

Fichtner, Ferdinand et al.

**Article**

## Sommergrundlinien 2011

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Fichtner, Ferdinand et al. (2011) : Sommergrundlinien 2011, DIW Wochenbericht, ISSN 1860-8787, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 78, Iss. 26/27, pp. 3-27

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/152158>

**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.*

# Sommergrundlinien 2011

von Ferdinand Fichtner, Simon Junker, Kerstin Bernoth, Karl Brenke, Christian Dreger, Christoph Große Steffen,  
Beate Jochimsen, Florian Mölders und Katharina Pijnenburg

Robustes wirtschaftliches Wachstum 3

Weltwirtschaft: Etwas ruhigere Expansion –  
Risiken nehmen wieder zu 4

Deutsche Wirtschaft hält Rekordtempo 17

**INTERVIEW** mit Ferdinand Fichtner

»Der Konsum wird eine wesentliche Stütze  
des Wachstums werden« 28

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen  
Gesamtrechnung für Deutschland 30

**AM AKTUELLEN RAND** Kommentar von Gert G. Wagner

Zukunft sichern statt Steuern senken 36



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

T +49 30 897 89 -0

F +49 30 897 89 -200

78. Jahrgang

6. Juli 2011

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake

Prof. Dr. Tilman Brück

Prof. Dr. Christian Dreger

Dr. Ferdinand Fichtner

PD Dr. Joachim R. Frick

Prof. Dr. Martin Gornig

Prof. Dr. Peter Haan

Prof. Dr. Claudia Kemfert

Karsten Neuhoff, Ph.D.

Prof. Dr. Jürgen Schupp

Prof. Dr. C. Katharina Spieß

Prof. Dr. Gert G. Wagner

Prof. Georg Weizsäcker, Ph.D.

#### Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert

Sabine Fiedler

#### Redaktion

Renate Bogdanovic

Dr. Frauke Braun

PD Dr. Elke Holst

Wolf-Peter Schill

#### Lektorat

Karl Brenke

#### Textdokumentation

Lana Stille

#### 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.

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

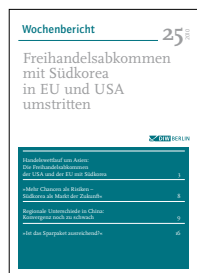
eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

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

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.



Jede Woche liefert der Wochenbericht einen unabhängigen Blick auf die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und der Welt. Der Wochenbericht richtet sich an Führungskräfte in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft – mit Informationen und Analysen aus erster Hand.

Wenn Sie sich für ein Abonnement interessieren, können Sie zwischen den folgenden Optionen wählen:

**Jahresabo zum Vorzugspreis:** Der Wochenbericht zum Preis von 179,90 Euro im Jahr (inkl. MwSt. und Versand), gegenüber dem Einzelpreis von 7 Euro sparen Sie damit mehr als 40 Prozent.

**Studenten-Abo:** Studenten können den Wochenbericht bereits zum Preis von 49,90 Euro im Jahr abonnieren.

**Probe-Abo:** Sie möchten den Wochenbericht erst kennenlernen? Dann testen Sie sechs Hefte für nur 14,90 Euro.

**Bestellungen** richten Sie bitte an den

DIW Berlin Leserservice

Postfach 74, 77649 Offenburg

Tel. (01805) 9 88 88, 14 Cent/min.

leserservice@diw.de

Abbestellungen von Abonnements

spätestens sechs Wochen vor Jahresende

#### Weitere Fragen?

DIW Kundenservice:

Telefon (030) 89789-245

kundenservice@diw.de

## RÜCKBLENDE: IM WOCHENBERICHT VOR 50 JAHREN

### Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft um die Jahresmitte 1961

Der Produktionssteigerung war in einer Reihe von westeuropäischen Ländern durch die weitgehende Ausschöpfung der vorhandenen Arbeitskraftreserven eine Grenze gesetzt. Unter dem Mangel an Arbeitskräften hatten besonders die Bauwirtschaft, die Dienstleistungsbereiche und die Investitionsgüterindustrie zu leiden. Die verstärkte Heranziehung von Arbeitskräften aus Südeuropa führte nur zu einer begrenzten Entlastung der angespannten Arbeitsmarktsituation. In Großbritannien hatte die Hortung von Arbeitskräften bei stagnierender Produktion einen Rückgang der Produktivität zu Folge.

Die Ergänzung des Güterangebots durch die Einfuhr nahm im ersten Halbjahr 1961 in den meisten Ländern weiter zu. Abweichend davon war allerdings die Entwicklung in Großbritannien und in Schweden, wo ein Rückgang der Einfuhr zu verzeichnen war.

Auf der Nachfrageseite sind nach wie vor der stärkste expansive Faktor die privaten Anlageinvestitionen. Sie haben in den letzten Monaten in allen Ländern, auch in Großbritannien, ihr Wachstum im wesentlichen beibehalten. Grundsätzlich enthielten sich die Regierungen aller privaten Anlageinvestitionen hindernden Maßnahmen, um die wichtige Grundlage eines stetig wirtschaftlichen Wachstums zu erhalten.

Retardierend wirkte im ersten Halbjahr allerdings die Lagerentwicklung. Da sowohl bei Grundstoffen als auch bei Fertigwaren eine nicht unbeträchtliche und zum Teil unfreiwillige Lagerausschöpfung stattgefunden hatte, konnten die Unternehmer bei erneuter Zunahme der Endnachfrage im Verlauf des ersten Halbjahres 1961 vielfach auf vorhandene Bestände zurückgreifen, ohne die Produktion entsprehen zu erhöhen.

aus dem Wochenbericht Nr. 28+29.1961 vom 14. Juli 1961 (S.118)

# Sommergrundlinien 2011

Von Ferdinand Fichtner, Simon Junker, Kerstin Bernoth, Karl Brenke, Christian Dreger, Christoph Große Steffen, Beate Jochimsen, Florian Mölders und Katharina Pijnenburg

Das kräftige Wachstum der deutschen Wirtschaft hält an. Nach dem Rekordzuwachs von 3,6 Prozent im Jahr 2010 wird die deutsche Wirtschaft dieses Jahr noch einmal um 3,2 Prozent wachsen. Für das nächste Jahr ist immer noch mit einem überdurchschnittlichen Wachstum von 1,8 Prozent zu rechnen. Entsprechend verbessert sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter, wenn auch nicht so schwungvoll wie in den letzten Monaten. Für das Jahr 2011 ist mit einer durchschnittlichen Arbeitslosenquote von sieben Prozent zu rechnen, im nächsten Jahr dürfte die Quote weiter sinken.

Der Haupttreiber der rasanten Entwicklung bleibt der Außenhandel, der weiterhin vom Wachstum der Weltwirtschaft profitiert. Allerdings wird in vielen westlichen Industrieländern, vor allem in den Vereinigten Staaten und Großbritannien, die wirtschaftliche Entwicklung schwächer werden. Hohe Arbeitslosigkeit und Schuldenprobleme der Haushalte und des Staates werden hier sowohl die private als auch die öffentliche Nachfrage dämpfen. Im Euro-Raum bleibt das Wachstum insgesamt robust. Dies ist aber vor allem auf die kräftige Entwicklung in den mittel- und nordeuropäischen Volkswirtschaften zurückzuführen. In den südeuropäischen Ländern dürfte die Entwicklung weiter schleppend verlaufen. Die Weltkonjunktur wird so weiterhin vor allem von den Schwellenländern angetrieben. Die Notenbanken haben zwar vielerorts angesichts hoher Inflationsraten bereits auf eine restriktivere Politik umgeschwenkt, dies dürfte aber die Nachfrage nach deutschen Produkten nur wenig dämpfen. Entsprechend werden die deutschen Exporte weiterhin ordentlich zulegen. Gleichzeitig dürfte im Zuge der kräftigen Inlandsnachfrage auch die Einfuhr ausländischer Waren mehr und mehr angeschoben werden.

Die Binnenwirtschaft wird derzeit vor allem von den Investitionen angetrieben. Niedrige Zinsen und eine gute Gewinnsituation der

Unternehmen werden auch in den kommenden Quartalen für starke Impulse von den Ausrüstungsinvestitionen sorgen. Die Bauinvestitionen dürften zwar nach dem fulminanten Jahresauftakt zunächst eine Ruhepause einlegen, insgesamt bleibt aber auch im Bausektor der Trend dank niedriger Zinsen und einem Bedürfnis nach weniger risikobehafteten Kapitalanlagen aufwärtsgerichtet.

Die privaten Haushalte dürften merklich vom kräftigen Wachstum profitieren. Die verfügbaren Einkommen werden dieses und nächstes Jahr um dreieinhalb Prozent steigen. Dies dürfte auch die Konsumnachfrage antreiben, auf die die gute Konjunktur bisher noch keine starken positiven Auswirkungen hatte. Getrieben wird die gute Einkommensentwicklung vor allem vom spürbaren Beschäftigungsaufbau, der sich bis ins nächste Jahr hinein fortsetzen, jedoch an Tempo verlieren wird. In den Löhnen wird sich der Aufschwung ab dem nächsten Jahr deutlicher niederschlagen.

Die gute Konjunktur verbessert die Lage der öffentlichen Haushalte erheblich, das Defizit dürfte sich 2011 auf weniger als 1,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts fast halbieren und im kommenden Jahr unter ein Prozent sinken. Angesichts des enormen Schuldenbergs von über 80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts sollte aber weiter eine strikte Konsolidierung verfolgt werden – zumal Impulse durch staatliche Förderungen oder Steuer-senkungen angesichts der guten konjunkturellen Lage nicht erforderlich sind.

## Weltwirtschaft: Etwas ruhigere Expansion – Risiken nehmen wieder zu

Die Weltwirtschaft wächst weiter kräftig, wenn auch mit etwas schwächeren Raten. Das zeigt sich sowohl in den entwickelten Volkswirtschaften, aber auch in einigen Schwellenländern. Besonders gedämpft verläuft die Entwicklung in den USA und Großbritannien. In Japan sorgten die katastrophalen Folgen des Erdbebens für einen Produktionseinbruch. In den Schwellenländern expandiert die Produktion vielfach weiterhin mit hohem Tempo, die Anzeichen sprechen aber auch hier für eine etwas schwächere Entwicklung (vgl. Abbildung 1).

Die Gründe für die konjunkturelle Beruhigung sind vielschichtig. Die Spielräume für fiskalische Konjunkturprogramme sind weltweit weitgehend ausgeschöpft, angesichts steigender Inflationsraten dürfte auch die Geldpolitik in Zukunft weniger expansiv ausgerichtet sein. Insbesondere in einigen Industrieländern wie den USA oder Großbritannien, wo sich das Wachstum bisher, auch aufgrund der hohen Verschuldung der privaten Haushalte und anhaltender Arbeitslosigkeit, als wenig tragfähig erwiesen hat, dürften die restriktiveren makroökonomischen Rahmenbedingungen die wirtschaftliche Entwicklung dämpfen. Aber auch in den großen Schwellenländern, wo die Geldpolitik mit Blick auf sich abzeichnende Überhitzungen mittlerweile einen teilweise deutlich restriktiven Kurs eingeschlagen hat, wird die konjunkturelle Entwicklung etwas schwächer verlaufen.

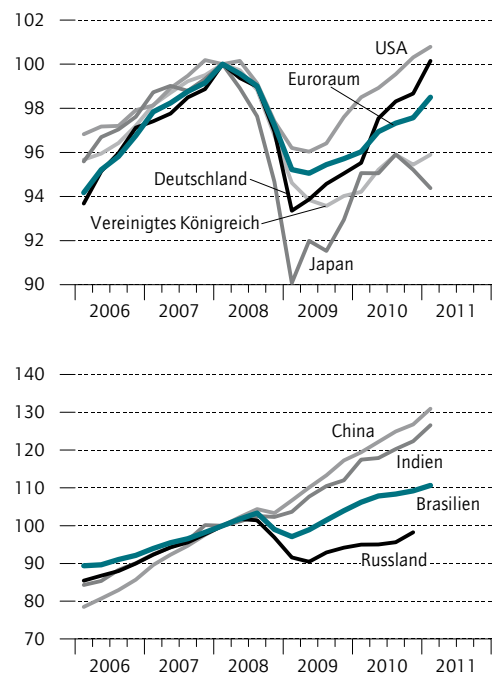
So wird die weltwirtschaftliche Aufwärtsbewegung im Jahresverlauf 2011 leicht an Fahrt verlieren. Nach etwas über fünf Prozent im Jahr 2010 dürfte in diesem und im nächsten Jahr die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate nur noch bei gut vier Prozent liegen (Tabelle 1). Auch der Welthandel wird nach dem noch ausgesprochen kräftigen ersten Quartal eine etwas ruhigere Gangart einschlagen. (Abbildung 2).

Die Risiken für die weltwirtschaftliche Entwicklung haben in den vergangenen Monaten zugenommen. Die Schuldenkrise im Euroraum hat sich mit der Zuspitzung der Situation in Griechenland verschärft, die Kapitalmärkte sind angespannt und beobachten auch die Entwicklung in den anderen Krisenländern mit großer Aufmerksamkeit. Entsprechend sind die Risikoprämien auf Staatsanleihen der von Zahlungsunfähigkeit bedrohten Euro-Mitgliedsländer auf anhaltend hohem Niveau. Bei einer weiter um sich greifenden Krise könnten die dann steigende Zinsbelastung und drohende Kreditverknappungen negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben. In den Vereinigten Staaten hat sich die fiskalpolitische Situation ebenfalls zugespitzt, die Regierung steuert wegen der politischen Pattsituation auf einen Haushaltsnotstand zu. Während die Kapitalmärkte die Situation in den USA noch mit relativer Ruhe beobachten, warnen die Ratingagenturen bereits vor einem Verlust der Topbewertung der Staatsanleihen, da ein mittelfristiger Konsolidierungsplan bisher nicht erkennbar ist.

Zusätzlich stellt die sehr expansive Politik der Zentralbanken ein Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung dar. Auf vielen Märkten häufen sich die Anzeichen, dass sich die hohe im Umlauf befindliche Liqui-

Abbildung 1

### Reales Bruttoinlandsprodukt Index, 1. Quartal 2008 = 100



Quelle: Nationale statistische Ämter, Global Insight.

© DIW Berlin 2011

Das Wachstum in einigen Industrieländern hat zuletzt nachgelassen. Auch in den Schwellenländern zeichnet sich eine schwächere Entwicklung ab.

dität in Form von spekulativen Überhitzungen Bahn bricht. So dürften die Schwankungen der Rohstoffpreise in den vergangenen Monaten teilweise auf solche Einflüsse zurückzuführen sein; wegen der weltweit insgesamt immer noch lockeren Geldpolitik werden solche Schwankungen auch in Zukunft auftreten. In China sprechen viele Anzeichen dafür, dass sich die hohe Liquiditätsbereitstellung in einer Blasenbildung auf den Immobilienmärkten niedergeschlagen hat. Gleichzeitig hat sich in den Vereinigten Staaten und Großbritannien die Lage auf dem Immobilienmarkt wieder verschlechtert. Eine weitere Verschärfung der Situation könnte den Bankensektor wie zu Beginn der Finanzkrise erneut in eine Schiefelage bringen und die Kaufkraft der Haushalte empfindlich dämpfen.

Tabelle 1

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit 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	-4,1	1,7	2,0	1,7	0,3	1,6	2,8	1,9	9,5	10,1	9,8	9,7
UK	-4,9	1,3	1,3	1,9	2,2	3,3	4,8	2,9	7,7	7,9	8,2	8,0
Mitteleuropa und Balkan	-4,1	3,8	3,5	4,8	4,4	5,1	4,7	5,4	10,1	10,4	8,8	7,9
Russland	-8,0	4,1	5,1	4,6	11,7	6,8	9,0	5,5	8,4	7,5	6,4	6,1
USA	-2,6	2,9	2,0	1,7	-0,3	1,6	2,8	2,4	9,3	9,6	9,0	8,5
Japan	-6,3	4,0	-0,4	2,5	-1,4	-0,7	0,0	-0,3	5,0	5,0	5,0	5,1
China	9,1	10,3	9,2	8,0	-0,7	3,3	5,4	3,2	4,3	4,1	4,0	3,9
Südkorea	0,3	6,2	4,4	4,6	2,8	3,0	4,9	4,8	3,7	3,7	3,8	3,6
Indien	6,9	10,2	8,8	7,9	10,9	12,0	8,0	7,1	10,0	9,9	9,5	9,2
Brasilien	-0,7	7,5	4,5	4,8	4,9	5,0	5,8	4,3	8,1	6,8	6,0	5,7
Mexiko	-6,2	5,4	3,4	3,7	5,3	4,2	4,1	4,2	5,5	5,4	4,7	4,5
Weltwirtschaft	-0,7	5,2	4,3	4,2	1,9	3,3	4,2	3,3	7,9	8,0	7,6	7,3

Quellen: Nationale statistische Ämter; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Die weltwirtschaftliche Expansion verläuft etwas moderater als im Aufschwungjahr 2010, die Arbeitslosigkeit geht etwas langsamer zurück. Vielfach ist der Preisdruck hoch.

**Vereinigte Staaten**

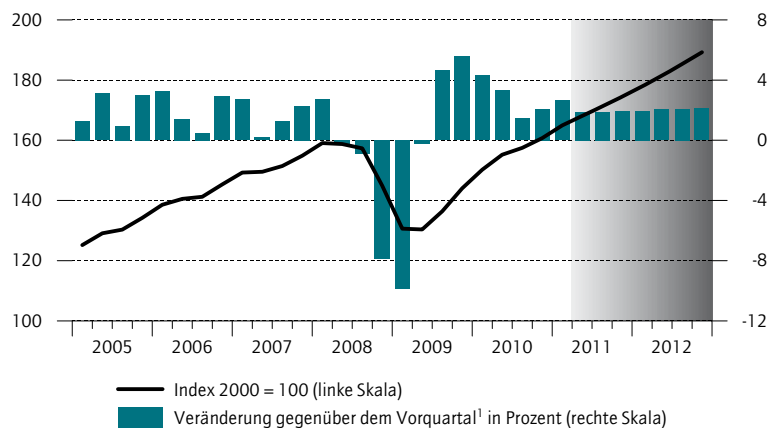
In den Vereinigten Staaten bestätigen sich die Befürchtungen, dass die recht kräftige wirtschaftliche Entwicklung im Verlauf des Jahres 2010 nicht selbsttragend war. So hat sich die annualisierte Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2011 mit 1,9 Prozent im Vergleich zum letzten Quartal des Vorjahrs fast halbiert, für die kommenden Quartale ist mit noch niedrigeren Raten zu rechnen (Abbildung 3). Die Wachstumsrate von 2,9 Prozent im Jahr 2010 wird daher nicht wieder erreicht werden.

Damit zeigt sich, dass die Erholung im Anschluss an die Rezession zu einem wesentlichen Teil durch das äußerst expansive wirtschaftspolitische Umfeld getrieben war. So haben im Bereich der Fiskalpolitik fortgesetzte Steuererleichterungen die verfügbaren Einkommen der Haushalte erhöht, die Geldpolitik hat die Wirtschaft mit niedrigen Leitzinsen und den im Zuge der Bankenkrise begonnenen und bis Ende Juni 2011 fortgesetzten Ankauf von Staatsanleihen (Quantitative Easing) kräftig mit Liquidität versorgt.

An den strukturellen Problemen der US-Wirtschaft hat dies indes wenig geändert. Die Anzahl der geschaffenen Arbeitsplätze war im Mai mit etwas über 50 000 neuen Stellen deutlich zu niedrig, um mit dem Bevölkerungswachstum Schritt zu halten. Entsprechend hält

Abbildung 2

**Welthandel**



1 Auf Jahresraten hochgerechnet, saisonbereinigter Verlauf.

Quelle: CPB, Prognose des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Der Welthandel läuft weiter kräftig, verliert aber etwas an Dynamik..

sich die Arbeitslosigkeit hartnäckig auf hohem Niveau, die Arbeitslosenquote ist im April und Mai sogar leicht bis auf 9,1 Prozent gestiegen. Diese Daten unterzeich-

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

Das Wachstum in den USA und im Euroraum verliert an Dynamik, in Japan dürfte nach Abklingen der unmittelbaren Wirkungen der Katastrophe ein kräftiges Aufholwachstum einsetzen.

nen dabei sogar noch die schwierige Situation auf dem US-Arbeitsmarkt, da im Zuge der Rezession und bis in die ersten Monate dieses Jahres hinein die Erwerbsquote deutlich zurückgegangen ist, also ein Anstieg der verdeckten Arbeitslosigkeit die offizielle Arbeitslosenquote entlastet (Abbildung 4). Die sinkende Erwerbsbeteiligung spiegelt auch die von den Betroffenen zunehmend als aussichtslos wahrgenommene Situation auf dem Arbeitsmarkt wider. Für die mittlerweile ungewöhnlich hohe Zahl von Langzeitarbeitslosen führt die schwierige Situation zunehmend zum Verlust des Anspruches auf Arbeitslosengeld.

