden zwei Jahren die nunmehr zehn Jahre währende Periode mit schwachen Wachs-

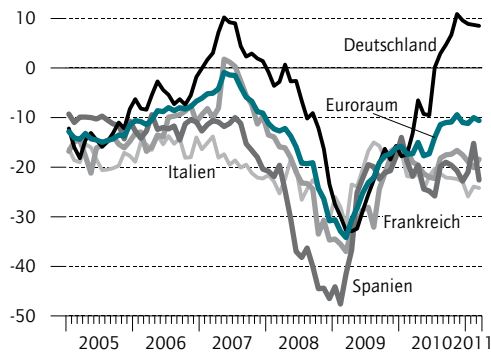
Abbildung 5

**Indikator der Einschätzung der wirtschaftlichen Lage**

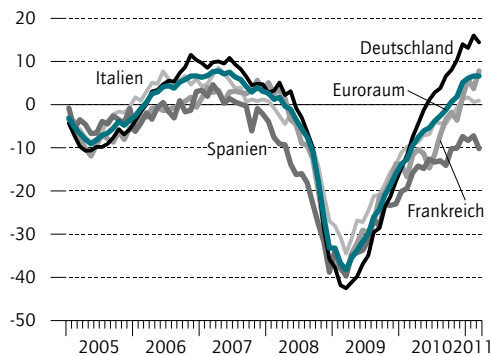
Gesamtindex



Konsumentenvertrauen



Industrievertrauen



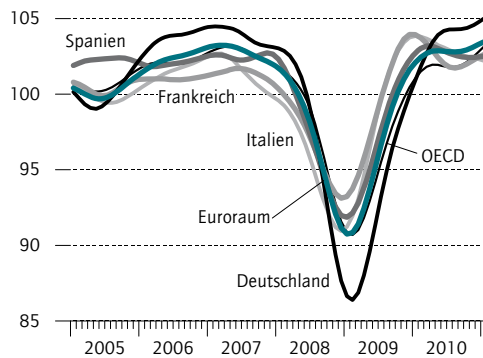
Quelle: Europäische Kommission.

DIW Berlin 2011

Das Konsumentenvertrauen im Euroraum ist wieder überdurchschnittlich, auch das Industrievertrauen setzt zum Höhenflug an – zumindest im Durchschnitt des Euroraums.

Abbildung 6

**OECD Composite Leading Indicator**



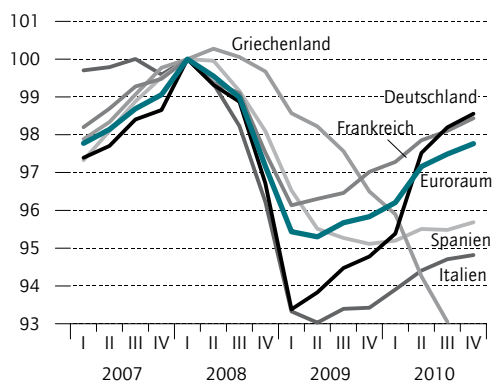
Quelle: OECD.

DIW Berlin 2011

Die Frühindikatoren signalisieren einen anhaltenden Aufschwung.

Abbildung 7

**Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum (Index, Q1 2008 = 100)**



Quelle: Eurostat.

DIW Berlin 2011

Deutschland und Frankreich ziehen die Produktion im Euroraum nach oben

tumsraten von unter zwei Prozent nicht hinter sich lassen.

Im Durchschnitt des Euroraums ist die Stimmung der Konsumenten etwas besser als im langjährigen Durchschnitt. Auch die realwirtschaftlichen Faktoren lassen auf eine günstige Entwicklung des Konsums schließen. So ist das verfügbare Einkommen der Haushalte zuletzt gestiegen; schon von daher ist mit einer Ausweitung der Konsumtätigkeit zu rechnen. Die sich verbessernde Konsumentenstimmung lässt erwarten, dass die Sparquote weiter ihrem seit fast zwei Jahren fallenden Trend folgt.

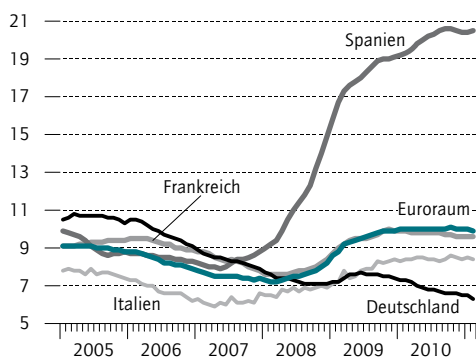
Unter den großen Volkswirtschaften haben sich Spanien und Italien etwas schlechter entwickelt als der Durchschnitt. Zum Jahreswechsel ist die Arbeitslosenquote in Spanien zwar gesunken, zuletzt stieg sie aber wieder leicht an und verharrt damit seit Frühjahr letzten Jahres über der 20-Prozent-Marke. Italien konnte den Anstieg der Arbeitslosenquote in der Krise bisher nur stoppen, aber nicht abbauen (Abbildung 8). Hinzu kommt das vergleichsweise schwache Konsumentenvertrauen in beiden Volkswirtschaften.

Für den Euroraum insgesamt ist eine leichte Ausweitung der Investitionstätigkeit zu erwarten. So ist das Investiervertrauen so gut wie zuletzt im Sommer 2007. Dies dürfte auch das Ergebnis der zuletzt gestiegenen Auftragseingänge in der Industrie sein (Abbildung 9). In dieser Hinsicht entwickeln sich Spanien und Italien ebenfalls schlechter als der Durchschnitt der Eurozone. Spaniens Industrieproduktion hat sich nach der Krise kaum erholt, in Italien war die Entwicklung nur wenig besser und verschlechtert sich aktuell sogar wieder. Die Investitionstätigkeit dürfte in diesen Ländern daher schwächer ausfallen als im übrigen Euroraum.

Abbildung 8

### Arbeitslosenquoten im Euroraum

In Prozent



Quelle: Eurostat.

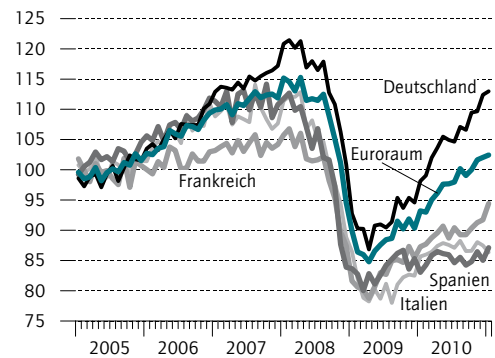
DIW Berlin 2011

Die Arbeitslosenquoten im Euroraum spiegeln die Heterogenität der realwirtschaftlichen Entwicklung wider.

Abbildung 9

### Auftragseingänge der Industrie im Euroraum

Preis- und saisonbereinigter Index, 2005 = 100



Quelle: Eurostat.

DIW Berlin 2011

Die Auftragseingänge folgen einem anhaltenden Aufwärtstrend.

Für dieses und nächstes Jahr ist so mit einem Wachstum von lediglich knapp zwei Prozent zu rechnen (Abbildung 3).

### Wirtschaftspolitik

Portugal ist als zweites Land nach Irland unter den Rettungsschirm geschlüpft. Die Renditen auf fünfjährige Staatsanleihen waren inzwischen höher als die auf zehnjährige. Hohe Zinsen und eine solche inverse Zinsstrukturkurve signalisieren, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit als sehr hoch wahrgenommen wird. Dies wirkt entsprechend abschreckend auf Anleger. Die Schuldenkrise im Euroraum ist damit noch immer nicht überwunden.

Die Einigung der EU-Staats- und -Regierungschefs über die Ausgestaltung des Euro-Rettungsfonds (ESM) hat bisher keine Entspannung gebracht. Der ESM soll den derzeit bestehenden EFSF-Fonds im Juli 2013 ersetzen und über eine Gesamtsumme von 700 Milliarden Euro verfügen.<sup>1</sup> Die effektive Kreditsumme des Fonds, also die tatsächlich ausleihbare Summe, wird 500 Milliarden Euro betragen. Die 200 Milliarden Euro Differenz dienen als Sicherheit, damit der Fonds ein AAA-Rating erhält. Der ESM sieht außerdem eine Privatgläubigerhaftung für ab 2013 ausgegebene Staatsanleihen vor.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Von dieser Gesamtsumme werden 80 Milliarden Euro Grundkapital durch die Mitgliedsstaaten eingezahlt und die verbleibenden 620 Milliarden Euro in Form von abrufbarem Kapital oder über Garantien bereitgestellt. Das abrufbare Kapital würde angefordert werden, wenn Kredite nicht bedient werden und der ESM damit einen Verlust verbuchen müsste.

<sup>2</sup> Auch die Ausleihkapazität des EFSF soll von rund 225 auf 440 Milliarden Euro erhöht werden. Die bisherige Ausleihkapazität entspricht der Summe der Garantien der sechs Euroländer, die ein AAA-Rating aufweisen. Die Entscheidung über die Aufstockung wurde jedoch wegen anstehender Wahlen auf Juni 2011 verschoben.

