

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

**Research Report**

## Aufschwung setzt sich fort - Europäische Schuldenkrise noch ungelöst. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011

KOF Studien, No. 23

**Provided in Cooperation with:**

KOF Swiss Economic Institute, ETH Zurich

*Suggested Citation:* Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011) : Aufschwung setzt sich fort - Europäische Schuldenkrise noch ungelöst. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011, KOF Studien, No. 23, ETH Zurich, KOF Swiss Economic Institute, Zurich, <https://doi.org/10.3929/ethz-a-010699875>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/54693>

**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:**

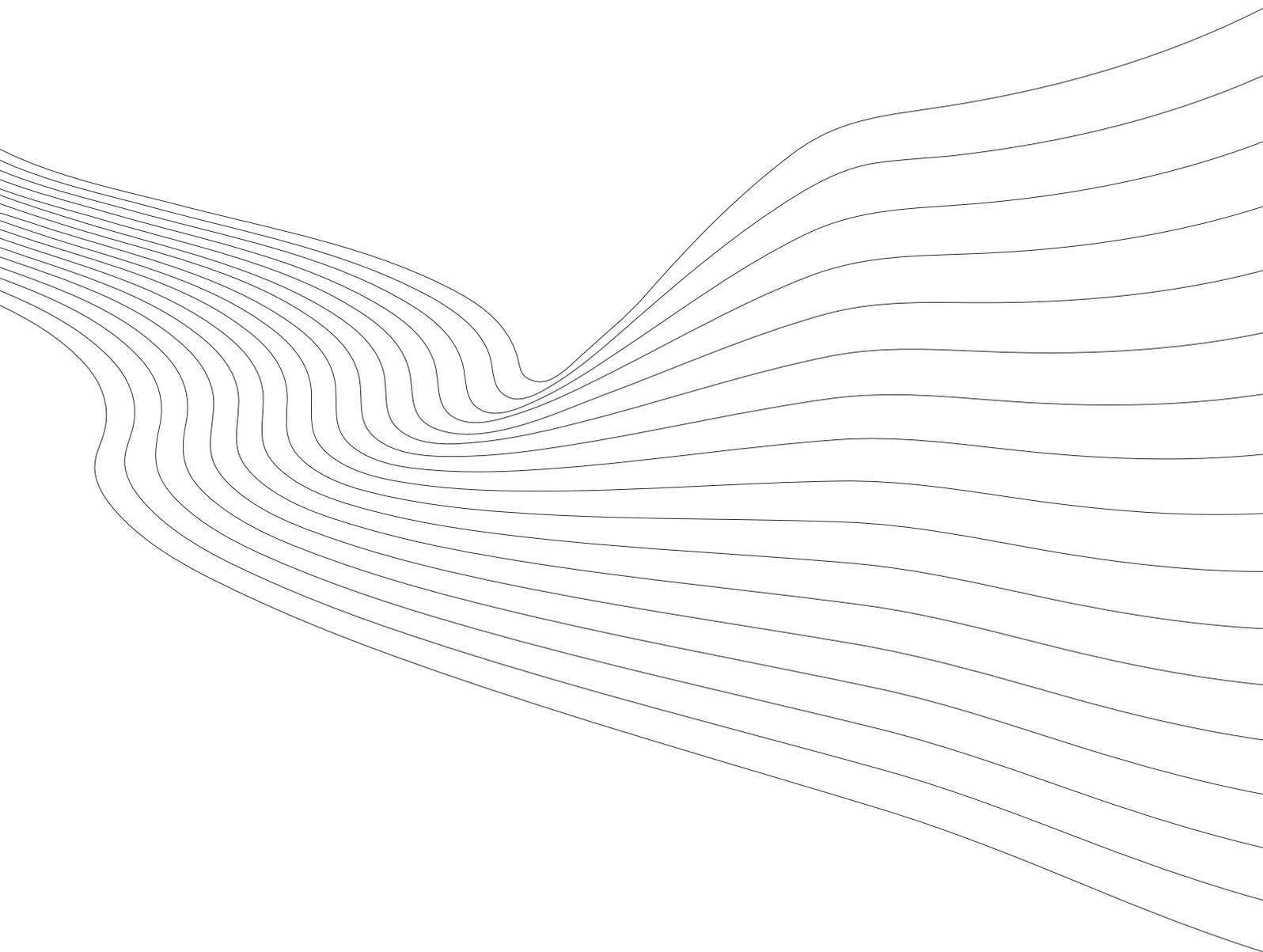
*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*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.*

# Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose



## Impressum

### **Herausgeber**

---

KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich

© 2011 KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich

Auftraggeber ist das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Deutschland)

### **Die Studie wurde verfasst von der «Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose» unter Mitarbeit von:**

---

Dr. Christian Busch

PD Dr. Jochen Hartwig

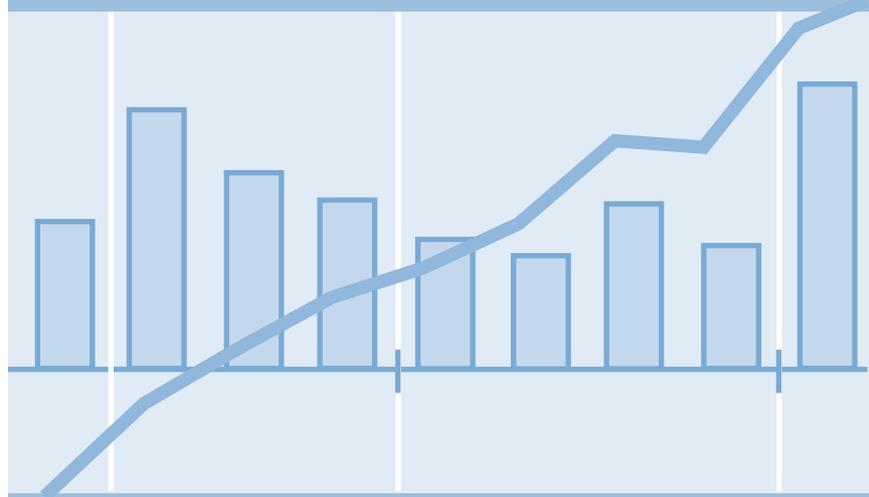
Matthias Uhl

## **KOF**

ETH Zürich  
KOF Konjunkturforschungsstelle  
WEH D 4  
Weinbergstrasse 35  
8092 Zürich  
Schweiz

Telefon +41 44 632 42 39  
Fax +41 44 632 12 18  
[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)  
[kof@kof.ethz.ch](mailto:kof@kof.ethz.ch)

# GEMEINSCHAFTS D I A G N O S E



Aufschwung setzt sich fort –  
Europäische Schuldenkrise  
noch ungelöst

FRÜHJAHR 2011

Dienstleistungsauftrag des  
**Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

**ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München**

[www.ifo.de](http://www.ifo.de)

in Kooperation mit:

**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**

[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**

[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

bei der Mittelfristprojektion in Kooperation mit:

**Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim**

[www.zew.de](http://www.zew.de)

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle**

[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)

in Kooperation mit:

**Kiel Economics**

[www.kieleconomics.de](http://www.kieleconomics.de)

**Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung**

[www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)

in Kooperation mit:

**Institut für Höhere Studien Wien**

[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)

## **Impressum**

Abgeschlossen in Halle (Saale) am 5. April 2011

Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Bezug: ifo Institut für Wirtschaftsforschung München e.V., Poschingerstr. 5, 81679 München, [ifo@ifo.de](mailto:ifo@ifo.de)

Bezugspreis: 10,- €

Satz: ifo Institut für Wirtschaftsforschung München

Druck: Majer und Finckh, Stockdorf

Alle Rechte vorbehalten

<b>Kurzfassung</b>	7
<b>1. Die Lage der Weltwirtschaft</b>	9
Überblick	9
Geldpolitik stark expansiv, nur zögerliche finanzpolitische Konsolidierung	9
Ausblick	11
Risiken	12
Zögerliche Konjunkturerholung in den USA	13
Etwas verringertes Expansionstempo in Asien	15
Weiterhin kräftige Konjunktur in Lateinamerika	17
Rohstoffpreisboom treibt Konjunktur in Russland	17
<b>2. Die Lage in der Europäischen Union</b>	18
Gespaltene Konjunktur im Euroraum	18
Finanzpolitik im Euroraum vor großen Herausforderungen	18
Rohstoffpreise und Eingriffe der Finanzpolitik forcieren Preisanstieg	20
EZB hebt Leitzins an und setzt liquiditätspolitische Maßnahmen fort	20
Ausblick: Weitere konjunkturelle Erholung in Sicht	21
Zur Lage der Wirtschaft in ausgewählten Ländern Europas	22
Matter Aufschwung in Frankreich	22
Erholung in Italien bleibt moderat	23
Schwacher Produktionsanstieg in Spanien	24
Großbritannien: Erhebliche Belastungen für die Binnennachfrage	24
Mittel- und Osteuropa: Auslandsnachfrage trägt weitere Erholung	25
<b>3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland</b>	26
Überblick	26
Risiken	27
Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose	29
Weltwirtschaftliches Umfeld und monetäre Rahmenbedingungen	29
Finanzpolitik auf Konsolidierungskurs	29
Weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen	29
Die Entwicklung im Einzelnen	30
Impulse aus dem Ausland schwächen sich nur wenig ab	30
Lebhafte Nachfrage nach Ausrüstungsgütern	32
Niedrige Zinsen stimulieren private Bauinvestitionen	33
Private Konsumausgaben deutlich aufwärts gerichtet	34
Stärkerer Preisauftrieb aus dem Inland	35
Gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nimmt weiter zu	35
Steigendes Lohnplus	36
Aufschwung am Arbeitsmarkt verliert etwas an Dynamik	37
Aufschwung setzt sich auch in Ostdeutschland fort	39
Budgetdefizit des Staates sinkt kräftig	39
<b>4. Mittelfristige Projektion</b>	43
Schätzung des Produktionspotenzials nach der Methode der EU-Kommission	43
Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen	44
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2015	44

<b>5. Zur Wirtschaftspolitik</b>	47
Überblick	47
Zu den institutionellen Reformen der Europäischen Währungsunion	48
Zur Finanzpolitik	51
Das Zukunftspaket der Bundesregierung	52
Finanzpolitik sollte Konsolidierung der Staatsfinanzen ehrgeizig vorantreiben	53
Inflationsbedingte Einkommensteuererhöhungen vermeiden	54
Zur Geldpolitik	55
Unkonventionelle Geldpolitik: Negative Effekte der unbegrenzten Liquiditätsbereitstellung nehmen zu	55
Konventionelle Geldpolitik: Rasche Zinsschritte nicht ratsam	57
<b>6. Bestimmungsgründe des deutschen Außenhandels</b>	59
Einkommens- und Preiselastizitäten des deutschen Außenhandels	59
Hoher Spezialisierungsgrad und Preissetzungsspielraum deutscher Exporteure	60
Bedeutung der Absatzregionen für die deutschen Ausfuhren	61
Einbindung in die internationale Arbeitsteilung und Importgehalt der deutschen Ausfuhren	61
Zur voraussichtlichen Entwicklung der Leistungsbilanz	62
Fazit	63
<b>7. Tabellenanhang</b>	64

## Verzeichnis der Kästen

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Kasten 1.1 Die wirtschaftlichen Folgen des Tohoku-Erdbebens für Japan und die Welt	10
Kasten 1.2 Zu den Auswirkungen eines Ölangebotsschocks	11

### 2. Die Lage in der Europäischen Union

Kasten 2.1 Zur Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in den Peripherieländern	18
--	----

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Kasten 3.1 Überprüfung der Prognosen für das Jahr 2010 und Anpassung der Prognose für das Jahr 2011	28
---	----

### 4. Mittelfristige Projektion

Kasten 4.1 Zur Unsicherheit bei der Potenzialschätzung	46
--	----

## Verzeichnis der Tabellen

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1	Geschätzte Effekte von Ölschocks auf das reale Bruttoinlandsprodukt in den G7-Staaten	12
Tabelle 1.2	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt	13
Tabelle 1.3	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA	15

### 2. Die Lage in der Europäischen Union

Tabelle 2.1	Konjunkturbereinigte Primärsalden zur Stabilisierung des Schuldenstands	20
Tabelle 2.2	Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums	20
Tabelle 2.3	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum	22
Tabelle 2.4	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa	23

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Tabelle 3.1	Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts	26
Tabelle 3.2	Eckdaten der Prognose für Deutschland	27
Tabelle 3.3	Prognosen für das Jahr 2010 und tatsächliche Entwicklung	28
Tabelle 3.4	Finanzpolitische Maßnahmen	30
Tabelle 3.5	Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts	32
Tabelle 3.6	Indikatoren zur Außenwirtschaft	33
Tabelle 3.7	Reale Bauinvestitionen	34
Tabelle 3.8	Reales Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen	36
Tabelle 3.9	Arbeitsmarktbilanz	38
Tabelle 3.10	Indikatoren zum wirtschaftlichen Aufholprozess in Ostdeutschland	40
Tabelle 3.11	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren	41

### 4. Mittelfristige Projektion

Tabelle 4.1	Produktionspotenzial und seine Determinanten	3
Tabelle 4.2	Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum	45
Tabelle 4.3	Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts	45

### 5. Zur Wirtschaftspolitik

Tabelle 5.1	Geplante Auswirkungen des Zukunftspakets auf den Staatshaushalt	52
-------------	---	----

### 6. Bestimmungsgründe des deutschen Außenhandels

Tabelle 6.1	Bedeutung forschungsintensiver Güter für den Warenexport	60
Tabelle 6.2	Exportinduzierte Importe in Deutschland	61

### 7. Tabellenanhang

Hauptaggregate der Sektoren	64
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland	67

## Verzeichnis der Abbildungen

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Abbildung 1.1	Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan	11
Abbildung 1.2	Reaktion auf einen negativen Schock auf das Ölangebot	12
Abbildung 1.3	Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA	15

### 2. Die Lage in der Europäischen Union

Abbildung 2.1	Wirkung der Erhöhung von Gütersteuern auf die Inflationsrate in ausgewählten Ländern des Euroraums	19
Abbildung 2.2	Arbeitskosten in ausgewählten Ländern des Euroraums	19
Abbildung 2.3	Zur monetären Lage im Euroraum	21
Abbildung 2.4	Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum	22

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Abbildung 3.1	Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen	31
Abbildung 3.2	Reale Exporte	31
Abbildung 3.3	Reale Importe	32
Abbildung 3.4	Reale Investitionen in Ausrüstungen	33
Abbildung 3.5	Reale Bauinvestitionen	34
Abbildung 3.6	Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte	34
Abbildung 3.7	Verbraucherpreise in Deutschland	35
Abbildung 3.8	Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	36
Abbildung 3.9	Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland	37
Abbildung 3.10	Erwerbstätige	38
Abbildung 3.11	Arbeitslose	38

### 4. Mittelfristige Projektion

Abbildung 4.1	Produktionslücke nach verschiedenen Methoden	46
Abbildung 4.2	Wachstum des Produktionspotenzials nach verschiedenen Methoden	46

### 5. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 5.1	Struktureller Verschuldungsspielraum des Bundes gemäß der Schuldenbremse bei alternativen Startpunkten für den Abbaupfad	53
Abbildung 5.2	Liquiditätszuführende Geschäfte nationaler Zentralbanken	55
Abbildung 5.3	Inanspruchnahme der Einlagefazilität	55
Abbildung 5.4	Zentralbankgeld in Relation zur Kreditvergabe	56
Abbildung 5.5	Nettoforderungen nationaler Zentralbanken	56
Abbildung 5.6	Kurzfristige Realzinsen im Euroraum	57

### 6. Bestimmungsgründe des deutschen Außenhandels

Abbildung 6.1	Exportanteile nach Ländern und Regionen	61
---------------	---	----

## Kurzfassung: Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst

Im Frühjahr 2011 befindet sich die Weltwirtschaft im Aufschwung. Vor allem in den Schwellenländern ist die konjunkturelle Dynamik, nach einer Phase merklich langsamerer Expansion im Sommerhalbjahr 2010, gegenwärtig wieder hoch. Aber auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben Produktion und Handel zuletzt merklich angezogen. Freilich ist das Expansionstempo der US-Wirtschaft im Vergleich zu früheren Aufschwüngen immer noch mäßig, und im Euroraum ist das Bild ausgesprochen uneinheitlich, mit Aufschwung in Deutschland und einigen Nachbarländern und Stagnation im Mittelmeerraum.

Gegenwärtig steht die Welt unter dem Eindruck der Natur- und Reaktorkatastrophe in Japan. Erfahrungsgemäß sind die makroökonomischen Auswirkungen von Naturkatastrophen in Industrieländern zwar nicht gravierend. In diesem Fall rechnen die Institute aber mit spürbar höheren Produktionsverlusten als etwa nach dem Erdbeben im japanischen Kobe 1995. Es wird wohl einige Monate dauern, bis wieder ausreichend Stromkapazitäten zur Verfügung stehen und Produktionsengpässe behoben sind. Auswirkungen auf die Konjunktur in der übrigen Welt werden aber voraussichtlich nur kurzzeitig spürbar sein.

Ebenfalls verunsichernd wirken die politischen Umbrüche im arabischen Raum. Für die Weltkonjunktur sind sie vor allem deshalb von Bedeutung, weil sie ein Risiko für die Versorgung der Weltwirtschaft mit Erdöl darstellen. Der jüngste Ölpreisanstieg ist allerdings zum größten Teil Reflex der guten Weltkonjunktur. Nur gut 10 US-Dollar pro Barrel dürften auf erhöhte Versorgungsrisiken zurückzuführen sein. Dies dürfte die weltwirtschaftliche Expansion nur wenig schmälern.

Auch die Preise für Industrierohstoffe und Nahrungsmittel haben seit Sommer 2010 stark zugelegt. Eine wesentliche Ursache der hohen Preisdynamik bei den Rohstoffen sind die weltweit nach wie vor sehr niedrigen Zinsen. In den USA, im Euroraum, in Großbritannien und in Japan wurden die Leitzinsen noch nicht angehoben, auch wenn die Europäische Zentralbank einen Zinsschritt angedeutet hat. Anders als die Geldpolitik ist die Finanzpolitik nicht mehr deutlich expansiv ausgerichtet, denn viele finanzpolitische Maßnahmen, die zur Bekämpfung der Finanz- und Wirtschaftskrise ergriffen worden waren, sind nun ausgelaufen.

Der weltwirtschaftliche Aufschwung wird in diesem und im kommenden Jahr andauern, er wird sich aber moderat abschwächen. Denn insbesondere in den Schwellenländern dürfte die Wirtschaftspolitik den Restriktionsgrad weiter erhöhen, um den Preisauftrieb abzumildern. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird sich die Erholung fortsetzen, denn die Geldpolitik bleibt expansiv und die dämpfenden Nachwirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise lassen langsam nach. Insgesamt dürfte die Weltproduktion in diesem Jahr um knapp 3,5 % ausgeweitet werden. Der Welt-handel wird mit voraussichtlich 9 % in diesem Jahr recht kräftig und im kommenden Jahr mit 7 % expandieren.

Deutschland befindet sich im Frühjahr 2011 in einem kräftigen Aufschwung. Die schwächere Zunahme der gesamt-

wirtschaftlichen Produktion im vierten Quartal 2010 war vorwiegend dem frühen Wintereinbruch geschuldet und deutet nicht auf ein Nachlassen der Auftriebskräfte hin. Der Aufschwung wird sowohl von der Nachfrage aus dem Ausland als auch von der Binnenkonjunktur getragen. In der Industrie stiegen die Auftrageingänge bis zuletzt aus allen Weltregionen kräftig. Die Unternehmen schätzen die wirtschaftliche Lage so günstig ein wie zuletzt zur Zeit der Wiedervereinigung. Die Bauwirtschaft profitiert weiterhin von den niedrigen Zinsen. Für das erste Quartal dieses Jahres lassen die vorliegenden Indikatoren einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,8 % erwarten.

Vieles deutet darauf hin, dass die Expansion in den kommenden Monaten kräftig bleiben wird. Wichtige Umfrageindikatoren liegen nahe bei ihren Höchstständen; die internationale Konjunktur ist weiter aufwärts gerichtet, und die Zinsen dürften niedrig bleiben. Zudem steigen Beschäftigung und Löhne, womit sich die Einkommenssituation der privaten Haushalte weiter verbessert.

Für den Prognosezeitraum ist eine allmähliche Verschiebung zwischen den Auftriebskräften zu erwarten. Die Binnennachfrage wird zwar durch die leicht restriktiv ausgerichtete Finanzpolitik und im laufenden Jahr auch durch den Kaufkraftentzug infolge der stark gestiegenen Rohstoffpreise gedämpft. Dem steht aber gegenüber, dass die einheitliche europäische Geldpolitik in Deutschland weiterhin sehr expansiv wirkt. Dadurch wird die Investitionstätigkeit stimuliert. Im Wohnungsbau dürfte sich die Aufwärtstendenz fortsetzen. Die Aus-rüstungsinvestitionen werden überdies durch die steigende Kapazitätsauslastung und die günstigen Finanzierungsbedingungen angeregt. Die privaten Konsumausgaben dürften aufgrund der steigenden Beschäftigung und höherer Lohn-einkommen robust zunehmen. Insgesamt wird die Inlands-nachfrage mit nahezu unverändertem Tempo zulegen. Der Außenhandel wird hingegen in einem geringeren Maße zur Expansion beitragen als im Jahr 2010. Aufgrund der zügig steigenden Inlandsnachfrage werden die Einfuhren stärker ausgeweitet als in der zweiten Hälfte des Jahres 2010. Zugleich verlangsamt sich der Anstieg der Exporte vorübergehend. Dazu trägt bei, dass deutsche Unternehmen etwas an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verlieren dürften, da die Lohn-stückkosten hierzulande verstärkt zunehmen. Erst gegen Ende des Prognosezeitraums gewinnen die Ausfuhren vor-aussichtlich wieder leicht an Fahrt, wenn die Wirtschaft im Euroraum und in den USA etwas kräftiger expandiert.

Alles in allem erwarten die Institute, dass das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2,8 % und im kommenden um 2,0 % zunimmt. Das 68 %-Prognoseintervall für 2011 liegt zwischen 2,0 % und 3,6 %.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich angesichts des kräftigen Aufschwungs weiter verbessern. Allerdings dürfte sich die Zunahme der Beschäftigung im Prognosezeitraum verlangsamen, weil die Ausweitung der Produktion etwas nachlässt und die Beschäftigung durch die Lohnentwicklung weniger gefördert wird. Die Institute erwarten einen Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen um 430 000 in diesem und um

275 000 im nächsten Jahr. Für die Jahre 2011 und 2012 wird eine Arbeitslosenquote von 6,9 % bzw. 6,5 % erwartet.

Infolge der kräftigen Konjunktur hat sich der Preis- und Kostenauftrieb in Deutschland beschleunigt. Bereits seit Mitte des vergangenen Jahres zieht die Inflation an; im ersten Quartal 2011 waren die Verbraucherpreise um 2,1 % höher als ein Jahr zuvor. Darin macht sich zwar in erster Linie die Verteuerung von Rohstoffen, insbesondere von Rohöl, bemerkbar. Aber auch die Kerninflation ist mittlerweile gestiegen; durch die niedrigen Zinsen der EZB wird die Preisstabilität in Deutschland zunehmend gefährdet.

Mit steigender Beschäftigung und rückläufiger Arbeitslosigkeit kommt es in immer mehr Segmenten des Arbeitsmarktes zu Knappheiten, wodurch sich der Anstieg der Effektivlöhne beschleunigen dürfte. Zwar lässt – unter der Annahme konstanter Rohstoffpreise – der Kostendruck von den Rohstoffmärkten her im Prognosezeitraum nach, jedoch verstärkt sich der interne Preisauftrieb. Insgesamt erwarten die Institute eine Inflationsrate von 2,4 % in diesem und von 2,0 % im kommenden Jahr.

Die anhaltend kräftige Konjunktur und die Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung schlagen sich in einer deutlich verbesserten Lage der öffentlichen Finanzen nieder. Für 2011 wird ein Budgetdefizit des Staates von 45 Mrd. Euro erwartet, das im Jahr 2012 auf 23 1/2 Mrd. Euro sinken dürfte. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt liegt das Defizit bei 1,7 % im Jahr 2011 und bei 0,9 % im Jahr 2012. Da die Produktionslücke im Jahr 2012 leicht positiv sein wird, impliziert dies ein strukturelles Defizit von rund 1 %, nach 1 1/2 % im Jahr 2011.

Risiken kommen vor allem aus dem internationalen Umfeld. Eine weitere merkliche Verteuerung von Rohstoffen, insbesondere wenn sie aus einer Angebotsverknappung resultiert, die bei einer Eskalation der Situation im arabischen Raum drohen würde, dürfte die Expansion international und national deutlich dämpfen. Auch ist die Lage der öffentlichen Haushalte vieler Länder des Euroraums nach wie vor angespannt. Eine Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrisis dürfte die deutsche Wirtschaft erheblich belasten.

Allerdings besteht auch die Möglichkeit, dass die Expansion kräftiger ausfällt als hier prognostiziert. So sind die Zinsen in zahlreichen Ländern auf einem historisch niedrigen Niveau. Vor diesem Hintergrund könnten sowohl die Weltkonjunktur als auch die Konjunktur in Deutschland kräftiger expandieren als hier erwartet. Eine merklich stärkere Konjunktur würde über kurz oder lang zu einem höheren Preisauftrieb führen und könnte eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen.

Nach der Aufgabe des im Maastrichter Vertrag verankerten No-Bail-Out-Prinzips sucht die Europäische Union nach einem neuen institutionellen Rahmen für die Finanzpolitik. Der Europäische Rat hat am 24. und 25.3.2011 Maßnahmen mit dem Ziel beschlossen, die fiskalische Disziplin zu stärken, sogenannte makroökonomische Ungleichgewichte zu vermeiden und die wirtschaftspolitische Koordinierung auszu-

weiten. Ferner soll der gegenwärtige Rettungsschirm für notleidende Euroländer im Jahr 2013 durch einen Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) abgelöst werden. Das klare Bekenntnis zu rigoroser fiskalischer Konsolidierung ist zu begrüßen. Auch der Ansatz des Euro-Plus-Paktes, die ökonomischen Entwicklungen in den Mitgliedsländern der Währungsunion systematisch zu diskutieren und Probleme zu identifizieren, erscheint insofern sinnvoll, als damit die Transparenz erhöht und möglicherweise politischer Handlungsdruck erzeugt wird. Dabei ist insbesondere zu begrüßen, dass die Verantwortung für eine solide Wirtschaftspolitik letztlich bei den nationalen Regierungen verbleiben soll. Dies sollte aber auch implizieren, dass die Länder die finanziellen Folgen ihres wirtschaftspolitischen Handelns selber tragen. Die beschlossenen Regelungen zum ESM lassen diesbezüglich jedoch Zweifel aufkommen. Die aktuellen Regelungen lassen vielmehr erwarten, dass die Gläubiger auch bei schwerwiegenden Finanzierungsproblemen eines Landes nicht an den Kosten beteiligt werden; dies sollte aber geschehen, damit die Märkte Risiken adäquat bewerten. Eine Beteiligung der Kapitalgeber ist nur glaubhaft, wenn ein staatlicher Zahlungsausfall nicht zu größeren Verwerfungen auf den Finanzmärkten oder im Bankensystem führt. Um dies zu erreichen, ist ein geordnetes Insolvenzverfahren für Staaten erforderlich. Der mit dem ESM eingeschlagene Weg gewährleistet dies nicht und kann letztlich dazu führen, dass die Solidarität der solideren Länder erheblich strapaziert wird. Die Institute empfehlen der Bundesregierung daher, auf Änderungen beim ESM hinzuwirken mit dem Ziel, einen funktionsfähigen und anreizkompatiblen Insolvenzmechanismus für Staaten zu schaffen.

In Deutschland hat sich die Lage der öffentlichen Finanzen bereits deutlich entspannt; schon 2011 wird die 3 %-Defizitmarke wieder unterschritten werden. Neben der guten Konjunktur tragen auch die Konsolidierungsmaßnahmen dazu bei. Die auf Basis der Finanzplanung 2010 festgelegte maximale Nettokreditaufnahme des Bundes erscheint aus heutiger Sicht hoch und dürfte deutlich unterschritten werden. Dies könnte Begehrlichkeiten für Ausgabenenerhöhungen oder Steuersenkungen wecken. Wichtig ist, dass der Konsolidierungskurs in den kommenden Jahren dennoch beibehalten wird. Von umfangreichen Steuersenkungen ist gegenwärtig abzuraten, sofern ihnen keine entsprechenden Ausgabenkürzungen gegenüberstehen. Dem Gewinn an Effizienz stünde nämlich eine geringere Robustheit gegenüber, wenn Steuersenkungen dazu führen sollten, dass die Schuldenquote nicht konsequent wieder zurückgeführt wird.

Von der Finanzpolitik werden somit in den kommenden Jahren restriktive Impulse ausgehen. Diese werden in anderen Euroländern sogar deutlich stärker ausfallen müssen als in Deutschland. Dies hat auch Implikationen für die Geldpolitik. Es ist immer noch von einer Unterauslastung im Euroraum auszugehen. Auch geben monetäre Indikatoren und Inflationserwartungen keinen Anlass dazu, von unmittelbaren Gefahren für die Preisstabilität auszugehen. Mit zunehmender Schließung der Produktionslücke werden zwar Zins-schritte erforderlich. Dabei sollte die EZB aber angesichts der immer noch erhöhten Unsicherheit eine gewisse Vorsicht walten lassen.