Auf dem Immobilienmarkt bestehen weiterhin Überkapazitäten. Bei Gewerbebauten hält sich die Leerstandsquote auf historisch hohem Niveau, und auch im Wohnungsbau verläuft der Abbau des Angebotsüberhangs trotz geringer Investitionstätigkeit ausgesprochen schleppend. Sowohl bei Neubauten als auch bei bestehenden Immobilien sind die Verkäufe zuletzt erneut gefallen, und das auf anhaltend niedrigem Niveau. Der Angebotsüberhang schlägt sich in fallenden Preisen nieder, die zudem durch einen weiterhin hohen Bestand an Immobilien im Prozess der Zwangsvollstreckung unter Druck sind. Nach der Zwischenerholung im letzten Sommer sind die Immobilienpreise zuletzt unter den bisherigen Tiefstand nach der Krise gefallen (Abbildung 5). Der Preisverfall verstärkt damit weiter die ohnehin hohen Vermögensverluste der amerikanischen Haushalte und dürfte die Konsumnachfrage in den kommenden Quartalen merklich dämpfen.

Zusätzlich sieht sich die US-Industrie mit kurzfristigen Folgen der Katastrophe in Japan konfrontiert. Besonders betroffen von den Engpässen bei der Belieferung mit Vorprodukten waren die Elektronik- und Automobilindustrie. Gleichzeitig dämpften die hohen Rohstoffpreisanstiege das Wirtschaftswachstum. Entsprechend hat sich die Produktion im verarbeitenden Gewerbe in den letzten Monaten nur schwach entwickelt. Wahrscheinlich wird es zu zeitweiligen Nachholeffekten kommen; gleichwohl bleibt die Entwicklung schwach, wie sich an den Auftragseingängen ablesen lässt. Auch im Dienstleistungsbereich weisen Einkaufsmanager-Umfragen und Auftragseingänge nicht auf eine deutliche Belebung hin.

Die Spielräume für die Politik, die Wirtschaft durch Konjunkturpakete anzutreiben, sind noch geringer als im letzten Jahr. Die Geldpolitik sieht sich mittlerweile deutlich steigenden Preisen gegenüber. Dabei ist zuletzt auch ein kräftiger Anstieg der Kerninflationsrate festzustellen, also der Inflation unter Ausblendung von Energie- und Lebensmittelpreisentwicklungen. Die amerikanische Notenbank müsste daher eigentlich eine restriktivere Politik einschlagen. Dies ist aber kurzfristig



nicht zu erwarten. Angesichts der immer noch schwierigen Arbeitsmarktsituation und der hohen Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte dürfte die Federal Reserve demnächst erneut in die Anleihenkaufprogramme einsteigen, um dem Anstieg der Kapitalmarktzinsen entgegenzuwirken. Auch in der Leitzielpolitik wird die Federal Reserve an den niedrigen Zinsen festhalten.

Keinerlei Spielräume hat derzeit die Fiskalpolitik. So würde die Regierung bis Anfang August an die gesetzliche Schuldengrenze von 14,3 Billionen Dollar stoßen, wenn eine Erhöhung der Grenze aufgrund der Spaltung der politischen Lager (der von Republikanern dominierte Kongress muss eine Erhöhung der Grenze beschließen) nicht gelingt. Während es wohl auszuschließen ist, dass sich die politischen Parteien bis zum 2. August nicht auf eine Lösung einigen werden, wird die fiskalpolitische Situation in den USA bis auf weiteres stark angespannt bleiben (vgl. Kasten 1). Eine Auflage neuer Konjunkturprogramme kommt daher nicht in Frage; tendenziell ist über den Prognosezeitraum mit einer Belastung des Wachstums durch Rückführung der Staatsausgaben und Abgabenerhöhungen zu rechnen.

Die wirtschaftliche Entwicklung in den USA dürfte im zweiten Quartal daher recht schwach gewesen sein. Für das laufende Jahr ist mit einem Wachstum von zwei Prozent zu rechnen. Dank des anhaltend expansiven monetären Umfelds wird sich die Konjunktur ab der zweiten Hälfte 2011 etwas erholen. Mit einer nennenswerten Beschleunigung ist für das nächste Jahr aber nicht zu rechnen, die Wachstumsrate dürfte bei knapp zwei Prozent liegen. Entsprechend geht die Arbeitslosenquote, die im Jahresdurchschnitt 2011 mit neun Prozent nur wenig unter ihrem aktuellen Wert liegen dürfte, auch im nächsten Jahr nur leicht zurück.

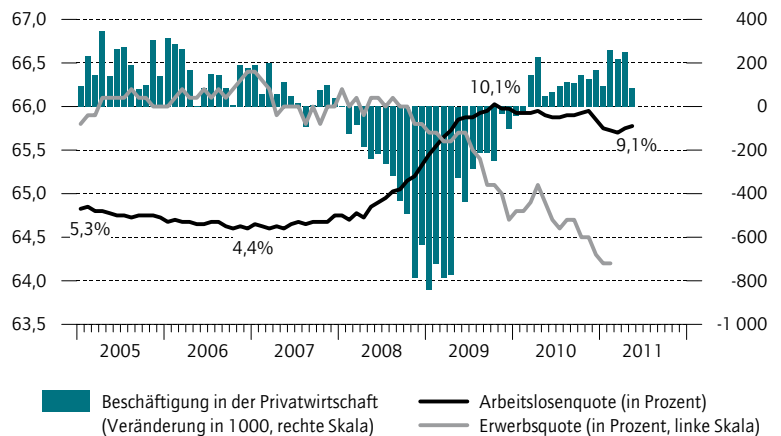
### Süd- und Mittelamerika

Nachdem sich die Volkswirtschaften in Lateinamerika mit kräftigem Wachstum von der weltweiten Wirtschaftskrise erholt haben, dürfte sich die Dynamik in diesem Jahr vermindern. Zwar haben die lateinamerikanischen Volkswirtschaften in den ersten Monaten des laufenden Jahres noch einmal kräftig expandiert; ein restriktiveres makroökonomisches Umfeld sowie eine schwächere konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten dürften das Wachstum im Prognosezeitraum etwas dämpfen. Positiv auf den Außenhandel der Region wird die weiterhin steigende weltweite Nachfrage nach Rohstoffen wirken, zumal nach der teilweisen Korrektur der extremen Preissteigerungen zu Beginn dieses Jahres die Rohstoffpreise nicht mehr nachfragedämpfend wirken dürften.

Abbildung 4

### USA: Arbeitsmarktsituation

Monatsdaten, saisonbereinigt



Quelle: Bureau of Labor Statistics.

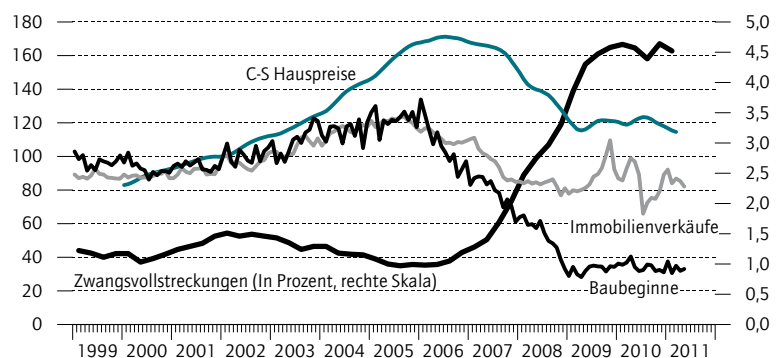
© DIW Berlin 2011

Die Arbeitsmarktsituation in den USA verbessert sich nicht. Die offizielle Arbeitslosigkeit bleibt hoch, gleichzeitig steigt durch die sinkende Erwerbsbeteiligung die versteckte Arbeitslosigkeit.

Abbildung 5

### USA: Wohnungsbau

Index, Januar 2002 = 100



Case-Shiller-Hauspreis-Index.

Quelle: S&P; NAR; US Census; MBAA; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Die Situation am amerikanischen Immobilienmarkt bleibt fragil. Der Preisverfall findet kein Ende, Baubeginne und Immobilienverkäufe stagnieren auf niedrigem Niveau.

### Japan

In Japan war der wirtschaftliche Einbruch nach der Natur- und Nuklearkatastrophe nur kurzfristig. Nach revidierten Angaben ist das Bruttoinlandsprodukt im ers-



## Kasten 1

**Schuldenkrise in den Vereinigten Staaten**

In den USA hat sich im Zuge der Rezessionsbekämpfung die Situation der öffentlichen Haushalte massiv verschlechtert. In diesem Jahr dürfte das Defizit relativ zum nominalen Bruttoinlandsprodukt zum dritten Mal in Folge fast im zweistelligen Bereich liegen, die Verschuldung des Bundes wird zum Ende des laufenden Fiskaljahrs bei über siebzig Prozent des Bruttoinlandsprodukts und damit doppelt so hoch wie 2007, also vor Beginn der Wirtschaftskrise, liegen. Nimmt man die Verschuldung der übrigen Gebietskörperschaften noch hinzu, so wird die Gesamtverschuldung der öffentlichen Haushalte in diesem Jahr die 100-Prozent-Grenze überschreiten.

Noch sehen die Kapitalmärkte die Situation entspannt. Die Zinsen auf amerikanische Staatsanleihen sind stabil auf niedrigem Niveau, eine Versicherung gegen den Zahlungsausfall der amerikanischen Regierung über Credit Default Swaps ist ähnlich teuer wie bei deutschen Staatsanleihen. Dennoch stößt die Entwicklung zunehmend auf Kritik auf den Märkten: Große Investoren haben angekündigt, sich aus amerikanischen Staatsanleihen zurückzuziehen, wichtige Ratingagenturen wollen das Top-Rating für den amerikanischen Staat überprüfen. Dabei beziehen sich die kritischen Stimmen typischerweise nicht nur auf die schiere Höhe der Verschuldung. Neben der zuletzt ungünstigen konjunkturellen Entwicklung, die vielerorts wieder den Ruf nach höheren Staatsausgaben laut werden lässt, wird vor allem problematisiert, dass es bislang nicht gelungen ist, einen mittelfristigen Konsolidierungsplan für den Staatshaushalt vorzulegen.

Ursache hierfür ist eine gegenseitige Blockade der politischen Lager, wie sie symptomatisch auch in dem aktuellen Gezerre um die gesetzliche Schuldengrenze zum Ausdruck kommt. Die gesetzlich zulässige Verschuldung der US-Bundesregierung

liegt derzeit bei 14,3 Billionen US-Dollar. Diese Grenze wurde Mitte Mai erreicht, seitdem behilft sich die US-Regierung mit buchhalterischen Tricks (u. a. einen Einzahlungsstopp in Pensionsfonds und die Auflösung von Rückstellungen), um eine Zahlungsunfähigkeit zu vermeiden. Nach Einschätzung des amerikanischen Finanzministeriums werden diese Spielräume am 2. August 2011 ausgeschöpft sein.

Eine Erhöhung der Schuldengrenze ist dabei keineswegs ein außergewöhnliches Ereignis: In den letzten fünfzig Jahren wurde die Grenze mehr als siebzimal erhöht (vgl. Abbildung). Hierfür ist jedoch die Zustimmung des Kongresses erforderlich, der seit den mid-term-Wahlen im vergangenen November von den Republikanern dominiert wird. Diese wollen Obama zu massiven Ausgabekürzungen zwingen, während die Demokraten den sozialen Ausgleich bei der Konsolidierung in den Vordergrund stellen. Beide Seiten präsentieren bisher äußerst einseitige Vorschläge, das Ziel der Einigung steht offensichtlich nicht im Vordergrund. Die Suche nach einem Kompromiss gestaltet sich entsprechend schwierig.

Dabei liegen durchaus Vorschläge auch für eine mittelfristige Lösung der fiskalischen Probleme vor. Eine parteienübergreifende Kommission hat bereits im Dezember eine konkrete Liste mit Ausgabenkürzungen und Einnahmeerhöhungen vorgelegt, die zu einer Stabilisierung der Schuldenquote bis 2014 und einer Reduktion auf sechzig Prozent des Bruttoinlandsprodukts bis 2023 führen soll.<sup>1</sup> Einsparpotentiale sieht die Kom-

<sup>1</sup> The Moment of Truth: Report of the National Commission on Fiscal Responsibility and Reform, [www.fiscalcommission.gov/news](http://www.fiscalcommission.gov/news)

ten Quartal mit der annualisierten Rate von 3,5 Prozent gesunken. Im März war die Industrieproduktion um 15,5 Prozent zum Vormonat eingebrochen. Viele Unternehmen hatten ihre Produktion drosseln oder ganz einstellen müssen. Davon war vor allem der Automobilbau betroffen, wo sich die Produktion praktisch halbiert hat. Der Produktionsrückgang ist vor allem durch die Zerstörungen der wirtschaftlichen Infrastruktur, Arbeitsunterbrechungen in vielen Firmen und Zulieferketten und die Einschränkungen in der Stromversorgung herangerufen worden.

Inzwischen scheint sich die Situation wieder zu stabilisieren. So hat die Industrieproduktion im April leicht und im Mai kräftig angezogen, und die Rückgänge in

der Autobranche sind im April mit vier Prozent nur noch relativ gering ausgefallen, im Mai ist mit einem Anstieg von rund 40 Prozent eine starke Korrektur zu erkennen. Auch andere Konjunkturindikatoren deuten auf eine zunehmende Belebung hin. So hat das Verbrauchervertrauen im Mai wieder etwas zugelegt. Die Wiederaufbaumaßnahmen dürften der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte einen gewissen Schub geben.

Um die Entwicklung zu unterstützen, hat die Bank of Japan eine Fortführung der expansiven Geldpolitik beschlossen und den Leitzins unverändert bei 0 bis 0,1 Prozent belassen. Darüber hinaus werden die Kredithilfen an Unternehmen um 500 Milliarden Yen (gut vier Milliarden Euro) ausgedehnt. Gemessen am ers-

mission insbesondere im Bereich der Rüstungsausgaben und im Gesundheitssektor, Möglichkeiten zu Einnahmeerhöhungen etwa bei der Rückführung der in der Bush-Ära eingeführten Steuererleichterungen.

Der politische Wille zur Einigung reicht bisher aber nicht einmal zur Vereinbarung kurzfristiger Kompromisse, wie sie für die Erhöhung der Schuldengrenze erforderlich wären. Zwar gibt es kaum Zweifel, dass sich die Parteien noch rechtzeitig auf eine Ausweitung einigen werden; die Verantwortung für die ansonsten drohenden finanziellen und realwirtschaftlichen Verwerfungen will keine der beiden Seiten übernehmen. Mittelfristige Konsolidierungsstrategien sind im Rahmen der Verhandlungen allerdings nicht zu erwarten.

So ist zu befürchten, dass sich eine teilweise Monetarisierung der ausstehenden Schulden als scheinbar einfachste Alternative im politischen Entscheidungsprozess durchsetzt. Im Gegensatz zu Griechenland können die USA ihre Schulden durch „Geld drücken“ reduzieren; bereits in den vergangenen Jahren hat die Federal Reserve im Rahmen der Quantitative-Easing-Programme in erheblichem Ausmaß amerikanische Staatsanleihen erworben. Die Notenbank hielt zum Ende des ersten Quartals einen Bestand im Wert von 1,3 Billionen US-Dollar und hat damit China als größten Gläubiger der amerikanischen Bundesregierung verdrängt. Eine Wiederaufnahme der zum Ende Juni 2011 ausgelaufenen QE-Programme ist derzeit zwar noch nicht angekündigt, kann aber – auch mit Blick auf die die anhaltend schwierige Lage auf dem Arbeitsmarkt – als wahrscheinlich gelten.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Die von der Ausweitung der Geldmenge ausgehenden inflationären Wirkungen kämen zudem auch den hochverschuldeten amerikanischen Privathaushalten zu Gute.

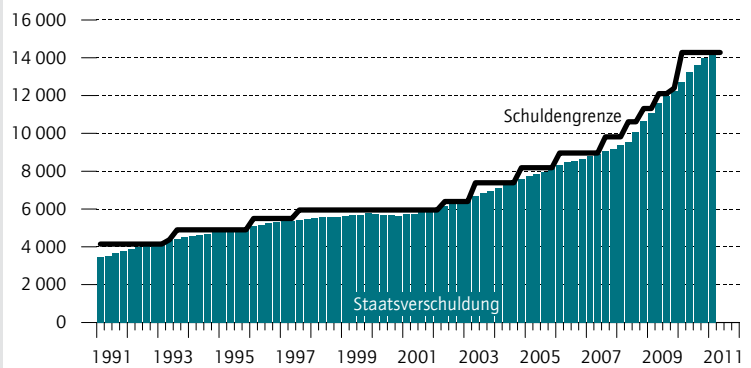
ten Kreditprogramm im Volumen von drei Billionen Yen sind die neuen Hilfen aber nicht außergewöhnlich hoch. Nachdem die Regierung ein Ausgabenprogramm von vier Billionen Yen für erste Aufräumarbeiten und die Nothilfe für die Erdbebenregion beschlossen hat, soll der Wiederaufbau in den nächsten Monaten forciert werden. Entsprechende Nachtragshaushalte werden wohl im Sommer auf den Weg gebracht.

Die finanziellen Handlungsspielräume der Regierung sind bei einer Staatsverschuldung von über 220 Prozent des Bruttoinlandsprodukts allerdings eng bemessen. Schon heute bindet der Schuldendienst (Tilgung und Zinszahlungen) rund 70 Prozent der Steuereinnahmen. Ein erheblicher Teil der erforderlichen Bauin-

Abbildung

### USA: Staatsverschuldung und Schuldengrenze

In Milliarden US-Dollar



Quelle: Office of Management and Budget.

© DIW Berlin 2011

Die Schuldengrenze wurde in den vergangenen Jahren regelmäßig erhöht.

Dies dürfte sich auch auf den Wechselkurs des US-Dollar auswirken. Die vorliegende Prognose geht von einem über die kommenden Jahre stabilen Wechselkurs in Höhe von etwa 1,45 Dollar pro Euro aus. Wenn sich die fiskalische Situation in den USA aber nicht erheblich verbessert, rückt eine dauerhafte Aufwertung des Euro auf über 1,50 Dollar pro Euro durchaus in den Bereich des Möglichen.

vestitionen dürfte unter diesen Umständen über neue Steuern oder Ausgabenkürzungen an anderer Stelle finanziert werden. Insbesondere ein Abbau von sozialen Leistungen und eine Anhebung der Verbrauchssteuern stehen zur Debatte. Dadurch wird der private Konsum geschwächt, so dass die expansiven Effekte geringer ausfallen werden.

Zudem bestehen erhebliche Risiken für die weitere Entwicklung. So könnte eine nachlassende Dynamik in der Weltwirtschaft die Erholung bremsen. Von besonderem Interesse für Japan ist hierbei die Nachfrageentwicklung in den USA und China, in die zusammengenommen fast die Hälfte der Exporte gehen. Auch der wieder erstarkte Yen könnte sich zunehmend als Belastung erweisen.

Insgesamt ist ab der zweiten Jahreshälfte ein kräftiger Aufwärtstrend bei der Produktion zu erwarten (Abbildung 3). Dennoch wird die diesjährige Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts wegen der Einbrüche im ersten Halbjahr negativ ausfallen. Derzeit ist mit einem Rückgang von fast einem halben Prozent zu rechnen. Für das kommende Jahr ist ein Zuwachs der Produktion von 2,5 Prozent zu erwarten. Dabei wird die Erholung vor allem von den Exporten sowie staatlichen und privaten Investitionen getragen.

### China und Indien

Das Wachstum in den Ländern Süd- und Ostasiens setzt sich im Prognosezeitraum fort, allerdings ist eine leichte Abkühlung zu erwarten. So werden in China verstärkt restriktive Maßnahmen eingesetzt, um die Inflation zu bekämpfen, die gemessen an den Konsumentenpreisen gegenwärtig bei über fünf Prozent liegt. Mit fast sieben Prozent haben die Produzentenpreise noch stärker zugelegt. Mittlerweile hat die chinesische Zentralbank den Leitzins seit letztem Oktober zum vierten Mal angehoben. Auch die Mindestreservesätze für Banken sind merklich erhöht worden. Es bleibt abzuwarten, inwieweit diese Maßnahmen tatsächlich geeignet sind, um eine Überhitzung zu vermeiden. Eine Stabilisierung bei den Hauspreisen dürfte den künftigen Anstieg der Bauinvestitionen vermindern, die mit einem Gewicht von etwa zehn Prozent in das Bruttoinlandsprodukt eingehen.

Die wirtschaftspolitische Herausforderung liegt darin, die Teuerung zu reduzieren, ohne dass das Wachstum allzu sehr Schaden nimmt. Hinter der zunehmenden Inflation stehen vor allem höhere Preise für Lebensmittel und Energie, die in erster Linie auf internationalen Märkten bestimmt werden. Auf den ersten Blick erscheint die anziehende Inflation somit als nicht hausgemacht. Diese Sicht verkennt indes, dass auch die stürmische Nachfrageentwicklung aus China zum internationalen Preisdruck beiträgt. Abgesehen davon ist das Liquiditätswachstum in der chinesischen Volkswirtschaft mit rund 20 Prozent erheblich. Insofern sind die treibenden Faktoren für die Inflation nicht nur im Ausland zu suchen.

Die Verteuerung von Rohöl hat die Leistungsbilanzüberschüsse Chinas auf derzeit vier Prozent des Bruttoinlandsprodukts reduziert. Die Debatte um eine Aufwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar dürfte dennoch nicht beendet sein. Dabei kann eine stärkere Währung auch dem Interesse Chinas entsprechen, weil sie den Inflationsdruck dämpft, der von den in Dollar nominierten Rohstoffpreisen ausgeht.