Um zukünftige Schuldenkrisen zu vermeiden, wurden außerdem eine Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie der Euro-Plus-Pakt beschlossen. Der Stabilitätspakt sieht auch weiterhin eine Defizitgrenze von drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts und eine zulässige gesamtstaatliche Verschuldung von 60 Prozent der Wirtschaftsleistung vor. Die Einleitung eines Defizitverfahrens soll aber in Zukunft „halb-automatisch“ verlaufen; das Verfahren kann demnach nur durch eine qualifizierte Mehrheit der EU-Mitgliedsstaaten (62 Prozent der Gesamtbevölkerung) gestoppt werden. Im Zuge des Verfahrens muss das betroffene Land eine verzinste Einlage von 0,2 Prozent des BIP hinterlegen. Wird der vorgegebene Konsolidierungspfad nicht eingehalten, werden zunächst die Zinsen der Strafeinlage dauerhaft einbehalten, im äußersten Fall die Strafeinlage nicht zurückgezahlt.

Der Euro-Plus-Pakt soll die Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedsstaaten erhöhen und ein weiteres Auseinanderdriften verhindern. Nach den Erklärungen sollen sich die Löhne entsprechend der Produktivität entwickeln und das Rentensystem an die nationale demographische Entwicklung angepasst werden. Einmal mehr wird auf Forschung und Entwicklung sowie auf Innovation und auf den Ausbau der Infrastruktur gesetzt. Verbindliche Schuldenbremsen sollen im nationalen Recht festgeschrieben werden.

Im Zuge des Gesamtkonzepts der EU zur Krisenbewältigung wurde außerdem im Januar das erste „europäische Semester“ der wirtschaftspolitischen Ex-ante-Koordinierung eingeleitet mit dem Ziel, Widersprüche und Ungleichgewichte in der Haushaltsplanung rechtzeitig zu erkennen und zu verhindern. Bis Mitte April müssen die Mitgliedsstaaten ihre mittelfristige Haushaltsstrategie und ihre nationalen Reformprogramme vorlegen, so dass der Europäische Rat bis zum Sommer auf Grundlage der Einschätzung der Kommission länderspezifische Leitlinien vorlegen kann.

Die neue EU-Wirtschaftsordnung hat somit Formen angenommen. Positiv ist zu bewerten, dass es im zukünftig reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakt glaubwürdige Sanktionen bei Verstößen gegen die Haushaltsdisziplin geben wird.

Hingegen geht der Kern der neuen Wirtschaftsordnung, der Euro-Plus-Pakt, an den tatsächlichen Problemen vorbei. Selbst wenn die darin vereinbarte Harmonisierung der nationalen Wirtschaftsentwicklung umsetzbar und forciert wäre (womit nicht zu rechnen ist), kann nicht davon ausgegangen werden, dass die Probleme, die den Euroraum in seinen Grundfesten erschüttert haben, dadurch in Zukunft effektiv verhindert werden. Die in dem Pakt enthaltenen Elemente stellen in diesem Sinne allenfalls

eine Symptombekämpfung dar, die, möglicherweise auch aus politischem Kalkül, von der Handlungsunfähigkeit im relevanten Bereich ablenken sollen. Es wird auf Zeit gespielt und gehofft, dass die Länder, denen unter die Arme gegriffen wurde, nach einer kurzen Übergangszeit auf dem Kapitalmarkt selbst wieder Kredit bekommen. Es besteht die Illusion, dass die schwachen Staaten ihre Haushalte hinreichend konsolidieren und dass sie Wettbewerbsrückstände aufholen können – und das in wenigen Jahren.

Eine nachhaltige Lösung der Probleme im Euroraum wäre aber allenfalls über marktwirtschaftliche Anreizmechanismen auf den Finanzmärkten erreichbar. Hierzu gehört neben einer glaubwürdigen Regelung bei der Insolvenz systemisch relevanter Banken auch eine Insolvenzmöglichkeit von Mitgliedsländern. Auch im akuten Fall ist immer noch unklar, wie bei einer Umschuldung zu verfahren ist. So scheint es im Falle Griechenlands immer wahrscheinlicher, dass private Gläubiger letztlich einen Schuldenschnitt, eine Laufzeitverlängerung oder reduzierte Zinszahlungen hinnehmen müssen.

### Geldpolitik

Nachdem sich der Leitzins im Euroraum seit Mai 2009 auf dem historisch niedrigen Niveau von einem Prozent befand, hat die Europäische Zentralbank am 7. April eine Leitzinsanhebung von 25 Basispunkten beschlossen. Nach dem Auslaufen der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einem Jahr Laufzeit am 23. Dezember vergangenen Jahres ist diese Zinsanhebung als weiterer Schritt in Richtung Normalisierung zu werten. Angesichts des sich fortsetzenden Aufschwungs im Euroraum, aber vor allem angesichts steigender Inflationsgefahr ist eine geldpolitische Straffung durchaus angebracht. Außerdem sendet die EZB mit dieser Leitzinserhöhung ein Signal an die Finanzmärkte, dass ihr Ziel der Preisstabilität nach wie vor – trotz des kritisierten Beschlusses des Ankaufs von Staatsanleihen krisengeschüttelter Mitgliedsländer – höchste Priorität hat. Bei anhaltender wirtschaftlicher Belebung im Euroraum dürfte der EZB-Leitzins zum Ende des Jahres bei 1,75 Prozent liegen.

Jüngste Inflationszahlen für den Euroraum belegen, dass die jährliche Teuerungsrate seit Dezember 2010 die von der EZB als Preisstabilität definierte Marke von zwei Prozent überschritten hat. In den letzten Monaten lag die Inflationsrate durchgängig über zwei Prozent. Wichtigster Preistreiber war die kräftige Steigerung von Energiepreisen. Die jährliche Teuerungsrate von Energieprodukten betrug in den vergangenen drei Monaten jeweils rund 12 Prozent. Bereinigt man die Inflationszahlen für den Euroraum um den Anstieg von Lebensmittel- und Energiepreisen, so ergibt sich eine Kerninflationsrate von zuletzt etwas über einem Prozent.



Verstärkt wurden die Preissteigerungsraten in den vergangenen Monaten auch durch Mehrwertsteuererhöhungen in einzelnen krisengeschüttelten Mitgliedsstaaten wie Griechenland, Spanien und Portugal, die hiermit auf den hohen fiskalischen Konsolidierungsdruck reagierten. Die um Steueränderungen bereinigte Inflationsrate im Euroraum fiel seit Juli 2010 teilweise deutlich niedriger aus. Zwar stieg auch sie in den vergangenen drei Monaten an, lag aber stets unter der kritischen Marke von zwei Prozent.<sup>3</sup>

So hatten die Mehrwertsteuererhöhungen in Griechenland von 19 Prozent auf 23 Prozent einen spürbaren Effekt auf die Inflationsentwicklung. Die unbereinigte Inflationsrate stieg im Verlauf des Jahres 2010 von rund 2,5 Prozent auf nahe sechs Prozent, hat allerdings am aktuellen Rand wieder etwas abgenommen. Die um Steueranpassungen korrigierte Inflationsrate dagegen war seit Anfang 2010 rückläufig und sank von rund zwei Prozent auf null im Januar dieses Jahres (Abbildung 10).

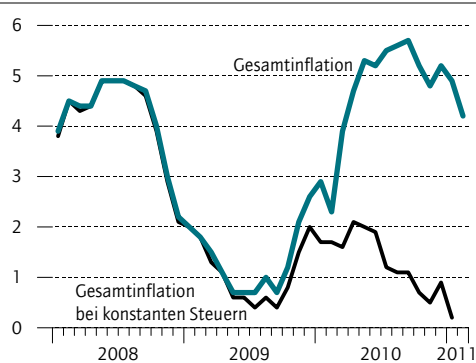
Für das laufende Jahr erwarten wir im Euroraum eine Inflationsrate von 2,4 Prozent. 2012 dürfte sich die Teuerungsrate um 1,8 Prozent bewegen. Die Entwicklung der Teuerungsrate wird dabei entscheidend davon abhängen, ob die jüngsten Preissteigerungen im Energiesektor von den Herstellern an die Verbraucher weitergereicht werden. Dies ist zu erwarten, wenn die Verteuerung als permanent und nicht nur temporär angesehen wird.

<sup>3</sup> Das Auslaufen dieser Basiseffekte wird sich im Laufe des Jahres 2011 geringfügig dämpfend auf den Preisdruck im Euroraum auswirken.

Abbildung 10

### Griechische Inflationsrate

In Prozent



Quelle: Eurostat.

DIW Berlin 2011

**Die griechische Inflationsrate steigt vor allem aufgrund der Anhebungen bei der Mehrwertsteuer** – ohne Berücksichtigung steuerlicher Einflüsse ist die Teuerungsrate klar im Abwärtstrend.

## Vereinigtes Königreich

Großbritannien verzeichnete im vierten Quartal 2010 einen überraschend kräftigen Einbruch der Produktion um 0,6 Prozent. Zwar geht ein Teil dieses Rückgangs auch auf ungünstige Wetterbedingungen zurück. Ein vom nationalen Statistikamt um Wettereinflüsse bereinigtes Quartalsergebnis weist allerdings immer noch ein leichtes Schrumpfen der englischen Wirtschaft aus. So weckt die Entwicklung am aktuellen Rand große Zweifel an der Kraft des britischen Aufschwungs, vor allem vor dem Hintergrund, dass die Sparmaßnahmen der Regierung in den kommenden Monaten erst zunehmend greifen werden.