## 1. Lage der Weltwirtschaft

### Überblick

Im Frühjahr 2011 befindet sich die Weltwirtschaft im Aufschwung. Vor allem in den Schwellenländern ist die konjunkturelle Dynamik nach einer Phase merklich langsamerer Expansion im Sommerhalbjahr 2010 wieder groß. Aber auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben Produktion und Handel zuletzt merklich angezogen. Gab es noch im Herbst Sorgen um einen möglichen Rückschlag für die Weltwirtschaft, so rücken inzwischen zunehmend Inflationsgefahren in den Blick. Dies gilt vor allem für eine zunehmende Zahl von Schwellenländern, in denen die Wirtschaft bei einer fortgesetzt raschen Produktionsausweitung zu überhitzen droht. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die konjunkturelle Dynamik hingegen nach wie vor verhalten. Das Expansionstempo der US-Wirtschaft ist im Vergleich zu früheren Aufschwüngen immer noch mäßig. Im Euroraum ist das Bild ausgesprochen uneinheitlich, mit Aufschwung in Deutschland und einigen Nachbarländern und Stagnation im Mittelmeerraum. In Japan und in Großbritannien ging die Produktion im vierten Quartal des vergangenen Jahres sogar etwas zurück.

Gegenwärtig steht die Welt unter dem Eindruck der Ereignisse in Japan. Das Erdbeben, der nachfolgende Tsunami und die dadurch ausgelöste nukleare Katastrophe haben schreckliche Konsequenzen für die betroffenen Menschen. Die Folgen für die Volkswirtschaft sind gegenwärtig nur schwer abschätzbar. Erfahrungsgemäß sind die makroökonomischen Auswirkungen von Naturkatastrophen in Industrieländern zwar nicht gravierend. In diesem Fall rechnen die Institute aber mit spürbar höheren Produktionsverlusten als etwa nach dem Erdbeben im japanischen Kobe 1995 (Kasten 1.1). Zum einen sind die entstandenen Schäden besonders groß, zum anderen wird es wohl einige Monate dauern, bis wieder ausreichend Stromkapazitäten zur Verfügung stehen und die Produktionsengpässe behoben sind, die derzeit die Erzeugung besonders in der Elektronik- und der Automobilindustrie behindern. Insbesondere dürfte die Unsicherheit darüber, in welchem Umfang es zu einer nuklearen Kontamination größerer Landstriche kommt, dazu führen, dass Konsumenten Kaufentscheidungen hinausschieben und Unternehmen Investitionen verzögern. Auswirkungen auf die Konjunktur in der übrigen Welt werden aber voraussichtlich nur kurzzeitig spürbar sein. Denn vermutlich wird es bald gelingen, unterbrochene Lieferketten wieder zu schließen.

Ebenfalls verunsichernd wirken die politischen Umbrüche im arabischen Raum. Für die Weltkonjunktur sind sie vor allem deshalb von Bedeutung, weil sie ein Risiko für die Versorgung der Weltwirtschaft mit Erdöl darstellen. Dessen Preis ist mit etwa 115 US-Dollar pro Barrel (Sorte Brent) um annähernd 50 % höher als vor Jahresfrist. Allerdings dürfte der Anstieg zum größten Teil Reflex der guten Weltkonjunktur sein, denn schon im Verlauf von 2010 waren die Ölnotierungen kräftig gestiegen, sie lagen am Jahresende bei 93 US-Dollar. Offensichtlich waren die konjunkturellen Auftriebskräfte so stark, dass

der weltwirtschaftliche Aufschwung trotzdem kaum an Tempo verloren hat. Mitte Februar kam es im Zusammenhang mit dem Beginn der Unruhen in Libyen zu einem Sprung des Ölpreises. Anders als bei dem vorwiegend nachfragegetriebenen Ölpreisanstieg zuvor handelt es sich hier – wie in den siebziger und achtziger Jahren – um einen Angebotsschock, der die Expansion der Weltwirtschaft verlangsamen wird.<sup>1</sup> Gegenwärtig dürften reichlich 10 US-Dollar auf erhöhte Versorgungsrisiken zurückzuführen sein. Diese Größenordnung reicht wohl nicht aus, die Weltkonjunktur deutlich zu dämpfen (Kasten 1.2).

Auch die Preise für Industrierohstoffe haben seit Sommer stark zugelegt. Hinzu kommt, dass die Weltmarktpreise für viele Nahrungsmittel drastisch gestiegen sind, was nicht nur auf temporäre Faktoren zurückzuführen ist, sondern wesentlich auch strukturelle Ursachen hat.<sup>2</sup> Die Inflationsraten reagieren unterschiedlich stark auf den Preisschub. In China und Brasilien lagen sie zuletzt um 1,5 Prozentpunkte, in den USA um 0,5 Prozentpunkte höher als im vergangenen Sommer. Im Fall der Schwellenländer ist gegenwärtig zwar noch nicht klar, dass die höheren Kosten für Rohstoffe und Nahrungsmittel schon eine Preis-Lohn-Spirale angestoßen haben. Angesichts der kräftigen konjunkturellen Dynamik ist das Risiko einer solchen Entwicklung aber gestiegen. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist der konjunkturell bedingte Preisauftrieb dagegen bislang gering. So sind die Kernraten der Inflation in vielen Ländern noch sehr niedrig.

### Geldpolitik stark expansiv, nur zögerliche finanzpolitische Konsolidierung

Eine wesentliche Ursache der hohen Preisdynamik bei vielen Rohstoffen, starker Kursgewinne an den Aktienmärkten in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres sowie des gegenwärtigen Booms in vielen Schwellenländern sind die weltweit sehr niedrigen Zinsen. Hintergrund der expansiven geldpolitischen Ausrichtung sind die nach wie vor mäßige Konjunktur und die immer noch hohe Arbeitslosigkeit in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den USA, im Euroraum, in Großbritannien und in Japan wurden die Leitzinsen noch nicht angehoben, auch wenn die Europäische Zentralbank einen baldigen Zinsschritt angedeutet hat. Die US-Notenbank weitete den Aufkauf von Staatspapieren Ende vergangenen Jahres sogar noch einmal aus. Auch die japanische Notenbank und – in geringerem Umfang – die EZB kaufen weiterhin Wertpapiere.

Dagegen dürften die Produktionskapazitäten in den meisten Schwellenländern mindestens normal ausgelastet sein;

<sup>1</sup> Zum Unterschied zwischen Ölangebots- und Nachfrageschocks vgl. Kilian, L. (2009), Not all Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market, *American Economic Review*, 99(3), S. 1053–1069. Für eine Untersuchung der Relevanz dieser Unterscheidung im Fall Deutschlands vgl. Schmidt, T. und T. Zimmermann (2011), Energy Prices and Business Cycles: Lessons from a Simulated Small Open Economy Model, *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, im Erscheinen.

<sup>2</sup> Vgl. Döhm, R. et al. (2011), Zum jüngsten Anstieg der Weltmarktpreise für Nahrungsmittel, *RWI Konjunkturbericht* 62(1), S. 12–15.

**Kasten 1.1****Die wirtschaftlichen Folgen des Tohoku-Erdbebens für Japan und die Welt**

Am 11. März 2011 wurde der Nordosten Japans (Tohoku-Region) von dem stärksten in diesem Land jemals verzeichneten Erdbeben (9,0 auf der Richter-Skala) getroffen. Das Beben und mehr noch der nachfolgende Tsunami richteten schwere Verwüstungen an und forderten eine hohe Zahl von Todesopfern, die nach gegenwärtigem Stand 25 000 übersteigen dürfte. Danach kam es zu gravierenden Problemen im Atomkraftwerk von Fukushima, in deren Folge bereits in erheblichem Umfang Radioaktivität ausgetreten ist und nach wie vor eine atomare Verseuchung weiter Landstriche droht.

Trotz häufig immenser materieller Schäden sind die Auswirkungen von Naturkatastrophen auf die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Regel nicht sehr bedeutsam. Selbst wenn die Schäden in einer Erdbebenregion beträchtlich sind, ist meist nur ein relativ kleiner Teil der Volkswirtschaft direkt betroffen. Dies gilt insbesondere für fortgeschrittene Volkswirtschaften.<sup>1</sup> Dort sind die institutionellen Voraussetzungen und die Infrastruktur vorhanden, die es erlauben, Produktion recht kurzfristig in unbeschädigte Anlagen umzulenken und rasch mit dem Wiederaufbau zu beginnen. Als Beispiel kann die Erfahrung nach dem Erdbeben in Kobe im Jahr 1995 dienen. Damals ging die Industrieproduktion in Japan insgesamt nur sehr kurzzeitig zurück; beim Bruttoinlandsprodukt war ein dämpfender Effekt gar nicht sichtbar.

Die derzeitige Situation in Japan unterscheidet sich aber in verschiedener Hinsicht von der nach dem Erdbeben in Kobe. Zunächst ist die Zahl der Todesopfer erheblich höher als damals. Wesentlich größer sind auch die direkten materiellen Schäden: rund 300 Mrd. US-Dollar (entsprechend etwa 6 % des Bruttoinlandsprodukts) gegenüber 100 Mrd. im Jahr 1995 (2 %). Hinzu kommt, dass infolge der Naturkatastrophe mehrere Atomkraftwerke vom Netz genommen wurden, so dass aufgrund von Stromknappheit die Produktion in vielen Betrieben auch außerhalb der direkt betroffenen Region eingeschränkt werden musste, denn die japanische Stromversorgung ist nicht in ein großes Verbundnetz eingebettet. Auch führen die Produktionsausfälle derzeit offenbar dazu, dass Lieferketten unterbrochen sind und Produktion aus diesem Grund andernorts ausfällt, ein Faktor, der 1995 von geringerer Bedeutung war. Schließlich dürften Konsum- und Investitionsentscheidungen aufgeschoben werden, solange die Bedrohung der zentralen Wirtschaftsregion um Tokio durch den Atomunfall andauert. Für die Prognose wird angenommen, dass es letztlich nicht zu einer schwerwiegenden Kontamination über den näheren Bereich um Fukushima hinaus kommt; die Folgen einer solchen Entwicklung erscheinen unkalkulierbar.

Unter dieser Voraussetzung erwarten die Institute, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan im Jahr 2011 durch die Folgen des Erdbebens merklich – um 0,8 Prozentpunkte im Vergleich zu einer Prognose ohne diese Ereignisse – verringert wird (Abb. 1.1). Die Produktionsausfälle dürften zwar in den kommenden Wochen geringer werden, es wird aber wohl noch über längere Zeit Beeinträchtigungen geben. Im späteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr dürften die allmähliche Normalisierung der Produktion und Investitionen für den Wiederaufbau dann zu einem vergleichsweise kräftigen Produktionsanstieg führen.

Die Weltwirtschaft wird von den Ereignissen in Japan über den Handel und über die Finanzmärkte beeinflusst. Japan hat einen Anteil am Welthandel von rund 5 %. Besonders eng ist das Land mit den Volkswirtschaften im asiatischen Raum verflochten, deren Exporte im Durchschnitt zu 10 % nach Japan gehen.<sup>2</sup> Problematisch ist derzeit offenbar vor allem die Tatsache, dass die Produktion von Elektronikkomponenten stockt, bei denen der Weltmarktanteil Japans zum Teil extrem hoch ist. In der Folge sind etwa die Preise am Weltmarkt für Speicherchips bereits drastisch gestiegen. Das Fehlen von Bauteilen kann die Produktion von elektronischen Endgeräten, aber auch von Automobilen und Maschinen, die vielfach in großem Umfang Elektronik enthalten, auch in anderen Ländern beeinträchtigen. Hier schlägt sich nieder, dass der Prozess der Aufspaltung der Produktionsschritte und auch die Just-in-Time-Lieferung die Industrieproduktion störanfälliger gemacht hat. Es ist aber wahrscheinlich, dass die Unterbrechung von Lieferketten nur über kurze Zeit ein bedeutsames Problem darstellt und die Produktion im Ausland nicht über längere Zeit erheblich behindert wird. Im weiteren Verlauf des Jahres könnten die Handelspartner sogar Impulse aus Japan erhalten, wenn die Importnachfrage dort als Folge des Wiederaufbaus steigt.

An den internationalen Aktienmärkten haben die Ereignisse in Japan zeitweise zu erheblichen Verlusten geführt, die aber zu einem Gutteil bereits wieder wettgemacht wurden. Die finanziellen Belastungen des Auslands, etwa durch Forderungen an Rückversicherungsunternehmen, halten sich offenbar in Grenzen. Eine Belastung der Kapitalmärkte dadurch, dass japanische Investoren im Ausland angelegte Mittel repatriieren, um den Wiederaufbau zu finanzieren, erscheint unwahrscheinlich, nicht zuletzt weil die japanische Notenbank deutlich gemacht hat, dass sie sich einem daraus entstehenden Aufwertungsdruck auf den Yen durch Interventionen am Devisenmarkt entgegen stemmen wird. Alles in allem erwarten die Institute, dass die Konjunktur in der übrigen Welt durch die Ereignisse in Japan nicht nachhaltig beeinflusst wird. Ein Risiko besteht allerdings darin, dass die Weltmarktpreise für fossile Energieträger stark steigen könnten, weil die Nachfrage infolge des Ersatzes nuklearer Stromerzeugungskapazitäten zunimmt.

<sup>1</sup> Vgl. I. Noy (2009), The Macroeconomic Consequences of Disasters, Journal of Development Economics 88(2), S. 221–231 und Cavallo, E. und I. Noy (2010), The Economics of Natural Disasters – A Survey, IDB Working Paper 124, May 2010.

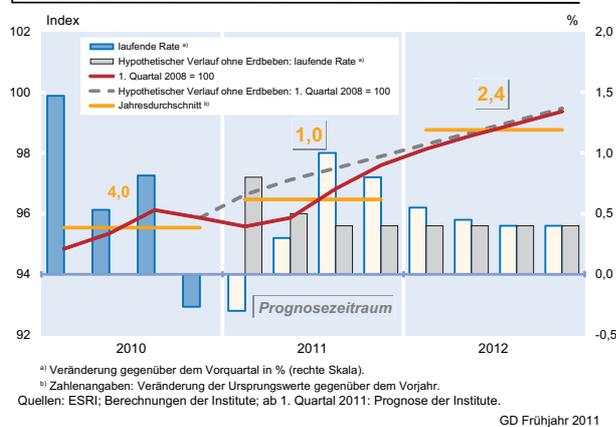
<sup>2</sup> World Bank (2011), The Recent Earthquake and Tsunami in Japan: Implications for East Asia, East Asia Economic and Pacific Update No.1.

**GD Frühjahr 2011**

dort droht die Konjunktur eher zu überhitzen. Einige Notenbanken haben begonnen, die Zinsen anzuheben oder haben wie im Falle Chinas andere restriktive geldpolitische Maßnahmen ergriffen. Die geldpolitische Straffung hat die Realzinsen in diesen Ländern aber noch kaum erhöht, da die Inflationsraten gleichzeitig gestiegen sind. Die ohnehin

hohe Dynamik der gesamtwirtschaftlichen Expansion wurde in der zweiten Jahreshälfte 2010 zudem vielfach durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland verstärkt, welche die Kurse auf den Wertpapiermärkten trieben. Denn die nach wie vor gedämpften Wachstumsaussichten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften haben dazu geführt, dass seit

Abb. 1.1

**Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan**  
 Saisonbereinigter Verlauf


Anders als die Geldpolitik ist die Finanzpolitik nicht mehr deutlich expansiv ausgerichtet. Insgesamt gesehen werden von ihr im laufenden Jahr noch keine spürbar restriktiven Wirkungen ausgehen, wenn auch das Auslaufen vieler finanzpolitischer Maßnahmen, die zur Bekämpfung der Finanz- und Wirtschaftskrise ergriffen worden waren, dämpfend wirkt. Großbritannien begann angesichts seines sehr hohen Haushaltsdefizits mit einschneidenden Konsolidierungsschritten; dazu zwangen die Finanzmärkte auch die Krisenländer des Euroraums. Im übrigen Euroraum sind die Konsolidierungsanstrengungen aber zumeist nicht sonderlich ausgeprägt. In den USA wurde zum Ende des vergangenen Jahres sogar eine neue Runde expansiver Maßnahmen beschlossen, sodass die Finanzpolitik die Konjunktur dort im laufenden Jahr nochmals anregt. In Japan werden die Folgen des Erdbebens die Regierung zu umfangreichen Ausgabenprogrammen veranlassen.

Mitte 2009 Finanzkapital vor allem aus den USA und Japan in Länder geflossen ist, die die Finanzkrise schnell hinter sich gelassen haben. Um den Aufwertungsdruck auf die Währung zu lindern, wurde etwa in Brasilien die Besteuerung von Kapitalzuflüssen erhöht, in Südkorea führte man sie aus dem gleichen Grund wieder ein.

### Ausblick

Stimmungsumfragen und Auftragseingänge deuten darauf hin, dass die konjunkturelle Dynamik in der Welt bis in die jüngste Zeit hoch geblieben ist. Allerdings werden die politisch bedingten Risiken für die Ölversorgung und die Natur-

### Kasten 1.2

#### Zu den Auswirkungen eines Ölangebotschocks

Vor dem Hintergrund der politischen Unruhen in Nordafrika und im Nahen Osten wird derzeit häufig die Frage diskutiert, welche konjunkturellen Auswirkungen ein Ölangebotschock auf die Industrieländer hat. Vielfach werden zur Beantwortung Simulationsrechnungen mit makroökonomischen Weltmodellen herangezogen, in denen der Pfad des Ölpreises exogen geschockt wird.<sup>1</sup> Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass der dämpfende Effekt dieses Preisanstiegs nicht allzu hoch ist (Tab. 1.1). Allerdings ist davon auszugehen, dass diese Modelle die Auswirkungen eines angebotsbedingten Preisanstiegs systematisch unterschätzen, da sie nicht zwischen angebots- und nachfrageseitigen Ursachen unterscheiden. Berechnungen mithilfe struktureller vektorautoregressiver Modelle, die es erlauben Ölangebotschocks zu identifizieren, ergeben einen deutlich größeren Effekt.

Im Folgenden wird ein VAR-Modell für die Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts der G7-Staaten, die Veränderung der Verbraucherpreise in den G7-Staaten, die Veränderung des Welthandels, einen kurzfristigen US-Zins, die Veränderung des Ölpreises (in US-Dollar) sowie die Veränderung der weltweiten Ölproduktion für vierteljährliche Daten zwischen 1973Q1 und 2010Q3 geschätzt. Die Identifikation des Ölangebotschocks erfolgt über den Sign-Restriction-Ansatz<sup>2</sup>, indem ein solcher Schock so definiert wird, dass die Veränderung der Ölproduktion für mindestens zwei Quartale niedriger ist und die Veränderung des Ölpreises im gleichen Zeitraum höher ausfällt.<sup>3</sup> Für die anderen Variablen werden keine Vorgaben gemacht, da ihre Reaktion Gegenstand der Untersuchung ist.

Die Stärke des Angebotschocks wurde so kalibriert, dass der Ölpreis langfristig um 10 % höher liegt; die Weltölproduktion geht dabei im Quartal des Schocks um knapp 0,5 % zurück (Abb. 1.2). Die kumulierten Impuls-Antwort-Folgen zeigen, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in den G7-Staaten durch einen negativen Schock auf das Ölangebot signifikant gedämpft wird. Die Dämpfung erfolgt dabei vor allem im Quartal des Schocks sowie in den nachfolgenden vier Quartalen. Ein dauerhafter Ölpreisanstieg senkt die Produktion langfristig um 0,7 %. Der Anstieg der Verbraucherpreise beschleunigt sich anfänglich um 0,3 Prozentpunkte, nach 1 1/2 Jahren liegen die Effekte kumuliert bei über 1 %. Als Reaktion auf die Inflationsbeschleunigung steigt das kurzfristige Zinsniveau anfänglich um bis zu 80 Basispunkte; allerdings zeigen die im Vergleich breiten Konfidenzbänder an, dass diese Reaktion mit relativ großer Unsicherheit erfolgt, bzw. die Bandbreite möglicher geldpolitischer Reaktionen sehr groß ist. Insgesamt sind die konjunkturellen Bremswirkungen deutlich und über 1 1/2 Jahre zu spüren.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (2005), Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Herbst 2005, Gemeinschaftsdiagnose 2005, Essen, S. 19f.

<sup>2</sup> Vgl. dazu Uhlig, H. (2005), What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure, Journal of Monetary Economics 52, S. 381–419.

<sup>3</sup> Die Institute orientieren sich dabei an Peersman, G. und I.V. Robays (2009), Cross-Country Differences in the Effects of Oil Shocks, Discussion Paper.

<sup>4</sup> Beschränkt man die Restriktionen für die Identifikation des Angebotschocks auf ein Quartal (anstatt zwei Quartale), d. h. dass man nur eine sehr kurzfristige Störung des Ölangebots vorgibt, so ergeben sich dagegen keine signifikanten Effekte auf Produktion, Welthandel, Inflation und das Zinsniveau.

**Tab. 1.1**  
**Geschätzte Effekte von Ölschocks auf das reale Bruttoinlandsprodukt in den G7-Staaten<sup>a)</sup>**

	nach 4 Quartalen	nach 8 Quartalen	nach 12 Quartalen	nach 16 Quartalen
Weltmodell Oxford <sup>b)</sup>	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Weltmodell NiGEM <sup>b)</sup>	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4
VAR <sup>c)</sup>	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7

<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber Basislösung in %. – <sup>b)</sup> Permanenten Anstieg des Ölpreises um 10 % im ersten Quartal. – <sup>c)</sup> Magnitude des Angebotschocks ist so kalibriert, dass der Ölpreis langfristig um 10 % steigt.

Quellen: OECD; Fed; US-Department of Energy; Schätzungen und Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2011

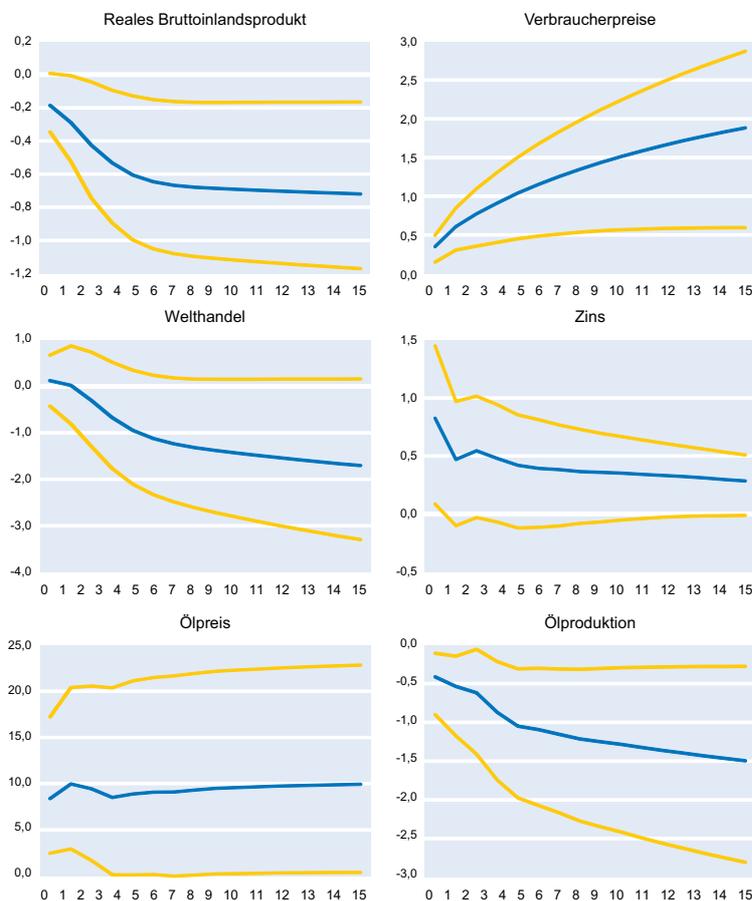
und Nuklearkatastrophe in Japan die Weltwirtschaft kurzfristig wohl belasten. Die Prognose basiert auf der Annahme, dass der Ölpreis nicht deutlich weiter steigt und es auch nicht zu einer schwerwiegenden Kontamination von Ballungsräumen in Japan kommt. Die derzeit in Japan herrschende Energieknappheit dürfte in den kommenden Monaten allmählich überwunden werden, sodass die ge-

renten Anteils der Ausgaben für Nahrungsmittel an den Konsumausgaben der privaten Haushalte stärker belastet werden als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dort dürfte sich die Erholung fortsetzen, denn der Expansionsgrad der Geldpolitik wird nur nach und nach reduziert und die dämpfenden Nachwirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise lassen langsam nach. In den USA wird die Konjunktur

zudem zunächst von finanzpolitischen Maßnahmen gestützt, deren Wirkungen aber im weiteren Prognosezeitraum nachlassen. In der Europäischen Union gehen dagegen bereits dämpfende Effekte von der Finanzpolitik aus. Zusätzlich belasten auch hier die gestiegenen Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise. Der davon ausgehende Preisdruck wird allmählich durch die Produktionsstufen durchwirken. Insgesamt dürfte die Weltproduktion in diesem Jahr um knapp 3 1/2 % ausgeweitet werden.<sup>3</sup> Der Welthandel wird mit voraussichtlich 9 % in diesem Jahr recht kräftig und im kommenden Jahr mit 7 %, einer Rate in der Nähe ihres langjährigen Durchschnitts, expandieren (Tab. 1.2).

**Abb. 1.2**

**Reaktion auf einen negativen Schock auf das Ölangebot**



Anmerkungen: Jeweils der kumulierte Effekt auf das Niveau (in Prozent; für den Zins in Prozentpunkten). Mittlere Linie gibt den Median der Reaktionen wieder; die äußeren Bänder stellen 66 %-Konfidenzbänder dar.

Quellen: OECD; Fed; US-Department of Energy; Schätzungen und Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2011

## Risiken

Nach Auffassung der Institute setzt sich der weltwirtschaftliche Aufschwung im Prognosezeitraum fort. Es besteht aber das Risiko, dass es zu einem Rückschlag kommt. Vor allem jene fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen die Krise große strukturelle Probleme offen legte, und in denen sich bisher kein dynamischer Aufschwung he-

<sup>3</sup> Die Rate bezieht sich auf den in Tab. 1.2 enthaltenen Länderkreis, wobei die Zuwachsraten mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2009 in US-Dollar gewichtet wurden. Sie ist nicht unmittelbar vergleichbar mit anderen Angaben für das Wachstum der Weltwirtschaft, beispielsweise denen des IWF, die Kaufkraftparitäten bei der Gewichtung zugrunde legen und auch hier nicht berücksichtigte Länder einschließen.

**Tab. 1.2**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote in %		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						2010	2011	2012
		2010	2011	2012	2010	2011	2012			
Europa	36,0	1,9	2,0	2,0	2,4	2,8	2,0	–	–	–
EU-27	31,9	1,8	1,7	1,8	2,1	2,6	1,8	9,6	9,4	9,1
Schweiz	1,0	2,6	2,8	2,3	0,6	0,7	1,2	3,9	3,0	2,7
Norwegen	0,7	0,4	2,7	2,4	2,3	1,5	1,8	3,5	3,2	2,9
Russland	2,4	4,0	4,4	4,5	6,9	7,0	5,0	7,5	7,2	6,7
Amerika	36,8	3,4	3,3	3,0	–	–	–	–	–	–
USA	27,4	2,9	3,0	2,8	1,6	2,5	1,7	9,6	8,6	7,8
Kanada	2,6	3,1	2,9	2,7	1,8	2,3	2,1	8,0	7,6	7,2
Lateinamerika <sup>a)</sup>	6,8	5,7	4,5	4,0	–	–	–	–	–	–
Asien	27,3	7,4	5,3	5,5	–	–	–	–	–	–
Japan	9,8	3,9	1,0	2,4	–0,7	1,0	0,3	5,1	4,8	4,5
China ohne Hongkong	9,7	10,3	9,3	8,7	–	–	–	–	–	–
Korea	1,6	6,1	4,3	4,0	3,0	4,5	3,5	3,7	3,5	3,5
Indien	2,4	9,7	8,5	8,0	–	–	–	–	–	–
Ostasien ohne China <sup>b)</sup>	3,7	8,3	5,0	5,0	–	–	–	–	–	–
Insgesamt <sup>c)</sup>	100,0	4,0	3,4	3,3	–	–	–	–	–	–
davon:										
Fortgeschrittene Volkswirtschaften <sup>d)</sup>	76,5	2,7	2,2	2,4	1,5	2,3	1,6	8,5	8,0	7,6
Schwellenländer <sup>e)</sup>	23,5	8,2	7,0	6,6	–	–	–	–	–	–
<i>Nachrichtlich:</i>										
Exportgewicht <sup>f)</sup>	100,0	2,8	2,7	2,7	–	–	–	–	–	–
Welthandel	–	12,3	9,0	7,0	–	–	–	–	–	–

Quellen: OECD; IWF; Berechnungen der Institute; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

rausgebildet hat, sind nach wie vor anfällig für negative Schocks. Dazu zählen insbesondere die USA und einige Länder des Euroraums.