Insgesamt dürften sich die Exporte im kommenden Jahr schwächer als die Importe entwickeln. Dahinter steht

zum einen eine moderatere Nachfrageentwicklung in den Industrieländern. Zum anderen wird die Binnennachfrage für den chinesischen Wachstumsprozess immer bedeutender. Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um rund neun Prozent zulegen. Im nächsten Jahr wird die Steigerung in Folge der restriktiveren Wirtschaftspolitik mit acht Prozent wohl etwas geringer ausfallen.

In Indien ist das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal im Vergleich zum Vorjahr um 7,8 Prozent gestiegen, nach 8,3 Prozent im vierten Quartal des letzten Jahres. Insgesamt zeigt sich eine leichte Abschwächung der konjunkturellen Dynamik vor allem im Industriesektor, die im Wesentlichen auf eine restriktivere Wirtschaftspolitik zurückzuführen ist. Die Fiskalpolitik ist in stärkerem Maße auf den Abbau des Haushaltsdefizits konzentriert. Dies geschieht unter anderem durch eine Streichung von Subventionen und den Verkauf von Beteiligungen, so dass die dämpfenden Effekte auf die wirtschaftliche Entwicklung nicht allzu hoch zu veranschlagen sind. Daneben zeigen die Zinserhöhungen der Zentralbank allmählich Wirkung. Sie haben dazu beigetragen, die Preissteigerungen in den einstelligen Bereich zu drücken. Gleichwohl liegt die Inflation auch aufgrund der stark gestiegenen Energie- und Lebensmittelpreise noch über dem langjährigen Durchschnitt. Infolge der Zinserhöhungen bleibt der Aufwertungsdruck für die Rupie erhalten, so dass sich die Ausfuhren abschwächen dürften. Dadurch wird das Leistungsbilanzdefizit eher ausgeweitet.

Trotz der restriktiven Wirtschaftspolitik und einer sich weiter verschlechternden Leistungsbilanz bleibt das Wachstum im Prognosezeitraum hoch. Aufgrund der weitgehend geschlossenen Wirtschaft Indiens wird die Konjunktur in erster Linie von der Binnennachfrage bestimmt. Dabei spielen die Infrastrukturinvestitionen eine tragende Rolle. Auch der private Verbrauch ist ein Motor der Entwicklung; er profitiert von der schnell wachsenden Mittelschicht in den Städten. Die Entwicklung kommt insbesondere der Automobilindustrie zugute, die hier einen boomenden Absatzmarkt findet. Insgesamt ist in diesem Jahr mit einem Produktionszuwachs von fast neun Prozent zu rechnen, im nächsten Jahr ist ein Anstieg von fast acht Prozent wahrscheinlich. Der Dienstleistungsbereich dürfte die Hauptstütze des Wirtschaftswachstums bleiben.

### Euroraum

#### Die wirtschaftliche Entwicklung

Im ersten Quartal 2011 wuchs das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums mit 0,8 Prozent sehr kräftig. Dieses starke Wachstum wird in den folgenden Quartalen jedoch nicht aufrechterhalten werden können (Abbildung 3). So

sank der Indikator der Einschätzung der wirtschaftlichen Lage im Mai den vierten Monat in Folge. Auch der Composite Leading Indicator der OECD schwächte sich zuletzt etwas ab. Zwar liegen beide Indikatoren auf einem recht hohen Niveau, sie deuten aber nicht mehr auf ein Anziehen der Wachstumsdynamik hin. Wie in den Quartalen zuvor hat das starke Wachstum in Deutschland und Frankreich den Euroraum-Durchschnitt kräftig gesteigert. Spanien und Italien dagegen stagnierten weiterhin. In Griechenland ist nach dem starken Produktionsrückgang im vierten Quartal das Wachstum zwar gestiegen, der Ausblick für die durch fiskalische Sparmaßnahmen, hohe Arbeitslosigkeit und Strukturprobleme gebeutelte Volkswirtschaft bleibt aber düster.

Im ersten Quartal wurde das Wachstum im Euroraum vor allem durch die Investitionstätigkeit und den privaten Konsum getrieben. Auch in den Folgequartalen werden diese beiden Komponenten die größten Wachstumstreiber sein. Für eine anziehende Investitionstätigkeit sprechen zum einen die Auftragseingänge der Industrie (Abbildung 6), die seit nunmehr zehn Monaten aufwärts gerichtet sind. Zum anderen geben die Banken im Bank Lending Survey der Europäischen Zentralbank vom April 2011 an, dass Unternehmen zum ersten Mal seit der Krise Investitionskredite vermehrt nachfragen.

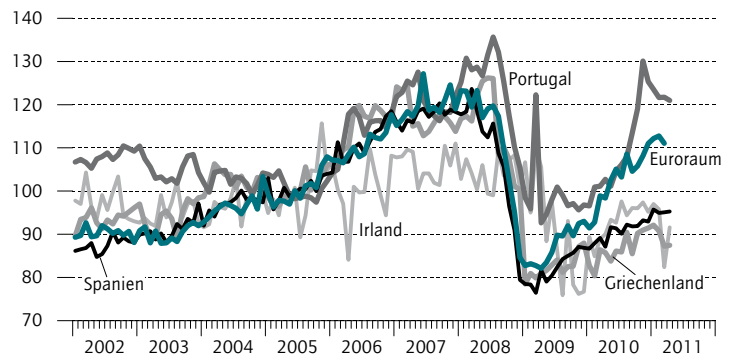
Das Konsumentenvertrauen sowie das Absatzvolumen im Einzelhandel (Abbildung 7) lassen auf eine weitere Erholung des Konsums schließen, die jedoch nur moderat ausfallen dürfte, da sich die Arbeitslosigkeit auf relativ hohem Niveau bewegt. Insbesondere für Frankreich weisen die Indikatoren allerdings eine vergleichsweise günstige Entwicklung auf. So liegen das Absatzvolumen im Einzelhandel deutlich über und die Inflation deutlich unter dem Durchschnitt der Eurozone. Daher wird der Konsum im Euroraum neben Deutschland vor allem durch die zweitgrößte Volkswirtschaft bestimmt. In Spanien wird der Konsum hingegen angesichts einer Arbeitslosenquote von 20,7 Prozent und einer Inflationsrate von 3,5 Prozent so bald nicht anziehen. Hierauf weist auch das stetig sinkende Absatzvolumen im Einzelhandel hin. Auch in Italien dürfte sich der Konsum verhalten entwickeln.

Vom Außenhandel ist im Prognosezeitraum nur ein geringer Wachstumsbeitrag zu erwarten. Darauf verweisen auch die Unternehmensbefragungen der Europäischen Kommission, die zuletzt eingetrübte Exporterwartungen ergaben. Wegen der recht starken Investitionstätigkeit und des sich insgesamt belebenden Konsums werden sich die Importe kräftiger entwickeln.

Wir rechnen für dieses Jahr mit einem Wachstum von zwei Prozent. Im nächsten Jahr dürfte der Zuwachs knapp darunter liegen.

Abbildung 6

**Auftragseingänge in der Industrie**  
Index, preisbereinigt 2005 = 100



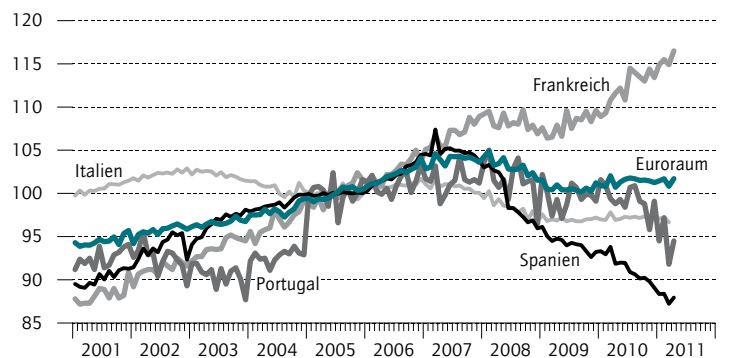
Quelle: Eurostat.

© DIW Berlin 2011

Die Auftragseingänge im Euroraum zeigen weiter nach oben. Die Krisenländer können davon aber kaum profitieren.

Abbildung 7

**Absatzvolumen im Einzelhandel**  
Index, preisbereinigt 2005 = 100



Quelle: Eurostat.

© DIW Berlin 2011

Das Absatzvolumen im Einzelhandel lässt auf eine weitere Erholung des Konsums schließen. Die Nachfrage in den Krisenländern entwickelt sich aber weiter verhalten.

**Wirtschaftspolitik**

Die europäische Schuldenkrise hat sich in den letzten Monaten weiter zugespitzt. So intensivierte sich die Diskussion über eine mögliche Umschuldung Griechenlands. Zugleich stieg die Nervosität an den Märkten an, die Rendite auf griechische Staatsanleihen erreichte immer neue Höhen. Mitte April wurde bekannt,

dass das griechische Haushaltsdefizit mit 10,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts höher ausfiel als in den Zielvorgaben von EU und IWF vorgesehen (9,6 Prozent). Ursache hierfür ist in erster Linie, dass die Steuereinnahmen wegen der Wirtschaftskrise hinter den Erwartungen zurückblieben. Es wird immer deutlicher, dass Griechenland 2012 nicht in der Lage sein wird – wie im Hilfspaket vorgesehen – langfristige Anleihen am Markt aufzunehmen.

Zwar hat Griechenland sein Defizit im vergangenen Jahr um fünf Prozentpunkte reduziert. Dies ist das Ergebnis einer strikten Einnahmenerhöhung und Ausgabenreduzierung. So wurde die Mehrwertsteuer von 19 auf 23 Prozent angehoben und die Gehälter, Löhne und Renten um 20 Prozent reduziert. Diese Sparmaßnahmen haben zu einem massiven Einbruch des Bruttoinlandsprodukts beigetragen und dürften auch in Zukunft eine schnelle Erholung – und damit eine Fortsetzung des Konsolidierungskurses – erschweren.

Dennoch wird Griechenland seine Schulden nicht aus eigener Kraft in ausreichendem Maße reduzieren können. Das Land wies in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt ein Primärdefizit von fast zwei Prozent auf. Nimmt man dieses Primärdefizit und, wie derzeit im Rettungspaket vereinbart, Zinsen von etwa vier Prozent an, so wäre ein Wachstum von über fünf Prozent notwendig, allein um den Schuldenstand zu stabilisieren. Selbst bei durchweg positiven Annahmen, das heißt einem Primärüberschuss von zwei Prozent, einer realen Wachstumsrate und einer Inflationsrate von jeweils zwei Prozent sowie einem Zinssatz von vier Prozent, hätte Griechenland in zehn Jahren immer noch eine Schuldenquote von 120 Prozent. Es kann also keineswegs von tragfähigen Schulden gesprochen werden.

Vieles spricht demnach dafür, dass ein Schuldenschnitt für Griechenland unausweichlich ist. In diesem Falle ist mit erheblichen Konsequenzen für die europäischen und möglicherweise globalen Finanzmärkte zu rechnen. Im Falle einer Umschuldung würden die Ratingagenturen griechische Staatsanleihen auf „Zahlungsausfall“ setzen. Als Konsequenz würde die EZB griechische Staatsanleihen nicht mehr als Sicherheiten von Banken bei ihren Refinanzierungsgeschäften akzeptieren können. Damit wären griechische Banken von der Liquiditätsversorgung der europäischen Notenbank ausgeschlossen. Zumindest einigen Banken dürfte dann der Zusammenbruch drohen, da sie wegen der hohen Marktzinsen de facto auch vom Interbankenmarkt abgeschnitten sind. Probleme könnte es auch für andere europäische Banken geben, wenn diese durch Kredite, Tochterunternehmen oder Beteiligungen in Griechenland vertreten sind. Hinzu kommt, dass Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps)

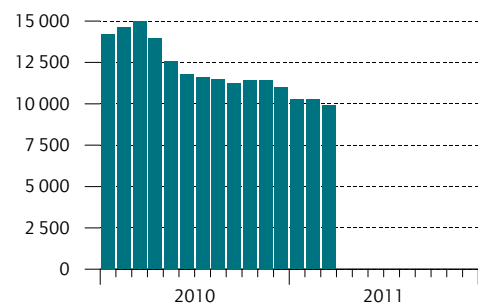
fällig würden. Weitere Verwerfungen an den Finanzmärkten sind denkbar, da es bei einer unbekanntem Menge, aber sicherlich großen Zahl an CDS, mehr als fraglich ist, ob die Verkäufer im Vertragsfall zahlen können. All das hätte natürlich auch Multiplikatoreffekte in einem global eng miteinander verflochtenen Finanzsystem.

Trotz dieser Risiken, die mit einer Umschuldung verbunden wären, ist die Auflage immer neuer Hilfspakete mit strengeren Konsolidierungszwängen nicht die bessere Wahl. Auch der Vorschlag einer Laufzeitverlängerung griechischer Schuldpapiere dürfte wohl kaum zu einer Lösung des Dilemmas führen, zumal man sich nur auf eine freiwillige Beteiligung der privaten Gläubiger einigen konnte. Eine wirklich tragfähige Lösung, also eine substanzielle Reduktion der ausstehenden griechischen Schulden, wird damit lediglich hinausgeschoben. Je länger mit der Umschuldung Griechenlands gezögert wird, umso mehr werden die resultierenden Kosten von der EZB und den EU-Regierungen und damit von den Steuerzahlern getragen werden müssen. Bereits jetzt trennen sich private Gläubiger verstärkt von griechischen Anleihen und werden damit nur einen entsprechend geringeren Beitrag leisten. Abbildung 8 zeigt exemplarisch für Deutschland, in welchem Umfang sich die privaten Banken seit Mai 2010 von griechischen Staatspapieren getrennt haben. Bereits im Mai und Juni 2010 reduzierten sie ihr Engagement um mehr als zwei Milliarden Euro, bis März 2011 waren es mehr als vier Milliar-

Abbildung 8

**Forderungen deutscher Banken gegenüber dem griechischen Staat<sup>1</sup>**

In Millionen Euro



<sup>1</sup> Ohne KfW und HRE Bad Bank.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Berechnungen des DIW Berlin.

Private Investoren ziehen sich mehr und mehr aus griechischen Staatsanleihen zurück.



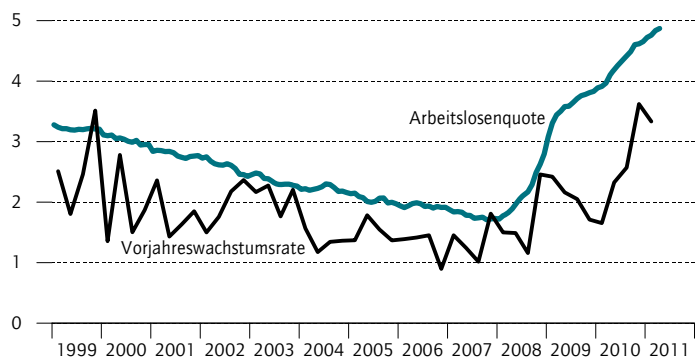
den Euro.<sup>1</sup> Deutsche Banken haben damit noch etwa 9,9 Milliarden Euro griechische Anleihen in ihren Büchern zu stehen.

Ein Schuldenschnitt ist aber nicht nur für die deutschen Steuerzahler die wahrscheinlich günstigere Lösung. Auch Griechenland profitiert, da der Regierung ein zeitlicher Spielraum ermöglicht würde, um neben den immer noch notwendigen Strukturreformen die zwei Punkte anzugehen, die entscheidend für die Zukunft des Landes sind. Zum einen muss die Privatisierung von Staatsvermögen gewissenhaft vorangetrieben werden. Das reduziert nicht nur die Schuldenlast, sondern wird langfristig auch zu Effizienzsteigerungen führen. Zusätzlich wird das Moral-Hazard-Argument gegen einen Schuldenschnitt entkräftet. Wenn eine Rettung mit einem deutlichen Machtverlust der politischen Institutionen einhergeht, wird es unwahrscheinlich, dass sich ein Land bewusst in eine solche Lage bringt. Zum anderen muss dringend an einer Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit gearbeitet werden. Die Entwicklung der beiden wichtigsten Wirtschaftszweige, Tourismus und Handelsschifffahrt, könnte schnell Wachstumserfolge erzielen. Außerdem muss der Strukturschwäche Griechenlands begegnet werden.

In diesem Zusammenhang wird auch über ein zusätzliches Hilfsprogramm für Griechenland nach dem Vorbild des Marshallplans diskutiert. Mehrere Argumente sprechen jedoch gegen einen solchen Plan. Vor allem dürfte ein solches Wiederaufbauprogramm der No-Bail-out-Klausel der EU-Verfassung widersprechen, solange dies in Form direkter Transfers, und nicht – wie die bisherigen Rettungspakete – in Form von zurückzahlenden Krediten finanziert wird. Auch ist Griechenland nicht aufgrund von Naturkatastrophen oder Kriegsgeschehen in diese missliche Finanzlage geraten, sondern aufgrund jahrzehntelanger Miswirtschaft. Das Problem Griechenlands ist daher nicht eine zerstörte Industrielandschaft, die eines Aufbaus bedarf, sondern die Notwendigkeit tiefgreifender Reformen bei der Eigentumsstruktur, auf den Gütermärkten, auf dem Arbeitsmarkt und im öffentlichen Sektor. Zudem setzt ein solches Hilfspaket falsche Anreize für die übrigen europäischen Länder, die in Zukunft anstatt auf effiziente und nachhaltige Wirtschafts- und Fiskalpolitik auf externe Unterstützung von Seiten der EU-Kommission hoffen dürften. Auch dürfte sich ein solcher Plan politisch kaum umsetzen lassen, da er ein weiterer Schritt in Richtung einer europäischen Fiskalunion wäre.

Abbildung 9

### Standardabweichung von Arbeitslosigkeit und Wirtschaftswachstum im Euroraum



Quellen: Eurstat; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Die Heterogenität der wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum hat während der Rezession stark zugenommen. Dies erschwert die gemeinsame Geldpolitik der Europäischen Zentralbank.

### Geldpolitik

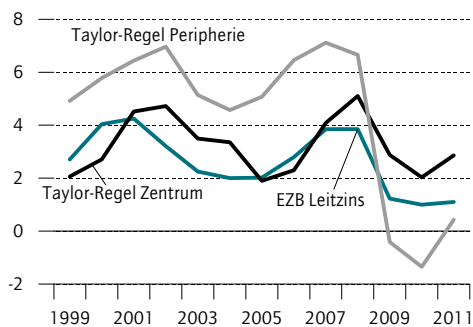
Die Europäische Zentralbank (EZB) steht vor zwei großen Herausforderungen. Die Euroländer driften hinsichtlich ihrer wirtschaftlichen Entwicklung immer weiter auseinander (Abbildung 9). Dies erschwert die Festlegung der einheitlichen Geldpolitik erheblich. Die EZB befindet sich zunehmend in der Zwickmühle, einerseits Überhitzungstendenzen in den kräftig wachsenden Ländern zu begegnen, um mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten, und andererseits die fragile Wirtschaft in den Peripherieländern nicht weiter zu schwächen. Dieses Dilemma wird besonders deutlich, wenn man den optimalen Leitzinssatz der EZB mit Hilfe der sogenannten „Taylor-Regel“ einmal für die zentraleuropäischen Euroländer, bestehend aus Belgien, Deutschland, Frankreich, Finnland, Italien, Niederlande und Österreich, und ein anderes Mal für die Peripherie-Staaten, bestehend aus Griechenland, Irland, Portugal und Spanien, separat berechnet (Abbildung 10). Zwischen 1999 und 2008 entsprach der EZB-Leitzins weitgehend dem nach der Taylor-Regel optimalen Zins für die zentraleuropäischen Länder, während er für die Peripherieländer deutlich zu niedrig lag. Seit Ausbruch der Eurokrise 2009 hat sich dieses Bild geändert. Nach unseren Berechnungen wäre für die zentraleuropäischen Länder angesichts der jüngsten Preisentwicklungen und der positiven Konjunkturlage derzeit ein Leitzins von deutlich über 2,5 Prozent optimal, während allein nach der Taylor-Regel für die kriselnden Peripheriestaaten ein Leitzins von 0,5 Prozent angeraten

<sup>1</sup> Ohne Kredite der KfW und der HRE Bad Bank.

Abbildung 10

### Taylor-Zinssatz für europäische Peripherieländer und zentraleuropäische Länder und tatsächlicher Leitzins

In Prozent



Nach der Taylor-Regel bestimmen die Inflationshöhe und die Wirtschaftssituation den von der Zentralbank zu wählenden Leitzins. Demnach wird die Geldpolitik restriktiver (in Form höherer Zinsen), je höher die Inflation und je günstiger die Arbeitsmarktsituation ist. Der Taylorzins berechnet sich hier wie folgt:  $Taylor-Zins = 1 + 1,5 \times \text{Kerninflation} - 1 \times \text{Beschäftigungslücke}$ . Die Größen sind jeweils mit dem realen Bruttoinlandsprodukt gewichtet.