Im vierten Quartal schrumpften wetterbedingt entstehungsseitig der Dienstleistungs- sowie der Bausektor. Während sich Nachholeffekte in den ersten Monaten dieses Jahres bereits abzeichnen, dürften gleichzeitig ein schwaches Konsumentenvertrauen und die rückläufigen Staatsausgaben eine kräftige Erholung zu Jahresbeginn dämpfen.

Die Inlandsnachfrage wird im laufenden Jahr schwach ausfallen. Zum einen reduziert die auf hohem Niveau verharrende Inflation die Kaufkraft der Lohneinkommensbezieher. Zusätzlich schwächt die unsichere Arbeitsmarktsituation das Konsumentenvertrauen; für das Jahr 2011 ist mit einer leichten Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt durch den Arbeitsplatzabbau im öffentlichen Sektor sowie generell aufgrund staatlicher Sparmaßnahmen zu rechnen. Auch die Immobilienpreise dürften noch weiter fallen und so wegen des wahrgenommenen Vermögensverlusts die Konsumfreude der privaten Haushalte dämpfen.

Trotz der aktuell hohen Inflationsrate von vier Prozent ist, auch angesichts des schwachen vierten Quartals 2010, bis weit in das Jahr 2011 mit einer unverändert expansiven Geldpolitik zu rechnen. Im Zusammenspiel mit weiter steigenden Rohstoffpreisen, einem Anstieg administrierter Preise und insbesondere der Erhöhung der Mehrwertsteuer ist daher mit einer auf hohem Niveau verharrenden Teuerungsrate der Konsumentenpreise zu rechnen. Gegen Ende des Prognosezeitraums ist zu erwarten, dass die Teuerung in die Nähe des Inflationsziels von zwei Prozent zurückkehrt.

Wachstumsbeiträge sind im Prognosezeitraum zunächst vom Außenbeitrag zu erwarten. Ein anhaltend niedriger Wechselkurs des britischen Pfunds, hohe Rohölpreise und rückläufige Importe, bedingt durch die Kaufzurückhaltung, sollten dazu führen, dass sich das Leistungsbilanzdefizit weiter reduziert und damit der Außenbeitrag mittelfristig positiv zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum beiträgt. Durch die anhaltend niedrigen Zinsen wird zudem die Investitionstätigkeit stimuliert. Im Lauf des Jahres 2012 soll-



te der Rückgang der Inflation den privaten Konsum stärken, so dass wieder höhere Wachstumsbeiträge des privaten Verbrauchs zu erwarten sind.

Angesichts der schwachen Binnenwirtschaft ist für das Gesamtjahr 2011 im Durchschnitt nur ein geringes Wachstum von gut einem Prozent zu erwarten. Im Jahr 2012 sollte sich die Situation insbesondere für den privaten Konsum verbessern, so dass insgesamt mit einem Wachstum von knapp zwei Prozent zu rechnen ist.

## Mittel- und Osteuropa

Der überwiegende Teil der osteuropäischen Volkswirtschaften steht vor erheblichen Problemen. Vor allem die Arbeitslosigkeit zehrt vielerorts an der Wirtschaftskraft. Im Durchschnitt liegt sie um drei Prozentpunkte über dem Niveau Westeuropas. In Verbindung mit relativ geringen Kapitalzuflüssen und unvermeidlichen fiskalischen Einschnitten sind in vielen osteuropäischen Ländern kaum Impulse von der Binnennachfrage zu erwarten.

Gegen diesen Trend stellen sich vor allem die großen Volkswirtschaften Polen und die Türkei, wo sich die starke wirtschaftliche Entwicklung des vergangenen Jahres mit etwas abgeschwächtem Tempo fortsetzen dürfte. In beiden Ländern weisen die Frühindikatoren für den Konsum weiter nach oben, und die Investitionsnachfrage scheint ungebrochen, nicht zuletzt dank starker Kapitalzuflüsse aus dem Ausland.

Demgegenüber sind in den Ländern mit starken Außenhandelsverflechtungen wie Ungarn, Tschechien und der Slowakei Wachstumsimpulse allenfalls aus dem Exportgeschäft zu erwarten. Hier wird sich in diesem Jahr jedoch hauptsächlich Deutschland als Abnehmer hervortun. Da die Nachfrage aus dem Rest der Eurozone eher verhalten ausfallen wird, ist in diesen Ländern auch mit relativ geringen Wachstumszahlen zu rechnen. Weiterhin schwache Kapitalflüsse belasten die Erholung der baltischen Staaten sowie Südosteuropas. In diesen Ländern hat sich das Kreditvolumen bisher nicht erholen können und ist zum Teil immer noch rückläufig.

Aufgrund der hohen Importabhängigkeit stellen anziehende Rohstoffpreise für viele Länder Osteuropas ein besonderes Inflationsproblem dar und dämpfen

zusätzlich das Wachstum. Dies dürfte vor allem für Länder mit ohnehin geringem Wirtschaftswachstum wie Litauen, Rumänien oder Kroatien zum Problem werden.

## Russland

Die Volkswirtschaften der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten befinden sich in einem moderaten Aufschwung, dessen Dynamik jedoch hinter der Entwicklung in den übrigen Schwellenländern zurückbleibt.

Als größtes Mitglied der Gemeinschaft musste Russland einen viel stärkeren Produktionseinbruch hinnehmen als andere aufstrebende Volkswirtschaften wie China und Indien. Grund dafür war nicht nur die Ölpreisabhängigkeit der russischen Wirtschaft, sondern auch eine massive Destabilisierung des Bankensektors, die im Wesentlichen auf eine exzessive Kredit- und Hypothekengabe der Banken im Vor-krisenzeitraum zurückgeht. Bisher gelang es trotz gestiegener Ölpreise nicht, die Kapitalmarktstabilität vollständig wiederherzustellen.

Die russische Exportwirtschaft dürfte den wichtigsten Wachstumstreiber im Prognosezeitraum darstellen, während die nach wie vor durch eine expansive Fiskalpolitik getriebene Entwicklung der inländischen Nachfrage durch zunehmend steigende Inflation (insbesondere der Lebensmittelpreise) gedämpft wird. Zwar versucht die Geldpolitik mit Zinserhöhungen der Inflation entgegenzuwirken. Dies dürfte allerdings die Exportbranche wegen der zu erwartenden Aufwertung des Rubels zusätzlich belasten. Insbesondere im Konsumgüterbereich macht sich zudem die mangelnde Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Produzenten in hoher Importabhängigkeit bemerkbar, so dass selbst bei wieder anziehendem privatem Verbrauch nicht mit einer kräftigen Belebung der Wirtschaft zu rechnen ist.

Das größte Risiko für die konjunkturelle Entwicklung bleiben die Ölpreise. So dürfte ein deutlicher Rückgang der Ölpreise den Rückfall in eine tiefe Rezession nach sich ziehen, da das Land die Folgen der Finanzkrise nach wie vor nicht vollständig verarbeitet hat. Auch im Prognosezeitraum ist hiervon nicht auszugehen. Das Wachstum bleibt daher außerordentlich fragil.

## Deutschland: Kurzfristige Perspektive gut, weitere Entwicklung gedämpfter

Die deutsche Wirtschaft wird 2011 mit einem Plus von 2,7 Prozent deutlich stärker wachsen als der übrige Euroraum (Abbildung 11, Tabelle 2). Nachdem der strenge Winter im Dezember das Wachstum deutlich gedämpft hat, werden auch Nachholeffekte im

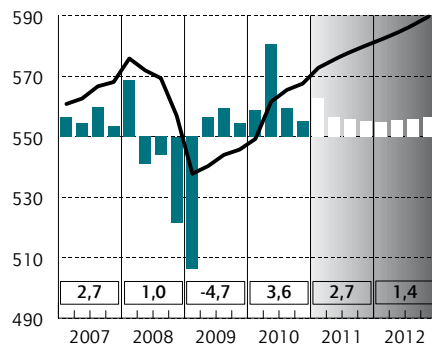
ersten Halbjahr das Wachstum anschieben. Im ersten Vierteljahr 2011 dürfte bei der Wirtschaftsleistung ein deutliches Plus von knapp einem Prozent gegenüber dem Schlussquartal 2010 zu Buche stehen, wobei das Baugewerbe hierzu gut die Hälfte beiträgt. Neben dem

Abbildung 11

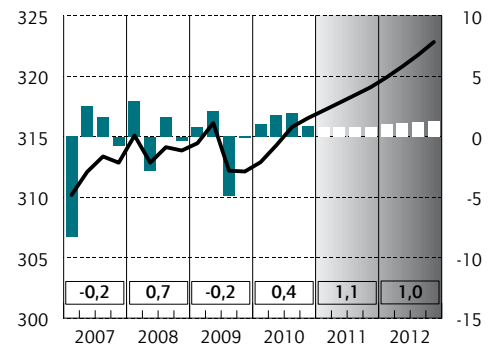
### Bruttoinlandsprodukt und wichtige Komponenten