Ein solcher negativer Schock könnte etwa der Verlust an Vertrauen der Kapitalmärkte in die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen von Ländern mit hohen Schuldenständen oder Defiziten sein. Die drastischen Folgen eines solchen Vertrauensverlustes lassen sich gegenwärtig am Fall der Peripherieländer des Euroraums ablesen. Eine Verschärfung der Schulden- und Vertrauenskrise dieser Länder ist ein Risiko speziell für die Konjunktur im Euroraum. Sollte es in großen Ländern mit erheblichen finanzpolitischen Schief lagen, etwa in Japan oder den USA, zu einer solchen Entwicklung kommen, würde die gesamte Weltwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen werden.

Ein Schock könnte auch von den Rohölpreisen ausgehen, etwa wenn sich die Lage in Nordafrika weiter verschärfen oder auf andere Ölförderländer übergreifen sollte. Bei einem erheblichen Angebotsschock wäre zu erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den ölimportierenden Ländern deutlich gedämpft würde. Angesichts der ohnehin schwachen Erholung in einigen Ländern wäre ein erneutes Abgleiten in eine Rezession nicht auszuschließen.

Ein weiteres Risiko geht von der weltweit nach wie vor expansiven Geldpolitik aus, deren Wirkungen stärker als erwartet sein könnten, was die Gefahr eines stärkeren Preisauftriebs birgt. Insbesondere in einigen Schwellenländern besteht bereits ein Umfeld, in dem es in der Vergangenheit bereits häufiger zu Übersteigerungen bei den Vermögenspreisen gekommen ist, die früher oder später abrupt korrigiert wurden. Eine solche Korrektur war in vielen Fällen mit starken realwirtschaftlichen Einbußen verbunden.

Schließlich könnten die seit Jahrzehnten mit der Globalisierung einhergehenden preisdämpfenden Effekte abrupt zum Ende kommen oder sich sogar umkehren. Dies könnte dann der Fall sein, wenn sich der durch die zunehmende Nachfrage aus den Schwellenländern getriebene Rohstoffpreisanstieg unvermindert fortsetzt oder die Lohnkosten in China und anderen Schwellenländern deutlich schneller steigen als die Produktivität. In diesem Fall würden die Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften von der Importseite stärker getrieben werden als in den vergangenen Jahren. Die Notenbanken könnten dann sehr viel stärker die Zinsen anheben als in der Prognose unterstellt, mit entsprechenden negativen realwirtschaftlichen Effekten.

## Zögerliche Konjunkturerholung in den USA

Im Sommer des vergangenen Jahres gab es Anzeichen für eine Verlangsamung der Konjunktur in den USA und für das Risiko eines Abrutschens in eine neuerliche Rezession.<sup>4</sup> Mittlerweile hat sich die Konjunktur wieder stabilisiert. Zuletzt deuteten Indikatoren sogar auf eine leichte Beschleunigung hin. Allerdings bleibt die Dynamik der Erholung nach wie vor deutlich hinter jener nach früheren Rezessionen zurück.

Das Bruttoinlandsprodukt erreichte im vierten Quartal 2010 erstmals wieder sein Vorkrisenniveau. Getragen wurde der Produktionsanstieg von 0,8 % im Wesentlichen von den privaten Konsumausgaben und vom Export. Wohl auch weil die Unternehmen durch die hohe Nachfrage der Konsumenten überrascht wurden, wurde der in den Vorquartalen sehr kräftige Lageraufbau gestoppt. Auch expandierten die Ausstattungsinvestitionen schwächer. Die Einfuhren wurden deutlich eingeschränkt, nicht zuletzt der Import von Erdöl und verwandten Produkten, deren Vorräte in den Monaten zuvor kräftig aufgefüllt worden waren.

Die Lage am Arbeitsmarkt ist nach wie vor trist. Die Zahl der Stellen liegt immer noch um rund 7,2 Mill. unter dem Stand von vor der Rezession. Die Unternehmen schufen zwar in den vergangenen sechs Monaten wieder gut 105 000 Stellen pro Monat, bei dem derzeitigen Wachstum des Erwerbsspersonspotenzials reicht ein solcher Beschäftigungsaufbau aber nicht aus, um die Arbeitslosigkeit nachhaltig zu senken. Die Tatsache, dass die Arbeitslosenquote zwischen November und März um 1 Prozentpunkt auf 8,8 % zurückging, ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass die Partizipationsrate in diesem Zeitraum nochmals um 0,3 Prozentpunkte sank.<sup>5</sup> Die Partizipationsrate wird aber mit einer Verbesserung der konjunkturellen Aussichten wohl wieder leicht steigen, da derzeit entmutigte Arbeitssuchende auf den Arbeitsmarkt zurückkehren werden.<sup>6</sup> Dadurch wird der Rückgang der Arbeitslosenquote im Prognosezeitraum zusätzlich gebremst.

Die Wirtschaftspolitik reagierte auf die sich im Sommer des vergangenen Jahres abzeichnende Abkühlung der Konjunktur mit weiteren expansiven Maßnahmen. Die Fed hat ein zweites Programm zur quantitativen Lockerung aufgelegt, in dessen Rahmen sie bis Mitte des laufenden Jahres für insgesamt 600 Mrd. US-Dollar Staatsanleihen ankaufen will. Zuvor hatte sie angekündigt, die durch das Auslaufen verbriefter Hypothekenkredite frei werdenden Mittel ebenfalls

bis Mitte des Jahres in Staatsanleihen zu reinvestieren (ca. 300 Mrd. US-Dollar). In der ersten Jahreshälfte 2011 entspricht damit das Volumen der Käufe durch die Fed in etwa dem zu erwartenden Nettofinanzierungsbedarf der öffentlichen Hand. Ziel dieser Maßnahmen ist es, die langfristigen Zinsen zu drücken, um so die Konjunktur zu stimulieren. Die tatsächlichen Auswirkungen auf das Zinsniveau scheinen aber eher begrenzt zu sein.<sup>7</sup> Immerhin dürfte die quantitative Lockerung zur Abwertung des US-Dollar und dem Anstieg der Aktienkurse beigetragen haben. So hat der reale effektive Wechselkurs seit Beginn der quantitativen Lockerung im März 2009 um rund 10 % abgewertet, wodurch die Exporte stimuliert werden. Im gleichen Zeitraum sind die Aktienkurse um mehr als 60 % gestiegen.

Die Finanzpolitik hat gegen Ende des vergangenen Jahres weitere umfangreiche Maßnahmen zur Stimulierung der Konjunktur beschlossen. Dazu zählen die Verlängerung von Steuervergünstigungen, die sonst zum Jahreswechsel ausgelaufen wären, das Absenken der Sozialversicherungsabgaben um 2 Prozentpunkte, die Verlängerung des ausgedehnten Anspruchs auf Arbeitslosenversicherung und großzügigere Abschreibungsmöglichkeiten für Unternehmensinvestitionen. Insgesamt liegt das Volumen dieser Maßnahmen im laufenden und im kommenden Jahr bei jeweils  $2\frac{3}{4}$  % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik in der ersten Jahreshälfte 2011 trotz des Auslaufens des Anfang 2009 beschlossenen Konjunkturprogramms und der Ausgabenkürzungen auf kommunaler Ebene damit noch einmal einen kräftigen Impuls liefern, in erster Linie für den privaten Konsum. Danach dürften die restriktiven Wirkungen jedoch überwiegen, weil einige der zusätzlichen Maßnahmen auf ein Jahr befristet sind und vor dem Hintergrund des ausufernden Budgetdefizits, das im laufenden Haushaltsjahr wohl 9,6 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen wird, nicht von einer weiteren Verlängerung der Maßnahmen auszugehen ist. Das Budgetdefizit dürfte im Haushaltsjahr 2012 auf 7,6 % zurückgehen.

Unterstützt durch wirtschaftspolitische Impulse wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in der ersten Jahreshälfte 2011 noch an Schwung gewinnen. Im weiteren Jahresverlauf dürfte die Konjunktur jedoch wieder an Fahrt verlieren. Belastend wirkt neben der Finanzpolitik der kräftig gestiegene Ölpreis. Hinzu kommt die weiterhin hohe private Verschuldung. Letztere ist zwar bereits zurückgegangen; dies ist aber vor allem umfangreichen Kreditausfällen zuzuschreiben. Zudem ist die Verschuldungsquote mit rund 120 % in Relation zum verfügbaren Einkommen nach wie vor hoch, und die privaten Haushalte dürften weiterhin bemüht sein, sie zu verringern. Bedenklich stimmt auch, dass das verfügbare Einkommen derzeit in erheblichem Maße durch staatliche Transferzahlungen gestützt wird; deren Anteil hat sich während der Finanzkrise von 14 % auf aktuell mehr als 18 %

<sup>4</sup> Vgl. dazu auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Deutschland im Aufschwung – Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010, München, S. 15ff.

<sup>5</sup> Der starke Rückgang der Partizipationsrate um 2 Prozentpunkte seit Beginn der Rezession trägt maßgeblich dazu bei, dass die Arbeitslosenquote nicht noch wesentlich höher liegt. Wäre die Partizipationsrate auf ihrem Niveau von vor Rezession geblieben, so läge die Arbeitslosenquote derzeit bei rund 11,6 %.

<sup>6</sup> Die Zahl derjenigen, die angeben wegen schlechter Perspektiven vorübergehend nicht nach Arbeit zu suchen, betrug im März immer noch gut 900 000 und lag damit deutlich über dem Durchschnitt von knapp 370 000 über die Jahre 1998 bis 2007.

<sup>7</sup> Swanson (2011) schätzt den Effekt des zweiten Programms zur Quantitativen Lockerung auf rund 15 Basispunkte bei der Rendite von langfristigen Staatsanleihen und nur wenige Basispunkte bei der Rendite von Unternehmensanleihen. Swanson, E. (2011), Let's Twist Again: A High-Frequency Event-Study Analysis of Operation Twist and Its Implications for QE2, Mimeo.

erhöht. Mittelfristig dürfte sich die Finanzpolitik vor dem Hintergrund des hohen Budgetdefizits und der sprunghaft gestiegenen Schuldenquote gezwungen sehen, die Transferzahlungen spürbar zurückzufahren; damit wird sie den privaten Konsum in ähnlichem Ausmaß dämpfen, wie sie ihn seit Ausbruch der Großen Rezession gestützt hat. Dagegen dürften von der anziehenden Beschäftigung positive Impulse auf die private Konsumnachfrage ausgehen, und auch die vor allem aufgrund des gesunkenen Zinsniveaus merklich geringere Belastung durch den Schuldendienst gibt den privaten Haushalten Raum, ihre Konsumausgaben zu steigern. Insgesamt wird der private Konsum im Prognosezeitraum aber wohl schwächer expandieren als in der Zeit vor der jüngsten Rezession.

Die Lage am Immobilienmarkt hat sich zwar insgesamt stabilisiert, so dass von der Bauwirtschaft im Prognosezeitraum wohl erste positive Effekte auf die Konjunktur ausgehen dürften. Dies gilt insbesondere für den Wirtschaftsbau. Der Wohnungsbau bleibt aufgrund der nach wie vor bestehenden Überkapazitäten auf sehr niedrigem Niveau. Die Hauspreise waren zuletzt sogar wieder leicht rückläufig. Dadurch dürften gerade kleinere regionale Banken, denen für die Kreditversorgung mittelständischer Unternehmen eine besondere Bedeutung zukommt, durch Kreditausfälle weiter größeren Belastungen ausgesetzt sein. Aktuell sind immer noch mehr als 25 % der Hypothekenkredite mit Immobilien besichert, deren Wert die Restschuld zum Teil deutlich unterschreitet. Außerdem dienen Immobilien kleinen und mittleren Unternehmen häufig als Kreditsicherheit. Deswegen wird sich der Zugang zu Krediten besonders für diese Unternehmen nur allmählich verbessern, obwohl die Banken die Kreditstandards für Unternehmen insgesamt bereits seit einiger Zeit wieder lockern.<sup>8</sup>

Insgesamt rechnen die Institute damit, dass der Produktionszuwachs im Prognosezeitraum trotz des Stimulus der

**Tab. 1.3**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA**

	2010	2011	2012
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,9	3,0	2,8
Privater Konsum	1,7	2,9	2,2
Staatskonsum und -investitionen	1,0	0,0	0,7
Private Anlageinvestitionen	3,9	6,4	6,5
Vorratsänderungen	1,4	0,2	-0,1
Inländische Verwendung	3,2	3,0	2,5
Exporte	11,7	9,0	9,6
Importe	12,6	7,1	5,4
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	-0,5	0,0	0,4
Verbraucherpreise	1,6	2,5	1,7
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	-8,9	-9,6	-7,6
Leistungsbilanzsaldo	-3,3	-3,0	-2,6
in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote	9,6	8,6	7,8

a) Wachstumsbeitrag. – b) Budget des Bundes, Fiskaljahr.

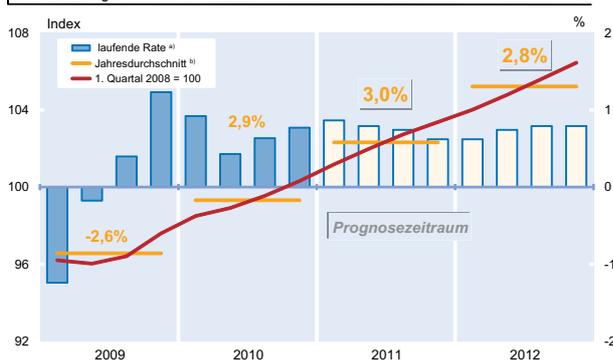
Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

Finanzpolitik und der expansiven Geldpolitik nur wenig über dem Potenzialwachstum liegen wird. Im Laufe des Jahres 2012 werden die belastenden Faktoren sukzessive an Bedeutung verlieren; die Wirkung der Geldpolitik dürfte dann stärker werden und die Konjunktur sich beschleunigen (Abb. 1.3). Allerdings wirkt die Finanzpolitik ab dem kommenden Winterhalbjahr restriktiv und verhindert damit einen wirklich starken Aufschwung. Im Jahresdurchschnitt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 3 % zulegen und im Jahr 2012 um 2,8 %. Die Kapazitätsauslastung steigt dabei nur langsam, so dass die Arbeitslosenquote nur leicht auf 8,6 % in diesem und 7,8 % im kommenden Jahr zurückgeht. Vor allem aufgrund der Impulse von Seiten der Energiepreise wird sich die Verbraucherpreisinflation im laufenden Jahr deutlich auf 2,5 % beschleunigen. Die Kernrate hat bislang nur leicht auf 1,1 % zugenommen. Für das kommende Jahr rechnen die Institute mit einer Inflationsrate von 1,7 %, wobei der Preisauftrieb nach einer Beruhigung zum Jahresende im Verlauf des Jahres 2012 wieder zunehmen wird (Tab. 1.3).

**Abb. 1.3**

**Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2011: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2011

## Etwas verringertes Expansionstempo in Asien

Die erste Phase der Erholung von dem wirtschaftlichen Einbruch im Gefolge der Finanzmarktkrise war in Asien mit zum Teil sehr hohen Zuwächsen von Handel und Produktion verbunden. Sie ist im vergangenen Frühjahr zu Ende gegangen. Darauf folgte eine kurze Periode, in der die wirtschaftliche Aktivität lediglich moderat ausgeweitet wurde. Die Verlangsamung lässt sich wohl vor allem damit erklären, dass der Aufbau der in der Krise drastisch zurückgefahrenen La-

<sup>8</sup> Dies spiegelt sich auch in der gemäß Befragungen gegenüber Großunternehmen geringeren Zuversicht der kleinen und mittleren Unternehmen.

gerbestände zu diesem Zeitpunkt weitgehend abgeschlossen war. Gegen Jahresende beschleunigte sich die Konjunktur in Asien ausgehend von den Schwellenländern wieder deutlich, und für den Beginn des laufenden Jahres zeichnet sich eine kräftige Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion ab. Für den Prognosezeitraum ist eine allmähliche Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik zu erwarten, ohne dass die Region ihre Rolle als Wachstumszentrum der Weltwirtschaft verlieren wird.

In *Japan* stieg das Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Jahr um 3,9 %. Dennoch hat die Produktion ihr Vorkrisenniveau bei weitem noch nicht erreicht, zumal das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal um 0,3 % schrumpfte. Maßgeblich für diesen Rückgang war, dass der private Konsum um 0,8 % sank, nachdem die zur Stimulierung der Konjunktur eingeführten Anreize zum Kauf umweltfreundlicher Automobile und Gebrauchsgüter ausgelaufen waren. Zudem wurden die Exporte durch die vorübergehend schwächere Dynamik im restlichen Asien und den starken Yen belastet. Auf die Zeichen einer neuerlichen konjunkturellen Abschwächung hin verabschiedete die Regierung zwei Konjunkturprogramme im Umfang von 1,3 % des Bruttoinlandsprodukts, welche die restriktiven Wirkungen des Auslaufens früherer stimulierender Maßnahmen weitgehend ausgleichen dürften. Zudem weitete die Bank von Japan ihr Programm zum Aufkauf von Aktien und Unternehmensanleihen aus. Als Reaktion auf das Erdbeben stellte sie den Banken kurzfristig massiv Liquidität zur Verfügung, und sie intervenierte gemeinsam mit anderen Notenbanken am Devisenmarkt, um eine ausgeprägte Aufwertung des Yen zu verhindern. Die Regierung hat bereits Hilfen für von der Naturkatastrophe betroffene Unternehmen beschlossen und wird im Prognosezeitraum die Wirtschaft mit günstigen Krediten sowie mit dem Wiederaufbau der zerstörten Infrastruktur fördern. Dennoch dürfte der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts aufgrund des Erdbebens und seiner Folgen im ersten Halbjahr 2011 merklich gedrückt werden, bevor ab dem zweiten Halbjahr der Wiederaufbau die Zuwachsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion erhöht (Abb. 1.1). Abgesehen davon sprechen die Rahmenbedingungen für eine moderate wirtschaftliche Expansion, die weiterhin ihre Hauptimpulse von der Auslandsnachfrage erhält; die Exporte erholten sich mit steigender Nachfrage aus China bereits im Dezember wieder. Eine verbesserte Auftragslage und die solide Gewinnsituation sprechen für eine anhaltende Zunahme der Investitionen, wenngleich die Dynamik angesichts bestehender Überkapazitäten und des Aufwertungsdrucks auf den Yen nur moderat ausfallen wird. Damit wird sich auch die Erholung der Beschäftigung nur zögerlich fortsetzen, der Lohnanstieg schwach bleiben und der private Konsum zunächst nur langsam expandieren. Die Preise sind seit Oktober 2010 im Vorjahresvergleich nicht mehr rückläufig; dies liegt allerdings vor allem an höheren Verbrauchsteuern und Energiepreisen. Insgesamt ist in Japan mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1 % in diesem Jahr und 2,4 % im Jahr 2012 zu rechnen. Dies setzt allerdings voraus, dass es gelingt, die Auswirkungen der Nuklearkatastrophe in Grenzen zu halten.

In *China* ist die wirtschaftliche Dynamik nach wie vor hoch. Im Jahr 2010 stieg das Bruttoinlandsprodukt um 10,3 %. Im vierten Quartal lag dieses um 9,8 % über dem Niveau des Vorjahreszeitraumes. Daten über Handel, Transportleistung und Energieverbrauch legen jedoch nahe, dass sich die Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität nach einem relativ verhaltenen Anstieg im Sommerhalbjahr zum Jahresende hin merklich beschleunigt hat. Dabei haben die Exporte zuletzt langsamer expandiert als die Importe. Der Überschuss im chinesischen Außenhandel ist seit Oktober kontinuierlich zurückgegangen. Gleichzeitig ist die Inflation zunehmend in den Fokus gerückt. Sie hat seit Mitte 2010 deutlich angezogen und lag im Januar bei knapp 5 %. Um eine konjunkturelle Überhitzung zu verhindern, wird die Geldpolitik weiter gestrafft werden; bereits in den vergangenen Monaten sind Leitzinsen und Mindestreservesätze mehrfach angehoben worden. Auch dürfte die Regierung ihre Politik einer graduellen Aufwertung des Renminbi fortsetzen. Sowohl Geldmengen- als auch Kreditwachstum haben sich im Verlauf des vergangenen Jahres deutlich verlangsamt, und der Preisanstieg im überhitzten Immobiliensektor ist etwas geringer geworden. So dürfte sich das wirtschaftliche Expansionstempo im Prognosezeitraum allmählich verlangsamen; für 2011 und 2012 erwarten die Institute einen Zuwachs von rund 9,3 % bzw. 8,7 %. Haupttriebkraft der Expansion wird die Inlandsnachfrage sein, die Investitionstätigkeit bleibt kräftig und der private Konsum dürfte an Gewicht gewinnen.

Die Wirtschaft *Indiens* expandierte 2010 mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 9,7 % erneut kräftig, vor allem dank einer starken Ausweitung der Binnennachfrage. Während der private Konsum im Jahresverlauf mit unverändert hoher Dynamik zulegen konnte, nahmen die seit Mitte 2009 mit zweistelligen Raten zunehmenden Investitionen angesichts einer restriktiveren geldpolitischen Ausrichtung zuletzt verlangsamt zu. Infolge der starken Expansion der Binnennachfrage erhöhte sich das Defizit im Außenhandel weiter. Ein Risiko besteht darin, dass das zur Finanzierung notwendige Kapital zunehmend kurzfristig angelegt wird. Die Inflation, die sich zu Beginn des vergangenen Jahres vor allem infolge drastisch gestiegener Lebensmittelpreise stark erhöht hatte, ist inzwischen deutlich gesunken, nachdem der Monsun günstiger ausfiel als im Jahr zuvor und die Agrarproduktion sich erholte. Der Preisanstieg ist aber nach wie vor hoch (Januar 2011: 9,3 %). So dürften zu den sieben seit Anfang 2010 vorgenommenen Leitzinsanhebungen weitere Zinsschritte hinzukommen. Die straffere Geldpolitik dürfte die konjunkturelle Dynamik im Prognosezeitraum zwar dämpfen. Mit Raten von 8,5 % in diesem und 8 % im nächsten Jahr wird die gesamtwirtschaftliche Produktion aber voraussichtlich weiter kräftig steigen.

In *Südkorea* hat sich die Wirtschaft sehr rasch von den Einbußen während der Großen Rezession erholt. Das Bruttoinlandsprodukt stieg seit dem Tiefpunkt im ersten Quartal 2009 um 11 %; im Jahresdurchschnitt 2010 nahm es um 6,1 % zu. Die Arbeitslosigkeit ist inzwischen nur noch wenig höher als vor der Krise und die Kapazitätsauslastung in der Industrie hat außergewöhnlich hohe Werte erreicht. Vor

diesem Hintergrund, aber auch wegen gestiegener Nahrungsmittelpreise, hat die Inflation stark angezogen. Mit 4,3 % lag sie im Februar über dem Ziel der Notenbank (2,5 bis 3,5 %). Die Bank von Korea hat den Leitzins inzwischen von 2,25 % auf 3 % angehoben; sie dürfte angesichts der verschlechterten Inflationsspektiven ihre Politik im Prognosezeitraum weiter straffen. Zusammen mit einer etwas geringeren Dynamik im Welthandel dürfte dies dazu führen, dass sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in diesem und im nächsten Jahr merklich – auf Raten von 4,3 und 4 % – abschwächt.

In den *übrigen ostasiatischen Ländern* – betrachtet werden hier Indonesien, Taiwan, Thailand, Hongkong, Malaysia, Singapur und die Philippinen – war die wirtschaftliche Expansion im vergangenen Jahr trotz des Auslaufens von Konjunkturprogrammen mit einer Rate von 8,3 % ausgesprochen kräftig. Eine lockere Geldpolitik und die Erholung des Außenhandels beflügelten die Investitionen. Der Konsum der privaten Haushalte nahm dank höherer Lohnzuwächse und einer steigenden Beschäftigung ebenfalls deutlich zu. Die Zinsen haben zwar inzwischen die in der Krise erreichten Tiefstände verlassen. Die Notenbanken wollen aber eine starke Aufwertung der lokalen Währungen und inflationär wirkende Kapitalzuflüsse vermeiden und scheuen deshalb deutlichere Zinsanhebungen. So sind die monetären Rahmenbedingungen immer noch sehr expansiv. Überdies wird die Region weiterhin von der starken Nachfrage aus China beflügelt, so dass das Bruttoinlandsprodukt der Region in diesem und im nächsten Jahr mit rund 5 % zwar verlangsamt, aber immer noch zügig expandieren wird.

### Weiterhin kräftige Konjunktur in Lateinamerika

Der Preisboom an den internationalen Rohstoffmärkten hat dem Aufschwung in Lateinamerika auch im Winterhalbjahr 2010/11 Schwung gegeben. So profitierten die Ölexportländer Venezuela und Mexiko vom Anstieg der Preise für Rohöl, die Produzenten in Chile von dem für Kupfer und der argentinische Agrarsektor vom Anstieg des Sojapreises. Der Aufschwung in Lateinamerika wird mittlerweile aber maßgeblich von der binnenwirtschaftlichen Nachfrage getragen. Das gilt vor allem für Brasilien, das wirtschaftliche Kraftzentrum der Region: Hier hat die Produktion im vergangenen Jahr ihren Wachstumspfad von vor der Großen Rezession wieder erreicht. Knappheiten auf den Arbeitsmärkten lassen die Reallöhne kräftig anziehen, und die starke Binnennachfrage hat das Leistungsbilanzdefizit auf deutlich über 2 % steigen lassen. Vergleichsweise früh im vergangenen Jahr hat die Geldpolitik auf den Aufschwung mit Zinsanhebungen reagiert; sie ist gegenwärtig in etwa neutral ausgerichtet.

Andernorts ist die Geldpolitik in der Regel nach wie vor deutlich expansiv, auch weil die wirtschaftliche Erholung noch nicht so weit gediehen ist; so sind in Mexiko und in Chile die Produktionsniveaus aus der Zeit unmittelbar vor Ausbruch der Großen Rezession erst im zweiten Halbjahr 2010

wieder erreicht worden. Bleibt die Weltwirtschaft – wie von den Instituten prognostiziert – stabil und bleiben die Rohstoffpreise hoch, so wird sich der Aufschwung in Lateinamerika wohl bis in das Jahr 2012 hinein fortsetzen. Überhitzungsgefahren sind derzeit noch begrenzt, auch weil etliche Währungen im Jahresverlauf an Wert gewonnen haben. Denn die Aufwertungen haben vielerorts den Preisauftrieb gedämpft. Freilich fallen mit Venezuela und Argentinien zwei Länder mit hoher Inflationsdynamik und erratischer Wirtschaftspolitik aus dem Bild relativer makroökonomischer Stabilität heraus.

### Rohstoffpreisboom treibt Konjunktur in Russland

In Russland nahm das Bruttoinlandsprodukt im vergangenen Jahr um 4 % zu. Getragen wurde die Expansion von der Inlandsnachfrage: Nach dem Einbruch im Jahr 2009 stiegen sowohl die Investitionen als auch der private Konsum kräftig. Die Exporte legten zwar mit 11 % erneut kräftig zu, aber bei weitem nicht so stark wie die Importe, die um 25 % ausgeweitet wurden. Dabei spielte auch eine Rolle, dass Nahrungsmiteleinflüsse aufgrund dürrebedingter Ernteausfälle stark zunahm. Der Preisauftrieb hatte sich bis zur Mitte des vergangenen Jahres verlangsamt; im Jahr 2010 wurde mit 6,9 % die niedrigste Inflationsrate seit der Auflösung der Sowjetunion verzeichnet. Seit dem Sommer ist die Inflation infolge steigender Nahrungsmittelpreise, aber wohl auch als Resultat einer wieder sehr kräftigen Geldmengen- ausweitung deutlich gestiegen. In den Monaten Januar und Februar 2011 lag sie bei 10 %. Zur Bekämpfung des Inflationsdrucks hat die Zentralbank zum einen zaghaft begonnen, die Geldpolitik zu straffen. Sie hat Ende Februar den Leitzins um 25 Basispunkte auf 8 % angehoben und die Mindestreservepflicht erhöht. Zum anderen erweiterte die Bank den Korridor für den Wechselkurs und toleriert damit eine stärkere Aufwertung des Rubel.

In diesem und im nächsten Jahr dürfte das russische Bruttoinlandsprodukt mit rund 4,5 % etwas stärker zulegen als im vergangenen Jahr. Die Exporteinnahmen werden deutlich steigen. Zwar dürfte das Volumenwachstum wegen der eng begrenzten Förderkapazitäten bei Öl und Gas voraussichtlich gering sein, doch hat sich das Rohstoffpreinsniveau stark erhöht. Die zusätzlichen Rohstofflöse werden zu einem Teil vom Staat vereinnahmt und erlauben es, expansive finanzpolitische Maßnahmen – etwa großzügige Anhebungen der Renten und der Löhne im öffentlichen Sektor – vorzunehmen und gleichzeitig das Defizit im Staatshaushalt zurückzuführen. In der Folge werden sich der kräftige Anstieg der Inlandsnachfrage und die dynamische Expansion der Importe fortsetzen. Die Inflation dürfte angesichts zunehmender Kapazitätsauslastung, sinkender Arbeitslosigkeit und einer vorerst weiter deutlich expansiv wirkenden Geldpolitik hoch bleiben.