Quellen: Eurostat; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Für die kriselnden Peripheriestaaten wäre ein niedriger Leitzins optimal.

wäre. Demnach ist die derzeitige geldpolitische Ausrichtung der EZB mit einem Leitzins von 1,25 Prozent für die zentraleuropäischen Länder deutlich zu expansiv und für die Krisenstaaten deutlich zu restriktiv.<sup>2</sup>

Nachdem die europäische Notenbank im April dieses Jahres bereits die Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben hat, ist angesichts anhaltender Risiken für die Preisstabilität im Euroraum alsbald mit einer weiteren Leitzinsanhebung auf 1,5 Prozent zu rechnen. Wenn sich die Eurokrise nicht weiter zuspitzt, dürfte der Leitzins Ende des Jahres bei 1,75 Prozent und Ende 2012 bei zwei Prozent liegen. Mit einer Abkehr vom Mengendenverfahren mit vollständiger Zuteilung ist angesichts der anhaltend kritischen Lage in den europäischen Peripherieländern für die nächsten Monate dagegen nicht zu rechnen, da dies die Nervosität auf den Finanzmärkten verstärken würde.

Seit Dezember vergangenen Jahres liegt die Teuerungsrate im Euroraum über der von der EZB als Preisstabilität definierten Rate von zwei Prozent. In den vergangenen

drei Monaten lag die Inflation bei knapp drei Prozent. Zwar sind diese Preisentwicklungen zu einem großen Teil auf die seit Ende 2010 stark angezogenen Energiepreise zurückzuführen, aber auch die Entwicklung der Kerninflation, welche die Teuerung ohne den Einfluss von Energie- und Nahrungsmittelpreisen anzeigt und damit hauptsächlich die inländische Preisdynamik widerspiegelt, ist in den vergangenen drei Monaten von 1,1 Prozent im Februar auf 1,7 Prozent im Mai kontinuierlich angestiegen. Dabei haben auch Steuererhöhungen insbesondere in den krisengeschüttelten Mitgliedsländern der Währungsunion eine Rolle gespielt.

Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Belebung im Euroraum und des kräftigen Anstiegs von Lebensmittel- und Energiepreisen rechnen wir für das laufende Jahr mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 2,8 Prozent. Im nächsten Jahr dürfte sich die Teuerungsrate aufgrund eines etwas schwächeren wirtschaftlichen Verlaufs, abklingender Basiseffekte bei den Energiepreisen und einer moderaten geldpolitischen Straffung auf einem niedrigeren Niveau einpendeln. 2012 dürfte sich die Teuerungsrate um knapp zwei Prozent bewegen.

Die zweite Herausforderung der EZB in den kommenden Monaten wird sein, ihre eigenen finanziellen Risiken zu reduzieren, die sie durch die enormen Bestände von Anleihen kriselnder Staaten in ihrer Bilanz trägt. Seit Mai 2010 hat die europäische Notenbank begonnen, Staatsanleihen finanzschwacher Euroländer zu kaufen. Insgesamt hält die EZB im Rahmen dieses „Securities Market Programme“ (SMP) bisher Anleihen in Höhe von knapp 80 Milliarden Euro in ihrer Bilanz. Etwas mehr als die Hälfte davon dürften griechische Staatspapiere sein. Außerdem hält die EZB eine noch wesentlich größere Summe an Schuldverschreibungen krisengeschüttelter Staaten, die in Form von Sicherheiten von Geschäftsbanken im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte hinterlegt werden. 2010 wurden etwa 300 Milliarden Euro an Staatsanleihen als Sicherheiten im Austausch für Zentralbankgeld bei der Europäischen Zentralbank hinterlegt, zu einem großen Teil von Banken aus den Krisenländern, die von einer Refinanzierungsmöglichkeit am Interbankenmarkt abgeschnitten sind. Einen entsprechend großen Anteil an den Sicherheiten haben griechische, irische und portugiesische Anleihen, die von der EZB weiterhin als Sicherheiten akzeptiert werden, obwohl sie nach den bis zur Finanzkrise geltenden Grundsätzen der EZB nicht dem Qualitätsanspruch der Notenbank entsprechen. Motivation hierfür ist, dass ein Ausschluss solcher Schuldpapiere eine Reihe von Geschäftsbanken in den Krisenländern von der Geldversorgung abschneiden würde. Damit würde diesen die Illiquidität und in einigen Fällen die Insolvenz drohen. Unter diesen Umständen würden der EZB die als Sicherheiten hinterleg-

<sup>2</sup> Vgl. zu einer ähnlichen Analyse auch Fernanda Nechio (2011): Monetary policy when one size does not fit all. FRBSF Economic Letter 2011-18, Federal Reserve Bank of San Francisco.



ten Staatsanleihen zufallen, die Notenbank würde das Ausfallrisiko tragen. Die Europäische Notenbank hält derzeit Sicherheiten von griechischen Banken im Wert von knapp 90 Milliarden Euro in ihren Büchern.

Dadurch, dass sich die EZB in zunehmendem Maße selbst einem Kreditrisiko aussetzt, wird der Eindruck verstärkt, dass sie sich nicht mehr ausschließlich ihren geldpolitischen Aufgaben widmet, sondern sich zunehmend auch mit finanzpolitischen Fragestellungen auseinandersetzt. Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit der EZB werden hierdurch beschädigt. Dass die Geschäftsbanken dabei gleichzeitig erhebliche Zinsgewinne machen, da sie das von der EZB zu Niedrigzinsen geliehene Geld wiederum in hochverzinsten ausfallbedrohten Staatsanleihen investieren, macht die Übertragung des Kreditrisikos auf die Zentralbank noch problematischer.

Die direkten und indirekten Verluste für die EZB im Falle einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands wären erheblich angesichts der recht knappen Reserve- und Kapitalausstattung der Zentralbank. Die Summe der Verbindlichkeiten in der EZB-Bilanz im Vergleich zur Größe der Reserve- und Kapitalausstattung zeigt, dass die sogenannte „leverage ratio“ (gesamte Verbindlichkeiten im Verhältnis zur Reserve- und Kapitalausstattung) der europäischen Notenbank in den letzten drei Jahren dramatisch angestiegen ist (Abbildung 11). Die im Dezember letzten Jahres beschlossene Kapitalaufstockung der EZB von rund fünf auf zehn Milliarden Euro muss daher möglicherweise beschleunigt umgesetzt werden; eventuell wird sogar eine weitere Aufstockung auf Kosten der Steuerzahler notwendig.

Es ist dringend angeraten, dass die EZB ihr finanzielles Risiko reduziert. Die Ankündigung der Notenbank, griechische Anleihen im Falle eines Schuldenschnitts nicht mehr als Sicherheiten für ihre Refinanzierungsgeschäfte zu akzeptieren, ist ein erstes Signal, dass die EZB sich einem hohen Kreditrisiko nicht weiter aussetzen wird.

Die Stützungs- und Rettungsbemühungen der in Schiefelage geratenen Euroländer sollten den Mitgliedsländern der Währungsunion (und möglicherweise internationalen Organisationen wie dem Internationalen Währungsfonds) überlassen werden, so dass die europäische Notenbank sich wieder ihrem Mandat der Gewährleistung von Preisstabilität widmen kann. Das würde auch ihre beschädigte Glaubwürdigkeit erhöhen.

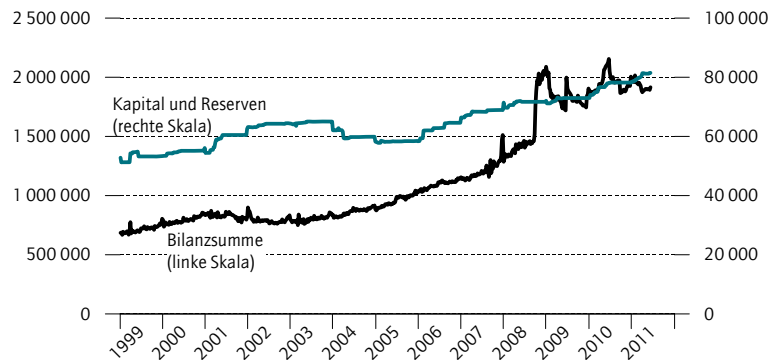
## Vereinigtes Königreich

Mit enttäuschenden 0,5 Prozent Wachstum konnte die britische Wirtschaft im ersten Quartal 2011 lediglich

Abbildung 11

### Bilanzsumme und Kapitalausstattung der EZB

In Millionen Euro



Quelle: Europäische Zentralbank.

© DIW Berlin 2011

Die Summe der Verbindlichkeiten in der EZB-Bilanz ist im Vergleich zur Reserve- und Kapitalausstattung in den letzten drei Jahren dramatisch angestiegen.

den Produktionseinbruch des vorausgegangenen Quartals wettmachen. Damit verfestigen sich die Zweifel an der Wachstumsstärke der britischen Volkswirtschaft. Die im weiteren Jahresverlauf einsetzenden Sparmaßnahmen der Regierung, eine anhaltend hohe Inflationsrate und weiterhin bestehende Unsicherheiten im Bankensystem schwächen das Vertrauen von Konsumenten und Investoren.

Der private Konsum ist in den letzten zwei Quartalen zurückgegangen. Geringe Lohnzuwächse bei hohen Inflationsraten und hohen privaten Verschuldungsraten sowie eine weiter ansteigende Arbeitslosigkeit sorgen für Verunsicherung unter den Verbrauchern und lassen auch für die nächste Zeit keine Konsumbelebung erwarten.

Die Investitionstätigkeit ist ebenfalls durch hohe Unsicherheit geprägt. Die Unternehmen scheinen augenblicklich Investitionen zu scheuen und zunächst die Auswirkungen der staatlichen Budgetkürzungen abzuwarten.

Das Wachstum im ersten Quartal 2011 beruhte ausschließlich auf einem ungewöhnlich hohen Außenbeitrag. Begünstigt durch ein schwaches Pfund Sterling und eine starke Nachfrage insbesondere aus den Schwellenländern legte der Export um 3,7 Prozent im Vergleich zum Vorquartal zu. Gleichzeitig sanken die Importe, bedingt durch die schwache Inlandsnachfrage, um 2,3 Prozent.

Mit über vier Prozent im April hat die Inflationsrate nun mehr als das Zweifache der Zielmarke der englischen Zentralbank erreicht. Hier kam zu den stark gestiegenen Energie- und Rohstoffpreise eine Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes hinzu. Trotz der hohen Kerninflation von 3,7 Prozent bleibt die Geldpolitik der englischen Zentralbank angesichts der eingetrübten konjunkturellen Entwicklung expansiv. In den nächsten Quartalen ist aufgrund von zu erwartenden Basis- und Verzögerungseffekten mit weiterhin leicht steigenden Inflationsraten zu rechnen. Im Laufe des nächsten Jahres dürfte die Teuerung zurückgehen, wenn die aktuellen temporären Effekte abklingen und sich die freien Produktionskapazitäten deutlicher bei den Preisen bemerkbar machen.

Vor dem Hintergrund der zahlreichen belastenden Faktoren für die britische Wirtschaft ist für das Gesamtjahr 2011 im Durchschnitt nur mit einem Wachstum von 1,3 Prozent zu rechnen. Bedingt durch eine niedrigere Teuerungsrate und entsprechend geringere Belastung der Kaufkraft ist erst ab 2012 ein Anziehen der Konsumnachfrage zu erwarten. Auch die Investitionstätigkeit dürfte sich 2012 leicht beschleunigen, wenn die Investoren höhere Planungssicherheit haben und wieder nötige Ersatz- und Modernisierungsinvestitionen tätigen. Dies lässt für 2012 ein Wachstum von knapp zwei Prozent erwarten.

### Mittel- und Osteuropa

Die Entwicklung in den mittel- und osteuropäischen Ländern verläuft nach wie vor moderat. Gedämpft wird das Wachstum durch anhaltend hohe Arbeitslosigkeit und geringe Verfügbarkeit von Investitionskapital, da sowohl die Kapitalzuflüsse aus dem Ausland als auch die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken während und nach der Finanz- und Wirtschaftskrise gedämpft waren. Zusätzlich geschwächt wird die wirtschaftliche Entwicklung durch den Druck zur fiskalischen Konsolidierung, der auch in den kommenden Quartalen den binnenwirtschaftlichen Wachstumsbeitrag in den meisten Volkswirtschaften begrenzen dürfte.

Die großen Ausnahmen sind Polen und die Türkei. Beide Länder haben im Zuge des Aufschwungs im letzten Jahr auch dank einer soliden binnenwirtschaftlichen Entwicklung kräftige Wachstumsraten erreicht; die konjunkturelle Entwicklung wird sich in diesem Jahr etwas abkühlen. Vor allem im nächsten Jahr dürfte das Wachstum dann aufgrund der eingeleiteten restriktiveren Geld- und Fiskalpolitik deutlich schwächer ausfallen.

In den im hohen Maße vom Außenhandel abhängigen Volkswirtschaften der Region, insbesondere Ungarn, Tschechien und die Slowakei, dürften die Wachstums-

impulse hingegen weiterhin vorrangig aus den Exporten kommen. Insbesondere die kräftig laufenden Ausfuhr nach Deutschland treiben die Exportwirtschaft und in diesem Bereich auch die Investitionstätigkeit an, während die binnenwirtschaftliche Entwicklung aufgrund fiskalischer Konsolidierungsmaßnahmen, relativ hoher Inflation und anhaltend hoher Arbeitslosigkeit schleppend verläuft.

### Russland

Dank der recht hohen Öl- und Rohstoffpreise und entsprechend hoher Exportumsätze ist die russische Volkswirtschaft mit einem kräftigen Wachstum ins laufende Jahr gestartet. Die binnenwirtschaftliche Entwicklung bleibt aber insgesamt gedämpft, die Erholung von der tiefen Rezession im Jahr 2009 verläuft schleppend. Trotz stagnierender Löhne und Einkommen hat zuletzt fast nur die Konsumnachfrage das Wachstum angetrieben. Dies ist vor allem einer relativ niedrigen und weiterhin sinkenden Arbeitslosigkeit zu verdanken. Die Investitionstätigkeit bleibt auch aufgrund der anhaltend zurückhaltenden Kreditvergabe der Banken ausgesprochen schwach.

In den kommenden Quartalen dürfte das Wachstum mit einer weiteren Stabilisierung im Bankensektor etwas kräftiger werden. Insbesondere Ausrüstungs- und Bauinvestitionen werden anziehen. Im zweiten Quartal dürfte der Rückgang der Ölpreise allerdings die Exportumsätze und die Gesamtwirtschaft etwas dämpfen. Ölpreisschwankungen haben einen starken Einfluss auf die ökonomische Entwicklung des mit rund 13 Prozent der Weltfördermenge derzeit größten Ölproduzenten, da unter anderem auch die Fiskalpolitik in hohem Maße von den Ölpreisen beeinflusst ist.

Die binnenwirtschaftliche Nachfrage der russischen Volkswirtschaft wird im weiteren Verlauf etwas anziehen. Getrieben wird diese Entwicklung vor allem durch niedrigere Lebensmittelpreise und damit deutlich sinkende Inflationsraten, vor allem aber durch zunehmend bessere Arbeitsmarktbedingungen, Einkommensentwicklung und Konsumentenstimmung. Vor allem ein anhaltend kräftiges Konsumwachstum dürfte so für ein insgesamt solides Wachstum von rund fünf Prozent in diesem und im nächsten Jahr sorgen.

Das größte Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung in Russland bleibt die Ölpreisentwicklung. Bei einem kräftigen weiteren Verfall der Preise könnte die immer noch fragile Entwicklung der russischen Volkswirtschaft empfindlich gedämpft werden. Zusätzliches Risiko geht zudem von möglicher politischer Unsicherheit aus, die insbesondere im Vorfeld der im kommenden Jahr anstehenden Präsidentschaftswahlen zu verstärkten Kapitalabflüssen führen könnte.

# Deutsche Wirtschaft hält Rekordtempo

Das kräftige Wachstum der deutschen Wirtschaft hält auch nach dem Rekordzuwachs vom letzten Jahr an und dürfte in diesem Jahr mit einem Plus von 3,2 Prozent kaum an Fahrt verlieren – insbesondere wenn man berücksichtigt, dass dieses Jahr weniger Arbeitstage zur Verfügung stehen. Vor allem das überraschend starke erste Vierteljahr trägt zu dem erneut deutlichen Plus bei. Allerdings zeichnet sich eine Korrektur im zweiten Quartal ab. Doch trotz einer vorübergehenden Abkühlung dürfte der Aufschwung noch nicht beendet sein. Für das nächste Jahr ist mit einem überdurchschnittlichen Zuwachs von 1,8 Prozent zu rechnen (Tabelle 2, Abbildung 12).

Der Haupttreiber der rasanten Entwicklung bleibt der Außenhandel, der weiterhin vom Wachstum der Weltwirtschaft profitiert. Die Exporte vollziehen zwar den Tempoverlust in der Weltwirtschaft nach, dürften aber dennoch ordentlich zulegen. Gleichzeitig dürfte im Zuge der kräftigen Inlandsnachfrage die Einfuhr ausländischer Waren mehr und mehr angeschoben werden. Dies führt dazu, dass der Außenhandel immer weniger zum Wachstum beiträgt und im kommenden Jahr sogar dämpfen wird (Abbildung 13), während die Binnennachfrage sowohl in diesem als

auch im nächsten Jahr wohl knapp zwei Prozentpunkte des Wachstums ausmachen wird.

Besonders starke Impulse gehen von den Ausrüstungsinvestitionen aus – und weil sie außerordentlich kräftig in das Jahr gestartet sind, fällt der Zuwachs mit 14 Prozent sogar stärker aus als im Boomjahr 2010. Im Verlauf von 2011 und 2012 verlieren sie jedoch an Schwung. Teilweise dürfte dies an den steigenden Zinsen liegen, die trotz der klaren Aufwärtstendenz angesichts der starken Konjunktur in Deutschland jedoch sehr niedrig bleiben (vgl. Abbildung 10). Vor allem aber dürfte die sich abschwächende Weltkonjunktur die Unternehmen zu moderateren Investitionsplänen bewegen. Dennoch: Auch 2012 wird die Investitionstätigkeit um 7,4 Prozent ausgedehnt. Die Bauinvestitionen werden nach dem fulminanten Jahresauftakt in diesem Jahr um fast vier Prozent zunehmen. Wenngleich der Anstieg 2012 mit einem Dreiviertelprozent deutlich schwächer ausfallen dürfte, bleibt der Trend im Bausektor aufwärtsgerichtet. Die privaten Haushalte dürften merklich von der Hochkonjunktur profitieren: Die verfügbaren Einkommen werden wohl 2011 wie 2012 um jeweils dreieinhalb Prozent anziehen. Bei um zweieinhalb Prozent steigenden Lebenshaltungskosten – dafür aber geringfügig sinkender Sparquote – wird der private Konsum in diesem Jahr um fast zwei Prozent steigen. Dieser für Deutschland recht bemerkenswerte Zuwachs dürfte sich im kommenden Jahr wiederholen. Dazu trägt auch die deutliche Beruhigung der Inflationsrate im Jahr 2012 auf unter zwei Prozent bei. Die Teuerungsrate ohne den Einfluss von Energiepreisen bleibt dabei klar aufwärtsgerichtet: Steigende Löhne und hohe Produzentenpreise dürften teilweise an die Verbraucher weitergegeben werden.

Der kräftige Beschäftigungsaufbau wird sich bis ins nächste Jahr hinein fortsetzen, jedoch deutlich an Tempo verlieren. Im laufenden Jahr dürfte die Zahl der Erwerbstätigen die 41-Millionen-Marke nur knapp verfehlen – und ein Plus von einer halben Million Erwerbstätigen, oder einen Anstieg um 1,2 Prozent erzielen, während im kommenden Jahr knapp dreihunderttausend Erwerbstätige hinzukommen. Spiegelbildlich hierzu entwickelt sich die Arbeitslosigkeit. Die Arbeitslosenquote dürfte in diesem Jahr auf 7,0 Prozent sinken, gefolgt von 6,7 Prozent im Jahr 2012. Das Arbeitsvolumen wird 2011 wohl um knapp 1,7 Prozent ausgedehnt, ein guter Teil davon resultiert aus der Rückführung der Kurzarbeit. Im kommenden Jahr entwickelt sich das Arbeitsvolumen mit 0,6 Prozent schwächer als die Zahl

Tabelle 2

## Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

	2008	2009	2010	2011	2012
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	1,0	-4,7	3,6	3,2	1,8
Erwerbstätige im Inland (1000 Personen)	40 276	40 271	40 490	40 990	41 269
Erwerbslose, ILO	3 138	3 230	2 947	2 567	2 352
Arbeitslose, BA	3 258	3 415	3 238	2 968	2 846
Erwerbslosenquote, ILO <sup>2</sup>	7,5	7,8	7,1	5,9	5,4
Arbeitslosenquote, BA <sup>2</sup>	7,8	8,1	7,7	7,0	6,7
Verbraucherpreise <sup>3</sup>	2,6	0,3	1,1	2,4	1,8
Lohnstückkosten <sup>4</sup>	2,4	5,7	-1,3	0,2	1,4
Finanzierungssaldo des Staates <sup>5</sup>					
in Mrd. Euro	2,8	-72,7	-82,0	-43,0	-23,0
in Prozent des BIP	0,1	-3,0	-3,3	-1,7	-0,9
Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP	6,5	5,7	5,5	5,5	5,3

1 Preisbereinigt

2 Bezogen auf die inländischen Erwerbspersonen insgesamt (ILO) bzw. beziehungsweise auf die zivilen Erwerbspersonen (BA)

3 Verbraucherpreisindex

4 Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde (Stundenkonzept)

5 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESVG)

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen des DIW Berlin; 2011 bis 2012: Prognose des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

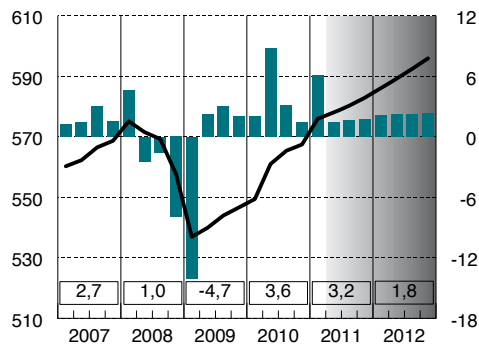
Auch 2011 und 2012 wird das Wachstum kräftig bleiben. Im Zuge dessen hält der Beschäftigungsaufbau an, und das staatliche Defizit sinkt. Die vor allem aufgrund anziehender Energiepreise in diesem Jahr hohe Inflation wird 2012 wieder unter zwei Prozent fallen.