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf

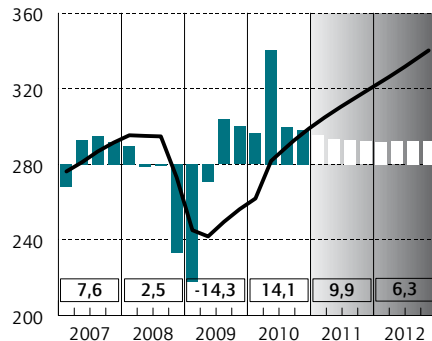
Bruttoinlandsprodukt



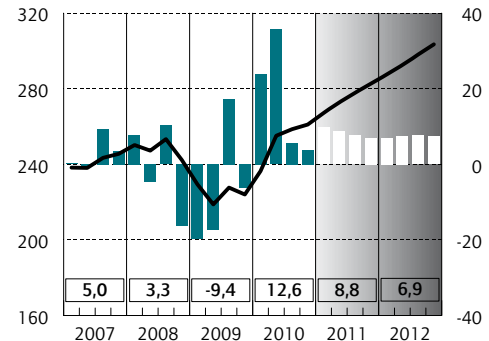
Konsumausgaben der privaten Haushalte



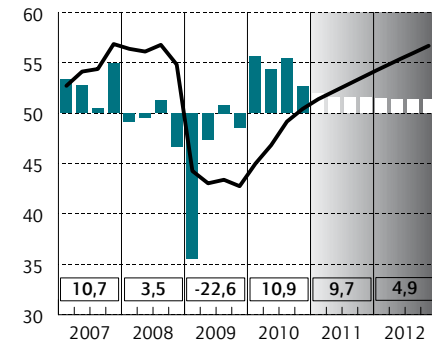
Exporte



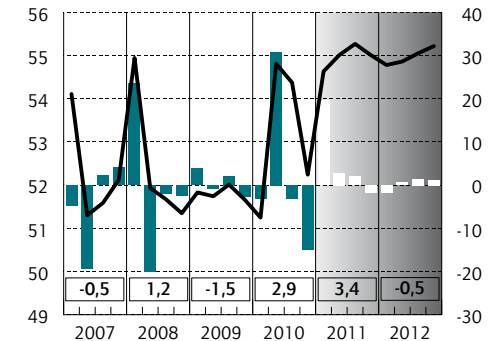
Importe



Ausrüstungsinvestitionen



Bauinvestitionen



— Verkettete Volumenangaben in Milliarden Euro (linke Skala)  
 ■ Veränderung gegenüber dem Vorquartal<sup>1</sup> in Prozent (rechte Skala)  
 □ Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

<sup>1</sup> Auf Jahresraten hochgerechnet.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

Bau stützt weiterhin vor allem die Entwicklung in der Industrie das Wachstum, wenngleich die letzten Produktionszahlen ein gedämpftes Tempo anzeigen (Abbildung 13). Hinzu kommt, dass auch ein Teil der Dienstleistungen deutlich expandiert.

Die Unternehmen weiten die Produktion 2011 kräftig aus, um die expandierende Nachfrage – sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland – bedienen zu können. Nachdem im letzten Jahr die Lagerbestände stark reduziert worden waren, wird sich der Abbau in diesem Jahr dank einer weiteren Ausweitung der Kapazitäten verlangsamt fortsetzen. Die vermehrte Nachfrage wird also zunehmend aus der laufenden Produktion bedient; hierfür werden verstärkt Vorleistungsimporte erforderlich sein. Die Importe werden in diesem Jahr annähernd so stark zulegen wie die Exporte. Der Außenhandel wird zwar weiterhin das Wachstum stützen, im Vergleich zum Jahr 2010 aber an Bedeutung verlieren.

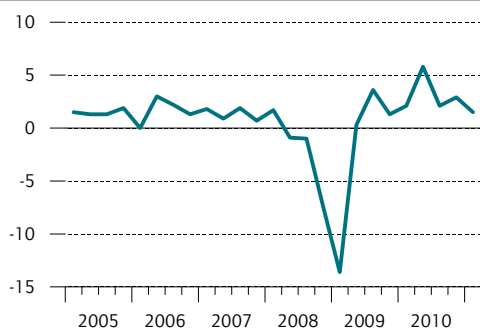
Gleichzeitig stellt die steigende inländische Nachfrage den Aufschwung auf ein breites Fundament. Wie bereits 2010 wird die Binnennachfrage auch in diesem Jahr zwei Drittel des Wachstums ausmachen (Abbildung 12). Der private Verbrauch legt aber nur moderat zu, nicht zuletzt weil die nominalen Lohnsteigerungen durch die spürbar anziehenden Lebenshaltungskosten zu einem großen Teil kompensiert werden. Getrieben durch die jüngsten Anstiege beim Ölpreis werden die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt um 2,2 Prozent höher sein als 2010.

Im Jahr 2012 wird die Investitionstätigkeit leicht an Fahrt verlieren. Die anhaltende Belegung auf dem Arbeitsmarkt dürfte dagegen die Löhne weiter nach oben treiben und den privaten Konsum stützen. Der

Abbildung 13

### Produktion im verarbeitenden Gewerbe

Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Quartalswerte in Prozent



Quelle: Statistisches Bundesamt.

DIW Berlin 2011

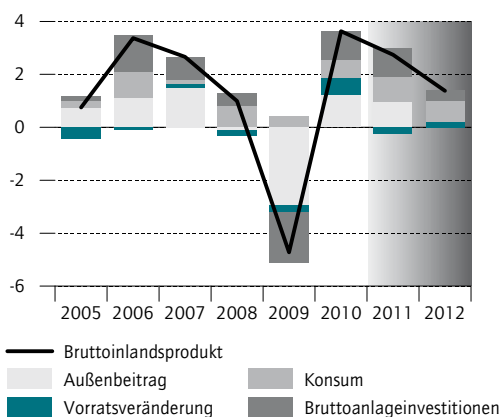
Die Industrieproduktion hat zuletzt an Schwung verloren, bleibt aber aufwärts gerichtet.

Außenhandel wird an Schwung verlieren, wobei das Wachstum der Importe leicht über dem Wachstum der Exporte liegt. Unter dem Strich wird der Handelsbilanzüberschuss nicht höher ausfallen als 2011. Insgesamt wird die deutsche Wirtschaft 2012 um 1,4 Prozent wachsen.

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich in diesem Jahr erheblich verbessern. Dabei fallen die geringeren konjunkturellen Belastungen sowie die steigenden Einnahmen dank des kräftigen Produktionswachstums stärker ins Gewicht als die Konsolidierungsbemühungen. Der Finanzierungssaldo dürfte 2011 auf 2,1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts deutlich zurückgeführt werden, für das kommende

Abbildung 12

### Wachstumsbeiträge



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2011

Inländische Nachfrage trägt mehr und mehr zum Wachstum bei.

Tabelle 2

### Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	2,7	1,0	-4,7	3,6	2,7	1,4
Erwerbstätige im Inland (1 000 Personen)	39 724	40 276	40 271	40 483	40 798	41 022
Erwerbslose, ILO	3 602	3 141	3 227	2 930	2 733	2 698
Arbeitslose, BA	3 777	3 268	3 423	3 244	3 052	3 017
Erwerbslosenquote, ILO <sup>2</sup>	8,3	7,2	7,4	6,8	6,3	6,2
Arbeitslosenquote, BA <sup>2</sup>	9,0	7,8	8,2	7,7	7,2	7,1
Verbraucherpreise <sup>3</sup>	2,3	2,6	0,3	1,1	2,2	2,0
Lohnstückkosten <sup>4</sup>	-0,2	2,4	5,7	-1,1	0,5	0,6
Finanzierungssaldo des Staates <sup>5</sup>						
in Milliarden Euro	6,3	2,8	-72,7	-82,0	-53,4	-46,4
in Prozent des BIP	0,3	0,1	-3,0	-3,3	-2,1	-1,7
Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP	7,6	6,8	4,9	5,0	4,8	4,7

- 1 Veränderung des BIP gegenüber dem Vorjahr in Prozent; in Preisen des Vorjahres.
- 2 Bezogen auf die inländischen Erwerbspersonen insgesamt (ILO) bzw. zivilen Erwerbspersonen (BA).
- 3 Verbraucherpreisindex, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent.
- 4 Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen des Vorjahres je Erwerbstätigen, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent.
- 5 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESVG).

Quellen: Angaben nationaler und internationaler Institutionen; Berechnungen des DIW Berlin, 2011 bis 2012 Prognose des DIW Berlin.

DIW Berlin 2011

Jahr ist nur noch eine leichte Verringerung auf 1,7 Prozent zu erwarten.

Der Beschäftigungsaufbau wird anhalten, wenngleich sich das Wachstumstempo parallel zur gesamtwirtschaftlichen Produktion abschwächen dürfte. Die Arbeitslosigkeit baut sich jedoch nur langsam ab, da das Erwerbspersonenpotenzial konjunkturbedingt zunimmt. In diesem Jahr ist noch nicht mit stark steigenden Löhnen zu rechnen, da die meisten Tarifverträge noch bis Ende 2011 fixiert sind.