## 2. Die Lage in der Europäischen Union

### Gespaltene Konjunktur im Euroraum

Das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum expandierte in der zweiten Hälfte des Jahres 2010 schwächer als im ersten Halbjahr. Die Konjunktur blieb jedoch aufwärtsgerichtet und hat sich zuletzt wieder belebt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion erhöhte sich im dritten und im vierten Quartal 2010 jeweils um 0,3 %. Dabei stagnierte die Inlandsnachfrage nahezu. Die Anlageinvestitionen gingen, auch witterungsbedingt, sogar deutlich zurück. Der staatliche Konsum nahm aufgrund der Konsolidierungspolitik einiger Länder zuletzt nur noch wenig zu. Lediglich der private Konsum, der im dritten Quartal auch wegen Verbrauchssteuererhöhungen in einigen Ländern sehr schwach gestiegen war, expandierte im vierten Quartal wieder stärker. Getragen wurde die gesamtwirtschaftliche Expansion in beiden Quartalen von der Außenwirtschaft. Zwar flachte sich der Exportanstieg parallel zur Entwicklung des Welthandels bis zum Herbst ab. Die Importdynamik war jedoch noch schwächer.

Die Situation an den Arbeitsmärkten ist überwiegend unverändert trüb. Seit Beginn des vergangenen Jahres verharrt die Arbeitslosenquote im Euroraum bei rund 10 %. Die Beschäftigung hat sich zwar stetig, aber nur geringfügig erhöht; im Jahresdurchschnitt 2010 lag sie nochmals unter dem Niveau des Vorjahres. Zuwächse gab es ausschließlich in den Dienstleistungssektoren. Hingegen wurden im Bausektor weiter kräftig Arbeitsplätze abgebaut.

Die konjunkturelle Dynamik unterscheidet sich in den einzelnen Ländern des Euroraums nach wie vor gravierend. In Ländern wie Deutschland, Finnland und Österreich, die stark vom Aufschwung der Weltwirtschaft profitieren konnten, ist die Erholung weit fortgeschritten. Hier lag die Produktion im vierten Quartal um mehr als 2,5 % höher als im entsprechenden Vorjahresquartal. In anderen Ländern, etwa in Italien und Frankreich, ist die Dynamik merklich geringer. Das Bruttoinlandsprodukt legte dort im Verlauf des Jahres mit Raten von knapp 1,5 % kaum stärker zu als das Produktionspotenzial. Ausgesprochen schwach ist die Konjunktur in der Ländergruppe, die von strukturellen Krisen und einer extrem restriktiven Finanzpolitik geprägt ist. In Spanien, Irland und Portugal stieg das Bruttoinlandsprodukt im Jahresverlauf allenfalls schwach; Griechenland befindet sich sogar in einer schweren Rezession. Diese Länder kämpfen derzeit darum, das Vertrauen der Finanzmärkte in die Nachhaltigkeit ihrer Staatsfinanzen wiederzuerlangen. Dazu ist es auch erforderlich, die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Erste Anzeichen einer solchen Entwicklung sind in unterschiedlichem Ausmaß sichtbar (Kasten 2.1).

### Finanzpolitik im Euroraum vor großen Herausforderungen

Von der Finanzpolitik gingen im Jahr 2010 per Saldo kaum noch Impulse aus. Während in den Ländern der Peripherie bereits umfangreiche Sparmaßnahmen ergriffen wurden, wirkten in anderen Mitgliedsländern als Reaktion auf

#### Kasten 2.1

#### Zur Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in den Peripherieländern

Griechenland, Irland und Portugal sowie in geringerem Ausmaß Spanien leiden seit der Finanz- und Wirtschaftskrise unter einem Verlust des Vertrauens der Finanzmärkte in die Nachhaltigkeit ihrer Staatsfinanzen. Dazu tragen auch die schlechten Wachstumsperspektiven und die mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit bei. Die derzeitige Krise kann wohl nur dann rasch bewältigt werden, wenn die politischen und wirtschaftlichen Anpassungen in den Ländern bald zu einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit führen. Im Folgenden wird anhand der Indikatoren Verbraucherpreise und Arbeitskosten untersucht, wie weit die Länder auf diesem Gebiet vorangekommen sind.

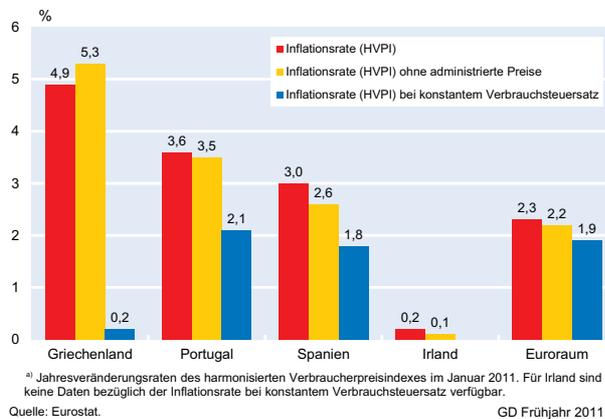
Die Verbraucherpreisinflation ist in den Krisenländern aktuell deutlich höher als im übrigen Euroraum. Jedoch ist der Preisanstieg derzeit zu einem großen Teil auf staatliche Eingriffe zur Generierung von Einnahmen zurückzuführen. So wurde in Griechenland unter anderem die Mehrwertsteuer seit Beginn 2010 sukzessive um 5 Prozentpunkte erhöht. In der Folge lag die Inflationsrate im Februar 2011 bei 4,2 %, während die um Steuerrechtsänderungen bereinigte Inflationsrate nahe Null war. Auch die portugiesische Teuerung ist durch höhere Verbrauchsteuern seit Mitte 2010 nach oben verzerrt. In Spanien gab es jüngst einen starken Anstieg der administrierten Preise. Der Anstieg des Index ohne administrierte Preise lag im Februar 2011 um 0,5 Prozentpunkte unter dem des Gesamtindex. Berücksichtigt man also den Einfluss staatlicher Eingriffe, stellt sich die zugrundeliegende Preisdynamik in den Ländern der Peripherie trotz hoher Inflationsraten schwächer dar als in den Ländern des Kerns (Abb. 2.1). Da die Effekte der staatlichen Eingriffe allmählich auslaufen dürften, ist damit zu rechnen, dass die Inflation im kommenden Jahr in den Ländern der Peripherie merklich niedriger sein wird als im übrigen Euroraum.

Auch der Anstieg der Arbeitskosten in der gewerblichen Wirtschaft schwächt sich in den Ländern der Peripherie in der Tendenz ab. In Irland ist die Dynamik der Arbeitskosten bereits seit dem Jahr 2008 deutlich geringer als im Euroraum insgesamt, in Griechenland sind die Kosten seit dem vergangenen Jahr rückläufig und in Spanien steigen sie in der Tendenz schwächer als im Euroraum insgesamt (Abb. 2.2). In Portugal haben sich die Arbeitskosten zuletzt zwar noch deutlich erhöht – allerdings auch infolge einer Reform des Sozialversicherungssystems.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Lohndynamik in Griechenland, Portugal und Spanien angesichts der schwachen Grundtendenz der Inflation und der hohen Arbeitslosigkeit weiter verringern. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Länder wird dadurch gestärkt.

GD Frühjahr 2011

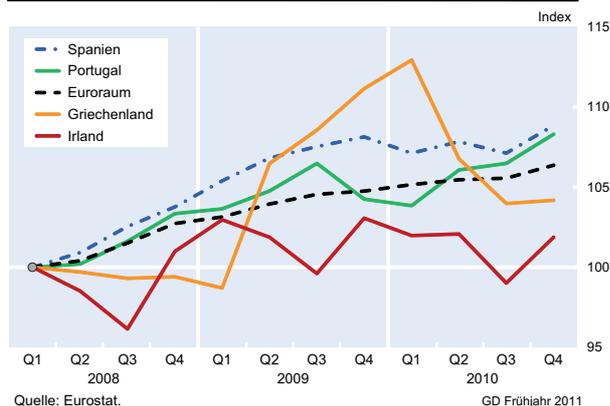
Abb. 2.1

**Wirkung der Erhöhung von Gütersteuern auf die Inflationsrate in ausgewählten Ländern des Euroraums<sup>\*)</sup>**


die Rezession beschlossene Stimulierungsprogramme noch anregend. Zudem wirken insbesondere bei den Unternehmenssteuern die automatischen Stabilisatoren zeitversetzt, was die Konjunktur im Jahr 2010 gestützt hat. Das zusammengefasste Budgetdefizit veränderte sich im Vergleich zum Vorjahr kaum und betrug 6,3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Gleichzeitig stieg die Staatsverschuldung nochmals kräftig; gemessen am Bruttoinlandsprodukt lag sie im dritten Quartal 2010 im Euroraum insgesamt bei 82,5 %. Ein Vergleich mit den Zielgrößen für die Finanzpolitik im Euroraum – eine Verschuldungsquote von unter 60 % und ein auf mittlere Sicht ausgeglichener Haushalt – macht deutlich, dass ein erheblicher Konsolidierungsbedarf besteht.

Besonders groß sind die Herausforderungen für die Finanzpolitik nach wie vor in den Ländern der Peripherie. In Griechenland und Irland dürften die Schuldenstandsquoten 2010 trotz Sparmaßnahmen auf annähernd 140 % bzw. 100 % gestiegen sein, und die Lage an den Märkten für Staatsanleihen hat sich seit November 2010 weiter zuspitzt. Beide Länder konnten sich nicht mehr an den Finanzmärkten refinanzieren und mussten Hilfen vonseiten

Abb. 2.2

**Arbeitskosten in ausgewählten Ländern des Euroraums**  
 Arbeitskosten in der gewerblichen Wirtschaft (Index 2008 Q1 = 100)


der EU-Partnerstaaten und des IWF in Anspruch nehmen. Die Risikoprämien auf griechische und irische Staatsanleihen sind mittlerweile auf einem Niveau, das darauf schließen lässt, dass die Märkte einen erheblichen Schulden-schnitt erwarten.

Die Konsolidierungsmaßnahmen in Griechenland werden zwar weitgehend plangemäß umgesetzt. Die Konjunktur ist aber stärker eingebrochen als im Rettungsplan von Europäischer Kommission und IWF angenommen, und zudem ergab sich Revisionsbedarf für den Budgetsaldo wegen der Berücksichtigung staatlicher Unternehmen. Alles in allem dürfte das Budgetdefizit im Jahr 2010 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 9,6 % betragen haben. Um die Zielvorgabe eines Defizits von 2,6 % für das Jahr 2014 zu erfüllen, werden die Sparanstrengungen schon für das laufende Jahr über den bisherigen Plan hinaus verstärkt. In Irland, wo sich die finanzielle Situation des Staates vor allem infolge hoher Aufwendungen zur Rettung der Banken dramatisch verschlechtert hat, sind für das laufende Jahr Einsparungen von 3,8 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (6 Mrd. Euro) geplant. Bis zum Jahr 2015 sollen nochmals 9 Mrd. Euro eingespart werden. Weder die Inanspruchnahme des Rettungsschirms noch die ambitionierten Sparpläne haben an den Finanzmärkten das Vertrauen in irische Staatsanleihen nennenswert erhöht, wohl auch weil die Risiken im dortigen Bankensektor trotz Milliardenhilfen aus dem Rettungsschirm beträchtlich bleiben. Ebenfalls sehr hohen Risikoaufschlägen sieht sich Portugal gegenüber. Die Konjunkturaussichten sind trübe, die bisherigen Sparmaßnahmen haben noch kaum Wirkung gezeigt, und zusätzliche Sparmaßnahmen konnten zunächst nicht durch das Parlament gebracht werden. Besser ist die Lage in Spanien. Die Konsolidierungsbemühungen der spanischen Regierung sind durchaus erfolgreich und das Land ist nicht in eine tiefe Rezession gestürzt. Allerdings ist auch der spanische Staat noch nicht so weit, dass er die für eine Stabilisierung des Schuldenstandes notwendigen Primärüberschüsse erzielt (Tab. 2.1).

Im Euroraum insgesamt wird die Finanzpolitik im laufenden Jahr spürbar bremsend wirken. Hierzu trägt neben den neuerlichen Sparprogrammen in den Krisenländern bei, dass die Konjunkturprogramme nun endgültig ausgelaufen sind. Hinzu kommt, dass nun auch in anderen Ländern, die ihre Finanzpolitik bisher allenfalls vorsichtig gestrafft haben, zunehmend Konsolidierungsmaßnahmen ergriffen werden, um die Defizite zurückzuführen. Zum einen werden Ausgaben beschnitten, zum anderen die Einnahmen erhöht, etwa durch die Erhöhung von Verbrauchsteuern (z. B. Slowakei), die Anhebung von Sozialabgaben (z. B. Deutschland) oder den Abbau von Steuervergünstigungen (z. B. Frankreich). In der Folge dürfte das strukturelle Defizit im Staatshaushalt im Euroraum insgesamt gemessen am Bruttoinlandsprodukt dieses Jahr um rund 1,5 Prozentpunkte zurückgehen. Das Budgetdefizit wird voraussichtlich auf rund 4,4 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinken (Tab. 2.2). Für das kommende Jahr sind weitere Konsolidierungsanstrengungen zu erwarten; die Defizitquote dürfte dann auf 3,5 % schrumpfen.

**Tab. 2.1**  
**Konjunkturbereinigte Primärsalden<sup>a)</sup> zur Stabilisierung des Schuldenstands<sup>a)</sup>**

	Schuldenstand	Primärsaldo	Notwendiger Primärsaldo bei einer Zins-Wachstums-Differenz <sup>b)</sup> von:		
	2012	2012	1 Prozentpunkt	4 Prozentpunkten	7 Prozentpunkten
Deutschland	75,2	1,1	0,7	2,9	5,1
Frankreich	89,8	-1,5	0,9	3,5	6,1
Italien	119,9	1,6	1,2	4,6	8,1
Spanien	73,0	-2,0	0,7	2,8	4,9
Belgien	102,1	-0,5	1,0	3,9	6,9
Griechenland	156,0	2,6	1,5	6,0	10,6
Portugal	92,4	-0,3	0,9	3,6	6,2
Irland	114,3	-4,6	1,1	4,4	7,7
Euroraum	87,8	0,0	0,8	3,4	5,9

<sup>a)</sup> Primärsaldo 2012 und Schuldenstand 2012: Prognose der Europäischen Kommission. – <sup>b)</sup> Zins-Wachstums-Differenz: Differenz zwischen durchschnittlicher Verzinsung der Staatsschuld und Zuwachs des nominalen Bruttoinlandsprodukts. – Der für die langfristige Stabilisierung des Schuldenstands d notwendige Primärsaldo errechnet sich aus der folgenden Formel, in die Wachstumsraten des nominalen Bruttoinlandsprodukt  $g$  und die Durchschnittsverzinsung der Staatsschuld  $r$  eingehen:  $p = d * ((1+r+g)/(1+g) - 1)$ .

Quellen: Europäische Kommission; Berechnung der Institute.

GD Frühjahr 2011

**Tab. 2.2**  
**Finanzierungssalden<sup>a)</sup> der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums**  
2006 bis 2012

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Deutschland	-1,6	0,3	0,1	-3,0	-3,3	-1,7	-0,9
Frankreich	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,7	-6,1	-5,2
Italien	-3,4	-1,5	-2,7	-5,3	-5,0	-4,2	-3,3
Spanien	2,0	1,9	-4,2	-11,1	-9,3	-6,3	-5,1
Niederlande	0,5	0,2	0,6	-5,4	-5,8	-3,6	-2,7
Belgien	0,2	-0,3	-1,3	-6,0	-4,8	-4,5	-4,1
Österreich	-1,5	-0,4	-0,5	-3,5	-4,3	-4,1	-3,0
Griechenland	-5,7	-6,4	-9,4	-15,4	-9,6	-9,9	-7,2
Irland	2,9	0,0	-7,3	-14,4	-32,3	-10,5	-7,9
Finnland	4,0	5,2	4,2	-2,5	-3,1	-1,4	-1,3
Portugal	-4,1	-2,8	-2,9	-9,3	-8,5	-5,7	-4,6
Slowakei	-3,2	-1,8	-2,1	-7,9	-8,2	-5,2	-5,1
Luxemburg	1,4	3,7	3,0	-0,7	-1,8	-1,4	-1,6
Slowenien	-1,3	0,0	-1,8	-5,8	-5,8	-5,3	-4,7
Zypern	-1,2	3,4	0,9	-6,0	-5,9	-5,7	-5,4
Estland	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,4	-1,9	-2,5
Malta	-2,7	-2,3	-4,8	-3,8	-4,2	-3,1	-2,8
Euroraum <sup>b)</sup>	-1,4	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-4,4	-3,5

<sup>a)</sup> In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; gemäß Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. – <sup>b)</sup> Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2009 in Euro.

Quellen: Eurostat; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

### Rohstoffpreise und Eingriffe der Finanzpolitik forcieren Preisanstieg

Seit März 2010 hat sich der Preisauftrieb deutlich beschleunigt. Im Dezember 2010 stieg die Inflationsrate gemessen am HVPI erstmals seit zwei Jahren wieder über 2 %; im März 2011 erreichte sie 2,6 %. Ein Großteil des Preisanstiegs ist auf die Teuerung bei Rohstoffen, insbesondere im Bereich Energie, zurückzuführen. Bei der um die Entwicklung bei den Energie- und den Nahrungsmittelpreisen bereinigten Kernrate ist ein Preisschub hingegen nicht zu erkennen. Sie lag im Februar 2011 bei 1,1 %. Die Kernrate überzeichnet zudem die zugrunde liegende Preisdynamik, weil der Preisanstieg zu einem nicht geringen Teil auf Verbrauchsteuererhö-

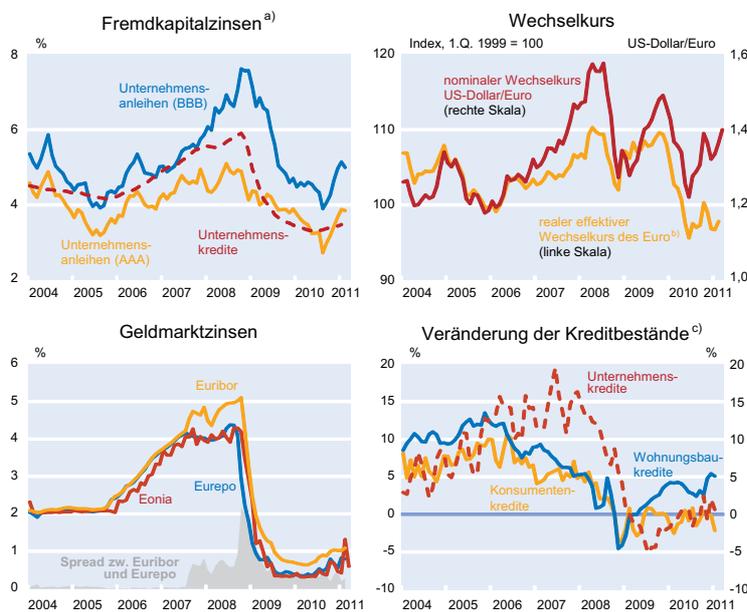
hungen und ungewöhnlich kräftige Anhebungen administrierter Preise zurückgeht. Der im Vergleich zu den Vorjahren sehr schwache Anstieg der Arbeitskosten von rund 1,5 % im Jahr 2010 spricht jedenfalls für eine sehr niedrige interne Preisdynamik.

### EZB hebt Leitzins an und setzt liquiditätspolitische Maßnahmen fort

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte auf dem niedrigen Niveau von 1% belassen. Die außergewöhnlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen wurden beibehalten: Der definitive An-

Abb. 2.3

## Zur monetären Lage im Euroraum



a) Unternehmenskredite = Zinssatz für bestehende Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Unternehmensanleihen = Zinsen für Coporate Bonds höchster (AAA) und mittlerer (BBB) Güte mit einer Laufzeit von 10 Jahren. - b) Weiter Länderkreis. - c) Veränderung gegenüber Vormonat (gleitender Dreimonatsdurchschnitt), saisonbereinigt; Unternehmenskredite = Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Wohnungsbaukredite = Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte.

Quellen: Europäische Zentralbank; Reuters; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2011

kauf von Wertpapieren wurde fortgeführt und die Hauptrefinanzierungs- sowie die Dreimonatsgeschäfte wurden weiter als Festzinstender mit Vollzuteilung durchgeführt.

Die Lage am Geldmarkt blieb in den vergangenen Monaten angespannt. So liegt der Tagesgeldsatz (Eonia) im März mit durchschnittlich 0,7 % auf dem Niveau von Oktober 2010 und weiterhin deutlich unter dem Leitzins. Gleichzeitig stieg der Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) von 1,0 % auf durchschnittlich 1,2 % (Abb. 2.3). Der Risikoaufschlag gegenüber besichertem Dreimonatsgeld (Eurepo) blieb gegenüber Oktober mit rund 0,3 Prozentpunkten unverändert hoch.

Die Refinanzierungskosten am Kapitalmarkt haben sich im Verlauf der vergangenen Monate spürbar erhöht. Die Umlaufrenditen von Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit sind seit Oktober um 90 Basispunkte gestiegen und lagen im Februar bei durchschnittlich 4,3 %. Dabei sind die Renditeunterschiede zwischen Anleihen von Staaten mit unterschiedlicher Bonität weiterhin beträchtlich. Die durchschnittliche Rendite für Unternehmensanleihen mit 10-jähriger Laufzeit und höchster Bonität (AAA) ist seit Oktober 2010 um 80 Basispunkte auf durchschnittlich 3,3 % im März gestiegen; für Schuldner mit mittlerer Bonität (BBB) war der Renditezuwachs mit 60 Basispunkten etwas geringer.

Die Banken haben die Kreditkosten gegenüber der Situation im vergangenen Herbst nahezu unverändert gelassen. Während die durchschnittlichen Zinsen für ausstehende Kre-

dite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften geringfügig auf 3,5 % im Januar zunahmen, blieben die Zinsen für Konsumenten- und Wohnungsbaukredite weitgehend konstant. Die Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor war in den vergangenen Monaten uneinheitlich. So ging einerseits die Vergabe von Konsumentenkrediten im Vormonatsvergleich mit einer Rate von zuletzt -2,1 % (gleitender Dreimonatsdurchschnitt) weiterhin zurück. Andererseits wurde das Kreditgeschäft mit nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften im Januar leicht um 0,6 % ausgeweitet und der Bestand an Wohnungsbaukrediten stieg mit Raten von über 5 % recht kräftig. Die Ergebnisse der jüngsten Umfrage unter den Banken im Eurosystem (Bank Lending Survey) zeigen, dass die Vergabebedingungen für Kredite an Unternehmen im vierten Quartal 2010 per Saldo zum ersten Mal seit Ausbruch der Finanzkrise nicht mehr verschärft wurden.

Der Außenwert des Euro liegt aktuell auf dem Niveau von Oktober; so beträgt der Wechselkurs wieder 1,40 US-Dollar je Euro, nachdem er Ende des vergangenen Jahres vorübergehend deutlich abgewertet hatte. Der reale effektive Wechselkurs des Euro ist seit dem Herbst etwas gesunken.

Im Prognosezeitraum wird die EZB, beginnend im zweiten Quartal 2011, den Hauptrefinanzierungssatz allmählich anheben. Ende 2012 dürfte er bei 2 % liegen. In der Folge werden auch die Geld- und Kapitalmarktzinsen steigen. Die zusätzlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen dürften zunächst fortgeführt werden, da in einigen Peripherieländern die Nachfrage des Bankensystems nach Zentralbankgeld und die Anspannung an den Interbankengeldmärkten nach wie vor außerordentlich hoch sind.

### Ausblick: Weitere konjunkturelle Erholung in Sicht

Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im ersten Quartal 2011 recht kräftig gestiegen sein. Darauf lassen zum einen die Stimmungskennzahlen schließen. Der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission etwa erreichte im Februar 2011 den höchsten Wert seit September 2007. Zum anderen lagen die Auftragseingänge in der Industrie am Jahresende 2010 so hoch wie seit Mitte 2008 nicht mehr, und die Industrieproduktion ist seit Herbst 2010 kontinuierlich gestiegen. Das Konsumentenvertrauen hat sich ebenfalls verbessert, der Index lag im März 2011 aber nur leicht über seinem längerfristigen Mittelwert. Lediglich im Bausektor zeichnet sich noch keine Belebung ab.

Der Produktionsanstieg dürfte sich im Verlauf 2011 allerdings wieder etwas abschwächen, da die Binnennachfra-

**Tab. 2.3**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**  
2010 bis 2012

	2010	2011	2012
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,7	1,6
Privater Konsum	0,7	1,1	1,2
Öffentlicher Konsum	0,7	0,3	0,1
Bruttoanlageinvestitionen	- 0,8	3,1	3,8
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	0,4	- 0,3	- 0,2
Inländische Verwendung	0,4	1,3	1,4
Exporte <sup>b)</sup>	10,6	7,7	5,9
Importe <sup>b)</sup>	8,7	6,3	5,4
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	0,9	0,7	0,4
Verbraucherpreise <sup>c)</sup>	1,6	2,4	1,6
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo <sup>d)</sup>	- 6,3	- 4,4	- 3,5
Leistungsbilanzsaldo	- 0,2	0,2	0,5
in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote <sup>e)</sup>	10,0	9,8	9,5
a) Wachstumsbeitrag. – b) Einschließlich Intrahandel. – c) Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – d) Gesamtstaatlich. – e) Standardisiert.			

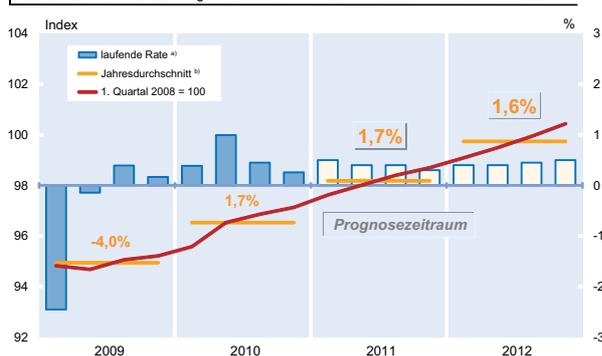
Quellen: Eurostat; Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

ge durch die energiepreisbedingten Kaufkraftverluste und die staatlichen Konsolidierungsmaßnahmen gedämpft wird. Dies betrifft insbesondere den privaten Konsum, während die Investitionen insbesondere in den Volkswirtschaften, die nicht durch Anpassungskrisen belastet sind, bei verbesserten Gewinnaussichten der Unternehmen und günstigen Refinanzierungsbedingungen weiter zügig steigen werden und es wegen der Investitionszurückhaltung während der Krise zu Aufholeffekten kommen dürfte (Tab. 2.3).

Für das laufende Jahr erscheint insgesamt eine nur moderate Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 1,7 % wahrscheinlich, wobei die Spannweite der Raten von - 3,2 % (Griechenland) bis 4,4 % (Estland) reicht (Tab. 2.4). Im Jahr 2012 wird die Finanzpolitik weniger restriktiv wirken, so dass mit einer leichten Beschleunigung im Verlauf zu rechnen ist (Abb. 2.4). Im Jahresdurchschnitt 2012 dürfte die Produk-

**Abb. 2.4**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2011: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

tion gleichwohl nur um 1,6 % zunehmen. Eine deutliche Verbesserung der Arbeitsmarktsituation ist für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten. Im laufenden Jahr dürfte die Arbeitslosenquote im Euroraum bei 9,8 % liegen, und auch 2012 dürfte sie nur leicht – auf dann 9,5 % – zurückgehen.

Die Inflation wird zunächst noch durch den Preisauftrieb im Rohstoffbereich getrieben, im Jahr 2011 insgesamt wird sie deutlich über 2% liegen. Mit fortschreitender Erholung wird auch der inländische Preisdruck leicht zunehmen. Da sich jedoch die Inflation im Nahrungsmittelbereich und bei den Energierohstoffen beruhigen dürfte und die Inflationwirkung fiskalischer Eingriffe geringer wird, prognostizieren die Institute für das Jahr 2012 eine Inflationsrate von 1,6 %.

Die Unterschiede in der Produktionsdynamik dürften sich im kommenden Jahr merklich verringern. Für das Jahr 2012 rechnen die Institute damit, dass sich keines der Länder des Euroraums mehr in einer Rezession befindet. Die Länder mit aktuell schwacher konjunktureller Dynamik werden wohl wieder stärkere Produktionsanstiege verzeichnen, während die Expansion in den Ländern mit aktuell starken Aufschwüngen langsamer werden dürfte.

## Zur Lage der Wirtschaft in ausgewählten Ländern Europas

### Matter Aufschwung in Frankreich

Die konjunkturellen Schwankungen in der französischen Wirtschaft sind verglichen mit den übrigen Euroraumländern relativ gering. Hierfür ist zum einen der vergleichsweise niedrige Offenheitsgrad, zum anderen ein relativ niedriger Industrieanteil verantwortlich. Diesem Muster folgend war der Konjunkturerinbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 deutlich weniger ausgeprägt als im Durchschnitt des Euroraums; nun verläuft allerdings auch die Erholung mit vergleichsweise geringerer Dynamik. In der zweiten Jahreshälfte 2010 legte die gesamtwirtschaftliche Produktion um 0,7 % zu, nachdem sie im Halbjahr zuvor um 0,9 % gestiegen war. Im vierten Quartal wirkte ein deutlicher Lagerabbau der Unternehmen dämpfend. Die übrigen Komponenten der Binnennachfrage waren hingegen aufwärts gerichtet. So stieg der private Konsum im vierten Quartal 2010 nicht zuletzt aufgrund von Vorzieheffekten wegen des Auslaufens der Abwrackprämie um 0,8 %. Demgegenüber ist die Dynamik bei den Investitionen nach wie vor gering. Auch der Außenhandel trug zum Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion bei, was allerdings vor allem an einem deutlichen Rückgang der Importe lag.