Abbildung 12

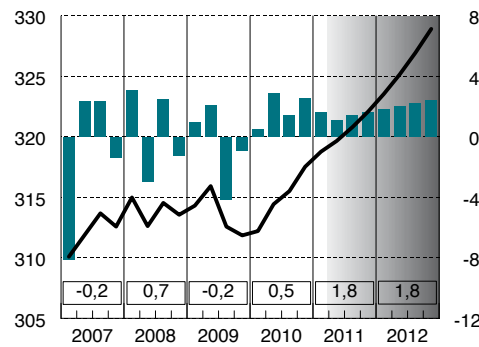
**Bruttoinlandsprodukt und wichtige Komponenten**

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf

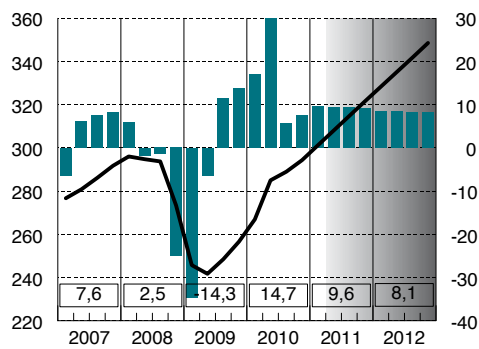
**Bruttoinlandsprodukt**



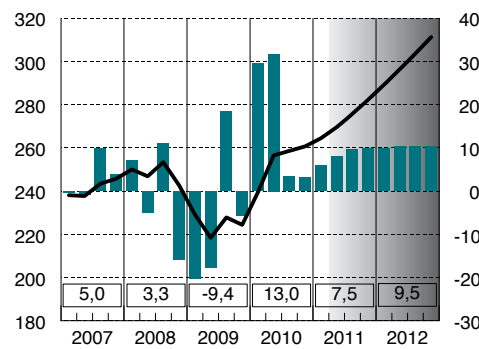
**Konsumausgaben der privaten Haushalte**



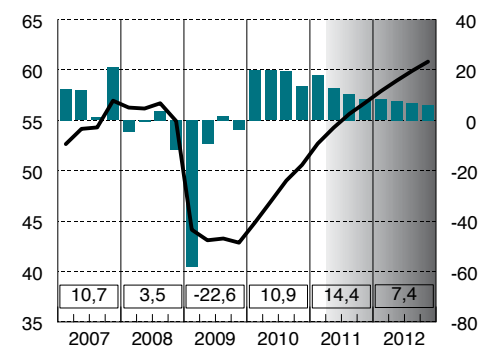
**Exporte**



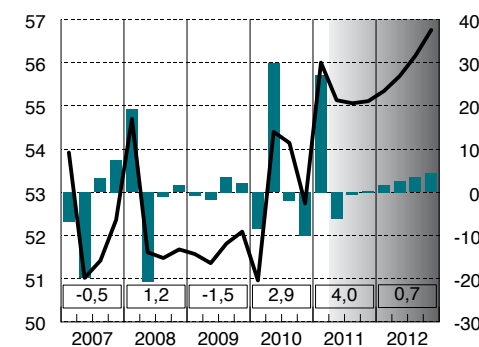
**Importe**



**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 (Ursprungswerte)

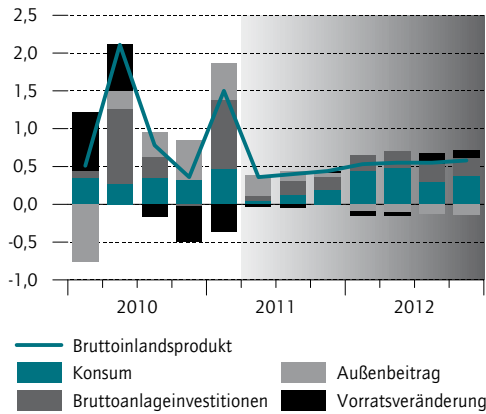
<sup>1</sup> Auf Jahresrate hochgerechnet.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

Im zweiten Quartal gibt es eine Wachstumsdelle - vor allem aufgrund der Gegenbewegung am Bau. Dies bleibt jedoch vorübergehend: Die Bautätigkeit dürfte sich im späteren Verlauf beleben, und der Konsum wird bei steigenden Einkommen und Beschäftigtenzahlen deutlich zulegen. Die Investitionstätigkeit bei den Ausrüstungen bleibt rege, wenngleich sich die Zuwächse abschwächen. Die Exporte bleiben kräftig, die Importe ziehen im Zuge der dynamischen Binnennachfrage nach.

Abbildung 13

**Wachstumsbeiträge**



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

**Außenbeitrag sinkt trotz starker Exporte.**

der Erwerbstätigen. Dies liegt jedoch auch an der deutlich niedrigeren Zahl von Arbeitstagen, die durch Mehrarbeit nicht vollständig kompensiert werden dürfte.

Der kräftige Aufschwung verbessert die Lage der öffentlichen Haushalte erheblich, das Defizit dürfte sich 2011 auf weniger als 1,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts fast halbieren und im kommenden Jahr unter ein Prozent sinken. Diese Verbesserungen sind allerdings hauptsächlich auf steigende Einnahmen zurückzuführen, die zum Großteil konjunkturell bedingt sind. Auch ausgabeseitig sind wesentliche Verbesserungen auf konjunkturelle Effekte zurückzuführen – etwa die sinkenden Transferzahlungen aufgrund der niedrigeren Arbeitslosigkeit. Angesichts des enormen Schuldenberges sollte aber eine strikte Konsolidierung verfolgt werden – zumal Impulse durch staatliche Förderungen oder Steuerensenkungen angesichts der guten konjunkturellen Lage nicht erforderlich sind.

**Exporte weiter stark, Importe ziehen nach**

Der Außenhandel dürfte das Wachstum im Jahr 2011 mit 1,3 Prozentpunkten genauso kräftig anschieben wie im Boomjahr 2010. Allerdings wird der Außenbeitrag im Verlauf dieses Jahres wohl deutlich schrumpfen und im kommenden Jahr das Wachstum sogar dämpfen.

Dabei verdeckt der deutliche Rückgang des Außenbeitrags, dass die boomenden Exporte der Motor des deutschen Wachstums bleiben. Besonders die Spezialisierung auf hochwertige Technologiegüter zahlt sich aus,

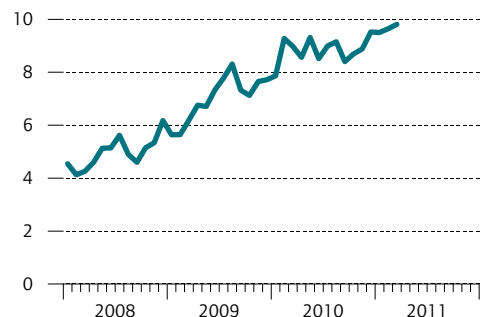
denn diese werden verstärkt von den stark wachsenden Schwellenländern nachgefragt. Hier gelang es den deutschen Unternehmen sogar, ihren Marktanteil seit der Krise deutlich auszubauen. Daher profitiert Deutschland von der kräftigen Dynamik in diesen Ländern sogar überdurchschnittlich (vgl. hierzu Kasten 2). Vor allem die Bedeutung Chinas hat in den letzten Jahren zugenommen: Während sich der Anteil der Ausfuhren, die deutsche Exporteure in das „Reich der Mitte“ verschicken, seit Anfang des Jahrzehnts auf etwa sechs Prozent mehr als verdreifacht hat, wird mittlerweile gar ein Zehntel aller exportierten Maschinen, elektronischen Ausrüstungen und Fahrzeugen von China nachgefragt (Abbildung 14).

Das nachlassende Wachstum der Weltwirtschaft dürfte die Zuwachsraten bei den deutschen Ausfuhren allerdings abschwächen. Dies zeigt auch die jüngste Entwicklung des weltweiten Importvolumens (Abbildung 15): Während die Industrieländer seit Monaten kaum anziehende Importe verzeichnen, hat zuletzt auch der rasante Anstieg der Nachfrage aus den Schwellenländern einen spürbaren Dämpfer erhalten. Auch die Exportaussichten im verarbeitenden Gewerbe haben sich laut den Ergebnissen der ifo-Umfrage in den letzten Monaten abgeschwächt, wenngleich auf außerordentlich hohem Niveau.

Zudem dürfte der hohe Euro-Dollar-Kurs die Exportdynamik etwas dämpfen: So ist der Außenwert des Euro, der die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen

Abbildung 14

**Anteil Chinas an den deutschen High-Tech-Ausfuhren**



Anteil Chinas an den deutschen Ausfuhren von Maschinen, elektrotechnischen Exportgütern und Fahrzeugen in Prozent der Gesamtexporte.

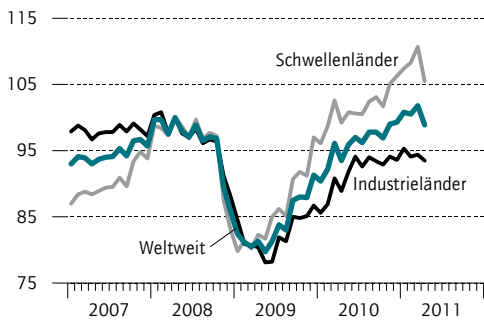
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

**China wird als Abnehmer deutscher High-Tech-Produkte immer wichtiger.**

Abbildung 15

**Reale Importe**



Index der preis- und saisonbereinigten Importe nach Ländergruppen, März 2008 = 100.

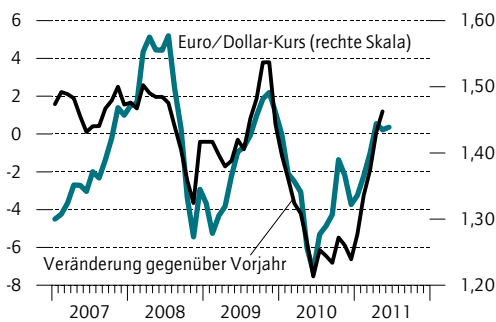
Quelle: CPB; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Abschwächung im internationalen Handel.

Abbildung 16

**Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und Wechselkurs**



Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber 56 Handelspartnern, Veränderung gegenüber Vorjahr (linke Skala) und Euro-Dollar-Kurs (Monatsdurchschnitte; rechte Skala).

Quellen: Deutsche Bundesbank; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Euro belastet preisliche Wettbewerbsfähigkeit.

Wirtschaft unter Berücksichtigung von Drittmarkteffekten erfasst, zuletzt gestiegen (Abbildung 16). Allerdings spricht die Spezialisierung der deutschen Wirtschaft dafür, dass die Nachfrage bei Preisanstiegen nur relativ wenig sinkt. Hinzu kommt, dass die Wechselkurseffekte aufgrund des hohen Anteils an Vorleistungsimporten in den letzten Jahren an Bedeutung verloren haben: Ein anziehender Euro verteuert zwar für

sich genommen deutsche Produkte. Da aber gleichzeitig die Vorleistungsimporte günstiger werden, können deutsche Produzenten die Auswirkungen eines starken Euros über Preisnachlässe abfedern, ohne Gewinneinbußen hinnehmen zu müssen.<sup>1</sup> Selbst bei einem anhaltend starken Euro – wie wir ihn für den Prognosezeitraum unterstellen – ist also weiter mit kräftigen Zuwächsen bei den Exporten zu rechnen. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr ein Plus von 9,6 Prozent und 8,1 Prozent im kommenden Jahr.

Der Grund für den schwachen – und im kommenden Jahr sogar negativen – Außenbeitrag liegt also in den Importen, die in den kommenden Quartalen deutlich zulegen dürften.

Dabei haben sich die Einfuhren zu Jahresbeginn zunächst relativ schwach entwickelt. Das dürfte auch mit den massiven Preissteigerungen der letzten Monate auf den internationalen Rohstoffmärkten – vor allem beim Rohöl – zusammenhängen. So sind die Importe von Erdöl und Erdgas preisbereinigt zwischen Januar und April um mehr als acht Prozent gefallen. Die Warenimporte insgesamt konnten dagegen in der gleichen Zeit um vier Prozent zulegen – trotz eines deutlichen Rücksetzers im April. Dass die Produktion im ersten Quartal ungeachtet der geringeren Rohstoffimporte erheblich ausgedehnt wurde, spiegelt sich auch in dem kräftigen Lagerbestandsrückgang im ersten Vierteljahr wider. Der Ölpreis wird im Prognosezeitraum nur langsam sinken und damit die Importe belasten – immerhin machen die Importe von Erdöl und Erdgas fast neun Prozent der gesamten Warenimporte aus.

Nach und nach dürfte allerdings die boomende Inlandsnachfrage diese Effekte überwiegen und die Importe deutlich anschieben. Aufgrund der sich spürbar verbessernden Einkommenssituation werden die privaten Haushalte nicht nur im Inland mehr nachfragen, sondern auch verstärkt Konsumgüter ausländischer Hersteller. Für 2011 rechnen wir mit einer Ausweitung der Importe um 7,5 Prozent, die sich im kommenden Jahr auf 9,5 Prozent beschleunigt.

**Investitionen bleiben Motor des Aufschwungs**

Die Anlageinvestitionen bleiben mit einem Plus von gut acht Prozent 2011 der Motor des Booms. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen, aber auch die rege Bautätigkeit, tragen das Wachstum. Dabei dürften die Bauinvestitionen im Sommerhalbjahr schrumpfen, sich im weiteren Verlauf aber wieder fangen. Für das kommen-

<sup>1</sup> Vgl. hierzu auch Kapitel 6 der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2011.



## Kasten 2

**Forschungsintensive Industrie: Triebkraft deutscher Exporte**

Deutschland ist relativ zu anderen Industrieländern am stärksten auf die Produktion forschungsintensiver Güter ausgerichtet.<sup>1</sup> Auch im deutschen Außenhandel spielen forschungsintensive Güter mit einem Anteil von gut zwei Dritteln an den Exporten eine zentrale Rolle; hinsichtlich des Exportvolumens befindet sich Deutschland regelmäßig unter den Spitzenreitern. Zwar litten die Hersteller deutscher Hoch- und Spitzentechnologie mit einem Exportrückgang von fast einem Viertel besonders deutlich unter den Auswirkungen der Finanzkrise, ihre direkten Wettbewerber aus den USA und Japan hatten jedoch noch massivere Einbrüche zu verzeichnen.

Eine Ursache für den Erfolg der deutschen forschungsintensiven Industrie während der Finanzkrise liegt in der gemeinsamen Beschäftigungsstrategie von Arbeitnehmern, Arbeitgebern und Politik. So haben die Unternehmen einen entsprechenden Rückgang der Produktivität in Kauf genommen, um ihre gut ausgebildeten Beschäftigten zu halten. Dies spiegelt sich auch im Bereich der forschungsintensiven Güter wider (Abbildung 1). In den USA setzten die Unternehmen dagegen auf das ‚Hire-and-Fire‘ Modell: So wurden während der Rezession in erheblichem Umfang Arbeiter entlassen, sogar mehr als durch den Rückgang der Produktion erforderlich gewesen wäre. Als die weltweite Nachfrage nach nur wenigen Monaten der Schockstarre im Frühjahr zurückschnappte, erwies sich die deutsche Strategie als Vorteil: Ohne langwierig neues Personal einstellen zu müssen, konnten die deutschen Unternehmen schnell auf das anziehende Wachstum der Weltwirtschaft reagieren<sup>2</sup> und Ihre Position auf den Wach-

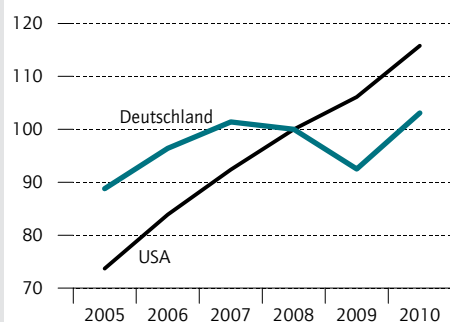
**1** Die forschungsintensiven Industrien stellen Güter der Spitzen- und Hochtechnologie her. Diese sind durch einen hohen Anteil der internen Aufwendungen für Forschung und Entwicklung charakterisiert. Bei der Spitzentechnologie liegt dieser bei über 7 Prozent, während die Hochtechnologie einen Anteil von 2,5 bis 7 Prozent ausweist. Ca. 60 Prozent aller weltweit gehandelten Güter sind forschungsintensiv.

**2** Entsprechend ist die Arbeitsproduktivität nach der Krise spürbar angezogen; siehe hierzu auch Belitz, H., Gornig, M., Schiersch, A. (2011), „Wertschöpfung und Produktivität wieder stark gestiegen“, DIW Wochenbericht Nr. 17, 78. Jahrgang, 2011.

Abbildung 1

**Arbeitsproduktivität**

Index, 2008 = 100



Quellen: EUKLEMS-Datenbasis 11/2009; Berechnungen und Schätzungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Deutsche Produktivität bricht in der Krise ein – US-Unternehmen entlassen und steigern ihre Produktivität.

tumsmärkten Brasilien, Russland, Indien und China (BRIC) ausbauen.

Bereits seit Jahren steigt der Anteil der deutschen forschungsintensiven Güter an den Gesamteinfuhren dieser Waren bei den BRIC Staaten konstant an. Auch in den Krisenjahren 2008/09 konnte Deutschland zu den USA aufschließen und diese im Boom-Jahr 2010 schließlich überholen, während die USA noch unter den Nachwirkungen der Rezession weiter Anteile einbüßen<sup>3</sup> (Abbildung 2).

**3** Siehe hierzu auch Clemens, M., Mölders, F., Schumacher, D. (2011), „Exporte: Orientierung auf Zukunftsmärkte“, DIW Wochenbericht Nr. 17, 78. Jahrgang, 2011.

de Jahr steht bei den Anlageinvestitionen mit 3,6 Prozent immer noch ein ordentliches Plus zu Buche. Lediglich der Lagerbeitrag wird 2011 das Wachstum belasten. Das liegt allerdings zum größten Teil an dem schwachen Start ins Jahr. Hier haben möglicherweise die hohen Rohstoffpreise die Importe gedrückt und entsprechende Entnahmen aus dem Lager erforderlich gemacht. Dies dürfte sich teilweise korrigieren, sobald die Rohstoffpreise wieder schwächer notieren.

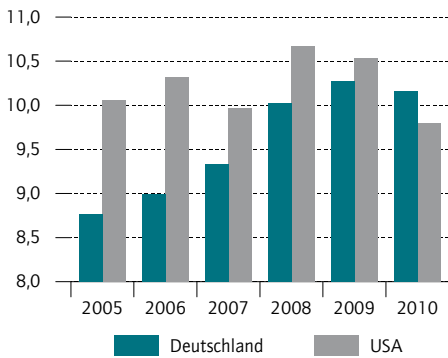
**Ausrüstungsinvestitionen auf Rekordkurs**

Die Investitionen in Maschinen und Fahrzeuge laufen weiter auf Hochtouren. Nach dem bereits zweifeligen Zuwachs im vergangenen Jahr dürfte das Plus mit 14,4 Prozent in diesem Jahr einen neuen Rekordwert erzielen. Das Niveau vom Schlussquartal 2007, in dem die Ausrüstungsinvestitionen auf ihren bisherigen Höchststand kamen, dürfte jedoch erst im kom-



Abbildung 2

**Anteil der Importe aus Deutschland und den USA an den gesamten Importen der BRIC-Staaten in ausgewählten Sektoren<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Sektoren 24, 29, 30-33, 34-35 (ISIC 3 Klassifikation) in Prozent; Daten für Indien 2010 auf Wert von 2009 gesetzt.

Quellen: Weltbank, UN-Comtrade, Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Deutsche Unternehmen überholen ihre US-Konkurrenten auf den Märkten der BRIC-Staaten.

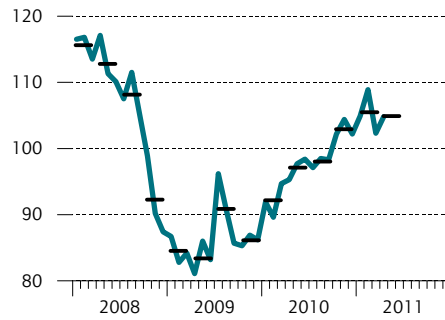
Die BRIC-Staaten dürften den Trend der letzten Dekade<sup>4</sup> fortsetzen und ihre Nachfrage nach Gütern der Hoch- und Spitzentechnologie in den kommenden Jahren steigern. Die forschungsintensive Industrie, die in diesen Wachstumsmärkten gut aufgestellt ist, bleibt die tragende Säule der deutschen Exportwirtschaft und ist durch die Beschäftigungsstrategie gestärkt aus der Krise hervorgegangen.