### Außenhandel: Kräftige Importe gleichen Exportstärke aus

Die deutsche Exportwirtschaft profitiert weiterhin vom anhaltend kräftigen Wachstum der Weltwirtschaft und befindet sich auf Expansionskurs. Nach dem Rekordzuwachs von 14,1 Prozent im vergangenen Jahr ist in diesem Jahr abermals ein Zuwachs bei den Ausfuhren in Höhe von zehn Prozent zu erwarten. Das Nachfragewachstum kommt weiterhin aus den Schwellenländern. Gerade die Nachfrage aus dem asiatischen Raum hat zuletzt wieder Fahrt aufgenommen (Abbildung 14). Gefragt sind insbesondere Kraftfahrzeuge und Maschinen. Deutschland profitiert aufgrund der hohen Bedeutung von Investitionsgütern im Exportportfolio überdurchschnittlich vom Aufholprozess in diesen Regionen und weist daher im europäischen Vergleich das stärkste Exportwachstum aus (Abbildung 15). Auch für den weiteren Verlauf ist damit zu rechnen, dass die Importe der Schwellenländer deutlich kräftiger wachsen als die der Industrieländer und diese Märkte somit weiter an Bedeutung für die deutschen Unternehmen gewinnen. Der entscheidende Markt ist hierbei China. Während der Anteil der nominalen Warenexporte in die Schwellenländer von ungefähr 15 Prozent im Jahr 2000 auf gegenwärtig gut 22 Prozent gestiegen ist, hat sich der Anteil Chinas allein im selben Zeitraum von knapp 1,5 auf fünf Prozent mehr als verdreifacht (Abbildung 16). Bei den Investitionsgütern ist dieser Trend am bemerkenswertesten: In diesem Bereich lagen die deutschen Ausfuhren nach China zum Jahreswechsel erstmalig über den Exporten in die USA.

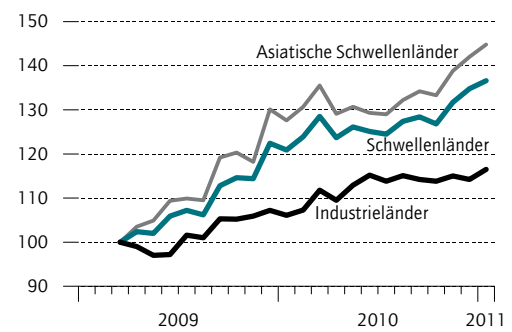
Im weiteren Verlauf ist mit einer Abflachung der Exportkonjunktur zu rechnen. Dies liegt neben der anhaltend moderaten Entwicklung im Euroraum und den USA auch an dem Bestreben der chinesischen Regierung, ihre Wirtschaft nicht überhitzen zu lassen und die geldpolitischen Zügel weiter anzuziehen. Insgesamt dürfte sich das Exportwachstum im Jahr 2012 auf etwas über sechs Prozent belaufen und liegt damit etwa beim Durchschnitt der Vorkrisenjahre.

Das Wachstum der deutschen Importe lag im Jahr 2010 bei 12,6 Prozent, wobei jedoch im zweiten Halbjahr eine deutliche Wachstumsverlangsamung zu be-

Abbildung 14

### Reale Importe nach Ländergruppen

Index, März 2009 = 100



Quellen: CPB; eigene Berechnungen.

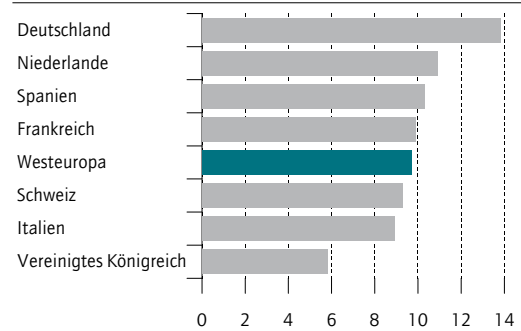
DIW Berlin 2011

Die Importe von Schwellenländern haben sich seit dem Tiefpunkt der weltweiten Importe am schnellsten erholt – vor allem die der asiatischen Schwellenländer.

Abbildung 15

### Exportwachstum 2010

Veränderung der realen Exporte gegenüber dem Vorjahr  
Kalenderbereinigt, in Prozent



Quelle: Datastream.

DIW Berlin 2011

Deutschland mit stärkstem Exportwachstum in Westeuropa.

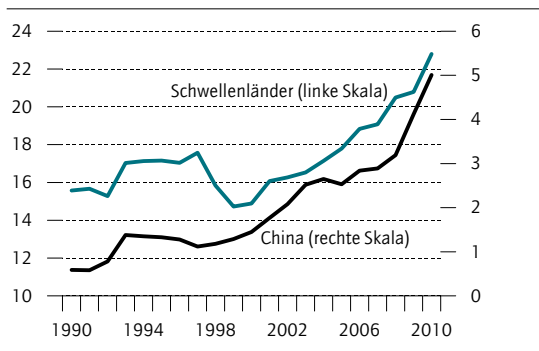
obachten war. Somit blieb das Importwachstum in der zweiten Jahreshälfte deutlich hinter dem Wachstum der Exporte zurück. In diesem Jahr dürften die Unternehmen die Produktion rasch ausweiten und dazu verstärkt Vorleistungsgüter importieren. Zusätzlich werden die anhaltend starke Investitionstätigkeit sowie der Konsum in diesem Jahr zu einem spürbaren Anstieg der Importe beitragen. Insgesamt zeichnet sich ein vergleichsweise starker Importzuwachs in Höhe von knapp neun Prozent ab.

Per saldo wird der Außenhandel 2011 somit nur etwa einen Prozentpunkt zum Wachstum der deutschen Wirtschaft beitragen. Im kommenden Jahr dürften Exporte und Importe in etwa mit dem gleichen Tempo wachsen, so dass vom Außenhandel keine nennenswerten Wachstumsbeiträge zu erwarten sind.

Abbildung 16

### Exportanteile

Anteil der Schwellenländer an den nominalen Warenexporten  
 Jahreswerte in Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt;  
 eigene Berechnungen.

DIW Berlin 2011

**Schwellenländer, insbesondere China, haben als Abnehmer deutscher Waren in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen.**

Die Katastrophe in Japan wird, sofern sich die Lage nicht noch weiter zuspitzt, ohne deutlich negative Auswirkungen auf den deutschen Außenhandel bleiben. Zum einen liegt dies an der recht niedrigen Bedeutung, die der japanische Markt für die deutschen Exporte hat. Zum anderen dürften Produktionsausfälle seitens japanischer Zulieferer wohl rasch ausgeglichen werden.

### Investitionen: Weiter deutliche Ausweitungen

#### Ausrüstungsinvestitionen

Im Schlussquartal 2010 sind die Ausrüstungsinvestitionen nur schwach gestiegen, obwohl wegen auslaufender steuerlicher Begünstigungen ein deutlicher Schub zu erwarten gewesen wäre. Die verfügbaren Indikatoren zeigen allerdings, dass dies nicht das Ergebnis eines insgesamt schwachen Investitionsklimas ist. So weisen die Auftragseingänge aus dem Inland bei den Investitionsgüterherstellern weiterhin nach oben. Für eine weiter anziehende Investitionstätigkeit sprechen auch das anhaltend hohe Tempo der Weltwirtschaft, die nach wie vor niedrigen Realzinsen, die mittlerweile wieder besser ausgelasteten Kapazitäten und die gute Gewinnlage der Unternehmen.

Im Jahresdurchschnitt 2011 dürfte das Plus bei den Investitionen knapp zweistellig ausfallen. Im Jahresverlauf und für das nächste Jahr ist mit einer Abkühlung der Investitionsdynamik zu rechnen, was vornehmlich auf die moderatere gesamtwirtschaftliche Entwicklung zurückzuführen ist.

### Bauinvestitionen: Aufwärtstrend setzt sich fort

Die positive Entwicklung in der Bauwirtschaft wurde Ende des vergangenen Jahres durch den strengen Winter unterbrochen, aber nicht gestoppt. Die Aufwärtsbewegung ist dabei in allen Bereichen der Bauwirtschaft zunächst noch intakt. So profitiert der Wohnungsbau weiterhin von der steigenden Nachfrage nach Sachwerten, der Wirtschaftsbau wird durch die auflebende Konjunktur befördert, und im öffentlichen Bau entfalten die Konjunkturprogramme immer noch ihre Wirkung.

Nachholeffekte haben die Bautätigkeit zum Jahresanfang 2011 zusätzlich beflügelt. Nachdem die Bauproduktion im Dezember witterungsbedingt um ein knappes Viertel eingebrochen war, konnte im Januar ein Zuwachs von über 35 Prozent verzeichnet werden. Im Wohnungsbau zeigen sowohl die Auftragseingänge als auch der Auftragsbestand nach wie vor eine steigende Tendenz. Auch das Neugeschäft bei den Baukrediten, das saisonbereinigt seit Anfang letzten Jahres durchweg gestiegen ist, deutet auf eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung hin. Bei alledem bleiben die Finanzierungsbedingungen trotz der erhöhten Nachfrage günstig. Das niedrige Zinsniveau für Wohnungsbaukredite könnte dabei unter anderem auf das Bestreben der Banken zurückzuführen sein, wieder verstärkt Investitionen in Baukredite zu vergeben, für die gemäß den Bestimmungen von Basel III vergleichsweise wenig Eigenkapital vorgehalten werden muss. Insgesamt ist für den Wohnungsbau in diesem Jahr mit einem Zuwachs von 3,5 Prozent zu rechnen. Für das nächste Jahr ist nur noch mit einem geringen Zuwachs von knapp einem Prozent zu rechnen.