Im Zuge der Finanzkrise ist das Budgetdefizit auf 7,7 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt angeschwollen. Es dürf-

**Tab. 2.4**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**  
 2010 bis 2012

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>a)</sup>			Verbraucherpreise <sup>b)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Deutschland	20,3	3,6	2,8	2,0	1,2	2,4	2,0	6,8	6,1	5,6
Frankreich	16,2	1,5	1,7	1,7	1,7	2,1	1,7	9,7	9,3	9,0
Italien	12,9	1,3	1,1	1,3	1,6	2,3	1,6	8,4	8,6	8,5
Spanien	8,9	-0,1	0,7	1,1	2,0	2,8	0,8	20,1	20,1	19,3
Niederlande	4,9	1,7	2,0	1,8	0,9	2,2	1,8	4,5	4,3	4,2
Belgien	2,9	2,1	2,2	1,5	2,3	2,8	1,9	8,4	7,9	7,7
Österreich	2,3	2,0	2,4	2,0	1,7	2,8	2,1	4,4	4,2	4,1
Griechenland	2,0	-4,5	-3,2	0,3	4,7	2,4	-0,1	12,4	14,9	15,0
Finnland	1,5	3,1	3,4	2,2	1,7	2,5	2,2	8,4	7,7	7,1
Portugal	1,4	1,4	-1,2	0,5	1,4	2,9	1,3	11,0	11,8	12,2
Irland	1,4	-1,0	-0,3	1,8	-1,6	0,8	1,0	13,5	13,2	12,8
Slowakei	0,5	4,0	3,4	3,7	0,7	3,8	3,0	14,5	14,2	13,6
Slowenien	0,3	3,2	2,4	2,3	2,8	3,5	2,3	4,7	4,7	4,6
Luxemburg	0,3	1,2	2,0	2,5	2,1	2,5	2,5	7,2	7,5	7,2
Zypern	0,1	1,0	1,6	2,0	2,6	3,2	2,5	6,8	7,4	7,1
Estland	0,1	3,1	4,4	3,5	2,7	4,5	2,8	16,9	13,7	12,6
Malta	0,0	3,7	2,2	2,3	2,0	2,7	2,4	6,7	6,4	6,2
Euroraum	76,1	1,7	1,7	1,6	1,6	2,4	1,6	10,0	9,8	9,5
Großbritannien	13,3	1,3	1,3	1,8	3,3	3,8	2,2	7,8	8,1	8,3
Polen	2,6	3,8	3,9	4,0	2,7	3,2	2,9	9,6	9,2	8,6
Schweden	2,5	5,5	3,6	2,5	1,9	1,9	2,1	8,4	7,5	7,1
Dänemark	1,9	2,1	1,9	1,9	2,2	2,5	2,3	7,4	7,9	7,3
Tschechien	1,2	2,2	2,5	3,0	1,2	2,0	2,3	7,4	7,1	6,5
Rumänien	1,0	-1,3	1,7	3,5	6,1	5,7	3,9	7,3	7,2	6,9
Ungarn	0,8	1,2	2,2	3,0	4,7	4,1	3,4	11,2	11,8	10,5
Bulgarien	0,3	0,2	2,5	3,5	3,0	3,9	4,0	9,9	9,7	9,0
Litauen	0,2	1,3	3,6	3,9	1,2	3,0	2,8	17,8	17,0	15,6
Lettland	0,2	-0,3	3,0	3,6	-1,2	3,0	3,0	18,9	17,3	15,7
MOE-Länder <sup>d)</sup>	7,2	2,1	3,0	3,5	2,8	3,5	3,0	9,9	9,6	9,0
EU-27 <sup>e)</sup>	100,0	1,8	1,7	1,8	2,1	2,6	1,8	9,6	9,4	9,1

<sup>a)</sup> Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie für Deutschland – nicht. – <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c)</sup> Standardisiert. – <sup>d)</sup> Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland. – <sup>e)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2009 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2010.

Quellen: Eurostat; IWF; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

te im laufenden Jahr vor allem dank des Auslaufens konjunkturstimulierender Maßnahmen auf reichlich 6 % zurückgehen. Darüber hinausgehende Konsolidierungsmaßnahmen sind in ihrem Umfang moderat; vorgesehen sind Ausgabenkürzungen im öffentlichen Sektor, das Einfrieren von Transferzahlungen an regionale Verwaltungsbehörden sowie der Abbau von Steuersubventionen für private Haushalte. Die Finanzpolitik wird die Konjunktur zwar dämpfen, die Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung aber nicht verhindern. So deutet die überaus optimistische Stimmung bei den Unternehmen auf eine konjunkturelle Beschleunigung in den ersten Monaten des Jahres 2011 hin. Angesichts der vorerst weiter niedrigen Refinanzierungskosten und einer zunehmenden Lockerung der Kreditvergabebedingungen dürften die privaten Investitionen beschleunigt steigen. Auch der Impuls aus dem Außenhandel dürfte positiv ausfallen. Im kommenden Jahr wird sich die konjunkturelle Expansion in moderatem Tempo fortsetzen. Zwar dürften sich die Rahmenbedingungen für den Konsum von Seiten des Arbeitsmarkts allmählich verbessern, und die Finanzpolitik wird – auch angesichts der anstehenden Prä-

sidentschaftswahlen – wohl weniger restriktiv wirken. Gleichzeitig stellt sich aber das außenwirtschaftliche Umfeld nicht mehr so dynamisch dar wie derzeit noch. Alles in allem erscheint ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,7 % in diesem und im nächsten Jahr wahrscheinlich. Bei dieser geringen konjunkturellen Dynamik wird die Inflation trotz höherer Rohstoffpreise mit Raten in der Nähe von 2 % mäßig bleiben.

### Erholung in Italien bleibt moderat

Die konjunkturelle Erholung in Italien verläuft schwach. Die Wirtschaft profitiert nicht so stark vom weltwirtschaftlichen Aufschwung wie die im Euroraum insgesamt, da sie aufgrund der Güterstruktur stärker der Konkurrenz der Schwellenländer ausgesetzt ist. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte 2010 lediglich um 1,3 %. Deutlich legten die Anlageinvestitionen zu, während die privaten Konsumausgaben im Verlauf des Jahres 2010 nahezu stagnierten. Hier wirkte bremsend, dass die verfügbaren Einkommen nur

schwach stiegen, auch weil Steuern erhöht und Sozialleistungen gekürzt wurden. Die Arbeitslosenquote liegt seit Mitte des vergangenen Jahres nahezu unverändert bei rund 8 1/2 %. Die Zahl an Kurzarbeitern, die während der Krise stark gestiegen war, ist nach wie vor hoch.

Angesichts der hohen Staatsverschuldung hat die Regierung einen fiskalischen Restriktionskurs eingeschlagen. Im laufenden Jahr soll die Nettokreditaufnahme um 12 Mrd. Euro (etwa 1 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) gesenkt werden und in den beiden Folgejahren um jeweils rund 25 Mrd. Euro. Da in einem erheblichen Maße Personalkosten eingespart werden sollen, dürfte der staatliche Konsum im Prognosezeitraum rückläufig sein. Zudem sind Steuererhöhungen geplant, die den privaten Konsum belasten. Die Investitionen werden sich angesichts ihres derzeit immer noch niedrigen Niveaus und der relativ günstigen Finanzierungsbedingungen voraussichtlich deutlich beleben. Der Außenbeitrag dürfte angesichts schwacher Importzuwächse und einer weiterhin expandierenden Weltwirtschaft in beiden Jahren zunehmen. Die Krise in Libyen wird sich hier wohl kaum auswirken, da trotz der geografischen Nähe nur 0,6 % der Exporte Italiens in das nordafrikanische Land fließen. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt voraussichtlich um 1,1 % in diesem und 1,3 % im nächsten Jahr zunehmen. Aufgrund der nur moderaten Erholung der italienischen Wirtschaft wird die Arbeitslosigkeit hoch bleiben, zumal die Kurzarbeit wohl nach und nach zurückgeführt werden wird.

### Schwacher Produktionsanstieg in Spanien

Die Konjunktur in Spanien wurde im vergangenen Jahr von einer sehr restriktiven Finanzpolitik und der anhaltenden Krise am Immobilienmarkt und im Bankensektor gedämpft. Die Binnennachfrage erholte sich im Jahresverlauf nur zögerlich. Während der private Konsum leicht zunahm, gingen die privaten Investitionen und der Staatsverbrauch weiter zurück. Die Exporte nahmen kräftig zu. Sie stiegen deutlich stärker als die Importe, so dass sich der Außenbeitrag erhöhte. Insgesamt nahm das Bruttoinlandsprodukt im Verlauf um 0,6 % zu; im Jahresdurchschnitt ging es freilich nochmals leicht zurück. Der Anstieg der Verbraucherpreise war 2010 wegen höherer Verbrauchsteuersätze und gestiegener administrierter Preise mit 2 % höher als im Euroraum insgesamt. Zuletzt beschleunigte sich die Inflation, getrieben vom Anstieg der Energiepreise, auf 3,4 %.

Die Lage am Arbeitsmarkt ist weiter sehr schlecht. Die Arbeitslosenquote betrug im Januar 20,4 %. In der Folge hat sich der Lohnanstieg allmählich verringert. Die spanische Regierung hat Reformen am Arbeitsmarkt, etwa eine Verringerung des Kündigungsschutzes, durchgeführt. Darüber hinaus wurden zuletzt höhere Anreize für die Einstellung Langzeitarbeitsloser sowie Schulungsmaßnahmen beschlossen. Die Reformen und eine Vereinbarung der Regierung mit den Tarifparteien für einen geringeren Lohn-

anstieg dürften zu einem spürbaren Rückgang der Lohnstückkosten führen.

Die Regierung hat zusätzlich zu dem Paket vom Mai 2010 weitere Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen auf den Weg gebracht, um das Budgetdefizit zu reduzieren, welches im vergangenen Jahr gemessen am Bruttoinlandsprodukt 9,3 % betrug. So wurden höhere Einkommensteuern für Besserverdienende, eine Anhebung der Tabaksteuer und eine Rentenreform beschlossen.

In diesem und im nächsten Jahr wird der Produktionsanstieg mit 0,7 % bzw. 1,1 % moderat bleiben. Der Außenbeitrag wird die Produktion weiter stützen. Zu einer nur wenig verlangsamten Expansion der Nachfrage im Ausland und einer weiterhin gedämpften Importnachfrage kommt hinzu, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit infolge rückläufiger Lohnstückkosten verbessert. Die Unternehmensinvestitionen werden angesichts niedriger Finanzierungskosten und verbesserter Absatzperspektiven im Ausland voraussichtlich wieder anziehen; aufgrund der weiterhin rückläufigen Wohnungsbauinvestitionen dürfte die Investitionstätigkeit insgesamt aber abnehmen. Der private Konsum wird aufgrund hoher Arbeitslosigkeit, rückläufiger Löhne, sinkender Immobilienpreise und höherer Steuern allenfalls geringfügig steigen. Die Arbeitslosigkeit wird erst im kommenden Jahr dank der Konjunkturbelebung und der Arbeitsmarktreformen spürbar zurückgehen.

### Großbritannien: Erhebliche Belastungen für die Binnennachfrage

Nachdem sich die britische Wirtschaft im Verlauf des vergangenen Jahres kräftig erholt hatte, schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal um 0,6 %. Dabei spielte der Wintereinbruch im Dezember eine wichtige Rolle. Aber auch ohne den Wettereffekt hätte die Wirtschaftsleistung allenfalls stagniert. Der private Konsum ist leicht gesunken, auch wegen eines stark beschleunigten Preisauftriebs.

Die konjunkturelle Abschwächung ist vor allem Folge der fiskalischen Straffung. So wurde der Mehrwertsteuersatz im Jahr 2010 von 15 % auf 17,5 % erhöht. Im zweiten Halbjahr 2010 wurden weitere Maßnahmen beschlossen, um den strukturellen Budgetsaldo bis zum Haushaltsjahr 2015/16 auszugleichen. Der Schwerpunkt des Konsolidierungsprogramms liegt auf der Ausgabenseite. Für die Fiskaljahre (April bis März) 2011/12 und 2012/13 sind Ausgabenkürzungen in Höhe von je knapp 20 Mrd. Pfund (1,4 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) vorgesehen, die vor allem bei den Investitionen und Personalausgaben im öffentlichen Sektor ansetzen. Im laufenden Jahr sollen aber auch die Einnahmen kräftig erhöht werden, unter anderem mit Hilfe einer weiteren Anhebung der Mehrwertsteuer (von 17,5 % auf 20 %) und höherer Beitragssätze zu den staatlichen Renten.

Neben der restriktiven Finanzpolitik gibt es derzeit weitere Belastungsfaktoren für die Binnennachfrage. So sind die

Preise für Wohnimmobilien nach vorübergehender Erholung seit dem Spätsommer 2010 wieder abwärts gerichtet. Zudem trübte sich zuletzt die Lage am Arbeitsmarkt ein. Die standardisierte Arbeitslosenquote stieg jüngst auf 8 % und wird voraussichtlich weiter zunehmen, da die Regierung in den nächsten fünf Jahren 490 000 Stellen im öffentlichen Sektor abbauen will, was 1,7 % der gegenwärtigen Gesamtbeschäftigung entspricht. Angesichts der hohen Arbeitslosigkeit steigen die Löhne nur moderat. Die Inflation hat sich aufgrund gestiegener Energie- und Rohstoffpreise und der Mehrwertsteuererhöhung beschleunigt, im Februar betrug sie 4,4 %.

Zu Beginn des laufenden Jahres dürfte die Wirtschaftsleistung gestiegen sein, da witterungsbedingte Produktionsausfälle zum Teil nachgeholt wurden und Stimmungsindikatoren auf eine Beschleunigung hindeuten. Für den weiteren Prognosezeitraum ist wegen der fiskalischen Konsolidierung eine nur mäßige Expansion des Bruttoinlandsprodukts zu erwarten. Außenwirtschaftliche Impulse dürften wegen der schwachen industriellen Basis zunächst keine starke Belebung hervorrufen. Die Institute rechnen mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1,3 % in diesem Jahr und 1,8 % im nächsten Jahr. Die Teuerungsrate wird 2011 durchschnittlich bei 3,8 % liegen, bevor sie 2012 voraussichtlich auf 2,2 % sinkt.

### **Mittel- und Osteuropa: Auslandsnachfrage trägt weitere Erholung**

In den mittel- und osteuropäischen Ländern der Europäischen Union hat sich die konjunkturelle Erholung, die zu Beginn des vergangenen Jahres spürbar Fahrt aufgenommen hatte, zuletzt insgesamt in unverändertem Tempo fortgesetzt. Dabei wurde in den mitteleuropäischen Ländern eine geringere konjunkturelle Dynamik verzeichnet. Dies gilt vor allem für die Tschechische Republik und Ungarn, Länder, die über ihre Industrie in hohem Maße mit der Entwicklung von Produktion und Nachfrage in Westeuropa verflochten sind, aber auch für Polen, wo die gesamtwirtschaftliche Expansion zuvor sehr kräftig gewesen war. Hingegen beschleunigte sich der Produktionsanstieg in Ländern nochmals, in denen die konjunkturelle Erholung noch besonders jung ist, etwa im Baltikum sowie in Bulgarien und Rumänien.

Im laufenden Jahr dürfte die Konjunktur in Mittel- und Osteuropa zunächst vor allem von dem kräftigen Produktionsanstieg in den Kernländern Europas profitieren. Später im Prognosezeitraum wird die Inlandsnachfrage an Bedeutung gewinnen. Hinzu kommen in einzelnen Ländern besondere Impulse, beispielsweise von Aktivitäten im Zusammenhang mit der Fußball-Europameisterschaft in Polen (und der Ukraine) oder von Steuersenkungen in Ungarn. In den übrigen Ländern ist die Finanzpolitik zumeist restriktiv ausgerichtet; ein Kurs, der im kommenden Jahr auch in Polen und Ungarn eingeschlagen wird. Die Geldpolitik wird in den Ländern mit unabhängiger Geldpolitik angesichts steigender Inflationsraten, vor allem aber wegen verbreiteter gesteigerter Inflationserwartungen, im Prognosezeitraum merklich

gestraft werden. Die Zentralbanken Polens und Ungarns haben in den letzten Monaten die Zinsen bereits angehoben. Die wirtschaftliche Expansion in der Region wird sich im Prognosezeitraum in robustem Tempo fortsetzen. Vor allem, weil sich die Wirtschaft in den Ländern, die noch bis vor kurzem in der Rezession waren, zunehmend erholt, dürfte sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Prognosezeitraum auf 3,5 % im Jahr 2012 beschleunigen, nach 2,1 % im vergangenen Jahr und gut 3 % in diesem Jahr. Die Arbeitslosigkeit dürfte in diesem und vor allem im nächsten Jahr verbreitet sinken, nachdem sich die Lage am Arbeitsmarkt bislang nur in wenigen Ländern merklich verbessert hat. Eine Entlastung könnte auch die Öffnung des deutschen und österreichischen Arbeitsmarktes bringen, wenngleich sich das Wachstumspotenzial der mittel- und osteuropäischen Länder durch Emigration von Arbeitskräften verringert, vor allem, wenn sie höher qualifiziert sind.

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

#### Überblick

Im Frühjahr 2011 befindet sich Deutschland in einem kräftigen Aufschwung. Er wird von der Nachfrage sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland getragen. In der Industrie stiegen die Auftragseingänge bis zuletzt aus allen Weltregionen kräftig. Die Industrieproduktion lag zu Jahresbeginn nur noch rund 6 % unter dem Höchststand vor der Rezession. Die Unternehmen schätzen die wirtschaftliche Lage so günstig ein wie zuletzt zur Zeit der Wiedervereinigung. Die Bauwirtschaft profitiert weiterhin von den niedrigen Zinsen. Hier hatte die Produktion bereits im Januar den Stand vor der Rezession nahezu erreicht. Bei alledem nahm die Beschäftigung weiter zu, und die Arbeitslosigkeit sank zuletzt kräftig. Die schwächere Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion im vierten Quartal 2010 war vorwiegend dem frühen Wintereinbruch geschuldet und deutet nicht auf ein Nachlassen der Auftriebskräfte hin. Für das erste Quartal dieses Jahres lassen die vorliegenden Indikatoren einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,8 % erwarten (Tab. 3.1).

Vieles deutet darauf hin, dass die Expansion in den kommenden Monaten kräftig bleiben wird. Zwar belasten die gestiegenen Rohstoffpreise, die Verunsicherung über die weitere Entwicklung im arabischen Raum und die Ungewissheit über die Folgen der Natur- und Reaktorkatastrophe in Japan die Erwartungen der Wirtschaft. Dies kommt im ifo Geschäftsklimaindex, in den ZEW-Konjunkturerwartungen und im Purchasing Manager's Index vom März zum Ausdruck. Jedoch liegen die Umfrageindikatoren nahe bei ihren Höchstständen. Ferner ist die internationale Konjunktur weiter aufwärts gerichtet, und die Zinsen dürften niedrig bleiben. Zudem ist die Beschäftigung hierzulande bis zuletzt

deutlich gestiegen, womit sich die Einkommenssituation der privaten Haushalte weiter verbessert.

Für den Prognosezeitraum ist eine allmähliche Verschiebung zwischen den Auftriebskräften zu erwarten. Die Binnennachfrage wird zwar durch die leicht restriktiv ausgerichtete Finanzpolitik und im laufenden Jahr auch durch den Kaufkraftentzug infolge der stark gestiegenen Rohstoffpreise gedämpft. Dem steht aber gegenüber, dass die Geldpolitik der EZB in Deutschland, das Vorreiter der Konjunktur im Euroraum ist, weiterhin sehr expansiv wirkt. Dadurch wird die Investitionstätigkeit hierzulande gestärkt. Im Wohnungsbau dürfte sich nach Jahren rückläufiger Entwicklung die im vergangenen Jahr beobachtete Aufwärtstendenz fortsetzen, zumal sich auch die Einkommensperspektiven verbessern. Die Ausrüstungsinvestitionen werden überdies durch die steigende Kapazitätsauslastung und die günstigen Finanzierungsbedingungen angeregt. Robust aufwärts gerichtet dürften aufgrund der steigenden Beschäftigung und der damit höheren Lohneinkommen die privaten Konsumausgaben sein. Insgesamt wird die Inlandsnachfrage mit nahezu unverändertem Tempo zulegen. Der Außenhandel wird hingegen in einem geringeren Maße zur Expansion beitragen als im Jahr 2010. Aufgrund der zügig steigenden Inlandsnachfrage werden die Einfuhren stärker ausgeweitet als in der zweiten Hälfte des Jahres 2010. Zugleich verlangsamt sich der Anstieg der Exporte vorübergehend. Dazu trägt bei, dass deutsche Unternehmen etwas an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verlieren dürften, da die Lohnstückkosten hierzulande verstärkt zunehmen, während ihr Anstieg in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften durch die anhaltende Unterbeschäftigung gebremst wird. Erst gegen Ende des Prognosezeitraums gewinnen die Ausfuhren voraussichtlich wieder leicht an Fahrt, wenn die Wirtschaft im Euroraum und in den USA etwas kräftiger expandiert.

**Tab. 3.1**  
**Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>**  
 Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2009				2010				2011 <sup>b)</sup>				2012 <sup>b)</sup>			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,2	0,5	-1,2	0,0	0,2	0,4	0,5	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Öffentlicher Konsum	1,1	0,6	0,8	-0,3	1,9	-1,0	1,5	0,6	-0,3	0,3	0,6	0,8	-0,3	0,2	0,6	0,8
Ausrüstungen	-19,3	-2,7	0,8	-1,4	5,2	4,1	5,0	2,6	1,0	2,6	2,7	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9
Bauten	0,9	-0,2	0,5	-0,7	-0,8	7,0	-0,8	-3,9	3,3	0,7	0,5	0,6	0,8	0,8	0,9	0,9
Sonstige Anlagen	0,1	1,4	2,5	2,0	0,5	2,0	1,6	1,7	1,0	1,6	1,8	1,8	1,5	1,5	1,4	1,4
Vorratsinvestitionen <sup>c)</sup>	0,2	-1,0	1,4	-1,3	0,9	0,9	-0,8	-0,4	0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,1
Inländische Verwendung	-1,0	-0,8	0,9	-1,5	1,9	2,1	0,0	-0,4	0,8	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
Außenbeitrag <sup>c)</sup>	-2,5	1,2	-0,2	1,8	-1,1	0,3	0,7	0,7	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1
Exporte	-10,2	-1,4	3,2	2,7	2,2	7,6	2,7	2,5	2,1	1,8	1,7	1,6	1,6	1,7	1,9	2,0
Importe	-5,3	-4,6	4,1	-1,6	5,5	7,9	1,4	0,9	2,2	1,8	1,8	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8
Bruttoinlandsprodukt	-3,4	0,5	0,7	0,3	0,6	2,2	0,7	0,4	0,8	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6

<sup>a)</sup> Saison- und arbeitstägliche bereinigte Werte. – <sup>b)</sup> Schätzungen der Institute. – <sup>c)</sup> Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2011: Schätzungen der Institute.

GD Frühjahr 2011

**Tab. 3.2**  
**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Reales Bruttoinlandsprodukt						
(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	2,7	1,0	-4,7	3,6	2,8	2,0
Westdeutschland <sup>a)</sup>	2,7	1,1	-4,9	3,8	2,8	2,0
Ostdeutschland <sup>b)</sup>	2,3	0,3	-3,3	2,0	2,0	1,9
Erwerbstätige <sup>c)</sup> (1 000 Personen)	39 724	40 276	40 271	40 483	40 913	41 188
Arbeitslose (1 000 Personen)	3 760	3 258	3 415	3 238	2 888	2 709
Arbeitslosenquote BA <sup>d)</sup> (in %)	9,0	7,8	8,1	7,7	6,9	6,5
Verbraucherpreise <sup>e)</sup>						
(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	2,3	2,6	0,4	1,1	2,4	2,0
Lohnstückkosten <sup>f)</sup>						
(Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	-0,1	2,4	5,2	-0,9	0,9	1,7
Finanzierungssaldo des Staates <sup>g)</sup>						
in Mrd. Euro	6,3	2,8	-72,7	-82,0	-45,1	-23,5
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	0,3	0,1	-3,0	-3,3	-1,7	-0,9
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. Euro)	181,2	154,8	133,7	141,4	153,4	157,4

<sup>a)</sup> Einschließlich Berlin. – <sup>b)</sup> Ohne Berlin. – <sup>c)</sup> Im Inland. – <sup>d)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – <sup>e)</sup> Verbraucherpreisindex (2005 = 100). – <sup>f)</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. – <sup>g)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Arbeitskreis VGR der Länder; Deutsche Bundesbank; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2011**

Alles in allem erwarten die Institute, dass das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 2,8 % und im kommenden um 2,0 % zunimmt (Tab. 3.2). Das 68 %-Prognoseintervall für 2011 liegt zwischen 2,0 % und 3,6 %.<sup>9</sup>

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich angesichts des kräftigen Aufschwungs weiter verbessern. Allerdings dürfte sich die Zunahme der Beschäftigung im Prognosezeitraum verlangsamen, weil die Ausweitung der Produktion etwas nachlässt und die Beschäftigung durch die Lohnentwicklung weniger gefördert wird. Die Institute erwarten einen Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen um 430 000 (1,1 %) in diesem und um 275 000 (0,7 %) im nächsten Jahr. Die Arbeitslosigkeit dürfte unterproportional dazu sinken, weil mit verbesserten Beschäftigungsaussichten mehr Personen aus der Stillen Reserve in den Arbeitsmarkt eintreten. Dies überkompensiert den Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials. Für die Jahre 2011 und 2012 wird eine Arbeitslosenquote von 6,9 % bzw. 6,5 % erwartet.

Infolge der kräftigen Konjunktur hat sich der Preis- und Kostenauftrieb in Deutschland merklich beschleunigt. Bereits seit Mitte des vergangenen Jahres zieht die Inflation spürbar an; im ersten Quartal 2011 waren die Verbraucherpreise um 2,1 % höher als ein Jahr zuvor. Darin macht sich zwar in erster Linie die deutliche Verteuerung von Rohstoffen, insbesondere von Rohöl, bemerkbar. Aber auch die Kerninflation ist mittlerweile gestiegen; durch die niedrigen Zinsen der EZB wird die Preisstabilität in

Deutschland zunehmend gefährdet. Die monetäre Stimulierung der realwirtschaftlichen Aktivität schlägt sich auch am Arbeitsmarkt nieder. Mit steigender Beschäftigung und rückläufiger Arbeitslosigkeit kommt es in mehr und mehr Segmenten des Arbeitsmarktes zu Knappheiten, wodurch sich der Anstieg der Effektivlöhne und damit der Kostenauftrieb beschleunigen dürften. Zwar lässt – unter der Annahme konstanter Rohstoffpreise – der Kostendruck von den Rohstoffmärkten her im Prognosezeitraum nach, jedoch verstärkt sich der interne Preisauftrieb. Per saldo erwarten die Institute eine Inflationsrate von 2,4 % in diesem und von 2,0 % im kommenden Jahr. Letztere resultiert fast ausschließlich aus einer höheren Kerninflation.

Die anhaltend kräftige Konjunktur und die Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung schlagen sich in einer deutlich verbesserten Lage der öffentlichen Finanzen nieder. Für 2011 wird ein Budgetdefizit des Staates von 45 Mrd. Euro erwartet, das im Jahr 2012 auf 23 1/2 Mrd. Euro sinken dürfte. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt liegt das Defizit bei 1,7 % im Jahr 2011 und bei 0,9 % im Jahr 2012. Da die Produktionslücke im Jahr 2012 leicht positiv sein wird (vgl. Kapitel 4 »Mittelfristige Projektion«), impliziert dies ein strukturelles Defizit von rund 1 %, nach 1 1/2 % im Jahr 2011.

## Risiken

Die Prognose ist mit beachtlichen Risiken behaftet. Diese resultieren, wie im Kapitel 1 »Zur Lage der Weltwirtschaft« ausgeführt, vor allem aus dem internationalen Umfeld. Eine weitere merkliche Verteuerung von Rohstoffen, insbesondere wenn sie aus einer Angebotsverknappung resultiert, die bei einer Eskalation der Situation im

<sup>9</sup> Das Prognoseintervall wird aus der Fehlerstreuung der Frühjahrsprognosen der Jahre 1991 bis 2010 ermittelt. Für 2012 wird kein Intervall berechnet, da die Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr erst ab 1998 eine Prognose für das kommende Jahr erstellt, so dass die Zahl der Beobachtungen zu gering ist, um zu aussagekräftigen Ergebnissen zu gelangen.