<sup>4</sup> So ist beispielsweise der Anteil forschungsintensiver Importe an den Gesamtimporten Chinas in den letzten 10 Jahren um 12 Prozentpunkte gestiegen.

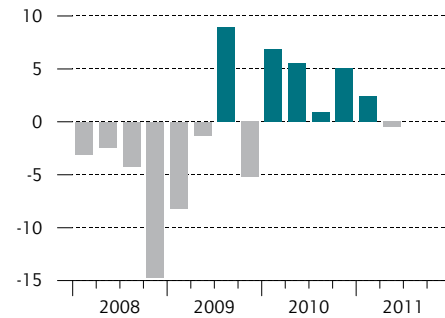
menden Jahr erreicht sein. Dies verdeutlicht, dass die enormen Zuwächse zum Teil auch einen Aufholprozess widerspiegeln. Zusätzlich ist das Umfeld für Investitionen im Prognosezeitraum günstig. Zum einen bleiben die Zinsen – trotz des Aufwärtstrends im Prognosezeitraum – auf lange Sicht sehr niedrig. Zum anderen sind die Kapazitäten im verarbeitenden Gewerbe mittlerweile überdurchschnittlich ausgelastet. Diese Beobachtung wird durch die Ergebnisse von Unternehmensumfragen gestützt. Und auch das weltwirtschaftliche Umfeld spricht für eine anhaltend rege Investitionstätigkeit. Allerdings verliert die Weltkonjunktur allmählich an Fahrt. Dies könnte die Investitionslau-

Abbildung 17

**Investitionsgüteraufträge aus dem Inland**



**Veränderung gegenüber Vorquartal**



Auftragseingänge: preis-, arbeitstägig- und saisonbereinigter Index (2005 = 100) inländischer Bestellungen von Investitionsgütern, Quartalsdurchschnitte, und Änderung gegenüber Vorquartal. Für das zweite Quartal 2011 liegen nur Werte vom April vor.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Investitionsgüternachfrage zeigt erste Schwächen.

ne der Unternehmer trüben und sie veranlassen, sich bei ihren Investitionsplänen zurückzuhalten. Tatsächlich hat sich die inländische Investitionsgüternachfrage zuletzt schwach entwickelt und lag zu Beginn des zweiten Quartals zum ersten Mal seit über einem Jahr wieder niedriger als im davorliegenden Quartal (Abbildung 17).

Insgesamt bleibt – bei einer sich im weiteren Verlauf abschwächenden Dynamik – der Trend bei den Ausrüstungsinvestitionen aber wohl klar aufwärts gerichtet. So ist auch im Jahr 2012 ein ordentlicher Anstieg um 7,4 Prozent zu erwarten.

## Verstärkte private Nachfrage bei den Bauinvestitionen

Die Investitionen im Bausektor sind außerordentlich kräftig in das laufende Jahr gestartet. Dies lag jedoch vor allem daran, dass die wegen des strengen Winters aufgeschobenen Bauvorhaben im ersten Vierteljahr nachgeholt wurden. Der Anstieg ist – begünstigt durch die milden Temperaturen – so kräftig ausgefallen, dass für den Jahresdurchschnitt ein Plus von gut vier Prozent zu erwarten ist. Dabei ist bereits eine Korrektur im Sommerhalbjahr unterstellt, die in einer leicht rückläufigen Bautätigkeit zum Ausdruck kommen dürfte. Hierauf deuten die aktuellen Zahlen zur Bauproduktion hin. Anschließend dürften die Bauinvestitionen heterogen verlaufen: Während die öffentlichen Investitionen wohl durch das Auslaufen des Konjunkturprogramms und die Konsolidierung des Staatshaushaltes gedämpft werden, dürfte die Investitionstätigkeit besonders im privaten Wohnungsbau, aber auch im Wirtschaftsbau, von der kräftigen Konjunktur profitieren und allmählich anziehen. Dies führt dazu, dass dem kräftigen Plus in diesem Jahr eine moderate Ausweitung der Bauinvestitionen um knapp ein Prozent im Jahr 2012 folgen dürfte.

Beim privaten Wohnungsbau zeichnet sich eine deutliche Belebung ab. So liegen die Baugenehmigungen in diesem Bereich annähernd um ein Viertel höher als im Frühjahr 2010 (Abbildung 18). Das dürfte zum einen an den anhaltend niedrigen Zinsen liegen, zum anderen an der gestiegenen Einkommenssicherheit aufgrund der Lage am Arbeitsmarkt. Steigende Einkommen, aber si-

cher auch die Entscheidung, nach den Erfahrungen der Finanzkrise einen größeren Teil hiervon im Inland – und möglichst auch in Realwerte – anzulegen, sprechen zudem für gute Aussichten im Wohnungsbau.

Auch der Wirtschaftsbau dürfte von der kräftigen Konjunktur profitieren. So hatten die Baugenehmigungen im Hochbau in diesem Bereich im zweiten Quartal 2008 mit veranschlagten Kosten in Höhe von 2,2 Milliarden Euro noch den höchsten Stand seit 11 Jahren erreicht, bevor sie rezessionsbedingt um insgesamt über ein Drittel einbrachen (Abbildung 18). Mit dem Aufschwung setzte verzögert zwar auch im Wirtschaftsbau eine Erholung ein, doch besteht hier noch erheblicher Nachholbedarf – zumal die Unternehmensgewinne und anlagesuchendes Kapital außerordentlich hoch sind.

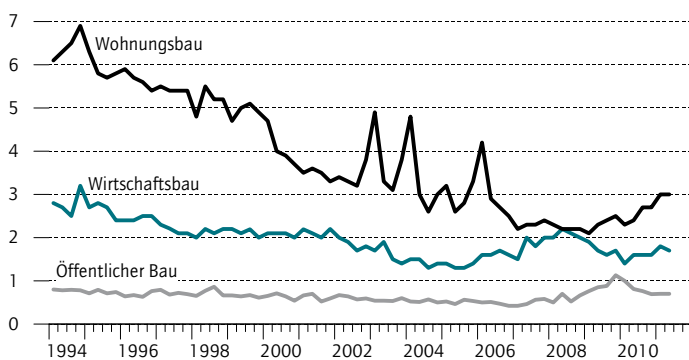
Anders als der private Wohnungsbau und der Wirtschaftsbau, die unter dem Einfluss des strengen Kälteeinbruchs im Dezember um zwei bzw. fünf Prozent im Schlussquartal 2010 eingebrochen waren, konnten die öffentlichen Bauinvestitionen im gleichen Zeitraum sogar zulegen, wenngleich nur geringfügig. Insofern dürfte es nach dem steilen Anstieg bei den öffentlichen Bauinvestitionen um 6,3 Prozent im ersten Vierteljahr in den folgenden Quartalen zu Gegenbewegungen kommen – zumal die öffentliche Hand kräftig konsolidieren muss. Hierzu dürfte insbesondere bei den Infrastrukturausgaben angesetzt werden. Auch die Baugenehmigungen deuten darauf hin, dass die öffentliche Bautätigkeit nach den spürbaren Zuwächsen im Rahmen der Konjunkturpakete allmählich in ruhigeres Fahrwasser gerät (Abbildung 18). Dank des starken Anstiegs im ersten Quartal bleibt im Jahresdurchschnitt beim öffentlichen Bau ein deutliches Plus von 3,3 Prozent – auch wenn für die kommenden Quartale mit negativen Raten zu rechnen ist. Es spricht aber auch einiges dafür, dass es 2012 nicht bei den negativen Raten bleiben wird. Denn auch wenn der Bund seine Ausgaben für Bauinvestitionen zurückfährt: Viele Gemeinden dürften finanziell durchaus in der Lage sein, Infrastrukturinvestitionen durchzuführen – vor allem, weil die Konjunkturpakete in den letzten Jahren die Gemeinden deutlich entlastet haben. Dieser zeitliche Verschiebungseffekt dürfte im kommenden Jahr immerhin ein Plus von 2,3 Prozent beim öffentlichen Bau generieren.

## Privater Konsum nimmt Fahrt auf

Bislang hat der private Verbrauch nicht deutlich von der anziehenden Konjunktur profitiert. Und auch die zuletzt schwachen Zahlen zu den Umsätzen im Gastgewerbe und vor allem im Einzelhandel deuten noch nicht auf eine merkliche Belebung des privaten Verbrauchs hin. Dennoch dürfte der Konsum sowohl in diesem, vor allem aber im kommenden Jahr, merklich

Abbildung 18

### Baugenehmigungen



Baugenehmigungen, veranschlagte Kosten in Milliarden Euro, saisonbereinigt, Quartalsdurchschnitte.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Lebenszeichen vom Wohnungs- und Wirtschaftsbau.

anziehen. Schub geben sowohl die sich weiter aufhellende Beschäftigungslage als auch die parallel ansteigenden Verdienste. Bei den tariflich vereinbarten Löhnen ist zwar erst im kommenden Jahr mit einem deutlicheren Zuwachs zu rechnen: Denn noch immer gelten viele Vereinbarungen, die unter dem Eindruck der Krise niedrige Lohnsteigerungen vorsahen, und die in diesem Jahr bereits neu verhandelten Abschlüsse blieben eher moderat. Entscheidend ist daher die im Frühjahr 2012 anstehende, richtungsweisende Tarifrunde in der Metall- und Elektroindustrie. Angesichts des anhaltenden Konjunkturbooms sind Forderungen nach kräftigen Lohnsteigerungen zu erwarten. Bereits in diesem Jahr dürften jedoch die effektiv gezahlten Löhne auch aufgrund von Sonderzahlungen höher liegen als die tariflich vereinbarten. Im kommenden Jahr nähern sich die anziehenden Tariflöhne den Effektivlöhnen an. Auf die Lohnsumme wirkt sich in diesem Jahr vor allem der starke Beschäftigungsaufbau positiv aus; im Jahr 2012 schlagen die höheren Effektivlöhne stärker zu Buche. Die Bruttolöhne und -gehälter legen 2011 um immerhin 3,7 Prozent zu, im kommenden Jahr wird der Zuwachs kaum geringer ausfallen. Die monetären Sozialleistungen sinken zwar in der Summe. Dies ist aber allein auf den Rückgang der Arbeitslosigkeit zurückzuführen.

Während der private Konsum somit von der Einkommensentwicklung profitiert, dämpft die hohe Teuerung in diesem Jahr die Kaufkraft. Im kommenden Jahr wird die wohl sinkende Inflation dann aber eine geringere Belastung sein. Im Jahresdurchschnitt ist mit einem Zuwachs bei den privaten Konsumausgaben von jeweils 1,8 Prozent zu rechnen. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte der private Verbrauch auch aufgrund der steigenden Einkommenserwartungen anziehen.

**Preise: Beruhigung im kommenden Jahr**

Die Preise in Deutschland haben deutlich angezogen. Im Juni lagen die Verbraucherpreise um 2,3 Prozent über denen des Vorjahres. Im internationalen Vergleich ist der Preisauftrieb aber nicht besonders groß; in der Eurozone stieg der harmonisierte Verbraucherpreisindex um 2,7 Prozent, in der gesamten EU waren es 3,2 Prozent. Die Teuerung bewegt sich jedoch inzwischen oberhalb der von der EZB als akzeptabel angesehenen Grenze.

Getrieben werden die Verbraucherpreise in Deutschland vor allem von den erhöhten Ausgaben für Energie. Dabei wird ein großer Teil der Teuerung in Folge der gestiegenen Ölpreise importiert. Hinzu kommen preistreibende Effekte aus dem Inland im Zusammenhang mit dem Erneuerbaren Energien Gesetz. Ebenfalls kräftig gestiegen sind die Preise für Lebensmittel. Auch das ist zum großen Teil Ausdruck der Preisent-

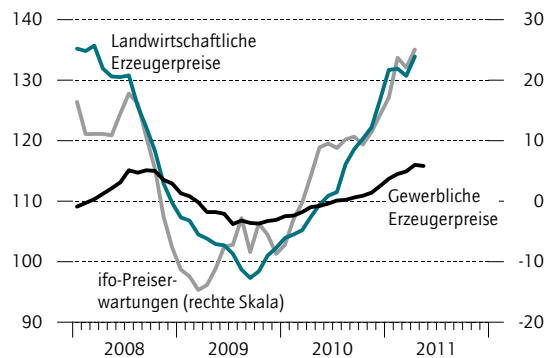
wicklung auf den internationalen Märkten. Wenig zugelegt haben dagegen die Nettomieten, die Preise für Leistungen des Gastgewerbes sowie die Kosten bei den Ausgaben für Freizeit und Unterhaltung. Leichte Preisrückgänge gab es bei langlebigen Gebrauchsgütern und Telekommunikationsleistungen.

Die zuletzt beobachteten Anstiege bei der Inflation sind noch kein Warnsignal, wohl aber die noch viel kräftiger angestiegenen Erzeugerpreise. Schon jetzt geben die Unternehmen ihre deutlich gestiegenen Kosten zu einem guten Teil an die Verbraucher weiter. In der ifo-Umfrage bekunden sie, dass sie an dieser Strategie festhalten wollen (Abbildung 19).

Die Inflationsrate wird also in den nächsten Monaten noch weiter zulegen. In Folge der momentanen Preisrückgänge an den Rohstoffmärkten dürfte sie aber zur Jahreswende wieder spürbar sinken. Dennoch wird der moderate Aufwärtstrend bei der Kernrate anhalten (Abbildung 20). Dafür spricht auch, dass die Unternehmen wohl versuchen werden, einen Teil der anstehenden Lohnsteigerungen weiterzureichen. Dem wesentlich durch die Energiepreise bedingten Sprung der Inflation auf 2,4 Prozent in diesem Jahr dürfte eine merkliche Beruhigung auf wieder unter zwei Prozent im kommenden Jahr folgen.

Abbildung 19

**Erzeugerpreise und Preiserwartungen der Unternehmen**



Erzeugerpreisindex (2005=100) für gewerbliche und landwirtschaftliche Erzeugnisse; ifo-Preiserwartungen im verarbeitenden Gewerbe, saisonbereinigter Saldo (rechte Skala).

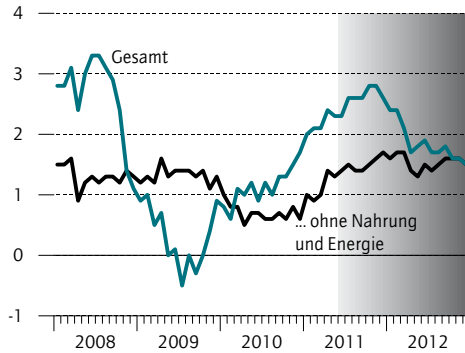
Quellen: Deutsche Bundesbank, ifo Institut.

© DIW Berlin 2011

Erzeugerpreise ziehen kräftig an - und Unternehmen wollen diese weitergeben.

Abbildung 20

**Inflation**



Verbraucherpreisindex, Änderung gegenüber Vorjahr in Prozent; Prognose ab Juni 2011.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2011

Teuerung zieht auch ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise an.

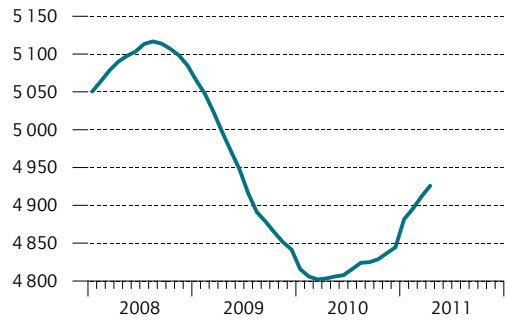
**Beschäftigung expandiert weiter**

Der kräftige Beschäftigungsaufbau setzt sich fort, wenngleich sich der Zuwachs etwas abschwächt. Weiterhin expandiert insbesondere die Zahl der Teilzeitjobs, aber auch die Zahl der Vollzeitstellen legt deutlich zu. In sektoraler Hinsicht zeigt sich beim Beschäftigungsaufbau mehr und mehr ein Wechsel vom Dienstleistungssektor hin zum produzierenden Gewerbe. So hat die Zahl der Arbeitsplätze im Baugewerbe beschleunigt zugelegt, was nicht nur am Ausgleich zeitweiliger, witterungsbedingter Arbeitsausfälle zum Jahresbeginn liegen kann. Ein zunehmendes Wachstumstempo ist auch beim verarbeitenden Gewerbe zu beobachten. Hier kommen im Zuge der expandierenden Industrieproduktion starke Nachholeffekte zum Tragen (Abbildung 21); allerdings wurde bisher noch nicht einmal die Hälfte des Arbeitsplatzabbaus in der Krise wieder wettgemacht. Zum Teil wurde die Beschäftigungslücke durch Leiharbeit gefüllt. Der Boom bei der Leiharbeit ist aber inzwischen vorbei. Die Industriebetriebe setzen offenbar vermehrt auf eigene Mitarbeiter. Dadurch verbessern sich die Arbeitsmarktchancen von Stellenbewerbern, so dass sie auf die unsicheren und nicht selten vergleichsweise schlecht bezahlten Jobs der Leiharbeitsfirmen immer weniger angewiesen sind. Kein Wunder, dass die Zeitarbeitsbranche über Arbeitskräftemangel klagt.

Gemischt sieht dagegen das Bild im Dienstleistungssektor aus. Im Handel geht es mit der Beschäftigung weiter deutlich bergauf – insbesondere im Großhandel wegen der hohen Verflechtung mit der Industrie. Das-

Abbildung 21

**Entwicklung der Zahl der Beschäftigten in der Industrie<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Fachliche Einheiten des verarbeitenden Gewerbes mit im Allgemeinen 50 und mehr Beschäftigten, saisonbereinigt (in Tausend Personen).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW.

© DIW Berlin 2011

Beschäftigungsrückgänge sind noch nicht aufgeholt.

selbe gilt für die Sektoren Verkehr und Lagerei sowie Information und Kommunikation, in denen ebenfalls die Zahl der Arbeitsplätze expandiert. Wie beim Handel hat in diesen Zweigen die Zahl der Arbeitsplätze inzwischen das Niveau vor der Krise in etwa erreicht. Weiter zulegen und das Vorkrisenniveau bei der Beschäftigung deutlich übertreffen konnte der Sektor der so genannten wirtschaftlichen Dienste (ohne Leiharbeit). Hier finden sich sehr unterschiedliche Aktivitäten wie die Unternehmensberatung, die Werbung sowie die Schutz- und Reinigungsdienste. Dieser Sektor expandiert generell im Zuge des sektoralen Wandels, aktuell erhält er jedoch besondere Wachstumsanstöße aufgrund der anziehenden Industrie- und Bauproduktion.

Wie schon seit fast zehn Jahren geht es mit der Beschäftigung bei den Finanzdienstleistungen – spiegelbildlich zur anhaltenden Rationalisierung und Konzentration – bergab. Eingetrübt hat sich das Bild bei den öffentlichen sowie bei den konsumnahen Diensten. Im Gastgewerbe ist die bis zum Jahresbeginn kräftige Beschäftigungsausweitung inzwischen zum Stillstand gekommen. Auch im Gesundheits- und Sozialwesen, ein Sektor, in dem über lange Jahre die Zahl der Arbeitsplätze stetig stieg, hat die Beschäftigung nicht mehr zugenommen. Bei der öffentlichen Verwaltung und im Sektor Erziehung und Unterricht wird die Beschäftigung reduziert. Dasselbe gilt für die sonstigen privaten und öffentlichen Dienste. In all diesen Sektoren werden auch Sonderfaktoren wie der Abbau der von der Bundesagentur für Arbeit geförderten Arbeitsgelegenheiten (Ein-Euro-Jobs) und das Auslaufen des Zivildienstes eine Rolle spielen.

Mit dem Beschäftigungsaufbau hat sich die Zahl der registrierten Arbeitslosen verringert, wobei sich der Rückgang zuletzt abschwächte. Dabei dürfte auch die Einschränkung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen eine Rolle spielen, die für sich genommen die Zahl der Arbeitslosen erhöht. Der Abbau der Maßnahmen setzt sich wohl fort – nicht zuletzt bei den Ein-Euro-Jobs, deren Sinn schon immer in Frage stand. Noch stärker als die Zahl der Arbeitslosen ist die Zahl der Erwerbslosen nach dem ILO-Konzept gesunken. Das liegt daran, dass der Anteil der Arbeitslosen, die einer geringfügigen Tätigkeit nachgehen, steigt. Und diese werden im ILO-Konzept nicht als Erwerbslose erfasst. So ist die Zahl der erwerbsfähigen Hartz IV-Empfänger, die einer Beschäftigung nachgehen, seit reichlich einem Jahr weitgehend konstant geblieben. Die gute Arbeitsmarktentwicklung geht offenbar an vielen davon vorbei.

Der Aufbau der Beschäftigung wird sich bis ins nächste Jahr hinein fortsetzen, verliert aber an Tempo und kommt gegen Ende 2012 annähernd zum Erliegen. In etwa spiegelbildlich dazu entwickelt sich die Arbeitslosigkeit. Das Erwerbspersonenpotential, das zuletzt – auch angesichts der guten Konjunktur – gewachsen ist, dürfte im Laufe des Projektionszeitraumes immer weniger zunehmen. Wanderungsgewinne etwa aufgrund der Freizügigkeit gegenüber neuen EU-Mitgliedsstaaten sind wahrscheinlich, kräftig werden sie aber wohl kaum ausfallen.