Im Wirtschaftsbau sind weitere Zuwächse vor allem aufgrund der starken konjunkturellen Entwicklung zu erwarten, die auch eine erhöhte Investitionstätigkeit nach sich ziehen dürfte. Zwar zeigt sich bei den Auftragseingängen und im Auftragsbestand lediglich Stagnation. Dies dürfte jedoch nur eine temporäre Schwäche sein. Vor dem Hintergrund der gesamtwirtschaftlichen Lage kann mit einem Zuwachs zwischen zwei und drei Prozent gerechnet werden. Im Jahr 2012 steht ein Plus von knapp zwei Prozent an.

Die Entwicklung im öffentlichen Bau wird nach wie vor von den Konjunkturprogrammen bestimmt. Da diese bislang nicht im vorgesehenen Umfang umgesetzt wurden, steht noch ein erhebliches Investitionsvolumen bereit, das aufgrund der gesetzlichen Bestimmungen noch in diesem Jahr verausgabt werden muss. Für die Zeit um den Jahreswechsel ist daher mit erheblichen Investitionsrückgängen der öffentlichen Hand zu rechnen. Insgesamt ergibt sich in diesem Jahr ein Plus in Höhe von etwas über sechs Prozent. Trotz dieses Zuwachses wird sich die Investi-

tionsschwäche im öffentlichen Sektor weiter verschärfen. So zeigen die Auftragseingänge im Straßenbau nach wie vor keine Anzeichen für eine Umkehr des Abwärtstrends. In jedem Fall wird es 2012 mit dem Wegfall der konjunkturstimulierenden Maßnahmen zu einem deutlichen Einbruch von über zehn Prozent im öffentlichen Bau kommen.

### **Privater Verbrauch: Moderates Wachstum**

Ende letzten Jahres hat sich das Wachstumstempo der privaten Konsumausgaben abgeschwächt. Auch für dieses Jahr ist nur mit leichten, aber stabilen Zuwächsen zu rechnen. Dabei stützt vor allem die positive Arbeitsmarktentwicklung, die zu einer günstigen Lohn- und Beschäftigungsentwicklung führt. So dürften die Bruttolöhne und Gehälter in diesem Jahr – maßgeblich bedingt durch die deutliche Ausweitung des Arbeitsvolumens – nominal um gut drei Prozent zulegen. Im nächsten Jahr ist dann bei nur noch leicht steigendem Arbeitsvolumen mit einer Expansion der Bruttolohnsumme um gut zwei Prozent zu rechnen. Die Selbständigeneinkommen dürften nach den starken Einbrüchen während der Krise sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr kräftiger als die Bruttolöhne und -gehälter jeweils um fünf Prozent wachsen. Der Trend einer rückläufigen Lohnquote wird sich im Prognosezeitraum fortsetzen.

Die verfügbaren Einkommen – die wichtigste Determinante des privaten Konsums – dürften in diesem und im nächsten Jahr nominal jeweils um knapp drei Prozent zunehmen. Nach Abzug der Inflation nimmt die Kaufkraft der Verbraucher real damit aber nur mäßig zu – mit etwa 0,7 Prozent pro Jahr. Bei der Sparquote ist im Prognosezeitraum aufgrund der gestiegenen Arbeitsplatzsicherheit und niedriger Zinsen ein Rückgang auf rund elf Prozent zu erwarten, was den privaten Verbrauch stützen wird. Auch die Umsätze im Einzelhandel haben zuletzt wieder angezogen und weisen damit auf eine robuste Entwicklung des privaten Verbrauchs hin.

Risiken für die Konsumausgaben der privaten Haushalte bestehen neben einer möglichen Verunsicherung durch die Schuldenkrise zunehmend auch in einer beschleunigten Verteuerung der Lebenshaltungskosten. Dementsprechend hat sich am aktuellen Rand das Konsumentenvertrauen aufgrund gedämpfter Konjunkturerwartungen der Verbraucher leicht eingetrübt, es befindet sich aber nach wie vor auf hohem Niveau.

Alles in allem ist mit einer Ausweitung der Konsumausgaben um rund ein Prozent sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr zu rechnen. Damit wird der private Konsum im Vergleich zu den Vorjahren

allmählich wieder stärker zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts beitragen: 2011 dürfte knapp ein Viertel des BIP-Wachstums auf den privaten Konsum zurückgehen, 2012 dürfte der Konsum knapp die Hälfte des dann allerdings schwächeren gesamtwirtschaftlichen Wachstums erklären.

### **Verbraucherpreise: Inflationsrisiken nehmen zu**

Nach historisch niedrigen Teuerungsraten im Zuge der Finanzkrise ist die Verbraucherpreis-inflation seit Sommer 2010 kontinuierlich gestiegen. Im Februar und März 2011 lag die jährliche Teuerungsrate erstmals seit Ende 2008 wieder oberhalb der Grenze von zwei Prozent. Hauptverantwortlich für die Preissteigerungen waren neben Nahrungsmitteln vor allem die Energiepreise, die im Februar – und wohl auch im März – um etwa zehn Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat in die Höhe geschossen sind.

Bedingt durch den robusten Aufschwung und die damit einhergehende Stabilisierung der Binnennachfrage konnten die Unternehmen Preissteigerungen auf der Produktionsseite – zum Beispiel bei Importgütern und Vorprodukten – teilweise an die Verbraucher weitergeben. Darüber hinaus trug auch der Anstieg der administrierten Preise zu den anziehenden Lebenshaltungskosten bei, zum Beispiel über die Anhebung kommunaler Abgaben und Gebühren und den Anstieg der Strompreise durch die Ökostrom-Umlage.

Die Kerninflationsrate, also die Inflationsrate ohne Preise für Lebensmittel und Energie, bewegt sich indes um die Ein-Prozent-Marke (Abbildung 17). Auch der Gesamtindex ohne Energie ist zuletzt lediglich um etwas mehr als ein Prozent gegenüber dem Vorjahresmonat gestiegen. Nach und nach schlägt nun aber der kräftige Anstieg der Rohstoffpreise auf die Kerninflationsrate durch, so dass bis zum Jahresende mit Raten von knapp unter anderthalb Prozent zu rechnen ist. Damit ist die Kerninflation aber immer noch weit entfernt von den zyklisch bedingt hohen Werten von über zwei Prozent Ende 2007. Derzeit sind also noch keine Anzeichen für Zweitrundeneffekte in Form einer Lohn-Preis-Spirale auszumachen: Die 2010 und 2011 vereinbarten Tarifabschlüsse waren bislang moderat, so dass in diesem Jahr der Verteilungsspielraum von rund drei Prozent wohl nicht überschritten wird. 2012 könnte durch die verbesserte Arbeitsmarktsituation und die damit günstigere Verhandlungsposition der Gewerkschaften lohenseitiger Preisdruck entstehen, dieser dürfte allerdings überschaubar bleiben.

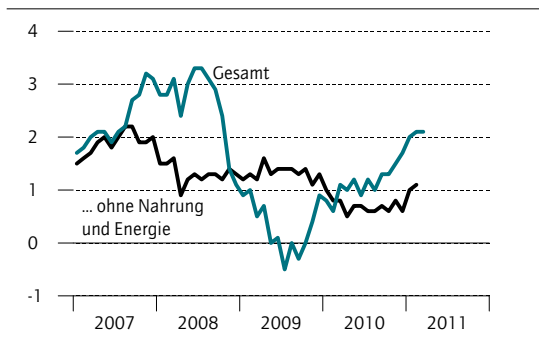
Alles in allem ist in einem Umfeld gestiegener Inflationsrisiken für dieses Jahr mit einem Anstieg bei den Verbraucherpreisen um 2,2 Prozent zu rechnen.



Abbildung 17

### Inflation

Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr, in Prozent



Quelle: Bundesbank.

DIW Berlin 2011

Die Inflation ist zuletzt nach oben geschossen, ohne den Einfluss von Nahrung und Energie bleibt die Teuerung jedoch moderat.

Sofern sich die Spannungen auf den Rohstoffmärkten nicht merklich verschärfen, dürfte die Inflationsrate 2012 nur wenig niedriger liegen. Dabei werden die Verbraucherpreise im Prognosezeitraum aufgrund der aktuellen Rohstoffpreisentwicklung über dem Inflationsziel der EZB von zwei Prozent bleiben. Im kommenden Jahr dürfte die Teuerungsrate unter diesen Annahmen aufgrund von Basiseffekten dann wieder etwas zurückgehen.

Selbst wenn sich die Konfliktsituation in Nordafrika verschärft und infolge dessen der Ölpreis in den kommenden Quartalen auf ein anhaltend hohes Niveau von 150 US-Dollar klettert: Sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr bliebe die Teuerungsrate noch unter drei Prozent – wenn auch nur knapp (Kasten 2).