**Kasten 3.1****Überprüfung der Prognosen für das Jahr 2010 und Anpassung der Prognose für das Jahr 2011**

In ihrem Frühjahrsgutachten 2010 hatten die Institute für das vergangene Jahr einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 1,5 % prognostiziert (Tab. 3.3). Damals war zwar für das zweite Quartal mit einer recht kräftigen Expansion gerechnet worden (1 %), weil ein Nachholen von witterungsbedingten Produktionsausfällen erwartet worden war. Für den weiteren Jahresverlauf wurde aber nur eine verhaltene wirtschaftliche Dynamik prognostiziert, insbesondere weil die Ausrüstungsinvestitionen angesichts unterausgelasteter Kapazitäten, erhöhter Lohnstückkosten und weiterhin schwieriger Finanzierungsbedingungen nur langsam Tritt fassen würden. Ferner wurde erwartet, dass die privaten Konsumausgaben bei steigenden real verfügbaren Einkommen moderat ausgeweitet werden und die Bauinvestitionen von den staatlichen Stützungspaketen profitieren.

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion wurde jedoch beträchtlich unterschätzt. Insbesondere im zweiten Quartal 2010 nahm das reale BIP mehr als doppelt so stark zu wie prognostiziert, aber auch im weiteren Jahresverlauf expandierte es kräftiger. Hinzu kommt, dass die Produktion im vierten Quartal 2009 nicht – wie damals in der amtlichen Statistik ausgewiesen – stagnierte, sondern um 0,3 % stieg, was den statistischen Überhang erhöhte. Alles in allem nahm das reale BIP im Jahr 2010 um 3,6 % zu; der Prognosefehler beträgt also 2,1 Prozentpunkte, was deutlich über dem langjährigen Durchschnitt liegt.

Im Herbstgutachten 2010 wurde eine Zunahme des BIP um 3,5 % prognostiziert, was bereits sehr nahe am tatsächlichen Wert liegt. Die Prognosefehler waren auch bei den Verwendungskomponenten recht gering. Leicht unterschätzt wurde die Dynamik bei den privaten Konsumausgaben und bei den Ausrüstungsinvestitionen, etwas überschätzt die bei den Bauinvestitionen, wofür in erster Linie der frühe Wintereinbruch verantwortlich sein dürfte.

Für das laufende Jahr hatten die Institute in ihrem Herbstgutachten angesichts des Schwenks zu einer restriktiven Finanzpolitik mit einer langsameren Gangart der Konjunktur gerechnet. Es wurde ein Anstieg des BIP um 2,0 % erwartet. Erst für den späteren Verlauf des Jahres wurde ein leichtes Anziehen der Konjunktur erwartet, auch weil die Weltwirtschaft wieder an Fahrt gewinnt. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels wurde auf lediglich 0,3 Prozentpunkte veranschlagt, während auch damals schon eine robuste inländische Verwendung erwartet wurde. Mit dem vorliegenden Gutachten wird die Veränderungsrate des realen BIP im Jahr 2011 auf 2,8 % angehoben. Darin spiegelt sich in erster Linie ein höherer Wachstumsbeitrag des Außenhandels von 1,1 Prozentpunkten wider.

GD Frühjahr 2011

**Tab. 3.3****Prognosen für das Jahr 2010 und tatsächliche Entwicklung**

Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrgutachten		Herbstgutachten		Statistisches Bundesamt		Prognosefehler für 2010	
	Prognosewerte für 2010		Prognosewerte für 2010		Istwerte <sup>a)</sup> für 2010		Differenz der Wachstumsbeiträge in %-Punkten	
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Frühjahrgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (2)	Herbstgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (4)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)			
Inländische Verwendung	0,6	0,5	2,4	2,3	2,5	2,4	1,9	0,1
Privater Konsum	-0,4	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,2	0,4	0,1
Staatlicher Konsum	1,6	0,3	2,8	0,6	2,3	0,5	0,2	-0,1
Ausrüstungen	2,2	0,1	8,9	0,6	10,9	0,7	0,6	0,1
Bauten	0,4	0,0	3,7	0,4	2,8	0,3	0,3	-0,1
Sonstige Anlagen	6,2	0,1	5,9	0,1	6,4	0,1	0,0	0,0
Vorratsveränderungen	-	0,2	-	0,7	-	0,6	0,4	-0,1
Außenbeitrag	-	0,9	-	1,2	-	1,2	0,3	0,0
Ausfuhr	7,1	2,9	15,3	6,3	14,1	5,8	2,9	-0,5
Einfuhr	5,5	-2,0	14,0	-5,0	12,6	-4,5	-2,5	0,5
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,5	3,5	3,5	3,6	3,6	2,1	0,1
<i>Nachrichtlich:</i>								
Bruttoinlandsprodukt USA	2,8	-	2,7	-	2,9	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	0,9	-	1,6	-	1,7	-	-	-
Welthandel	9,0	-	12,0	-	12,3	-	-	-
Verbraucherpreise	0,9	-	1,1	-	1,1	-	-	-

<sup>a)</sup> Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Zusatztablelle 2010\_Q4. – <sup>b)</sup> Beiträge der Verwendungskomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Verwendungskomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukt aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: BEA; Eurostat; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Prognosen der Institute.

GD Frühjahr 2011

arabischen Raum drohen würde, dürfte die Expansion international und national deutlich dämpfen. Auch ist die Lage der öffentlichen Haushalte vieler Länder des Euro-raums nach wie vor äußerst angespannt. Eine Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise dürfte die deutsche Wirtschaft erheblich belasten, nicht nur weil sie die Konjunktur im Euroraum dämpfen würde, sondern auch weil sie zu einem Anstieg der Zinsen auch in Deutschland führen könnte, das inzwischen in erheblichem Umfang Bürgerschaften zugunsten einzelner Länder der EWU übernommen hat.

Allerdings besteht auch die Chance auf eine kräftigere Expansion als hier prognostiziert. So sind die Zinsen in zahlreichen Ländern auf einem historisch niedrigen Niveau – in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind die kurzfristigen Realzinsen negativ –, und es fehlen Erfahrungswerte, wie stark eine solch expansive Geldpolitik in einer hoch integrierten Weltwirtschaft wirkt. Dies gilt auch und in besonderem Maße für Deutschland, wo die monetären Rahmenbedingungen seit sehr langer Zeit nicht so günstig waren wie derzeit. Vor diesem Hintergrund könnten sowohl die Weltkonjunktur als auch die Konjunktur in Deutschland kräftiger expandieren als hier erwartet.

Eine merklich stärkere Konjunktur würde über kurz oder lang zu einem deutlich höheren Preisauftrieb führen und könnte eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen. Wann genau damit zu rechnen wäre, ist gegenwärtig schwierig einzuschätzen, denn es herrscht infolge der Verwerfungen durch die Große Rezession, aber auch weil die strukturelle Arbeitslosenquote infolge der Arbeitsmarktreformen wohl spürbar gesunken ist, beträchtliche Unsicherheit über die Höhe des Produktionspotenzials und die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung. Zwar deuten Umfragen darauf hin, dass die Kapazitätsauslastung in der Industrie wieder über der Normalauslastung liegt. Die gesamtwirtschaftliche Produktivität ist allerdings immer noch geringer als vor der Rezession, so dass möglicherweise Produktivitätsreserven und somit Spielräume für einen spannungsfreien Aufschwung vorhanden sind.

## Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose

### Weltwirtschaftliches Umfeld und monetäre Rahmenbedingungen

Die Prognose beruht auf folgenden Annahmen: Der Rohölpreis (Brent) beträgt in diesem Jahr 113 und im kommenden Jahr 115 US-Dollar pro Barrel. Der Welthandel nimmt im Jahr 2011 um 9 % und im Jahr 2012 um 7 % zu. Der Wechselkurs des Euro liegt im Prognosezeitraum bei 1,40 US-Dollar. Die Europäische Zentralbank führt ihre nicht-konventionellen Maßnahmen allmählich zurück. Sie wird den maßgeblichen Leitzins im zweiten Quartal 2011 erhöhen und danach weitere Zinsschritte durchführen. Ende 2012 wird der Leitzins bei 2 % liegen.

### Finanzpolitik auf Konsolidierungskurs

Die Finanzpolitik hat im Jahr 2011 die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte eingeleitet, um den Anforderungen der Schuldenregel gerecht zu werden. Dabei hat der Bund im Rahmen des »Zukunftspakets« Abgaben erhöht und Ausgaben gekürzt; in der Folge wird das Budgetdefizit des Staates insgesamt wohl um rund 8 Mrd. Euro geringer ausfallen, als es sonst der Fall wäre. Um ausgeglichenen Budgets näher zu kommen, haben etliche Länder und viele Gemeinden Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen, die überwiegend auf der Ausgabenseite ansetzen. Zudem erhöhten einige Länder die Grunderwerbsteuer und viele Gemeinden die Grundsteuer sowie ihre Gebühren. Ferner wurden zu Beginn des Jahres der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung und der Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung angehoben. Schließlich wurden Maßnahmen ergriffen, um die Ausgabendynamik im Gesundheitswesen zu dämpfen.

Im kommenden Jahr wird der Konsolidierungskurs fortgesetzt. Alles in allem ist – verglichen mit dem Rechtsstand des Jahres 2010 – mit einem restriktiven finanzpolitischen Impuls in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt von 0,4 % in diesem und von 0,9 % im kommenden Jahr zu rechnen. Dabei ist unterstellt, dass die von der Bundesregierung angekündigte Finanzmarkttransaktionssteuer nicht eingeführt wird, weil sie sich auf europäischer Ebene vermutlich nicht durchsetzen lässt. Zur Abnahme des Defizits tragen auch die progressionsbedingten Steuerermehreinnahmen bei, die sich bei der Lohnsteuer auf 3,9 Mrd. Euro im Jahr 2011 und auf 8,7 Mrd. Euro im Jahr 2012 belaufen (Tab. 3.4).

### Weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen

Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte haben sich in den vergangenen Monaten insgesamt leicht verbessert. Dabei ist die Entwicklung der Kredite an die privaten Nichtbanken jedoch weiterhin uneinheitlich. Auf der einen Seite liegen sowohl der Kreditbestand als auch die Neukreditvergabe an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften nach wie vor unter ihren Vorjahresniveaus. Auf der anderen Seite haben die Kreditbestände der privaten Haushalte ihr Niveau aus dem Vorjahr bereits übertroffen, insbesondere weil die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten seit Mitte des vergangenen Jahres spürbar anzieht. So lag das Volumen der Neukredite für Wohnbauten mit einer Laufzeit von mehr als 5 Jahren im Januar gut 30 % über dem Wert des Vorjahres.

Die Zinsen haben in den vergangenen Monaten zwar etwas angezogen, sie befinden sich gleichwohl weiter auf einem sehr niedrigen Niveau. Sowohl die Zinsen für Hypotheken als auch die für Kredite an Unternehmen sind seit Oktober um etwa einen halben Prozentpunkt gestiegen und lagen zuletzt bei etwa 4 %. Ähnlich entwickelte sich die Rendite von Unternehmensanleihen, ihr Risikoaufschlag gegenüber Bundesanleihen verringerte sich dabei etwas. Die

**Tab. 3.4****Finanzpolitische Maßnahmen<sup>a)</sup>**

Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (–) in Mrd. Euro gegenüber 2010

	2011	2012
Steuerpolitische Maßnahmen vor 2010 <sup>b)</sup>	– 3,3	1,9
Steuerpolitische Maßnahmen des Zukunftspakets <sup>c)</sup>	3,3	3,0
Erhöhung der Tabaksteuer ab Mai 2011	0,2	0,5
Jahressteuergesetz 2010	– 0,8	– 0,5
Steuervereinfachungsgesetz		– 0,8
Verpflichtung der Deutsche Bahn AG zur Auszahlung einer Bahndividende	0,5	0,5
Anhebung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung	5,1	5,3
Erhöhung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung	1,7	1,8
Änderung des Satzes bei der Insolvenzgeldumlage	– 2,8	– 2,1
Diskretionäre Maßnahmen der Länder und der Gemeinden	1	2
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,2	2,4
Einsparungen bei disponiblen Ausgaben	1,5	2,5
Kürzung der Verwaltungsausgaben	0,8	0,8
Änderungen bei den Sozialleistungen <sup>d)</sup>	1,0	1,2
Ersatz von Pflicht- durch Ermessensleistungen (SGB II und SGB III)	1,0	2,0
Änderungen im Gesundheitssektor	2,5	2,5
Regelsätze ALG II und Bildungspaket	– 1,2	– 1,2
Eingriffe in die Rentenformel	– 1,5	2,2
<b>Insgesamt</b>	<b>10,2</b>	<b>24,0</b>
<b>Insgesamt, im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>
<i>Nachrichtlich:</i>		
Zukunftspaket, einnahmeseitig	4,0	4,0
Zukunftspaket, ausgabeseitig	4,3	6,5
Progressionbedingte Steuererhöhungen	3,9	8,7

<sup>a)</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen. – <sup>b)</sup> Befristete Einführung der degressiven Afa auf bewegliche Wirtschaftsgüter, Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung. – <sup>c)</sup> Einführung einer Luftverkehrsabgabe, Einführung einer Brennelementesteuer, Änderungen im Energie- und Stromsteuergesetz und Änderung der Insolvenzordnung. – <sup>d)</sup> Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Elterngeld, Wegfall des befristeten Zuschlags beim Übergang von ALG zum ALG II und Wegfall der Heizkostenkomponente beim Wohngeld.

Quellen: BMF; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2011

Realzinsen sind sehr niedrig; im langjährigen Durchschnitt betragen sie in Deutschland – gemessen als Differenz der Rendite für Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren und dem prozentualen Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsprodukts – reichlich 3,5 %. Derzeit dürften sie bei 1 % liegen.

Befragungen sowohl unter Banken als auch unter Unternehmen sprechen dafür, dass sich die Lage am Kreditmarkt entspannt hat. So zeigt die Umfrage unter den Banken in Deutschland (Bank Lending Survey), dass die Vergabestandards für Unternehmenskredite im vierten Quartal 2010 per saldo gelockert wurden. Diese Tendenz bestätigt auch der vom ifo Institut ermittelte Indikator zur Kredithürde für die gewerbliche Wirtschaft, der im ersten Quartal niedriger war als zuvor. Die Unternehmensgröße spielte keine bedeutende Rolle mehr, nachdem während der Finanzkrise vor allem große Unternehmen über eine restriktive Kreditvergabe berichtet hatten.

Im Prognosezeitraum dürften die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben. Zwar rechnen die Institute vor dem Hintergrund der erwarteten Zinsanhebungen der EZB mit steigenden Geldmarktsätzen und Finanzierungskosten. Die Realzinsen werden angesichts der Erwartung stärker an-

ziehender Preise aber nur wenig zunehmen. Darüber hinaus dürften die Kreditvergabestandards weiter gelockert werden; darauf deutet auch der Bank Lending Survey hin. Zudem dürften sich die deutschen Banken bei der Kreditvergabe stärker auf den privaten Sektor im Inland konzentrieren.

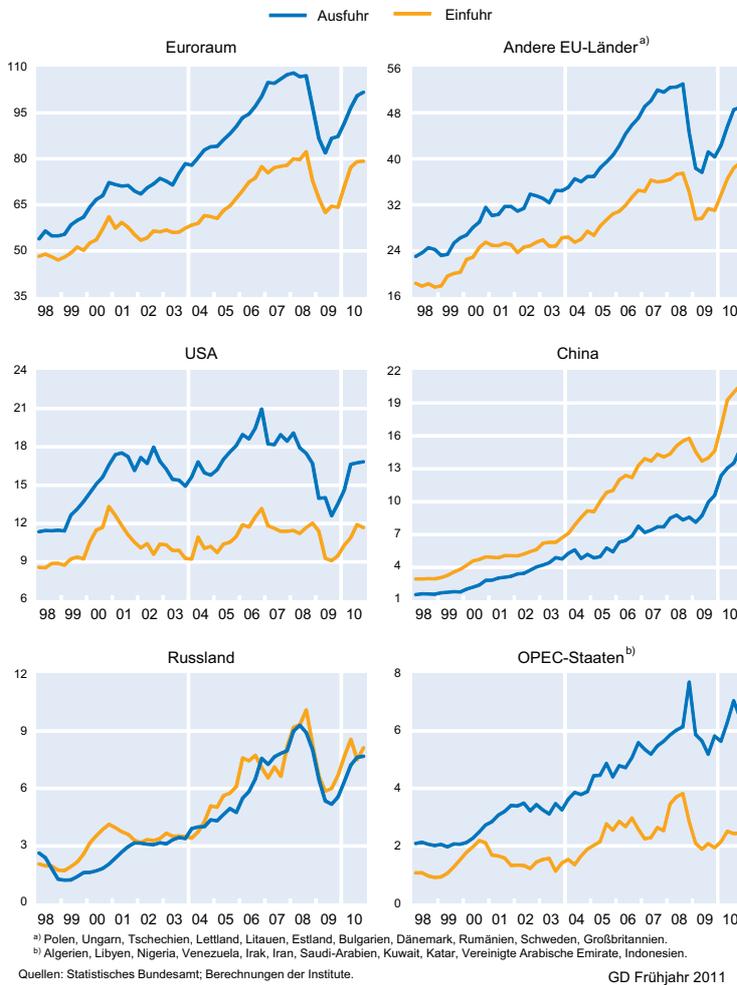
## Die Entwicklung im Einzelnen

### Impulse aus dem Ausland schwächen sich nur wenig ab

Der Außenhandel war in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres eine wesentliche Stütze der Konjunktur. Zwar expandierte er nach dem im zweiten Quartal außergewöhnlich hohen Zuwachs mit geringerem Tempo. Gleichwohl legten die Ausfuhren mit Raten von rund 2,5 % im dritten wie im vierten Quartal kräftig zu und überschritten zum Jahresende 2010 ihr Vorkrisenniveau. Da der Anstieg der Einfuhren im zweiten Halbjahr deutlich schwächer ausfiel, trug der Außenhandel in diesem Zeitraum erheblich zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts bei.

Nachdem die Lieferungen in die meisten asiatischen Schwellenländer in der ersten Jahreshälfte kräftig angezogen hat-

Abb. 3.1

**Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen**  
 Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro


ten, verlangsamte sich ihr Anstieg im Verlauf des zweiten Halbjahrs, zumal sich dort die Konjunktur vorübergehend abschwächte und sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wechselkursbedingt leicht verschlechterte. Allerdings entwickelten sich die Ausfuhren nach China im gesamten Jahresverlauf sehr kräftig (Abb. 3.1). Der chinesische Markt hat damit für die deutschen Exporteure weiter an Bedeutung gewonnen; mit einem Anteil von 5,6 % gehen nunmehr nicht viel weniger Güter aus Deutschland nach China als in die USA (6,8 %). Dorthin expandierten die Exporte in der zweiten Jahreshälfte deutlich verhaltener, was auch auf die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar zurückzuführen sein dürfte. Die Zunahme der Lieferungen in die Mitgliedstaaten der EWU schwächte sich in der zweiten Jahreshälfte nur geringfügig ab; somit trug die nach wie vor wichtigste Absatzregion maßgeblich zum Anstieg der Exporte bei.

Für das erste Quartal dieses Jahres zeigen die Indikatoren keine eindeutige Tendenz der Ausfuhren an: Einerseits deuten die vorliegenden monatlichen Angaben für die Warenausfuhr in Abgrenzung des Spezialhandels auf eine schwa-

che Dynamik hin, andererseits sprechen die Ergebnisse der Umfragen bei den Unternehmen sowohl im Inland als auch im Ausland für eine sehr starke Zunahme. Da sich für wichtige Absatzmärkte ein kräftiger Produktionsanstieg abzeichnet, dürfte der Exportzuwachs mit 2,1 % abermals recht deutlich sein. Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürfte sich die Exportdynamik etwas verlangsamen, da sich die konjunkturelle Expansion in den USA, in den asiatischen Schwellenländern und im Euroraum leicht abflacht. Hingegen wird sich die schwache Konjunktur in den Peripherieländern des Euroraums bei den Exporten kaum bemerkbar machen, da deren Anteil an der Gesamtausfuhr Deutschlands nur gering ist. Im Verlauf des Jahres 2012 dürften von der Beschleunigung der Konjunktur im Euroraum und in den USA wieder stärkere Impulse ausgehen.

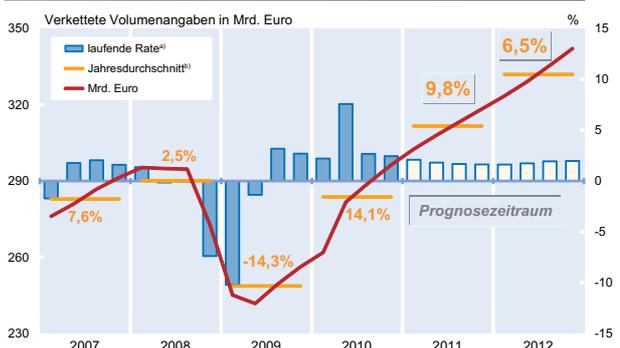
Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dürfte sich gegenüber den Volkswirtschaften in Mittel- und Osteuropa sowie den asiatischen Schwellenländern im laufenden Jahr leicht und im Jahr 2012 deutlich verbessern, denn aufgrund der in diesen Ländern kräftigen Konjunktur sind die Inflationsraten dort recht hoch. Dagegen wird sie gegenüber vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten unterausgelastet sind und der Preisauftrieb moderat ist, wohl etwas abnehmen. Da diese Abnehmer den größten Anteil am deutschen Außenhandel haben, wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Prognosezeitraum insgesamt leicht verschlechtern.

Für das laufende Jahr rechnen die Institute mit einem Anstieg der Exporte um 9,8 %, im kommenden Jahr dürften diese um 6,5 % zunehmen (Abb. 3.2).

Abb. 3.2

**Reale Exporte**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf


<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

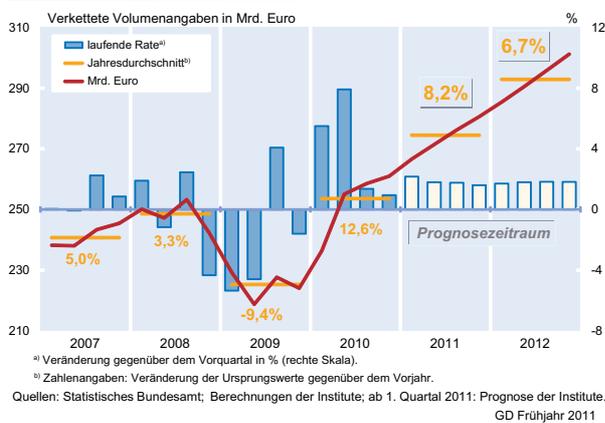
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2011: Prognose der Institute.  
 GD Frühjahr 2011

Abb. 3.3

**Reale Importe**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Die Einfuhren legten, nach einem Zuwachs von fast 9 % im ersten Halbjahr 2010, in der zweiten Jahreshälfte eine deutlich ruhigere Gangart ein. Die Unternehmen weiteten insbesondere ihre Nachfrage nach Vorleistungsgütern zum Jahresende kaum mehr aus. Nochmals kräftig nahm dagegen im Zuge der weiterhin expandierenden Unternehmensinvestitionen der Import von Ausrüstungsgütern zu.

Im Prognosezeitraum wird die Importdynamik im Zuge der lebhaften Binnenkonjunktur anziehen. Zum einen dürfte aufgrund der stark expandierenden Ausrüstungsinvestitionen die Nachfrage nach Maschinen und Fahrzeugen rasch steigen, zum anderen werden mit der weiterhin robusten Auslandsnachfrage auch vermehrt Vorleistungsgüter eingeführt. Zudem wird sich die Nachfrage nach ausländischen Konsumgütern sukzessive erhöhen. Alles in allem werden die

Einfuhren im Jahr 2012 wohl um 6,7 % zulegen, nach 8,2 % in diesem Jahr (Abb. 3.3). Insgesamt wird sich der Beitrag des Außenhandels zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr erheblich verringern (Tab. 3.5).

Die Einfuhrpreise legten im vergangenen Jahr um knapp 5 % zu; dabei verteuerten sich vor allem Rohstoffe. Gegen Ende des Jahres verlangsamte sich der Importpreisanstieg etwas, nicht zuletzt weil der Euro aufwertete. Für die ersten Monate dieses Jahres zeichnet sich aber aufgrund der sprunghaften Erhöhung der Rohölpreise erneut eine spürbare Beschleunigung ab. Die Zunahme dürfte sich unter der hier getroffenen Annahme konstanter Rohstoffpreise im weiteren Jahresverlauf abschwächen. Für das laufende Jahr rechnen die Institute mit einem Einfuhrpreisanstieg um 5 %. Vor allem aufgrund des kräftigen Preisauftriebs in den Schwellenländern werden die Einfuhrpreise wohl auch im kommenden Jahr leicht aufwärtsgerichtet bleiben und um knapp 1 % zulegen.

Die Exportpreise stiegen im vergangenen Jahr um 2,7 %. Anscheinend nutzten die Exporteure die hohe Nachfrage, um einen Teil der während der Krise gewährten Preisabschläge auszugleichen. Die Terms of Trade verschlechterten sich aufgrund des starken Importpreisanstiegs dennoch um 2,2 %. Im laufenden Jahr dürften die Exportpreise zunächst kräftig anziehen. Angesichts der weltweit lebhaften Konjunktur dürfte es den Unternehmen gelingen, die gestiegenen Preise für Rohstoffe zu einem Gutteil auf ihre Kunden zu überwälzen. Mit dem Auslaufen der preistreibenden Effekte von Seiten der Rohstoffe und der etwas langsamer zunehmenden Nachfrage aus dem Ausland dürfte auch der Anstieg der Exportpreise nachlassen. Alles in allem werden sich die Exporte im laufenden Jahr wohl um 3,4 % verteuern. Im kommenden Jahr dürfte sich angesichts der annahmegemäß nicht weiter steigenden Rohstoffpreise der Exportpreisanstieg verlangsamten und im Jahresdurchschnitt 1 % betragen. Alles in allem werden sich die Terms of Trade im laufenden Jahr um 1,4 % verschlechtern und im kommenden Jahr stagnieren (Tab. 3.6).

### Lebhafte Nachfrage nach Ausrüstungsgütern

Im Verlauf des vergangenen Jahres sind die Ausrüstungsinvestitionen um rund 18 % gestiegen. Hierbei dürfte auch eine Rolle gespielt haben, dass bereits vor der Großen Rezession geplante, dann aber zurückgestellte Investitionsprojekte rasch nachgeholt wurden. Damit war das Investitionsvolumen im vierten Quartal 2010 ähnlich hoch wie zu Beginn des vorangegangenen Aufschwungs im Jahr 2006, aber immer noch 11 % niedriger als auf dessen Höhepunkt Ende 2007. Im Prognosezeitraum wird die Investitionstätigkeit diesen Stand überschreiten.

Tab. 3.5

### Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup> in Prozentpunkten

	2010	2011	2012
Konsumausgaben	0,7	1,0	0,9
Private Haushalte <sup>b)</sup>	0,2	0,7	0,7
Staat	0,5	0,3	0,2
Anlageinvestitionen	1,1	1,0	0,9
Ausrüstungen	0,7	0,7	0,5
Bauten	0,3	0,2	0,2
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	0,6	-0,3	-0,1
Inlandsnachfrage	2,4	1,7	1,7
Außenbeitrag	1,3	1,1	0,3
Exporte	5,8	4,5	3,3
Importe	-4,5	-3,4	-3,0
Bruttoinlandsprodukt <sup>c)</sup>	3,6	2,8	2,0

<sup>a)</sup> Zur Definition vgl. Tabelle 3.1. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. – <sup>b)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – <sup>c)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

**Tab. 3.6**  
**Indikatoren zur Außenwirtschaft<sup>a)</sup>**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %					
Exporte, real						
Waren	7,5	2,1	-16,6	15,8	10,4	6,8
Dienstleistungen	8,4	5,0	-0,7	5,2	6,9	5,0
Importe, real						
Waren	5,1	3,6	-10,0	13,6	8,5	6,7
Dienstleistungen	4,8	2,0	-6,7	8,6	7,0	6,8
Terms of Trade	0,4	-1,1	3,8	-2,2	-1,4	0,0
	in Mrd. Euro					
Außenbeitrag, nominal	172,8	159,5	118,5	130,2	148,1	157,8
Leistungsbilanzsaldo <sup>b)</sup>	181,2	154,8	133,7	141,4	153,4	157,4

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. – <sup>b)</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2011**

Die Unternehmen haben im vergangenen Jahr ihre Ausgaben für Maschinen, Geräte und Fahrzeuge – nicht zuletzt im Gefolge einer kräftigen Expansion der Ausfuhren – stark erhöht. Gefördert wurde die Investitionstätigkeit darüber hinaus durch die bis Ende 2010 befristete Möglichkeit der degressiven Abschreibung. Das Auslaufen dieser Regelung wird das Expansionstempo zu Beginn des Jahres 2011 geringfügig dämpfen. Während im vergangenen Jahr häufig Ersatzinvestitionen getätigt wurden, wird im Prognosezeitraum das Erweiterungsmotiv stärker in den Blickpunkt rücken. So meldeten die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes im Januar zum ersten Mal seit Beginn des Aufschwungs eine Kapazitätsauslastung, die über dem langjährigen Durchschnitt lag. Sie dürfte in den kommenden Monaten – angesichts weiterhin positiver Exportperspektiven und guter Binnenkonjunktur – zunehmen und Investitionen anstoßen. Die steigende Investitionsnachfrage der Unternehmen trifft auf immer noch günstige Finanzierungsbedingungen; auch bietet sich den Unternehmen angesichts steigender Gewinne weiterhin in beträchtlichem Umfang die Möglichkeit der Selbstfinanzierung (Anhang Tabelle Hauptaggregate der Sektoren).