### Öffentliche Finanzen: Kräftiges Wachstum lässt Einnahmen sprudeln

Der kräftige Aufschwung verbessert die Lage der öffentlichen Haushalte erheblich. Nach den starken Belastungen der Wirtschafts- und Finanzkrise, die im letzten Jahr zu einem Rekorddefizit von über 80 Milliarden Euro oder 3,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts geführt haben, dürfte sich das Defizit 2011 im Vergleich zum Vorjahr fast halbieren und sich mit 43 Milliarden Euro auf weniger als 1,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts belaufen. Auch im nächsten Jahr dürfte das Defizit noch einmal deutlich auf 23 Milliarden Euro sinken und damit weniger als ein Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmachen.

Vor allem schlägt eine kräftige Steigerung der Einnahmen zu Buche. Sowohl die konjunkturelle Situation als auch gesetzliche Änderungen tragen zu dem Anstieg bei, der sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr bei fast 50 Milliarden Euro liegen dürfte. Rund zwei Drittel der Einnahmesteigerungen gehen auf wachsende Steuereinnahmen zurück. Vor allem die im Zuge der fallenden Arbeitslosigkeit wachsende Lohnsumme schlägt sich in kräftigen Steuermehreinnahmen nieder. Die Progressionswirkung der Einkommensteuer verstärkt

den Effekt, das heißt, die Steuereinnahmen steigen stärker als die Nettolöhne. Aber auch die gewinnabhängigen Steuern wie Gewerbe- und Körperschaftsteuer sprudeln dank des Aufschwungs kräftig. Zusätzlich schlagen sich Steuerrechtsänderungen in den Einnahmen nieder: Die Luftverkehrsabgabe und die Kernbrennstoffsteuer erhöhen die Steuereinnahmen im Jahr zusammen um rund drei Milliarden Euro, wobei letztere im Zuge des geplanten Ausstiegs aus der Kernenergie teilweise in Frage steht.

Auch die Sozialbeiträge wachsen in diesem und im nächsten Jahr kräftig. Dieses Jahr wirken hier neben der steigenden Lohnsumme auch die Erhöhung der Beitragssätze in der Arbeitslosen- und Krankenversicherung zum Beginn dieses Jahres einnahmesteigernd. Auch im nächsten Jahr dürfte es dank der insgesamt guten Arbeitsmarktentwicklung noch einmal zu starken Beitragszuwächsen kommen.

Dank der günstigen konjunkturellen Entwicklung dürfen sich die staatlichen Ausgaben in diesem und im nächsten Jahr recht gedämpft entwickeln. Die monetären Sozialleistungen in der Summe dürften in diesem Jahr sogar recht deutlich um fast ein Prozent fallen. Neben der verzögerten Rentenanpassung schlägt sich vor allem der Rückgang der Arbeitslosigkeit und damit geringere Transferzahlungen in fallenden Ausgaben nieder. Auch die übrigen staatlichen Ausgaben werden nur verhalten steigen. Im laufenden Jahr dürften die Personalausgaben des Staates dank moderater Tarifabschlüsse und schwacher Personalentwicklung kaum wachsen. Ab nächstem Jahr dürften sich die Ausgaben etwas beschleunigen, da in den Tarifverhandlungen für den öffentlichen Dienst der Länder im Frühjahr 2012 etwas höhere Lohnabschlüsse zu erwarten sind.

Insgesamt stellt sich die Situation der öffentlichen Haushalte günstig dar. Dabei ist aber festzuhalten, dass die Verbesserungen im Wesentlichen durch die positiven konjunkturellen Impulse sowie diskretionäre Erhöhungen auf der Einnahmenseite zustande kommen. Eine nachhaltige Konsolidierung ist bisher allerdings nicht erkennbar. Vielmehr drohen neue Milliardenlasten etwa für Energiewende, Bundeswehrreform und „Euro-Rettung“.

Zusätzlich weckt die günstige Entwicklung Begehrlichkeiten: So hat sich die Bundesregierung jüngst grundsätzlich für Steuersenkungen im Bereich der mittleren Einkommen ausgesprochen, wohl auch, um im Wahljahr 2013 Akzente setzen zu können. Zusätzlich werden Rufe nach einer zusätzlichen Entlastung unterer und mittlerer Einkommen durch die Senkung von Sozialversicherungsbeiträgen sowie Steuerentlastungen für unterschiedliche Branchen laut. Die Wirtschaftsverbände fordern Entlastungen bei der Gewerbesteuer

und weitere milliardenschwere Förderungen von Forschung und Entwicklung. Die Krankenkassen weisen auf Mehrkosten und wettbewerbsbeschränkende Wirkungen einer geplanten Subvention für Landärzte hin. Auch im Zusammenhang mit der Energiewende rufen viele Branchen nach staatlicher Förderung. So kostet die Subvention der erneuerbaren Energien jetzt schon hohe Milliardenbeträge, die weitgehend auf die Strompreise umgelegt werden. Die jüngst beschlossene Förderung von Elektroautos wird mit zwei Milliarden Euro in den nächsten Jahren zu Buche schlagen.

Manche dieser Ausgaben mögen für sich genommen als sinnvoll erscheinen. Angesichts eines Schulden-

bergs, der mit fast 2,1 Billionen Euro weiterhin auf Rekordniveau verharrt und mit 83 Prozent des Bruttoinlandsprodukts deutlich über der Schuldengrenze des Maastricht-Vertrags liegt, besteht aber zu Freigiebigkeit kein Anlass. Weiterhin muss jede Subvention und jede Steuererleichterung mit zusätzlichen Schulden bezahlt werden. Mitten im Aufschwung ist auch aus konjunkturpolitischer Sicht ein staatlicher Impuls für die Wirtschaft nicht erforderlich. Im Gegenteil: Staatliche Ausgabenprogramme können sich zum jetzigen Zeitpunkt leicht in steigenden Preisen niederschlagen, statt die wirtschaftliche Entwicklung voranzubringen. Eine ordnungspolitische Leitlinie in der Politik ist nicht mehr zu erkennen.

**Dr. Ferdinand Fichtner** ist Kommissarischer Leiter der Abteilung Konjunkturpolitik | [ffichtner@diw.de](mailto:ffichtner@diw.de)

**Dr. Simon Junker** ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik | [sjunker@diw.de](mailto:sjunker@diw.de)

**Dr. Kerstin Bernoth** ist Stellvertretende Abteilungsleiterin der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [kbernoth@diw.de](mailto:kbernoth@diw.de)

**Karl Brenke** ist Referent beim Vorstand des DIW Berlin | [kbrenke@diw.de](mailto:kbrenke@diw.de)

**Prof. Dr. Christian Dreger** ist Abteilungsleiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [cdreger@diw.de](mailto:cdreger@diw.de)

**Christoph Große Steffen** ist Doktorand in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [cgrossesteffen@diw.de](mailto:cgrossesteffen@diw.de)

**Prof. Dr. Beate Joachimsen** ist Wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Staat am DIW Berlin | [bjoachimsen@diw.de](mailto:bjoachimsen@diw.de)

**Florian Mölders** ist Doktorand in der Abteilung Innovation, Industrie, Dienstleistung am DIW Berlin | [fmoelders@diw.de](mailto:fmoelders@diw.de)

**Katharina Pijnenberg** ist Doktorandin in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | [kmoll@diw.de](mailto:kmoll@diw.de)

**JEL:** E32, E66, F01

**Keywords:** Business cycle forecast, economic outlook





Dr. Ferdinand Fichtner,  
Kommissarischer Leiter der Abteilung  
Konjunkturpolitik am DIW Berlin

SECHS FRAGEN AN FERDINAND FICHTNER

»Der Konsum wird eine wesentliche Stütze des Wachstums werden«

1. Herr Dr. Fichtner, die deutsche Wirtschaft ist mit guten Wachstumswahlen in das Jahr 2011 gestartet. Wird das Wachstum anhalten? Das Wachstum wird sich im Vergleich zu dem wirklich außerordentlich starken ersten Quartal in den kommenden Quartalen etwas abschwächen. Dennoch erwarten wir für das Gesamtjahr 2011 noch einmal ein sehr solides Wachstum, das bei 3,2 Prozent liegen dürfte und damit fast so hoch ist wie im Rekordjahr 2010.
2. Ist es nach wie vor der Außenhandel, der das deutsche Wirtschaftswachstum antreibt? Zunächst hat sicherlich der Außenhandel den Schwung in die Wirtschaft gebracht, aber wir beobachten, dass die Binnenwirtschaft und vor allem die Investitionsnachfrage mehr und mehr zum Wachstum beitragen. Auch der Konsum dürfte im Laufe dieses Jahres noch mal stärker anspringen, weil sich die Arbeitsmarktsituation verbessert hat und auch die Lohnentwicklung entsprechend günstig ist. Insofern denken wir, dass auch im nächsten Jahr der Konsum eine wesentliche Stütze des Wachstums sein dürfte.
3. Bleibt die Auslandsnachfrage so hoch wie in der Vergangenheit? Die weltwirtschaftliche Entwicklung und auch die Entwicklung in den Schwellenländern dürften sich etwas abschwächen, weil wir gerade in China, aber auch in Indien schon erste Überhitzungserscheinungen beobachtet haben. Deshalb erwarten wir, dass die Zentralbanken in diesen Ländern etwas auf die Bremsen treten werden. Insofern dürfte sich die Entwicklung dort zwar etwas abschwächen, aber weiterhin das Standbein der weltwirtschaftlichen Entwicklung darstellen.
4. Werden die Verbraucherpreise in Deutschland weiter ansteigen? Die Preisentwicklung ist eigentlich der einzige Wermutstropfen, den man aktuell in Deutschland konstatieren muss. Die Preise haben sich ja in den letzten Monaten schon deutlich schneller nach oben

bewegt, und da ist tatsächlich auch noch ein gewisser Spielraum. Wir gehen davon aus, dass die Preise sich etwas stabilisieren werden, weil die ganz starken Ölpreisanstiege der Vergangenheit sich wahrscheinlich etwas korrigieren dürften. Aber es ist schon noch etwas Druck im Kessel, weil die wirtschaftliche Entwicklung so kräftig ist, dass die Preissteigerungen etwas höher bleiben können.

5. Inwieweit gefährdet die Eurokrise das deutsche Wirtschaftswachstum? Aktuell sehe ich keine unmittelbare Gefahr, die von der Eurokrise für das Wirtschaftswachstum in Deutschland ausgeht. Eine Verschärfung dieser Krise könnte allerdings die Stimmung unter den Verbrauchern beeinträchtigen und auch die Exportmöglichkeiten bis zu einem gewissen Grad beeinträchtigen, wenn beispielsweise der Wechselkurs starken Schwankungen unterliegt. Zudem haben wir beispielsweise auch in den USA eine dramatische Schulden Situation. Vor diesem Hintergrund können die Entwicklungen durchaus Einfluss auf das Wirtschaftswachstum haben. Im Moment aber glaube ich, dass dieser Einfluss noch nicht akut ist.
6. Was bedeutet die gute Konjunktur für die öffentlichen Finanzen? Gibt es genügend Spielraum für Steuerensenkungen? Der Ruf nach Steuerensenkungen ist verfrüht. Wir haben nach wie vor einen Schuldenstand von über 80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland, und wir machen nach wie vor jeden Tag zusätzliche Schulden. Man sollte jetzt noch nicht anfangen, Wahlgeschenke zu verteilen, vor allem nicht in Form von Steuerensenkungen. Da gibt es bessere Möglichkeiten, die zehn Milliarden, die jetzt im Gespräch sind, zu verteilen. Im Zweifel wären Steuerensenkungen in der aktuellen konjunkturellen Situation auch nicht förderlich, sondern dürften allenfalls die Preise antreiben.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf [www.diw.de/interview](http://www.diw.de/interview)



## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2012

	2009	2010	2011	2012	2010		2011		2012	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts</b>										
<b>Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Erwerbstätige	0,0	0,5	1,2	0,7	0,1	1,0	1,3	1,2	0,8	0,5
Arbeitszeit, arbeitstäglich	-2,5	1,6	0,6	1,1	1,2	1,9	0,2	0,8	0,1	2,1
Arbeitstage	0,0	0,5	-0,1	-1,2	0,8	0,2	0,8	-1,0	0,0	-2,3
Arbeitsvolumen, kalendermonatlich	-2,6	2,7	1,7	0,6	2,1	3,1	2,4	1,0	1,0	0,2
Produktivität <sup>1</sup>	-2,2	1,0	1,5	1,2	1,2	0,7	1,7	1,4	0,9	1,5
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>-4,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Konsumausgaben	1 883,2	1 929,7	1 997,4	2 065,5	937,1	992,6	972,6	1 024,8	1 004,5	1 061,0
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 411,1	1 445,0	1 502,2	1 554,6	701,2	743,8	731,0	771,3	756,7	797,9
Staat	472,1	484,7	495,2	510,9	235,9	248,8	241,6	253,5	247,8	263,1
Anlageinvestitionen	422,7	448,2	489,1	512,0	208,9	239,2	232,4	256,7	243,5	268,5
Ausrüstungen	154,7	170,0	193,3	205,7	78,0	92,0	90,8	102,5	98,3	107,4
Bauten	240,1	249,8	266,7	276,3	117,4	132,4	127,7	139,0	130,8	145,5
Sonstige Anlageinvestitionen	27,9	28,4	29,1	29,9	13,6	14,8	13,9	15,2	14,3	15,6
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-27,3	-10,8	-28,7	-28,5	4,4	-15,2	-3,5	-25,2	-5,0	-23,5
Inländische Verwendung	2 278,6	2 367,1	2 457,8	2 549,0	1 150,5	1 216,6	1 201,5	1 256,3	1 243,0	1 306,0
Außenbeitrag	118,5	131,7	137,6	136,4	64,8	66,9	69,7	67,9	74,0	62,4
Exporte	978,8	1 152,3	1 299,1	1 413,4	546,4	605,9	625,0	674,1	688,3	725,1
Importe	860,3	1 020,6	1 161,5	1 277,0	481,5	539,0	555,3	606,1	614,3	662,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 397,1</b>	<b>2 498,8</b>	<b>2 595,4</b>	<b>2 685,4</b>	<b>1 215,3</b>	<b>1 283,5</b>	<b>1 271,1</b>	<b>1 324,3</b>	<b>1 316,9</b>	<b>1 368,5</b>
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Konsumausgaben	1,1	2,5	3,5	3,4	2,0	3,0	3,8	3,2	3,3	3,5
Private Haushalte <sup>2</sup>	-0,2	2,4	4,0	3,5	1,5	3,3	4,2	3,7	3,5	3,5
Staat	5,0	2,7	2,2	3,2	3,4	2,0	2,4	1,9	2,6	3,8
Anlageinvestitionen	-10,3	6,0	9,1	4,7	4,1	7,7	11,2	7,3	4,8	4,6
Ausrüstungen	-23,3	9,9	13,7	6,4	4,7	14,7	16,5	11,3	8,3	4,8
Bauten	-0,6	4,0	6,8	3,6	4,0	4,0	8,8	5,0	2,5	4,6
Sonstige Anlageinvestitionen	-1,4	1,5	2,5	3,0	1,4	1,5	2,5	2,5	3,0	2,9
Inländische Verwendung	-1,9	3,9	3,8	3,7	3,4	4,4	4,4	3,3	3,5	4,0
Exporte	-16,9	17,7	12,7	8,8	15,7	19,6	14,4	11,2	10,1	7,6
Importe	-15,5	18,6	13,8	9,9	14,8	22,3	15,3	12,5	10,6	9,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>-3,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt</b>										
<b>a) Verkettete Volumina in Milliarden Euro</b>										
Konsumausgaben	1 685,7	1 699,4	1 724,9	1 753,5	830,9	868,5	846,8	878,1	858,9	894,5
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 254,4	1 260,2	1 282,6	1 305,5	614,2	646,0	627,1	655,4	637,9	667,6
Staat	432,0	440,1	443,1	448,7	217,3	222,8	220,1	223,0	221,5	227,2
Anlageinvestitionen	418,2	443,4	479,3	496,5	206,6	236,8	227,8	251,6	236,2	260,3
Ausrüstungen	173,9	192,8	220,6	237,0	87,9	104,9	102,9	117,7	112,3	124,7
Bauten	207,3	213,2	221,8	223,4	100,7	112,4	106,9	114,9	106,6	116,8
Sonstige Anlageinvestitionen	36,6	39,0	41,3	43,0	18,3	20,7	19,5	21,8	20,4	22,6
Inländische Verwendung	2 070,9	2 121,5	2 163,8	2 209,0	1 039,0	1 082,5	1 066,7	1 097,0	1 085,7	1 123,3
Exporte	994,7	1 140,7	1 249,9	1 351,0	547,5	593,3	605,7	644,2	659,5	691,5
Importe	901,0	1 018,5	1 095,1	1 198,8	487,6	530,9	526,9	568,1	578,1	620,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 169,4</b>	<b>2 248,2</b>	<b>2 320,9</b>	<b>2 362,4</b>	<b>1 100,8</b>	<b>1 147,4</b>	<b>1 146,3</b>	<b>1 174,6</b>	<b>1 167,4</b>	<b>1 195,0</b>
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Konsumausgaben	0,5	0,8	1,5	1,7	0,2	1,4	1,9	1,1	1,4	1,9
Private Haushalte <sup>2</sup>	-0,2	0,5	1,8	1,8	-0,5	1,3	2,1	1,5	1,7	1,9
Staat	2,9	1,9	0,7	1,3	2,2	1,5	1,3	0,1	0,6	1,9
Anlageinvestitionen	-10,1	6,0	8,1	3,6	4,4	7,4	10,3	6,2	3,7	3,5
Ausrüstungen	-22,6	10,9	14,4	7,4	5,9	15,4	17,1	12,2	9,2	5,9
Bauten	-1,5	2,9	4,0	0,7	3,2	2,5	6,1	2,2	-0,3	1,6
Sonstige Anlageinvestitionen	5,6	6,4	5,9	4,2	7,0	6,0	6,8	5,0	4,5	3,9
Inländische Verwendung	-1,9	2,4	2,0	2,1	1,9	2,9	2,7	1,3	1,8	2,4
Exporte	-14,3	14,7	9,6	8,1	13,8	15,5	10,6	8,6	8,9	7,3
Importe	-9,4	13,0	7,5	9,5	11,2	14,8	8,1	7,0	9,7	9,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>-4,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>