Inflationsdämpfende Effekte sind im Prognosezeitraum von einer strafferen Geldpolitik zu erwarten: Nicht nur in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens schlagen die Notenbanken einen restriktiveren Kurs ein, um die Beschleunigung des Preisauftriebs abzufedern. Auch im Euroraum ist im Prognosezeitraum mit weiteren Leitzinserhöhungen zu rechnen. Dies wird sich in der mittleren Frist bremsend auf den Anstieg der Lebenshaltungskosten auswirken. Darüber hinaus dürfte der Euro bei einer anhaltend lockeren Geldpolitik in den USA und einem gleichzeitig restriktiveren Kurs der EZB im Prognosezeitraum tendenziell gegenüber dem Dollar stark bleiben. Dies dämpft den Anstieg der Importpreise und damit auch die Verbraucherpreisinflation.

### Arbeitsmarkt: Beschäftigungswachstum setzt sich fort

Der Arbeitsmarkt entwickelt sich weiter positiv. Das Beschäftigungswachstum setzt sich nur wenig gebremst fort, und die Entwicklung verläuft seit mehreren Quartalen weitgehend nach demselben Muster.

Mit unvermindertem Tempo nimmt vor allem die Zahl der Personen mit einem Teilzeitjob zu. Auch die sozialversicherungspflichtige Vollzeitbeschäftigung ist weiter gestiegen. Expandiert haben vor allem Teile des Dienstleistungssektors: Dazu gehören einige haushaltsnahe Dienste wie das Gastgewerbe, das in erheblichem Maße vom wachsenden Tourismus Impulse erhält. Auch das Gesundheits- und Sozialwesen hat weiter die Beschäftigung aufgebaut, vor allem weil die Nachfrage wegen der Alterung der Gesellschaft wächst.

Aufwärts gerichtet ist auch die Beschäftigung bei den wirtschaftsnahen Diensten, und dabei immer noch bei den Leiharbeitsfirmen, wenngleich der sehr große Schwung etwas nachlässt. Leiharbeitsfirmen sind oft für die Industrie tätig, die ebenfalls deutliche Beschäftigungsgewinne zu verzeichnen hat. Ebenfalls weiterhin auf Wachstum ausgerichtet ist die Beschäftigung im Baugewerbe. Auf den starken Produktionseinbruch zur Zeit des strengen Winterwetters wurde kaum mit Entlassungen und stattdessen mit Kurzarbeit reagiert. Schwach ist dagegen die Beschäftigungsentwicklung im Handel sowie bei der öffentlichen Verwaltung. Auch bei den Finanzdienstleistungen sowie im Sektor Energiewirtschaft und Bergbau wird Personal abgebaut.

Die Lohnentwicklung blieb trotz der insgesamt deutlichen Beschäftigungsgewinne schwach. Auch im letzten Vierteljahr 2010 reichte der im Vergleich zu den Vorquartalen etwas stärkere Anstieg bei den Stundenlöhnen nicht aus, um die Teuerung zu kompensieren. Auffällig ist, dass der Aufschwung bisher mit real rückläufigen Stundenlöhnen einherging. Weil die Zahl der Beschäftigten wuchs und dadurch das Arbeitsvolumen deutlich zunahm, kam es bei der Lohnsumme zu einem Plus.

Der Abbau der Arbeitslosigkeit hat sich seit Jahresbeginn beschleunigt, was wohl zum Teil auch auf die günstige Witterung zurückzuführen ist. Dabei konnte die konjunkturelle Verbesserung sogar die durch die Rückführung der Ein-Euro-Jobs entstandene Arbeitslosigkeit überkompensieren. Die günstige Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt hat auch die Stille Reserve schrumpfen lassen, denn verbesserte Beschäftigungschancen wirken sich positiv auf die Erwerbsneigung aus.

Kasten 2

**Kann der Ölpreis den Aufschwung abwürgen?**

Die Preise für Rohstoffe haben sich von ihren Tiefständen während der Krise erholt und weisen hohe Wachstumsraten auf. Dabei drückt die mit der kräftigen weltweiten konjunkturellen Entwicklung deutlich gestiegene Nachfrage nach Rohstoffen den Preis nach oben. Zusätzlich trägt die Liquiditätsentwicklung im Zuge der Krisenbekämpfung zu den stark steigenden Preisen bei (vgl. auch Kasten 1). Insbesondere auf den Ölmärkten haben außerdem angebotsseitige Störungen wie die unruhige politische Lage in der arabischen Welt zu dem jüngsten Preisanstieg beigetragen.

Die vorliegende Prognose unterstellt auf der Grundlage von in Ölpreis-Futures zum Ausdruck kommenden Markterwartungen, dass der Brent-Ölpreis im Prognosehorizont von seinem derzeitigen Höchststand von etwa 120 US-Dollar je Barrel leicht sinkt und zum Ende 2012 bei knapp 110 US-Dollar liegen wird (Abbildung 1).

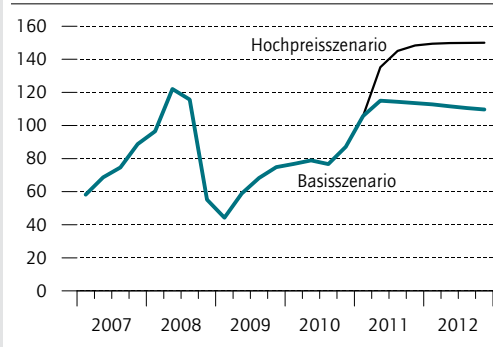
Als Alternative zur Basisannahme leicht sinkender Ölpreise untersucht dieser Kasten die Auswirkungen eines pessimistischeren Szenarios in Bezug auf die Ölpreise, wie es etwa bei einer massiven und dauerhaften Angebotsverknappung denkbar wäre. Das Szenario unterstellt einen weiteren deutlichen Anstieg des Ölpreises über die nächsten Quartale bis auf 150 US-Dollar je Barrel, ein Wert, der bei der letzten Ölpreis-Hausse zeitweise erreicht wurde. Die Szenarioanalyse basiert auf dem makroökonomischen Modell des britischen National Institute of Economic and Social Research (NIESR), das neben den unmittelbaren Wirkungen der Ölpreis-Entwicklung in Deutschland auch Zweitundeneffekte beispielsweise über Wechselkursanpassungen oder veränderte Handelsströme berücksichtigt.

Insbesondere im zweiten und dritten Quartal des laufenden Jahres würde die Konjunktur aufgrund des fortgesetzten starken Anstiegs der Ölpreise wesentlich gedämpfter verlaufen als dies bei Zugrundelegung der ursprünglichen Ölpreisannahme zu erwarten ist (Abbildung 2). Zum Ende des

Im Verlauf dieses Jahres und im nächsten Jahr wird die Beschäftigung weiter zunehmen; das Wachstum wird sich aber mehr und mehr abschwächen und zum Ende des Prognosezeitraumes fast zum Stillstand kommen, da auch die gesamtwirtschaftliche Produktion in ein ruhigeres Fahrwasser gerät. Die Arbeitslosigkeit geht jedoch nur wenig zurück, da die gute Konjunktur für eine weiterhin steigende Erwerbsbeteiligung sorgen dürfte. Die Lohnzuwächse werden in diesem Jahr nicht besonders hoch ausfallen, da relativ wenige Arbeitnehmer von neuen Tarifverein-

Abbildung 1

**Ölpreisannahmen**



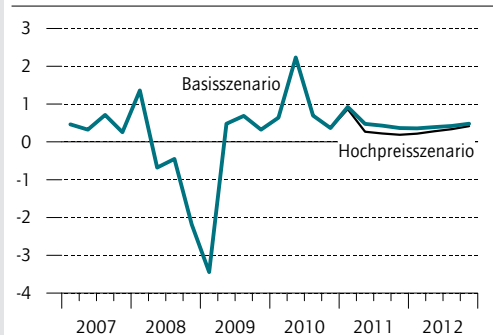
Quelle: Eigene Berechnungen.

DIW Berlin 2011

**Im Basisszenario fallen die Ölpreise leicht auf etwas unter 110 US-Dollar zum Ende der Prognosezeiträume. Alternativ unterstellen wir in diesem Kasten einen Ölpreisanstieg auf 150 US-Dollar.**

Abbildung 2

**Wirtschaftswachstum in Deutschland**



Quelle: Eigene Berechnungen.

DIW Berlin 2011

**Die wirtschaftliche Entwicklung verläuft bei höheren Ölpreisen weniger dynamisch als in der Basisprognose.**

barungen erfasst werden. Stärker könnten die Löhne im nächsten Jahr anziehen, wenn unter dem Eindruck der guten Konjunktur wichtige Tarifabschlüsse neu verhandelt werden, darunter solche mit Signalcharakter wie in der Metall- und Elektroindustrie.

Eine Zuwanderung auf den deutschen Arbeitsmarkt in größerem Ausmaß aufgrund der Herstellung der Arbeitnehmerfreizügigkeit für Personen aus den neuen EU-Mitgliedsstaaten wird nicht erwartet, da Wanderungswillige bestehende Zugangsbarrieren bereits

Prognosezeitraums nähern sich die Wachstumsraten im Hochpreisszenario und im Basisszenario wieder an, mit einer anhaltenden starken Dämpfung des Wachstums ist also nicht zu rechnen – wohl aber mit einem geringeren Produktionsniveau als in der Basisprognose.