Im kommenden Jahr werden die Ausrüstungsinvestitionen nur wenig langsamer steigen. Zwar wird die Geldpolitik etwas weniger expansiv sein und die Lohnstückkosten steigen etwas rascher, die Absatzerwartungen aber bleiben günstig. Die Institute erwarten für das Jahr 2011 eine nochmals kräftige Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen um 10,5 % und für das kommende Jahr um 7,6 % (Abb. 3.4).

### Niedrige Zinsen stimulieren private Bauinvestitionen

Die Bauinvestitionen wurden im vergangenen Jahr um knapp 3 % ausgeweitet. Allerdings ist die Bautätigkeit wegen widriger Witterungsverhältnisse gegen Jahresende deutlich zurückgegangen. In der ersten Hälfte dieses Jahres dürfte der Produktionsverzug aufgeholt werden.

Die Wohnungsbauinvestitionen legten im vergangenen Jahr um 4,3 % zu, eine Rate, die seit dem Ende des Vereinigungsbooms 1995 nur einmal übertroffen wurde.<sup>10</sup> Die Investitionen wurden vor allem in der ersten Jahreshälfte ausgeweitet, während sie in der zweiten Hälfte auf hohem Niveau stagnierten. Die aktuellen Auftragseingänge und Auftragsbestände deuten darauf hin, dass sich das Tempo wieder beschleunigen wird, zumal die Rahmenbedingungen für den Wohnungsbau so günstig sind wie seit Jahren nicht mehr. Insbesondere stützen die immer noch äußerst niedrigen Hypothekenzinsen. Ferner begünstigen der robuste Arbeitsmarkt und steigende Einkommen die Nachfrage im Neu- und Ausbau. Zudem dürfte sich die wiedereingeführte Förderung von energetischen Teilsanierungen positiv auf die

Nachfrage auswirken, zumal die Energiekosten gestiegen sind. Schließlich verbessern sich die Renditeerwartungen für Investitionen in Wohnbauten. Dies zeigt sich in den steigenden Mieten und Immobilienpreisen. Die Institute erwarten vor diesem Hintergrund deutliche Zuwächse um 3,1 % in diesem und um 3,7 % im kommenden Jahr (Tab. 3.7).

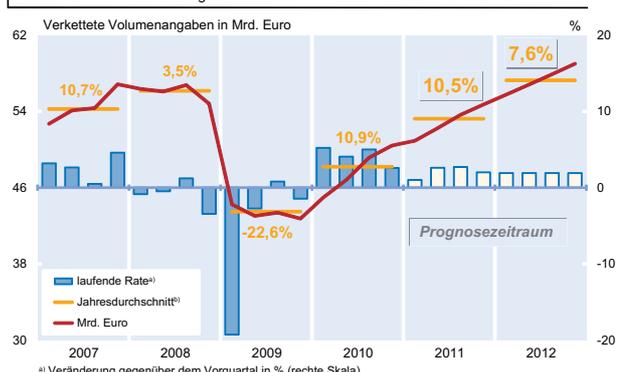
Die Investitionen im Wirtschaftsbau erholten sich im vergangenen Jahr und legten im Jahresdurchschnitt um knapp 2 % zu. Nach einer zwischenzeitlichen Abschwächung gegen Ende des Vorjahres dürfte sich die Zunahme in diesem Jahr beschleunigen. Darauf deuten die Auftragseingänge und Baugenehmigungen hin, unter anderem für Büroimmobilien. Positiv wirken daneben die weiter steigende Kapazitätsauslastung und die kräftigere Binnennachfrage, die wohl auch zu einer höheren Nachfrage nach Fabrik- und Handels-

<sup>10</sup> Der starke Anstieg im Jahr 2006 war allerdings auf Vorzieheffekte im Zuge der Abschaffung der Eigenheimzulage und der Erhöhung der Mehrwertsteuer zurückzuführen.

**Abb. 3.4**

### Reale Investitionen in Ausrüstungen

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2011: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2011

**Tab. 3.7**  
**Reale Bauinvestitionen**  
2008 bis 2012

	2010	2008	2009	2010	2011	2012
	Anteil in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnbauten	57,2	-0,9	-1,2	4,3	3,1	3,7
Nichtwohnbauten	42,8	4,1	-1,8	1,0	1,0	0,7
Gewerblicher Bau	30,3	3,9	-4,5	1,9	2,0	2,3
Öffentlicher Bau	12,5	4,7	5,0	-1,1	-1,4	-3,4
Bauinvestitionen	100,0	1,2	-1,5	2,8	2,2	2,4

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute;  
2011 und 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

gebäuden führt. Die gewerblichen Bauinvestitionen dürften im Jahr 2011 um 2,0 % und im Jahr 2012 um 2,3 % steigen.

Die öffentlichen Investitionen gingen im Jahr 2010 zurück. Der Rückgang ergibt sich allerdings daraus, dass in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen intersektorale Grundstückstransaktionen als Investitionen erfasst werden und der Staat per saldo verstärkt Grundstücke an Unternehmen verkaufte. Die Investitionen in neue Bauten wurden ausgeweitet, vor dem Hintergrund der Konjunkturpakete aber relativ wenig. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass das Investitionsprogramm nur schleppend umgesetzt wurde. Zudem wurde weniger streng als geplant auf die Zusätzlichkeit der Projekte geachtet. Ferner hatte sich die Finanzlage der Gemeinden in der Rezession verschlechtert, so dass eigenfinanzierte Investitionsprojekte zurückgestellt wurden. Im laufenden Jahr werden die bislang nicht abgeflossenen Mittel aus den Konjunkturprogrammen zwar abgerufen, doch dürften die öffentlichen Bauinvestitionen angesichts der noch angespannten Haushaltslage der Kommunen um 1,4 % sinken. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte sich die Investitionstätigkeit leicht beleben, auch weil die Kommunen konjunkturbedingt über mehr Mittel verfügen. Wegen des niedrigen Ausgangsniveaus bleibt sie aber auch dann um 3,4 % unter dem Vorjahreswert. Bei den Bauinvestitionen insgesamt dürfte der Zuwachs in diesem Jahr

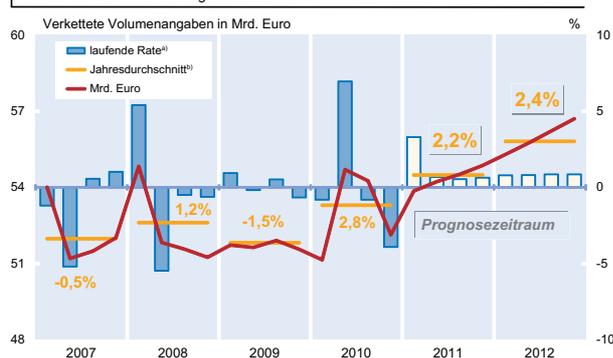
2,2 % und im nächsten Jahr 2,4 % betragen (Abb. 3.5).

### Private Konsumausgaben deutlich aufwärts gerichtet

Im Verlauf des Jahres 2010 erhöhten sich die privaten Konsumausgaben um 1,4 % – dies war der kräftigste Zuwachs seit vier Jahren. Im Frühjahr und Sommer legten die Konsumausgaben der privaten Haushalte mit laufenden Raten von 0,5 % sogar sehr kräftig zu; der starke Einbruch in den Sommermonaten des Jahres 2009 ist damit aufgeholt.

Im Jahr 2011 werden die Konsumausgaben recht kräftig expandieren. Hierfür spricht die Entwicklung der realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. Die Einkommenszuwächse speisen sich vor allem aus einer kräftigen Zunahme der Gewinn- und Vermögenseinkommen. Auch die Bruttolöhne und -gehälter werden voraussichtlich mit 3,8 % merklich rascher zulegen als im Vorjahr, da sich der Arbeitsplatzaufbau fortsetzt und die effektiven Stundenlöhne anziehen. Netto gerechnet wird das Plus mit 3,5 % jedoch geringer ausfallen. Denn zu Jahresbeginn wurden der Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung und der zur Arbeitslosenversicherung angehoben, zudem nimmt die Einkommensteuerbelastung progressionsbedingt verstärkt zu. Die monetären Sozialleistungen sinken um 0,6 %, obwohl die Renten um 1 % angehoben werden. Hierzu trägt zum einen bei, dass aufgrund der Arbeitsmarktentwicklung weniger Arbeitslosen- und Kurzarbeitergeld gezahlt werden muss; zum anderen werden Sozialleistungen gekürzt. Insgesamt steigt das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in nominaler Rechnung um 3,0 %; nach Abzug der Teuerungsrate, die nach der Prognose der Institute – gemessen am Deflator des privaten Konsums – im laufenden Jahr 2,0 % beträgt, erhöht sich die Kaufkraft um 1,0 %. Bei einer leicht sinkenden Sparquote ergibt sich im laufenden Jahr ein Anstieg der privaten Konsumausgaben um 1,2 % (Abb. 3.6).

**Abb. 3.5**  
**Reale Bauinvestitionen**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf

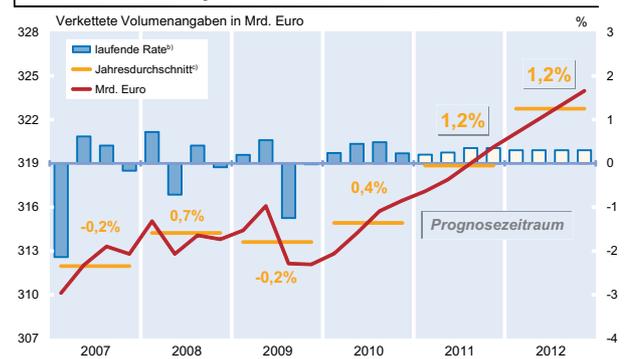


<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2011: Prognose der Institute.  
GD Frühjahr 2011

**Abb. 3.6**  
**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a)</sup>**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>b)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>c)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2011: Prognose der Institute.  
GD Frühjahr 2011

Im kommenden Jahr expandieren sowohl die Gewinn- und Vermögenseinkommen als auch die Nettolöhne und -gehälter etwas schwächer. Die monetären Sozialleistungen nehmen auch aufgrund einer Rentenerhöhung um knapp 1 % wieder zu. Die verfügbaren Einkommen dürften im kommenden Jahr nominal um 2,8 % steigen. Bei einer nahezu unveränderten Sparquote und einer geringeren Teuerungsrate als im Vorjahr legen die privaten Konsumausgaben preisbereinigt abermals um 1,2 % zu.

### Stärkerer Preisauftrieb aus dem Inland

Der Verbraucherpreisanstieg hat sich in den vergangenen Monaten spürbar beschleunigt. Die Inflationsrate (Vorjahresvergleich) lag im März bei 2,1 %. Im Sechsmontatsvergleich legten die Preise im März sogar mit einer laufenden Jahresrate von 3,3 % zu. Dabei geht der starke Anstieg hauptsächlich auf die Verteuerung von Energieträgern zurück.

Im Prognosezeitraum dürfte der Verbraucherpreisanstieg kaum nachlassen. Zwar nimmt annahmegemäß der Preisdruck von Seiten der Energie und der Industrierohstoffe nach und nach ab; auch der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb in den wichtigsten Lieferländern dürfte moderat bleiben. Somit schwächt sich der von den Einfuhren ausgehende Preisdruck merklich ab. Von binnenwirtschaftlicher Seite verstärken sich indes die preistreibenden Effekte. Anziehende Lohnstückkosten dürften aufgrund der sich weiter bessernden Absatzlage an die Verbraucher weitergegeben werden. Zudem dürften die Unternehmen den rezessionsbedingten Lohnstückkostenschub aus dem Jahr 2009 mehr und mehr überwälzen. Hinzu kommen kräftige Anhebungen administrierter Preise sowie indirekter Steuern, die zeitnah an die Konsumenten weitergegeben werden dürften.

Insgesamt werden die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt 2011 voraussichtlich um 2,4 % steigen (Abb. 3.7). Im kommenden Jahr dürfte die Teuerungsrate bei 2,0 % liegen. Bereinigt um den Einfluss von Energieträgern wird sie sich vor dem Hintergrund anziehender Lohnstückkosten von

1,5 % im Jahr 2010 auf 2,0 % im Jahr 2011 spürbar beschleunigen.

### Gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nimmt weiter zu

Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist 2010 um 3,6 % gestiegen. Dies war vor allem das Ergebnis der kräftig expandierenden Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe. Von einem lebhaften Exportgeschäft beflügelt stieg hier die preisbereinigte Bruttowertschöpfung um 11,3 %. Auch die Dienstleistungsbereiche, die mit 71 % den größten Anteil an der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung haben, verzeichneten merkliche Zuwächse. Das Transportgewerbe, das unter der Krise besonders gelitten hatte, konnte gut die Hälfte des vorangegangenen Einbruchs aufholen. Im Baugewerbe kam es dagegen zu einem etwas verhalteneren Plus. Im Jahresverlauf hat der gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg leicht an Fahrt verloren. Zum Jahresausklang wirkten in erster Linie die außergewöhnlich niedrigen Temperaturen dämpfend; sie beeinträchtigten nicht nur die Bautätigkeit erheblich, sondern auch den Handel und die Verkehrsdienstleistungen.

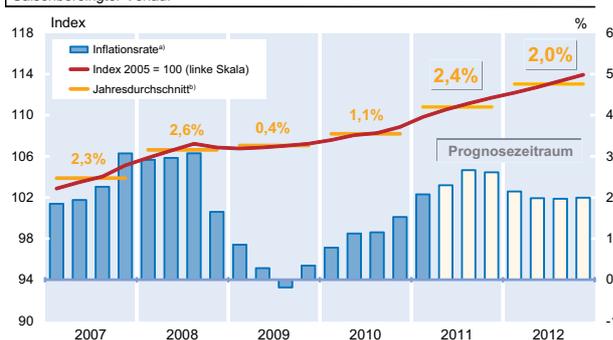
Die vorliegenden Produktionsindizes deuten darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung im ersten Quartal 2011 wieder stärker gestiegen ist. Bei nachlassender witterungsbedingter Behinderung dürfte die Bauleistung kräftig expandiert haben, zumal die noch bestehenden Aufträge abzarbeiten waren. Auch im Produzierenden Gewerbe war die Erzeugung im Januar deutlich aufwärts gerichtet; sie lag um 1,2 % höher als im vierten Quartal 2010.

Für das zweite Quartal deutet eine Reihe von Indikatoren darauf hin, dass sich der Produktionsanstieg kraftvoll fortsetzt. So lag der Auftragseingang in der Industrie im Januar um 2,2 % über dem Vorquartalsdurchschnitt. Die Auftragsbestände überschreiten bereits deutlich ihren langjährigen Durchschnitt, auch wenn sie die Spitzenwerte des vergangenen Aufschwungs noch nicht erreicht haben. Der ifo Geschäftsklimaindex sowie die Exporterwartungen befinden sich nach den Höchstständen im Februar immer noch auf sehr hohen Niveaus. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute ein Produktionsplus im Verarbeitenden Gewerbe von 1,5 % (Tab. 3.8). Davon werden auch die unternehmensnahen Dienstleister profitieren. Darüber hinaus dürften die Nachholeffekte aus dem Baubereich für Schub sorgen.

Alles in allem zeichnen sich für das erste Quartal 2011 ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 0,8 % und für das zweite Quartal eine Zunahme um 0,7 % ab. Im weiteren Prognosezeitraum dürfte sich der Produktionsanstieg etwas verlangsamen. Der Aufschwung setzt sich gleichwohl bis zum Ende des Prognosezeitraums fort; die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung wird voraussichtlich weiter deutlich zunehmen. Für das Jahr 2011 insgesamt erwarten die Institute einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 2,8 % (Abb. 3.8). Arbeitstäglich bereinigt ergibt sich eine Zunahme um 2,9 %. Damit wird das Bruttoinlandspro-

Abb. 3.7

#### Verbraucherpreise in Deutschland Saisonbereinigter Verlauf



<sup>1)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in % (rechte Skala).

<sup>2)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 2. Quartal 2011: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2011

**Tab. 3.8**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen**

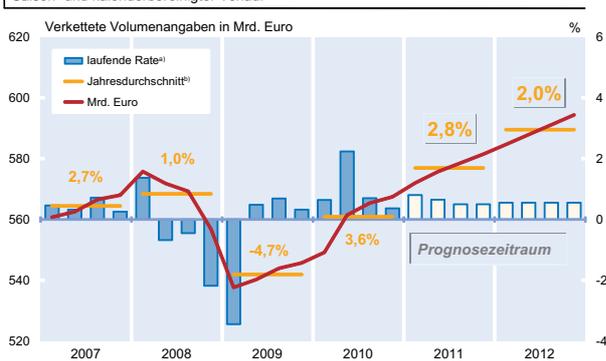
	2010		Prognose für 2011	
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal
	Ursprungswerte			
Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %				
Bruttoinlandsprodukt	3,9	4,0	4,5	2,6
darunter:				
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	4,0	4,5	4,3	2,9
darunter:				
Verarbeitendes Gewerbe	10,6	12,9	10,5	6,1
Energie- und Wasserversorgung	-2,8	1,6	-0,4	0,4
Baugewerbe	2,2	-0,2	5,5	-1,6
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	4,2	4,4	4,7	2,8
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	2,3	2,2	1,7	1,6
Öffentliche und private Dienstleister	2,1	2,3	2,4	2,7
Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte				
Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %				
Bruttoinlandsprodukt	0,7	0,4	0,8	0,7
darunter:				
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,6	0,6	0,9	0,6
darunter:				
Verarbeitendes Gewerbe	0,9	2,1	1,5	1,5
Energie- und Wasserversorgung	-4,7	6,3	0,1	-1,0
Baugewerbe	-2,5	-3,5	3,9	0,6
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	0,9	-0,1	0,8	0,7
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	0,6	0,0	0,6	0,4
Öffentliche und private Dienstleister	1,2	0,8	0,3	0,3

Quellen: Statistisches Bundesamt; 1. und 2. Quartal 2011: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

**Abb. 3.8**

**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2011: Prognose der Institute.  
GD Frühjahr 2011

dukt höher sein als vor der Rezession. Im Jahr 2012 steigt die Wirtschaftsleistung voraussichtlich um 2,0 % (arbeitstäglich bereinigt um 2,2 %).

### Steigendes Lohnplus

Die im Jahr 2010 unter dem Eindruck einer sich weiter bessernden Arbeitsmarktlage ausgehandelten Tarifverträge ent-

hielten teilweise bereits spürbare Lohnsteigerungen. Allerdings war die Lohndrift deutlich negativ, weil die Kurzarbeit zurückging und die Zeitkonten aufgefüllt wurden. Daher lagen die effektiven Stundenlöhne sogar um 0,1 % niedriger als im Vorjahr. Angesichts eines Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktivität um 1,0 % unterschritten die nominalen Lohnstückkosten ihr Niveau vom Vorjahr um 1,1 %, und die Gewinnsituation der Unternehmen hat sich spürbar verbessert.

Im laufenden Jahr hat die gute Arbeitsmarktlage dazu geführt, dass die Tariflöhne in einigen Bereichen stärker angehoben wurden. So wurde für die Beschäftigten der Länder ein Gehaltsplus von 2,4 % vereinbart und bei Volkswagen erhalten die Arbeitnehmer 3,2 % mehr. In der Chemischen Industrie wurde ein tariflicher Lohnanstieg von 4,1 % bei einer Laufzeit von bis zu 15 Monaten vereinbart. Auch im Bauhauptgewerbe dürften überdurchschnittliche Lohnsteigerungen erzielt werden. Unter Berücksichtigung der Nachwirkung von Tarifabschlüssen aus dem Jahr 2010, von Einmalzahlungen sowie von geringeren Abschlüssen in anderen Branchen ist allerdings zu erwarten, dass die Tariflöhne insgesamt im Jahr 2011 lediglich um 2,0 % zulegen. Vor dem Hintergrund einer deutlich besseren Arbeitsmarktlage, steigender Lebenshaltungskosten und einer rascher zunehmenden Produktivität dürfte sich der Anstieg der Tariflöhne im kommenden Jahr auf 2,8 % beschleunigen.

Die Effektivlöhne werden im Prognosezeitraum stärker steigen als die Tariflöhne. Zwar werden die Arbeitszeitkonten weiter aufgefüllt, was für sich genommen für eine negative Lohndrift spricht. Dies dürfte jedoch dadurch mehr als ausgeglichen werden, dass in einigen Bereichen aufgrund der guten Arbeitsmarktlage bereits beschlossene Tarifierhöhungen vorgezogen werden und übertarifliche Lohnbestandteile aufgrund des Fachkräftemangels an Bedeutung gewinnen. Zudem fallen die Sondereffekte durch den Rückgang der Kurzarbeit weg. Für dieses Jahr ergibt sich ein Anstieg der effektiven Stundenverdienste um 2,1 %. Angesichts einer Zunahme der Produktivität um 1,1 % erhöhen sich die Lohnstückkosten im Jahresdurchschnitt nur um 1,0 %; real gerechnet stagnieren sie nahezu. Im kommenden Jahr dürften die effektiven Stundenlöhne um 3,2 % zulegen; bei einer Produktivitätszunahme um 1,5 % steigen die Lohnstückkosten um 1,7 %. Auch real gerechnet ziehen sie an, und zwar um 0,3 %.

### Aufschwung am Arbeitsmarkt verliert etwas an Dynamik

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich im Jahr 2010 durchweg verbessert. Insbesondere in der ersten Jahreshälfte war ein regelrechter Boom zu beobachten, so dass die Beschäftigung bereits zur Jahresmitte wieder deutlich über ihrem Vorkrisenniveau lag. Im Jahresverlauf stieg die Erwerbstätigkeit um knapp 420 000, die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung sogar um 550 000 Personen. Bemerkenswert ist, dass etwa 60 % des Beschäftigungsaufbaus in Form von Vollzeitstellen stattfand. Die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten stagnierte hingegen. Die konjunkturell bedingte Kurzarbeit ging kontinuierlich zurück und spielte zuletzt nur noch eine untergeordnete Rolle. Da wohl auch Guthaben auf Arbeitszeitkonten aufgebaut wurden, erhöhte sich die durchschnittliche Arbeitszeit der Erwerbstätigen um 2,1 %. Insgesamt stieg das Arbeitsvolumen um 2,6 %.

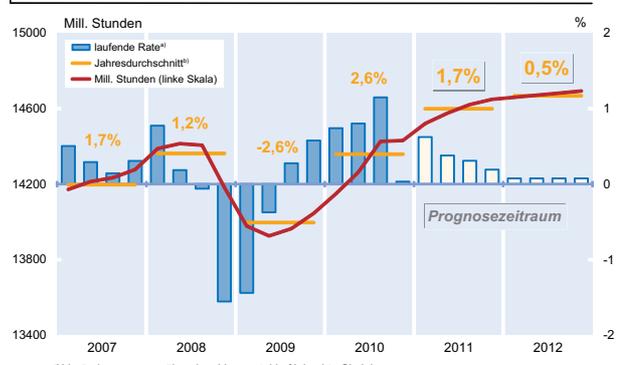
Die Arbeitslosigkeit war im vergangenen Jahr rückläufig, ihre Abnahme blieb mit 265 000 Personen im Jahresverlauf allerdings erheblich hinter dem Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen zurück. Dies ist insofern ungewöhnlich, als die demographische Entwicklung in Deutschland das Arbeitsangebot für sich genommen deutlich reduzierte.<sup>11</sup> Offenbar sahen mehr Personen aus der Stillen Reserve aufgrund der besseren Arbeitsmarktlage Chancen, einen Arbeitsplatz zu finden. Denkbar ist auch, dass es infolge der im europäischen Vergleich günstigen Arbeitsmarktentwicklung zu einer verstärkten Arbeitsmigration nach Deutschland kam.

Zahlreiche Indikatoren lassen eine Fortsetzung des Beschäftigungsaufschwungs erwarten. Die Zahl der gemeldeten

<sup>11</sup> Das IAB schätzt den demographischen Effekt auf das Erwerbspersonenpotenzial für die Jahre 2010 und 2011 auf jeweils knapp 200 000 Personen. Vgl. IAB – Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (2010), Der Arbeitsmarkt schließt an den vorherigen Aufschwung an, IAB-Kurzbericht 18/2010, Nürnberg.

Abb. 3.9

### Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2011: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2011

Offenen Stellen ist bis zuletzt gestiegen. Auch die Beschäftigung in der Arbeitnehmerüberlassung nimmt weiter zu. Gleichzeitig geht die Zahl der nichtarbeitslosen Arbeitssuchenden weiter zurück, was auf eine abnehmende Zahl von Entlassungen hindeutet. Zugleich weist das ifo Beschäftigungsbarometer, das sich auf dem höchsten Stand seit seiner Einführung im Jahr 1998 befindet, auf eine hohe Einstellungsbereitschaft der Unternehmen hin.

Allerdings dürfte der Beschäftigungsaufbau im Prognosezeitraum an Schwung verlieren. Dies liegt zum einen daran, dass sich der Produktionsanstieg verlangsamt. Zum anderen wirken die Lohnkosten weniger beschäftigungsfördernd als im vergangenen Jahr, denn die realen Arbeitskosten steigen nun stärker als die Arbeitsproduktivität; gemessen am Produktivitätsniveau sind die realen Arbeitskosten jedoch auch 2012 immer noch niedriger als vor Beginn der Lohnmoderation im Jahr 2004. Insgesamt prognostizieren die Institute einen jahresdurchschnittlichen Anstieg des Arbeitsvolumens um 1,7 % in diesem und 0,5 % im kommenden Jahr (Abb. 3.9). Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte im Prognosezeitraum bei steigender Teilzeitquote und bereits gefüllten Arbeitszeitkonten wieder dem langfristigen Trend entsprechend sinken.<sup>12</sup> In Folge eines statistischen Überhangs ergibt sich für dieses Jahr allerdings eine Zunahme der Arbeitszeit von 0,6 %, im Jahr 2012 ist dann von einem Rückgang um 0,2 % auszugehen. Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute einen jahresdurchschnittlichen Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen um 430 000 Personen bzw. 1,1 % in diesem und um 275 000 Personen (0,7 %) im nächsten Jahr (Abb. 3.10).

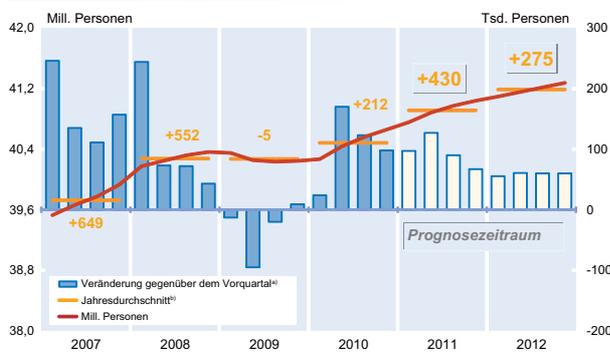
Inwieweit sich die Ausweitung der Erwerbstätigkeit in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit niederschlägt, hängt von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials ab. Das Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung prognostiziert, dass das Erwerbspersonenpotenzial 2011 auf-

<sup>12</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Zögerliche Belegung – steigende Staatsschulden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen, S. 48.

Abb. 3.10

**Erwerbstätige**

Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



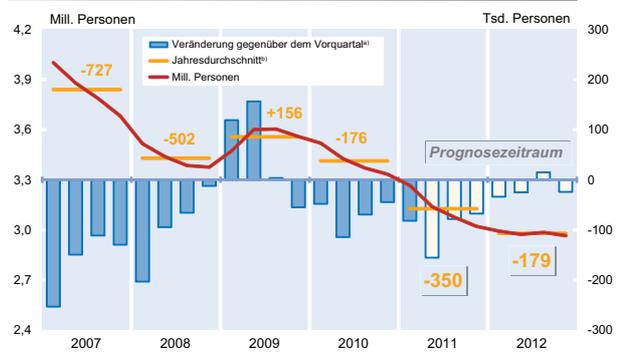
<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2011: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2011

Abb. 3.11

**Arbeitslose**

Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 2. Quartal 2011: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2011

grund der Bevölkerungsentwicklung für sich genommen um 200 000 Personen sinken dürfte, was durch einen Anstieg der Erwerbsbeteiligung um 60 000 Personen zum Teil kompensiert wird.<sup>13</sup> Einen Nettoeffekt in gleicher Höhe unterstellen die Institute auch für nächstes Jahr. Maßgeblichen Einfluss hat darüber hinaus der Wegfall der Freizügigkeitsbeschränkungen für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer aus einer Reihe mittel- und osteuropäischer EU-Länder. Nach einer Schätzung von Baas und Brücker

(2010) dürfte sich die Zuwanderung im mittleren Szenario im Jahr 2011 auf 134 000 und im Jahr 2012 auf 121 000 Personen belaufen.<sup>14</sup> Die Institute erwarten, dass davon

<sup>13</sup> Vgl. IAB – Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (2011), Rekorde und Risiken, IAB-Kurzbericht 7/2011, Nürnberg.