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

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2012

	2009	2010	2011	2012	2010		2011		2012	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2000 = 100)</b>										
<b>Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,0	1,9	2,1	1,7	1,9	1,9	2,1	2,2	1,8	1,6
Konsumausgaben des Staates	2,1	0,8	1,5	1,9	1,1	0,4	1,1	1,9	1,9	1,8
Anlageinvestitionen	-0,3	0,0	1,0	1,1	-0,3	0,3	0,9	1,0	1,0	1,1
Ausrüstungen	-0,9	-0,8	-0,7	-0,9	-1,1	-0,6	-0,5	-0,8	-0,8	-1,0
Bauten	0,9	1,2	2,6	2,9	0,8	1,5	2,5	2,8	2,7	3,0
Exporte	-3,0	2,7	2,9	0,7	1,7	3,5	3,4	2,5	1,1	0,2
Importe	-6,8	4,9	5,9	0,4	3,2	6,6	6,7	5,1	0,8	0,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
<b>5. Einkommensentstehung und -verteilung</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	1 795,2	1 839,6	1 930,0	1 997,1	901,5	938,1	947,4	982,7	982,8	1 014,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	233,5	236,6	245,5	249,8	114,6	122,0	119,2	126,3	121,9	128,0
Bruttolöhne und -gehälter	992,4	1 021,2	1 058,8	1 095,8	483,6	537,6	504,0	554,7	522,5	573,3
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	569,4	581,8	625,8	651,5	303,3	278,5	324,2	301,6	338,4	313,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	269,6	342,5	352,1	375,3	149,0	193,5	161,0	191,1	173,3	202,1
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 064,9</b>	<b>2 182,1</b>	<b>2 282,1</b>	<b>2 372,4</b>	<b>1 050,5</b>	<b>1 131,6</b>	<b>1 108,4</b>	<b>1 173,7</b>	<b>1 156,1</b>	<b>1 216,4</b>
Abschreibungen	366,1	353,2	353,3	361,3	177,3	175,9	176,9	176,4	180,0	181,3
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 430,9</b>	<b>2 535,3</b>	<b>2 635,4</b>	<b>2 733,8</b>	<b>1 227,8</b>	<b>1 307,5</b>	<b>1 285,3</b>	<b>1 350,1</b>	<b>1 336,1</b>	<b>1 397,7</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	1 791,8	1 903,5	1 981,7	2 057,4	915,8	987,8	962,2	1 019,5	1 002,9	1 054,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	566,0	645,7	677,5	711,8	317,6	328,1	339,0	338,4	358,5	353,3
Arbeitnehmerentgelt	1 225,9	1 257,8	1 304,2	1 345,6	598,2	659,6	623,2	681,0	644,4	701,3
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	-2,5	2,5	4,9	3,5	1,0	4,0	5,1	4,7	3,7	3,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,1	1,3	3,7	1,8	0,6	2,1	4,0	3,5	2,2	1,3
Bruttolöhne und -gehälter	-0,2	2,9	3,7	3,5	2,3	3,4	4,2	3,2	3,7	3,3
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	-8,0	2,2	7,6	4,1	-1,0	5,9	6,9	8,3	4,4	3,8
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-13,5	27,0	2,8	6,6	58,7	10,1	8,1	-1,3	7,6	5,8
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>6,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>
Abschreibungen	-0,3	-3,5	0,0	2,3	-5,0	-2,0	-0,2	0,3	1,8	2,8
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>-3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	-4,2	6,2	4,1	3,8	7,7	4,9	5,1	3,2	4,2	3,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-12,6	14,1	4,9	5,1	20,5	8,5	6,8	3,1	5,7	4,4
Arbeitnehmerentgelt	0,2	2,6	3,7	3,2	2,0	3,2	4,2	3,2	3,4	3,0
<b>6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Masseneinkommen	1 042,5	1 075,6	1 095,2	1 129,0	518,8	556,8	529,6	565,5	545,9	583,2
Nettolöhne- und -gehälter	639,2	666,8	688,9	716,1	312,4	354,4	323,7	365,2	337,0	379,0
Monetäre Sozialleistungen	490,3	496,3	492,0	499,4	251,2	245,1	249,5	242,5	252,4	247,0
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	87,0	87,5	85,7	86,5	44,8	42,7	43,5	42,2	43,6	42,9
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	569,4	581,8	625,8	651,5	303,3	278,5	324,2	301,6	338,4	313,0
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>6</sup>	-57,6	-58,8	-65,5	-67,0	-30,4	-28,4	-34,3	-31,2	-35,8	-31,2
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 554,3</b>	<b>1 598,7</b>	<b>1 655,4</b>	<b>1 713,5</b>	<b>791,8</b>	<b>806,9</b>	<b>819,5</b>	<b>835,9</b>	<b>848,5</b>	<b>864,9</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	33,6	32,5	34,3	35,5	15,8	16,7	16,8	17,4	17,6	17,9
Konsumausgaben	1 411,1	1 445,0	1 502,2	1 554,6	701,2	743,8	731,0	771,3	756,7	797,9
Sparen	176,8	186,2	187,5	194,3	106,5	79,7	105,4	82,1	109,4	84,9
Sparquote in Prozent <sup>7</sup>	11,1	11,4	11,1	11,1	13,2	9,7	12,6	9,6	12,6	9,6
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Masseneinkommen	2,6	3,2	1,8	3,1	3,7	2,7	2,1	1,6	3,1	3,1
Nettolöhne- und -gehälter	-0,3	4,3	3,3	3,9	4,1	4,5	3,6	3,1	4,1	3,8
Monetäre Sozialleistungen	8,3	1,2	-0,9	1,5	2,9	-0,4	-0,7	-1,1	1,2	1,9
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	11,3	0,5	-2,0	0,9	2,3	-1,2	-2,7	-1,3	0,0	1,7
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	-8,0	2,2	7,6	4,1	-1,0	5,9	6,9	8,3	4,4	3,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
Konsumausgaben	-0,2	2,4	4,0	3,5	1,5	3,3	4,2	3,7	3,5	3,5
Sparen	-5,7	5,3	0,7	3,7	6,2	4,2	-1,0	2,9	3,8	3,5

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

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2012

	2009	2010	2011	2012	2010		2011		2012	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>8</sup></b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
<b>Einnahmen</b>										
Steuern	564,5	568,3	602,0	632,2	281,0	287,3	298,4	303,6	313,5	318,7
Sozialbeiträge	409,9	420,3	434,2	448,2	203,8	216,5	212,0	222,2	218,7	229,5
Verkäufe	48,7	50,9	54,1	55,5	24,1	26,8	25,4	28,7	25,9	29,6
Sonstige Einnahmen	43,0	42,6	41,7	41,2	21,9	20,8	21,5	20,3	21,2	20,0
<b>Insgesamt</b>	<b>1 066,0</b>	<b>1 082,1</b>	<b>1 132,0</b>	<b>1 177,1</b>	<b>530,7</b>	<b>551,4</b>	<b>557,2</b>	<b>574,8</b>	<b>579,3</b>	<b>597,9</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen	111,3	116,3	122,2	126,5	53,9	62,5	56,6	65,5	58,6	67,9
Arbeitnehmerentgelte	177,6	181,8	184,2	188,0	87,8	94,0	89,3	94,9	90,7	97,3
Vermögenseinkommen (Zinsen)	62,2	59,8	62,5	64,3	30,2	29,5	31,6	31,0	31,7	32,6
Subventionen	31,5	33,0	32,7	32,9	16,4	16,6	16,4	16,3	16,4	16,5
Monetäre Sozialleistungen	443,5	450,6	445,8	451,3	227,3	223,3	225,9	219,9	227,4	223,9
Soziale Sachleistungen	196,6	204,2	206,7	215,1	101,0	103,2	102,5	104,2	106,3	108,8
Bruttoinvestitionen	39,3	39,0	40,3	41,0	16,6	22,4	17,6	22,6	18,3	22,7
Sonstige Ausgaben	76,6	79,6	80,7	81,1	34,5	45,1	34,9	45,9	35,3	45,8
<b>Insgesamt</b>	<b>1 138,7</b>	<b>1 164,1</b>	<b>1 175,1</b>	<b>1 200,1</b>	<b>567,6</b>	<b>596,6</b>	<b>574,7</b>	<b>600,3</b>	<b>584,6</b>	<b>615,5</b>
Finanzierungssaldo	-72,7	-82,0	-43,0	-23,0	-36,8	-45,2	-17,5	-25,5	-5,4	-17,6
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
<b>Einnahmen</b>										
Steuern	-4,3	0,7	5,9	5,0	-1,7	3,1	6,2	5,7	5,1	5,0
Sozialbeiträge	0,5	2,5	3,3	3,2	1,5	3,5	4,1	2,6	3,1	3,3
Verkäufe	3,5	4,6	6,2	2,6	5,3	4,0	5,3	7,1	2,0	3,2
Sonstige Einnahmen	-1,1	-0,9	-2,1	-1,3	-10,1	11,2	-1,9	-2,3	-1,2	-1,4
<b>Insgesamt</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen	6,2	4,5	5,0	3,5	4,7	4,3	5,1	4,9	3,5	3,6
Arbeitnehmerentgelte	4,1	2,3	1,3	2,1	3,0	1,7	1,7	1,0	1,6	2,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-6,7	-3,8	4,6	2,8	-0,9	-6,7	4,3	4,9	0,5	5,2
Subventionen	13,2	4,7	-0,8	0,5	8,0	1,6	0,0	-1,7	-0,3	1,3
Monetäre Sozialleistungen	5,3	1,6	-1,1	1,2	3,0	0,2	-0,6	-1,5	0,7	1,8
Soziale Sachleistungen	5,9	3,9	1,2	4,1	4,6	3,1	1,5	0,9	3,7	4,4
Bruttoinvestitionen	7,0	-0,9	3,3	1,9	1,7	-2,7	6,4	1,0	3,8	0,4
Sonstige Ausgaben	6,3	3,8	1,5	0,4	-6,0	12,8	1,2	1,7	1,2	-0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>4,9</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>

1 Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

2 Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

4 Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

5 Einschließlich verbrauchsnahe Steuern.

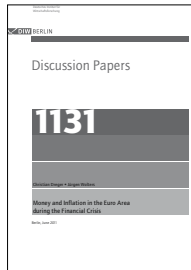
6 Empfangene abzüglich geleistete Transfers.

7 Sparen in Prozent des verfügbaren Einkommens.

8 Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; Berechnungen des DIW Berlin.

Discussion Papers Nr. 1131  
June 2011 | Christian Dreger, Jürgen Wolters



## Money and Inflation in the Euro Area during the Financial Crisis

This paper explores the stability of the relation between money demand for M3 and inflation in the euro area by including the recent period of the financial crisis. Evidence is based on a cointegration analysis, where inflation and asset prices are allowed to enter the long run relationship. By restricting the cointegrating space, equations for money and inflation are identified. The results indicate that the equilibrium evolution of M3 is still in line with money demand. In the long run, inflation is affected by asset prices and detrended output. Excess liquidity plays an important role for inflation dynamics. While the hypothesis of weak exogeneity is rejected for real money balances and inflation, real income, real asset prices and the term structure do not respond to deviations from the long run equilibria. A single equation analysis derived from this system still provides reliable information for the conduct of monetary policy in real time, since the error correction terms are very similar to those obtained by the system approach. To monitor the monetary development, a single money demand equation is sufficient, at least as a rough indication.

[www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere](http://www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere)

---

Discussion Papers Nr. 1132  
June 2011 | Thilo Grau, Molin Huo, Karsten Neuhoff



## Survey of Photovoltaic Industry and Policy in Germany and China

As building-integrated photovoltaic (PV) solutions can meet around one-third of electricity demand in Germany and China, both countries are interested in exploring this potential. PV technologies have demonstrated significant price reductions, but large-scale global application of PV requires further technology improvements and cost reductions along the value chain. We analyze policies in Germany and China, including deployment support, investment support for manufacturing plants and R&D support measures, and we survey the industrial actors they can encourage to pursue innovation. While deployment support has been successful, investment support for manufacturing in these nations has not been sufficiently tied to innovation incentives, and R&D support has been comparatively weak. The paper concludes with a discussion of the opportunities for global policy coordination.

[www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere](http://www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere)

Discussion Papers Nr. 1133  
June 2011 | Tilman Brück, Guo Xu



## Who Gives Aid to Whom and When?: Aid Accelerations, Shocks and Policies

We address the pitfalls of averaging by exploiting the longitudinal variation in aid to identify sudden and sharp increases in aid flows. Focusing on specific events, we test if aid accelerations correspond to policies and shocks in the recipient country. For a large sample of 145 recipient countries and 33 donors from 1960–2007, we find that positive regime changes and wars are significant predictors of aid accelerations. Disaggregating aid flows by donors, we find indicative evidence for competing allocation rules, particularly among European donors. We argue that drivers of aid accelerations differ from drivers of average aid flows – a distinction that can reconcile some of the ambiguous empirical results in the aid literature.

[www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere](http://www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere)

Discussion Papers Nr. 1134  
June 2011 | Carlos Bozzoli, Tilman Brück, Tony Muhumuza



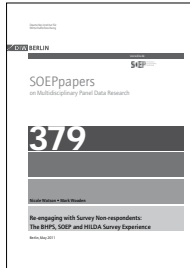
## An Indicator for National Systems of Innovation: Methodology and Application to 17 Industrialized Countries

## Activity Choices of Internally Displaced Persons and Returnees: Quantitative Survey Evidence from Post-War Northern Uganda

We study the effect of living in an internally displaced people's (IDP) camp on economic activity choices in post war northern Uganda. As the decision to relocate from a camp is voluntary, camp residents may be different from returnees. We merge household data with micro-level conflict data to control for endogeneity (selection of households out from camps). We find a strong effect of camp residence on activity choices. Particularly, individuals in IDP camps are more inclined to cultivate and engage in trading, than those who returned. However they are less likely to make handicrafts and participate in any of the wide range of activities. The observation that individuals living in camps strive to ensure self-reliance underscores the need for livelihood interventions and other recovery programmes to target not only returnee households but also create opportunities for households still in displacement. This should be coupled with improvement of security around camps to foster increased economic activity. Results also point to the need to fast-track infrastructure development and stimulate local demand that allows returnees to self-sustain.

[www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere](http://www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere)

SOEP Papers Nr. 379  
May 2011 | Nicole Watson, Mark Wooden



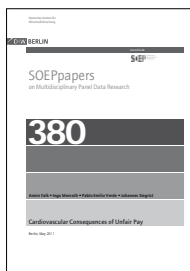
## Re-engaging with Survey Non-respondents: The BHPS, SOEP and HILDA Survey Experience

Previous research into the correlates and determinants of non-response in longitudinal surveys has focused exclusively on why it is that respondents at one survey wave choose not to participate at future waves. This is very understandable if non-response is always an absorbing state, but in many longitudinal surveys, and certainly most household panels, this is not the case. Indeed, in these surveys it is normal practice to attempt to make contact with many non-respondents at the next wave. This study differs from previous research by examining the process of re-engagement with previous wave non-respondents. Drawing on data from three national household panels it is found that the re-engagement decision is indeed distinctly different from the decision about continued participation. Further, these differences have clear implications for the way panel surveys should be administered given the desire to enhance overall response rates.

[www.diw.de/publikationen/soeppapers](http://www.diw.de/publikationen/soeppapers)

---

SOEP Papers Nr. 380  
May 2011 | Armin Falk, Ingo Menrath, Pablo Emilio Verde, Johannes Siegrist



## Cardiovascular Consequences of Unfair Pay

This paper investigates physiological responses to perceptions of unfair pay. In a simple principal agent experiment agents produce revenue by working on a tedious task. Principals decide how this revenue is allocated between themselves and their agents. In this environment unfairness can arise if an agent's reward expectation is not met. Throughout the experiment we record agents' heart rate variability. Our findings provide evidence of a link between perceived unfairness and heart rate variability. The latter is an indicator of stress-related impaired cardiac autonomic control, which has been shown to predict coronary heart diseases in the long run. Establishing a causal link between unfair pay and heart rate variability therefore uncovers a mechanism of how perceptions of unfairness can adversely affect cardiovascular health. We further test potential adverse health effects of unfair pay using data from a large representative data set. Complementary to our experimental findings we find a strong and highly significant association between health outcomes, in particular cardiovascular health, and fairness of pay.

[www.diw.de/publikationen/soeppapers](http://www.diw.de/publikationen/soeppapers)



DIW-Konjunkturbarometer Juni 2011

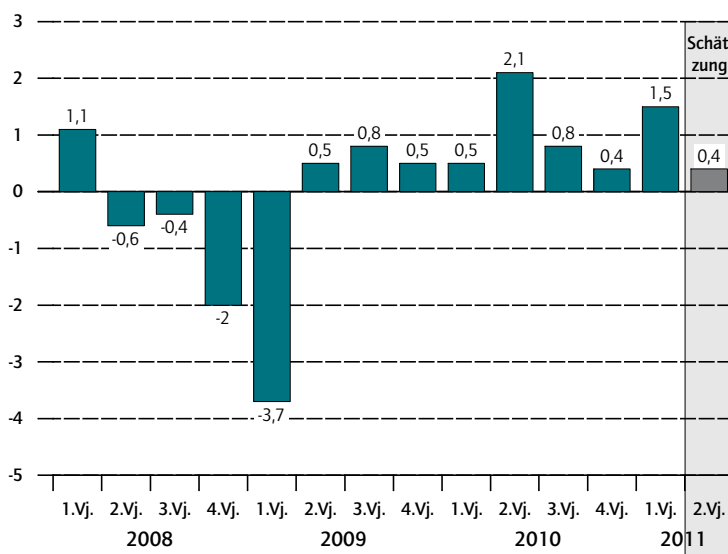
Wachstumsdelle im zweiten Quartal

Gegenüber dem starken ersten Quartal dürfte die deutsche Wirtschaft zwischen April und Juni allenfalls um 0,4 Prozent zugelegt haben. Denn auch wenn die Stimmung in den Unternehmen weiter positiv bleibt: Die letzten „harten“ Zahlen zur wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland deuten auf eine spürbare Abschwächung des Wachstums hin.

Bremsen wird zum einen eine spürbare Gegenbewegung im Bausektor. Diese kommt jedoch kaum überraschend –nach dem zweistelligen Zuwachs zum Jahresauftakt, der die Produktionsausfälle zum Jahresende 2010 mehr als wettgemacht hat. „Schon im April ist die Bautätigkeit deutlich zurückgegangen“, dämpfte DIW-Konjunkturexperte Simon Junker allzu positive Erwartungen. „Auch die Umsätze im Groß- und Einzelhandel sowie im Gastgewerbe waren zuletzt etwas niedriger als im ersten Vierteljahr“, so Junker weiter. Einzig die Industrieproduktion lag noch im Plus –wenngleich dieses deutlich magerer ausfiel als in den Quartalen zuvor.

Nach Einschätzung von DIW-Konjunkturchef Ferdinand Fichtner wird dies jedoch ein vorübergehender Dämpfer bleiben: „Die anziehende Beschäftigung und steigende Löhne werden den Konsum in den nächsten Quartalen voraussichtlich mehr und mehr anschieben.“ Noch dürfte die hohe Teuerungsrate die Nachfrage dämpfen. Durch die mittlerweile wieder etwas niedrigeren Rohstoffpreise werde die Inflation aber wieder spürbar sinken. Außerdem bleibe das Umfeld für Investitionen ausgesprochen günstig. „Die kräftige Aufwärtsbewegung in der Industrie ist noch nicht vorbei,“ so Fichtner abschließend.

Vorquartalswachstum in Prozent



Bruttoinlandsprodukt in Deutschland (preis-, saison- und kalenderbereinigt)

© DIW Berlin 2011



Gert G. Wagner ist Vorsitzender des Vorstands des DIW Berlin

Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

# Zukunft sichern statt Steuern senken

Viele Bürger und Medien begrüßen die vermeintlich frohe Kunde: Zum 1. Januar 2013 soll die Abgabenlast sinken. Besonders kleine und mittlere Einkommen sollen entlastet werden. Um wie viel, steht noch nicht fest. Genaues will die Regierung nach der Steuerschätzung im Herbst entscheiden und die „dann vorhandenen Spielräume“ nutzen. Von etwa zehn Milliarden Euro ist die Rede. Freilich: Wer eine verantwortliche Zukunftsplanung will, dem fällt es schwer, überhaupt „Spielräume“ zu erkennen, denn trotz Boom steigen die Gesamtschulden und anfallenden Zinsen weiter. Und selbst wenn man Spielräume sieht: Vieles spricht aber dafür, dass auch für die Bezieher kleiner und mittlerer Einkommen Investitionen in Bildung, Chancengleichheit und Haushaltssanierung auf lange Sicht wesentlich lukrativer wären als eine kleine Senkung der Abgabenlast. Denn Investitionen sichern die Zukunft des Landes und stehen nicht im Verdacht, nur kurzfristig Wählerstimmen zu sichern.

Deutschland bejubelt den Wirtschaftsboom und ein neues Jobwunder. Die Stimmung ist gut, die Konjunkturkurven weisen momentan nach oben. Und es stimmt: Gemessen an den riesigen Defiziten, die in Folge der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise aufgebaut wurden, hat sich auch die Situation der öffentlichen Haushalte verbessert. Allerdings hauptsächlich, weil sie vorher so miserabel war. Der Großteil des aktuellen Aufschwungs ist erst einmal eine reine Aufholjagd. Er ist sehr erfreulich, aber kein Grund zum Jubeln, und schon gar kein Grund zum Geldausgeben. Denn wann, wenn nicht in Boomphasen, sollen Staatsfinanzen saniert und Haushalte ausgeglichen werden?

Auch im Superaufschwung liegt das Haushaltsdefizit noch bei 1 bis 1,5 Prozent des Bruttoinlandsproduktes, die Schuldenquote deutlich über 80 Prozent. Zusätzlich drohen neue Milliardenlasten durch Energiewende, Bundeswehrreform und Euro-Rettung – ganz zu schweigen von den schwierigen Perspektiven, die sich durch die demografische Entwicklung ergeben. Haushaltspolitischer Spielraum wurde bislang anders definiert.

Aber vielleicht lässt sich durch die Steuersenkung die Schere zwischen Arm und Reich schließen? Schließlich sollen gezielt die kleinen und mittleren Einkommen steigen. Können Steuerentlastungen also zur Lösung von Verteilungsproblemen im unteren Einkommensbereich beitragen? Die Antwort lautet: eher nicht. Von einer Senkung des Einkommensteuertarifs im Eingangsbereich würden vor allem mittlere Einkommen profitieren. Geringverdiener zahlen bereits heute keine oder kaum Einkommensteuer. Will man mehr Verteilungsgerechtigkeit erreichen, müsste man hingegen die oberen Einkommensteuersätze anheben oder größere Vermögen stärker besteuern. Das könnte auch zum Schuldenabbau beitragen und mehr haushaltspolitischen Spielraum für die Zukunft schaffen.

Verteilungspolitisch wirksamer wäre eine Senkung der Sozialabgaben. Davon würden auch untere Einkommen profitieren – allerdings nicht die Minijobber, die gar keine Abgaben zahlen, und auch nicht die Rentner und Hartz-IV-Empfänger. Und die angesichts der Demografie wacklige Zukunft der gesetzlichen Rentenversicherung wird auch nicht stabilisiert, wenn jeder Wirtschaftsaufschwung zur Senkung des Beitragssatzes genutzt wird, anstatt mehr Rücklagen aufzubauen.

Wer sich mit offenen Augen auf die Suche nach einem Bindeglied zwischen gerechter Verteilung und Nachhaltigkeit macht, entdeckt nicht nur die Haushaltskonsolidierung, sondern auch Chancengleichheit und Bildung. In Zeiten der Finanzkrise ist das Thema in den Hintergrund geraten, aber über den späteren Wohlstand im Leben entscheidet immer noch die Bildung. In die Bildung und Betreuung muss investiert werden – von klein auf. Hier können langfristig hohe Renditen erwirtschaftet werden. Wenn die Bundesregierung finanziellen Spielraum sieht, sollte sie ihn nutzen, um nachhaltig in die Zukunft des Landes zu investieren: in Schuldenabbau und mehr Chancengleichheit.