Steigt der Ölpreis stärker als im Basisszenario angenommen, so wächst die deutsche Wirtschaft im Jahr 2011 nur um 2,4 Prozent anstatt 2,7 Prozent. Für den Jahresdurchschnitt 2012 ergibt sich, auch aufgrund des niedrigeren statistischen Überhangs, eine Dämpfung des Wachstums um knapp 0,6 Prozentpunkte. Die vielfach genannte Daumenregel, dass eine Erhöhung des Ölpreises um zehn Prozent zu einer Schwächung des Wachstums um bis zu 0,2 Prozentpunkte führt, wird durch unsere Simulationen also bestätigt.<sup>1</sup>

Für den Jahresdurchschnitt 2011 ergibt sich unter Annahme höherer Ölpreise eine Inflationsrate von 2,7 Prozent anstatt der für das Basisszenario prognostizierten 2,2 Prozent, für das Jahr 2012 eine Inflationsrate von 2,9 Prozent anstatt der 2,0 Prozent aus der Basisprognose.

#### Literatur:

Boss, A., Groll, D., Janssen, N., Kooths, S., van Roye, B., Scheide, J. (2011): Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2011. Kieler Diskussionsbeitrag 490/491.

Europäische Zentralbank (EZB) (2004): Oil prices and the euro area economy. Monatsbericht November, 51–63.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2006): Die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen, Jahresgutachten 2006/2007. Wiesbaden.

<sup>1</sup> Vgl. etwa EZB (2004) oder Sachverständigenrat (2006: 77ff.) für vergleichbare Ergebnisse. Zu etwas schwächeren Wirkungen kommen Boss et al. (2011).

auf verschiedene Weise umgangen haben. Es ist eher mit einem langsamen Anstieg von Zuwanderungen zu rechnen.

### Öffentliche Finanzen: Konsolidierungsbemühungen unterstützen konjunkturelle Entlastung

Nach den erheblichen Haushaltsbelastungen durch die Wirtschafts- und Finanzkrise, die im letzten Jahr

zu einem Rekorddefizit von 82 Milliarden Euro oder 3,3 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts geführt haben, wird sich die Finanzlage der öffentlichen Hand in diesem Jahr erheblich verbessern. Ursache hierfür ist in erster Linie der deutliche Rückgang konjunktureller Belastungen sowie die Zunahme staatlicher Einnahmen dank des kräftigen Wirtschaftswachstums. Die eingeleiteten Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes, der Länder und Gemeinden werden nur einen untergeordneten Beitrag zum zurückgehenden Defizit leisten.

So ist dank der verbesserten konjunkturellen Situation im Vergleich zum Vorjahr mit einem kräftigen Anstieg sowohl der Steuern als auch der Sozialbeiträge zu rechnen. Die gewinnabhängigen Steuereinnahmen wie Gewerbe- und Körperschaftsteuer werden erheblich höher ausfallen. Dank der kräftigen binnenwirtschaftlichen Entwicklung ist auch im Bereich der Umsatzsteuer mit deutlichen Mehreinnahmen zu rechnen. Die insgesamt günstige Arbeitsmarktsituation dürfte sich zudem in einem steigenden Lohnsteueraufkommen niederschlagen.

In Ergänzung zu den konjunkturell bedingten Einnahmesteigerungen schlagen sich die Konsolidierungsbemühungen im Steueraufkommen nieder. So kommen seit Januar 2011 zusätzliche Einnahmen aus der neu eingeführten Luftverkehrsabgabe dem Staatshaushalt zu Gute. Zusätzlich könnten sich ab Mai 2011 sowie in den kommenden Jahren Tabaksteuererhöhungen positiv niederschlagen. Durch die zu erwartenden Mengenreaktionen dürften die steuerlichen Mehreinnahmen aber begrenzt sein. Die übrigen Gebietskörperschaften tragen den eingeschlagenen Konsolidierungskurs durch eine Erhöhung von Abgaben mit, so etwa durch Erhöhungen der Grunderwerbssteuersätze in einzelnen Bundesländern oder steigende Hebesätze der Grundsteuer auf Gemeindeebene. Dies dürfte auch mit Blick auf die an sichtbare Sparerfolge geknüpfte Vergabe von Konsolidierungshilfen des Bundes geschehen. Ob die potentiell recht ertragskräftige neu eingeführte Kernbrennstoffsteuer mit Einnahmen von knapp 2,5 Milliarden Euro angesichts der derzeitigen Diskussionen um die Atomenergie Bestand haben wird, muss in Frage gestellt werden. Berücksichtigt man diese Einnahmen in voller Höhe, so ergeben sich für 2011 im Vergleich zum Vorjahr Steuermehreinnahmen in Höhe von insgesamt fast 30 Milliarden Euro, im Jahr 2012 noch einmal rund 20 Milliarden Euro.

Auch die Einnahmen aus Sozialbeiträgen werden dank der steigenden Lohnsumme wachsen. Zusätzlich wirken auch hier neben dem konjunkturellen Effekt die Konsolidierungsmaßnahmen. So haben die Erhöhungen der Beitragssätze in der Arbeitslosenversicherung und vor allem in der gesetzlichen Krankenversicherung seit dem 1. Januar 2011 zu deut-

lichen Einnahmensteigerungen geführt. Insgesamt ist daher für 2011 mit Zuwächsen von rund 15 Milliarden Euro und für 2012 von rund acht Milliarden Euro zu rechnen.

Auf der Ausgabenseite ergeben sich vor allem dank der verbesserten Arbeitsmarktlage und Kürzungen der Ausgaben der Gesetzlichen Krankenversicherung Entlastungen. So dürften im Jahr 2011 die monetären Sozialleistungen in absoluten Zahlen fallen. Zusätzlich zu den reduzierten Ausgaben etwa im Bereich der aktivierenden Arbeitsmarktpolitik schlägt sich die nur schwach zunehmende Zahl der Rentenbezieher und das Nachholen der Rentenanpassung, die im Jahr 2010 ausgesetzt worden war, positiv nieder. Darüber hinaus wird 2011 erstmals die im Rahmen des „Zukunftspakets“ beschlossene Senkung des Elterngeldes wirksam. Für 2012 ist allerdings wegen der zu erwartenden kräftigen Entwicklung der Bruttolohnsumme im Jahr 2011 mit relativ kräftig steigenden Rentenleistungen zu rechnen. Insgesamt sind für 2011 leichte Minderausgaben für monetäre Sozialleistungen in Höhe von rund zwei Milliarden Euro zu erwarten, für 2012 ein Anstieg von sieben Milliarden Euro.

Auch die übrigen Ausgaben des Staates dürften sich insgesamt nur gedämpft entwickeln. So werden die Ausgaben für Arbeitnehmerentgelte dank moderater Tarifabschlüsse und zurückhaltender Personalpolitik

nur leicht steigen. Die Ausgaben für staatliche Investitionen steigen im Zuge der Durchführung der Konjunkturprogramme in diesem Jahr noch einmal um drei Milliarden Euro, werden im nächsten Jahr aber deutlich zurückgehen. Insgesamt ist so mit einer Erhöhung der Ausgaben des Staates von gut zehn Milliarden Euro im Jahr 2011 und 25 Milliarden Euro im Jahr 2012 zu rechnen.

Das gesamtstaatliche Defizit wird damit im Jahr 2011 um 30 Milliarden Euro auf etwa 53 Milliarden Euro sinken. Relativ zum nominalen Bruttoinlandsprodukt ergibt sich damit ein Finanzierungssaldo von 2,1 Prozent. Für das Jahr 2012 ist mit einer weiteren leichten Senkung des Defizits auf 1,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen.

Angesichts einer öffentlichen Verschuldung, die mit über 80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts weit entfernt ist von den im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerten Kriterien, sind die Konsolidierungsbemühungen trotz der positiven konjunkturellen Wirkungen weiter konsequent fortzusetzen. Dies gilt auch und gerade mit Blick auf die Übernahme zusätzlicher und nicht vollständig kalkulierbarer finanzieller Risiken durch die Rettungsmaßnahme im Zusammenhang mit der Schuldenkrise im Euroraum sowie bevorstehende bereits feststehende Zahlungsverpflichtungen in den Euro-Rettungsschirm.

**JEL:**

E32, E66, F01

**Keywords:**

Business cycle forecast,  
Economic outlook

**Impressum**

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

**Herausgeber**

Prof. Dr. Pio Baake (kommissarisch)  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Prof. Dr. Christian Dreger  
PD Dr. Joachim R. Frick  
Prof. Dr. Martin Gornig (kommissarisch)  
Prof. Dr. Peter Haan (kommissarisch)  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. Gert G. Wagner  
Prof. Georg Weizsäcker, Ph. D.

**Chefredaktion**

Dr. Kurt Geppert  
Carel Mohn

**Redaktion**

Renate Bogdanovic  
Sabine Fiedler  
PD Dr. Elke Holst  
Susanne Marcus  
Manfred Schmidt

**Lektorat**

Karl Brenke

**Pressestelle**

Renate Bogdanovic  
Tel. +49 – 30 – 89789–249  
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 Stabs-  
abteilung Kommunikation des DIW  
Berlin (Kundenservice@diw.de)  
zulässig.

Gedruckt auf  
100 Prozent Recyclingpapier