<sup>14</sup> Vgl. Baas, T. und H. Brücker (2010), Wirkungen der Zuwanderungen aus den neuen mittel- und osteuropäischen EU-Staaten auf Arbeitsmarkt und Gesamtwirtschaft, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn.

Tab. 3.9

**Arbeitsmarktbilanz**

Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2008	2009	2010	2011	2012
Deutschland					
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57 450	55 985	57 433	58 396	58 671
Erwerbstätige Inländer	40 216	40 171	40 368	40 799	41 054
Arbeitnehmer	35 783	35 762	35 952	36 353	36 574
darunter:					
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 510	27 493	27 756	28 276	28 516
darunter					
geförderte SV-pflichtige Beschäftigung <sup>a)</sup>	237	267	244	185	170
Marginal Beschäftigte	5 897	5 935	5 889	5 889	5 889
darunter:					
Minijobs	4 866	4 904	4 888	4 923	4 953
Ein-Euro-Jobs <sup>b)</sup>	291	279	262	160	120
Selbständige	4 433	4 409	4 416	4 446	4 480
darunter:					
geförderte Selbständige <sup>c)</sup>	180	145	154	124	94
Pendlersaldo	60	100	115	114	134
Erwerbstätige Inland	40 276	40 271	40 483	40 913	41 188
Arbeitslose	3 258	3 415	3 238	2 888	2 709
Arbeitslosenquote BA <sup>d)</sup>	7,8	8,1	7,7	6,9	6,5
Erwerbslose <sup>e)</sup>	3 141	3 227	2 930	2 615	2 453
Erwerbslosenquote <sup>f)</sup>	7,2	7,4	6,8	6,0	5,6
Kurzarbeit	102	1 144	504	160	100

<sup>a)</sup> Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Strukturanpassungsmaßnahmen, Personal-Service-Agenturen, Eingliederungszuschuss, Eingliederungszuschuss bei Vertretung, Eingliederungszuschuss bei Neugründung, Arbeitsentgeltzuschuss, Einstiegsgeld bei abhängiger Beschäftigung, Arbeitsmöglichkeiten bei Entgeltvariante, Beschäftigungszuschuss, Qualifikationszuschuss für Jüngere, Eingliederungshilfen für Jüngere, Entgeltversicherung für Ältere. – <sup>b)</sup> Arbeitsmöglichkeiten mit Mehraufwandsentschädigung. – <sup>c)</sup> Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegsgeld. – <sup>d)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – <sup>e)</sup> Definition der ILO. – <sup>f)</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer einschließlich Erwerbslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2011

70 % erwerbstätig werden wollen.<sup>15</sup> Das Aussetzen der Wehrpflicht wird hingegen das Erwerbspersonenpotenzial eher reduzieren, da ein Teil der ansonsten Wehr- und Ersatzdienstleistenden nun ausschließlich studieren dürfte und damit nicht erwerbstätig sein wird. Der Einfluss auf das Erwerbspersonenpotenzial dürfte allerdings gering sein und dadurch mehr als ausgeglichen werden, dass die Verkürzung der Schulzeit und die daraus resultierenden doppelten Abiturjahrgänge in einigen Bundesländern das Erwerbspersonenpotenzial erhöhen.<sup>16</sup> Alles in allem gehen die Institute davon aus, dass das Erwerbspersonenpotenzial in diesem Jahr um 76 000 Personen schrumpft und im nächsten Jahr nahezu unverändert bleibt. Vor diesem Hintergrund sinkt die Arbeitslosigkeit im Verlauf des Jahres 2011 um 390 000 und um 70 000 Personen im Verlauf des Jahres 2012. Damit ergibt sich im Jahresdurchschnitt eine Abnahme um 350 000 bzw. um 179 000 Personen (Abb. 3.11), die Arbeitslosenquote liegt bei durchschnittlich 6,9 % bzw. 6,5 % (Tab. 3.9).

### Aufschwung setzt sich auch in Ostdeutschland fort

In Ostdeutschland (ohne Berlin) hat die Wertschöpfung im Jahr 2010 mit 2,4 % nicht so kräftig zugelegt wie in Westdeutschland. Allerdings war der vorangegangene Konjunkturreinbruch auch deutlich milder ausgefallen. Zum einen wurde die ostdeutsche Wirtschaft aufgrund ihrer geringeren Exportorientierung weniger stark vom Kollaps und der nachfolgenden raschen Erholung des Welthandels berührt. Zum anderen ist die Nachfrage nach ostdeutschen Industrieprodukten aufgrund des geringeren Gewichtes von Investitionsgütern weniger zyklisch. Insgesamt war der Produktionsrückstand im Jahr 2010 gegenüber dem Vorkrisenjahr 2008 in beiden Regionen in etwa gleich: In Ostdeutschland betrug er 1,7 %, in Westdeutschland 1,5 %. Der Anpassungsprozess beim Bruttoinlandsprodukt je Einwohner hat sich – bei anhaltendem Bevölkerungsrückgang – tendenziell fortgesetzt (Tab. 3.10).

Getragen wurde der Produktionsanstieg vom Verarbeitenden Gewerbe, in dem die Wertschöpfung um 10,3 % expandierte; sie lag damit im Jahr 2010 nur noch um 5,8 % unter dem Stand aus dem Jahr 2008, im Vergleich zu 9,1 % in Westdeutschland. Der Anstieg der Bauproduktion war

deutlich schwächer als in Westdeutschland. Bei öffentlichen und privaten Dienstleistern, vor allem wohl im Bereich Erziehung und Unterricht, schrumpfte die Wertschöpfung leicht, während sie in den alten Ländern deutlich stieg. Darin spiegelt sich wider, dass in Ostdeutschland aufgrund der natürlichen Bevölkerungsbewegung und von Wanderungsverlusten die Einwohnerzahl zurückgeht, was zu einem sinkenden Bedarf an Wohnraum und einer rückläufigen Nachfrage nach personenbezogenen Dienstleistungen führt.

Zwar wirken die demographischen Trends im Prognosezeitraum weiterhin dämpfend. Der Produktionsanstieg wird aber kräftig bleiben. Die Industrieproduktion wird – begünstigt durch die deutschlandweit anziehende Inlandsnachfrage – weiter deutlich zulegen und ist damit der Treiber der Konjunktur in Ostdeutschland. Allerdings dürfte Westdeutschland auch in diesem Jahr stärker von der hohen Exportdynamik profitieren. Alles in allem rechnen die Institute mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2011 um 2,0 %. Im Jahr 2012 dürfte die Produktion fast genau so stark zunehmen wie in Westdeutschland, da sich die treibenden Kräfte des Aufschwungs auf die Inlandsnachfrage verlagern und Ostdeutschland hiervon aufgrund seiner Produktionsstruktur stärker profitiert.

Die Lage auf dem ostdeutschen Arbeitsmarkt hat sich im Aufschwung deutlich gebessert. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm im Jahr 2010 um 33 000 Personen zu. Mit 0,6 % war der Anstieg sogar etwas stärker als in Westdeutschland. Entscheidend dafür war der etwas kräftigere Anstieg bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten. Eine positive Entwicklung wird auch für den Prognosezeitraum erwartet. Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahr 2011 um 0,6 % und im Jahr darauf um 0,4 % zunehmen. Infolge des anhaltend kräftigen Rückgangs des Arbeitsangebots und der hohen Wanderungsverluste wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen – gemessen am Beschäftigungsaufbau – erneut überproportional abnehmen. Allerdings wird die auf die Erwerbspersonen bezogene Arbeitslosenquote mit 11,1 % im Jahr 2011 und 10,5 % im kommenden Jahr weiterhin über der in Westdeutschland liegen.

### Budgetdefizit des Staates sinkt kräftig

Aufgrund von Konsolidierungsmaßnahmen, aber auch dank einer günstigen Konjunktur war es in den Jahren 2007 und 2008 gelungen, den Staatshaushalt auszugleichen. Eine nachhaltige Konsolidierung der öffentlichen Haushalte war damit allerdings nicht erreicht worden, und die Wirtschafts- und Finanzkrise schlug sich in den Folgejahren merklich in den öffentlichen Kassen nieder. Kreditfinanzierte Konjunkturprogramme, automatische Stabilisatoren und die Stützung des Finanzsystems ließen das gesamtstaatliche Defizit in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009 auf 3 % und im Jahr 2010 – bereinigt um die Erlöse aus der Versteigerung der Funkfrequenzen – auf 3,5 % stei-

<sup>15</sup> In ihrer Prognose unterstellen die Institute, dass sich die hieraus resultierende jährliche Gesamtzunahme des Erwerbspersonenpotenzials von 94 000 bzw. 83 000 sukzessive aufbaut. Im Jahresdurchschnitt erhöht sich das Erwerbspersonenpotenzial im Jahr 2011 dadurch um 47 000 und im Jahr 2012 um 100 000 Personen.

<sup>16</sup> Die Institute erwarten eine Zunahme um 24 000 Personen im laufenden Jahr und um 46 000 im kommenden Jahr. Grundlagen für diese Berechnungen sind die Zahl der zusätzlichen Abiturienten (im Jahr 2011 insgesamt 57 400, 2012 insgesamt 51 000), die landesspezifische Studienanfängerquote (zwischen 38 % und 55 %) und die durchschnittliche Erwerbsquote der Studenten (66 %). Vgl. Statistisches Bundesamt, Fachserie 11 Reihe 4.3 und Fachserie 11 Reihe 1, Wiesbaden sowie HIS Hochschul-Informationssystem (2009), Die wirtschaftliche und soziale Lage der Studierenden in der Bundesrepublik Deutschland – 19. Sozialerhebung des Deutschen Studentenwerks, Bundesministerium für Bildung und Forschung (Hrsg.), Berlin.

**Tab. 3.10**  
**Indikatoren zum wirtschaftlichen Aufholprozess in Ostdeutschland**  
 Relationszahlen für Ostdeutschland (ohne Berlin), in jeweiligen Preisen

	1991	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Westdeutschland = 100													
Bruttoinlandsprodukt nominal je Einwohner <sup>a)</sup>	33,6	60,6	63,1	63,8	65,6	66,6	67,5	67,6	68,3	68,8	69,1	70,5	69,7
Bauinvestitionen nominal je Einwohner <sup>a)</sup>	73,8	186,0	124,6	106,6	102,8	105,0	102,4	99,1	89,3	88,5	86,6	–	–
Investitionen in neue Ausrüstungen und sonstige Anlagen nominal je Einwohner <sup>a)</sup>	58,3	105,0	85,2	72,0	64,0	62,5	68,0	64,9	67,2	67,5	68,2	–	–
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer <sup>a)</sup>	49,8	74,8	76,8	76,9	77,0	77,2	77,4	78,0	78,2	78,1	78,5	79,7	79,6
je Arbeitsstunde der Arbeitnehmer <sup>a)</sup>			70,1	70,6	71,4	71,8	72,5	73,1	73,6	74,5	74,8	75,6	75,6
Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen <sup>a,b)</sup>	35,2	66,4	72,2	74,0	76,1	76,7	77,4	77,6	77,9	77,9	78,2	79,7	78,3
je Arbeitsstunde der Erwerbstätigen <sup>a,b)</sup>			67,1	69,2	71,6	72,4	73,3	73,4	74,0	74,9	75,3	76,4	75,1
Lohnstückkosten <sup>a,c)</sup>													
Basis Personen	141,4	112,7	106,4	103,9	101,2	100,6	100,0	100,6	100,5	100,3	100,4	100,0	101,6
Basis Stunden			104,4	102,1	99,6	99,2	98,9	99,6	99,5	99,4	99,4	98,9	100,7
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr Bevölkerung <sup>a)</sup>													
Ostdeutschland	–	– 0,4	– 0,6	– 0,8	– 0,9	– 0,8	– 0,7	– 0,7	– 0,7	– 0,8	– 0,8	– 0,8	– 0,6
Westdeutschland	–	0,4	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	– 0,1	– 0,2	– 0,1
Erwerbstätige (Inland) <sup>a)</sup>													
Ostdeutschland	–	2,1	– 0,9	– 1,6	– 1,6	– 1,2	0,1	– 0,9	0,6	1,6	0,8	– 0,5	0,6
Westdeutschland	–	– 0,1	2,4	0,8	– 0,4	– 0,9	0,4	0,0	0,6	1,7	1,5	0,1	0,5
Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen (Inland) <sup>a)</sup>													
Ostdeutschland	–	–	– 2,4	– 3,0	– 3,1	– 1,8	0,0	– 1,3	– 0,1	0,6	0,5	– 2,7	2,6
Westdeutschland	–	–	1,2	– 0,1	– 1,1	– 1,3	0,7	– 0,5	0,4	1,8	1,3	– 2,5	2,6

<sup>a)</sup> Angaben für Ostdeutschland: Neue Bundesländer ohne Berlin, für Westdeutschland: Alte Bundesländer einschließlich Berlin. – <sup>b)</sup> Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen je Erwerbstätigen (Arbeitsstunde der Erwerbstätigen). – <sup>c)</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer (Arbeitsstunde der Arbeitnehmer) bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen je Erwerbstätigen (Arbeitsstunde der Erwerbstätigen).

Quellen: Statistisches Bundesamt (Rechenstand: Februar 2011); Arbeitskreis Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder (Rechenstand: März 2011); Arbeitskreis Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder (Rechenstand: März 2011); Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2011

gen (Tab. 3.11).<sup>17</sup> Im Jahr 2011 schwenkt die Finanzpolitik auf einen Konsolidierungskurs ein, und die kräftige Konjunktur führt zu steigenden Einnahmen und rückläufigen arbeitsmarktbedingten Ausgaben.

Die Ausgaben des Staates werden im Jahr 2011 – wiederum bereinigt um die Versteigerungserlöse – um 0,1 % zurückgehen.<sup>18</sup> Dies liegt vor allem an den sinkenden monetären Sozialleistungen, dem größten Ausgabenposten im öffentlichen Gesamthaushalt. Die Ausgaben für Lohnersatzleistungen nehmen kräftig ab. Die Zahl der Arbeitslosen wird merklich sinken, die Kurzarbeit fast nur noch aus saisonalen Gründen in Anspruch genommen werden. Die Ausgaben für das Arbeitslosengeld II werden auch deshalb rückläufig sein, weil der Bund für Empfänger dieser Sozialleistung keine Beiträge mehr zur Rentenversicherung entrichtet.<sup>19</sup> Außerdem sind die

Ausgaben für Elterngeld und Wohngeld eingeschränkt worden. Hingegen werden die Renten zur Jahresmitte 2011 um 1 % angehoben.<sup>20</sup>

Die Investitionsausgaben des Staates werden im Jahr 2011 leicht sinken. Zwar fließen weiterhin Mittel aus den Konjunkturprogrammen ab, da bis Ende vergangenen Jahres nur gut die Hälfte der bereitgestellten Mittel abgerufen wurde, doch bleibt die Investitionstätigkeit der Gemeinden begrenzt, da sich deren Finanzlage nur langsam entspannen wird. Die vom Staat geleisteten Arbeitnehmerentgelte expandieren hingegen um 2 %; hier schlagen die vereinbarten Lohnerhöhungen zu Buche. Die Vorleistungskäufe nehmen ebenfalls zu, aber weniger dynamisch als im Jahr 2010, als die Konjunkturprogramme zu Mehrausgaben geführt hatten; zudem soll im Haushaltsvollzug gespart werden. Bei den sozialen Sachleistungen wird die Ausgabendynamik in diesem Jahr etwas geringer als im längerfristigen Trend sein; bereits Mitte ver-

<sup>17</sup> Bezieht man die Erlöse aus der Versteigerung der Funkfrequenzen in Höhe von 4,4 Mrd. Euro ein, beläuft sich das Defizit auf 3,3 %.

<sup>18</sup> Versteigerungserlöse werden in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen als negative Ausgaben gebucht.

<sup>19</sup> Beiträge für die Empfänger von Transferleistungen werden in den VGR brutto gebucht, d. h. die Transfers an private Haushalte und die Beitragseinnahmen der Sozialkassen werden einschließlich der Beitragszahlungen ausgewiesen.

<sup>20</sup> Die sich gemäß der Rentenformel ergebenden Rentensteigerungen werden solange halbiert, bis die in den vergangenen Jahren unterbliebenen Kürzungen nachgeholt sind. In den Jahren 2005 und 2006 war der Nachhaltigkeitsfaktor, in den Jahren 2008 und 2009 der Riesterfaktor ausgesetzt worden; im Jahr 2010 unterblieb die erforderliche Rentenkürzung.

**Tab. 3.11**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup>**  
 in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Nachrichtlich: Zinssteuer- quote <sup>b)</sup>
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozial-beiträge		Zins-ausgaben	Brutto-investitionen		
1991	43,4	22,0	16,8	46,3	2,7	2,6	-2,9	12,2
1992	44,8	22,4	17,2	47,2	3,1	2,8	-2,5	14,1
1993	45,2	22,4	17,7	48,2	3,2	2,7	-3,0	14,3
1994	45,6	22,3	18,2	47,9	3,2	2,5	-2,3	14,2
1995 <sup>c)</sup>	44,9	21,9	18,3	48,1	3,5	2,2	-3,2	15,9
1996	46,0	22,4	19,0	49,3	3,5	2,1	-3,3	15,5
1997	45,7	22,2	19,2	48,4	3,4	1,8	-2,6	15,3
1998	45,9	22,7	18,9	48,0	3,4	1,8	-2,2	14,8
1999	46,6	23,8	18,7	48,1	3,1	1,9	-1,5	13,2
2000 <sup>d)</sup>	46,4	24,2	18,3	47,6	3,2	1,8	-1,2	13,0
2001	44,7	22,6	18,2	47,6	3,1	1,7	-2,8	13,5
2002	44,4	22,3	18,2	48,1	2,9	1,7	-3,7	13,1
2003	44,5	22,3	18,3	48,5	3,0	1,6	-4,0	13,3
2004	43,3	21,8	17,9	47,1	2,8	1,4	-3,8	13,0
2005	43,5	22,0	17,7	46,8	2,8	1,4	-3,3	12,7
2006	43,7	22,8	17,2	45,3	2,8	1,4	-1,6	12,4
2007	43,8	23,7	16,5	43,6	2,8	1,4	0,3	11,7
2008	43,9	23,8	16,4	43,8	2,7	1,5	0,1	11,3
2009	44,5	23,5	17,1	47,5	2,6	1,6	-3,0	11,0
2010 <sup>e)</sup>	43,3	22,7	16,8	46,8	2,4	1,6	-3,5	10,5
2011 <sup>f)</sup>	43,3	22,7	16,8	45,0	2,4	1,5	-1,7	10,4
2012 <sup>g)</sup>	43,4	22,9	16,8	44,3	2,4	1,4	-0,9	10,5

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>b)</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – <sup>c)</sup> Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. Euro). – <sup>d)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. Euro). – <sup>e)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung von Funkfrequenzen (4,4 Mrd. Euro). – <sup>f)</sup> 2011 und 2012: Prognose der Institute.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2011

gangenen Jahres waren Einsparungen im Gesundheitswesen in Kraft getreten, und zu Beginn dieses Jahres kamen weitere hinzu.

Die Subventionen werden merklich sinken; dies beruht vor allem darauf, dass die Kurzarbeit konjunkturbedingt kräftig zurückgeht und damit die von der Bundesagentur für Arbeit erstatteten Sozialversicherungsbeiträge rückläufig sind. Auch die geleisteten Vermögenstransfers fallen deutlich geringer aus als im Vorjahr, in dem die Maßnahmen zur Rettung der Hypo Real Estate mit 8,8 Mrd. Euro zu Buche schlugen. Zudem wirkt hier die Abschaffung der Eigenheimzulage im Jahr 2006 nach. Die Zinsausgaben des Staates werden im Jahr 2011 wieder zulegen; ausschlaggebend hierfür ist die gestiegene Verschuldung.

Im Jahr 2012 werden die Ausgaben des Staates um 1,8 % zunehmen. So werden die monetären Sozialleistungen leicht steigen. Einerseits werden bei anhaltend positiver Entwicklung am Arbeitsmarkt die Lohnersatzleistungen zurückgehen. Andererseits dürften die Löhne je Beschäftigten im Jahr 2011 stärker zunehmen; dies wird sich in einer Rentenerhöhung um reichlich 1 % zur Jahresmitte 2012 niederschlagen.

Die Bruttoinvestitionen des Staates werden im Jahr 2012 nochmals sinken. Die in den Konjunkturprogrammen bereitgestellten Mittel für Investitionen sind dann voraussichtlich abgerufen, und die Kommunen müssen ihre Projekte wieder aus eigenen Mitteln finanzieren. Da sich die Finanzlage der Kommunen aber aufgrund der günstigen Konjunktur bessert, werden die öffentlichen Investitionen im Verlauf des Jahres leicht zunehmen.

Die vom Staat gezahlten Arbeitnehmerentgelte dürften um 2,3 % zunehmen. Der Tarifabschluss der Länder sieht eine Anhebung um 1,9 % vor, für den Bund und die Gemeinden wird von einer Lohnerhöhung ausgegangen, die etwas geringer ausfällt als in der Gesamtwirtschaft. Die Vorleistungskäufe des Staates werden um 2,1 % expandieren. Die Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung dürften den Anstieg begrenzen, auch wenn die im »Zukunftspaket« veranschlagten Einsparungen bei den disponiblen Ausgaben nicht in vollem Umfang umgesetzt werden dürften. Die sozialen Sachleistungen werden beschleunigt zulegen, da kostendämpfende Maßnahmen im Gesundheitswesen nicht geplant sind. Die Zinsausgaben des Staates werden kräftig steigen, da die höhere Staatsverschuldung bei anziehenden Zinsen voll durchschlägt.

Die Einnahmen des Staates, die nach dem Einbruch im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise bereits im vergange-

nen Jahr leicht zunehmen, dürften im Jahr 2011 um 3,7 % zulegen. Die Steuereinnahmen nehmen wohl mit der gleichen Rate zu. Da sowohl die Beschäftigung als auch die Effektivlöhne steigen werden, expandieren insbesondere die Lohnsteuereinnahmen. Das Aufkommen der Einkommen- und Vermögensteuern wird infolge weiter expandierender Unternehmens- und Vermögenseinkommen zulegen. Schließlich werden die Produktions- und Importabgaben merklich steigen. Zum einen wird die inländische Nachfrage deutlich expandieren. Zum anderen wurden die Luftverkehrsabgabe und die Kernbrennstoffsteuer eingeführt, Steuervergünstigungen bei der »Ökosteuern« begrenzt und die Tabaksteuer erhöht; außerdem haben einige Länder die Grunderwerbsteuer und viele Gemeinden die Grundsteuer angehoben.

Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte um 3,8 % zulegen. Aufkommenssteigernd wirkt zum einen, dass die Lohnsumme kräftig steigt. Zum anderen wurden zu Beginn des Jahres 2011 der Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung und der zur Arbeitslosenversicherung angehoben. Dämpfend wirkt hingegen, dass der Bund für die Empfänger von Arbeitslosengeld II keine Rentenversicherungsbeiträge abführen wird und dass die Insolvenzgeldumlage vorübergehend nicht erhoben wird.

Die Einnahmen des Staates aus Verkäufen steigen deutlich, auch weil die Kommunen die Gebühren kräftig erhöhen dürften. Zudem werden für die im Zuge der Finanzkrise übernommenen Garantien Gebühren fällig. Die Vermögenseinkommen des Staates werden um 1,4 % zunehmen. Zwar ist der ausgeschüttete Gewinn der Deutschen Bundesbank relativ niedrig, doch dürften die Zinseinnahmen des Staates expandieren, und die Deutsche Bahn wird zukünftig jährlich 0,5 Mrd. Euro an den Bund ausschütten.

Im Jahr 2012 werden die Einnahmen des Staates um 3,8 % steigen. Das Aufkommen der Einkommen- und Vermögensteuern wird wohl weiterhin kräftig expandieren. Vor allem die Lohnsteuer wird deutlich zulegen, da die Beschäftigung weiter zunimmt und die Löhne beschleunigt steigen. Der Anstieg der indirekten Steuern schwächt sich hingegen ab. Darin spiegelt sich wider, dass es nicht zu weiteren Steuererhöhungen kommen wird; die Steuern vom Umsatz steigen angesichts der expandierenden inländischen Nachfrage weiterhin. Das Steueraufkommen insgesamt wird im Jahr 2012 um 25 Mrd. Euro über dem Niveau vor der Krise liegen. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung nimmt um 3,1 % zu. Ausschlaggebend hierfür sind die sich weiter verbessernde Arbeitsmarktlage sowie die deutlich steigenden Löhne.

Das Budgetdefizit des Staates wird im Jahr 2011 auf 45 Mrd. Euro und im Jahr 2012 auf 23 1/2 Mrd. Euro sinken. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt beträgt es 1,7 % im Jahr 2011 und 0,9 % im Jahr 2012. Da die Produktionslücke nach Schätzung der Institute im Jahr 2012 leicht positiv sein dürfte, impliziert dies ein strukturelles Defizit von rund 1 % des Bruttoinlandsprodukts.

## 4. Mittelfristige Projektion

### Schätzung des Produktionspotenzials nach der Methode der EU-Kommission

Die Institute ermitteln das Produktionspotenzial auftragsgemäß nach der von der Europäischen Kommission angewandten Methode, die auf einer gesamtwirtschaftlichen Cobb-Douglas-Produktionsfunktion mit den Einsatzfaktoren Arbeit und Kapital unter der Annahme konstanter Skalenerträge beruht.<sup>21</sup> Als weitere Komponente fließt der Trend der Totalen Faktorproduktivität (TFP) in die Produktionsfunktion ein (Solow-Residuum). Dies ist jener Teil des Produktionspotenzials, der nicht auf den Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zurückgeht.

Der Arbeitseinsatz wird durch das potenzielle Arbeitsvolumen, gemessen in Stunden, abgebildet, das sich multiplikativ aus vier Komponenten zusammensetzt: der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsrate, der potenziellen Beschäftigungsquote sowie dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Für die Schätzung der Trends der Partizipationsrate sowie der durchschnittlichen Arbeitszeit wird der Hodrick-Prescott-Filter verwendet. Um das mit der Anwendung statistischer Filterverfahren verbundene Endpunktproblem zu mildern, werden die betreffenden Bestandteile des Arbeitsvolumens mit Zeitreihenmodellen um drei Jahre über den Projektionszeitraum hinaus fortgeschrieben. Anschließend werden ihre trendmäßigen Werte bestimmt und in die Produktionsfunktion eingesetzt.<sup>22</sup>

Bezüglich der Bevölkerungsentwicklung greifen die Institute auf die Vorausberechnung des Statistischen Bundesamts zurück.<sup>23</sup> Gemäß der hier verwendeten Bevölkerungsvorausberechnung (Variante 1-W1) wird sich der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in Deutschland trotz eines unterstellten positiven Wanderungssaldos von 100 000 Personen pro Jahr im Projektionszeitraum fortsetzen (Tab. 4.1). Das verwendete Zeitreihenmodell und das statistische Filterverfahren implizieren, dass auch die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen weiter sinken wird.<sup>24</sup> Dies spiegelt wider, dass sich die in den vergangenen Jahren beobachtete Verschiebung von Vollzeit-

arbeit hin zu Teilzeitarbeit fortsetzen dürfte. Die Partizipationsrate dürfte im Projektionszeitraum weiter steigen, wenn auch mit etwas vermindertem Tempo. Die potenzielle Beschäftigungsquote ergibt sich als Komplement zur strukturellen Arbeitslosenquote.<sup>25</sup> Für deren Ableitung verwenden die Institute, anders als noch im Herbstgutachten 2010, die von der Europäischen Kommission angewandte Methode.<sup>26</sup> Dabei wird auf das Konzept der lohninflationstabilen Arbeitslosenquote (non-accelerating wage rate of unemployment – NAWRU) zurückgegriffen. Bei dieser Methode wird die strukturelle Arbeitslosenquote unter Rückgriff auf ein Phillips-Kurven-Modell geschätzt. Die so ermittelte strukturelle Arbeitslosenquote determiniert die Höhe der Arbeitslosigkeit, die keinen inflationären Lohndruck entstehen lässt. Durch die Berücksichtigung der NAWRU wird das Konzept der Inflationsneutralität in die Potenzialschätzung einbezogen. Die vorliegende Schätzung impliziert, dass sich der Rückgang der strukturellen Arbeitslosenquote im Projektionszeitraum leicht fortsetzt. Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat in Deutschland wohl nicht zu einem Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit geführt. Insgesamt wird das potenzielle Arbeitsvolumen bis 2015 um durchschnittlich 0,1 % steigen. Dabei werden die erwarteten Rückgänge der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und der durchschnittlichen Arbeitszeit durch den Anstieg der potenziellen Beschäftigungsquote sowie der trendmäßigen Partizipationsrate überkompensiert.

<sup>24</sup> An dieser Stelle weichen die Institute von den Vorgaben der Europäischen Kommission ab. Das Zeitreihenmodell der EU-Kommission impliziert näherungsweise Konstanz der durchschnittlichen Arbeitszeit über den Projektionszeitraum.

<sup>25</sup> Die Arbeitslosenquote folgt der ILO-Abgrenzung (Erwerbslosenquote).

<sup>26</sup> Dort wurde die Trendarbeitslosenquote bestimmt, indem die tatsächliche Erwerbslosenquote mit dem Hodrick-Prescott-Filter geglättet wurde. Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Deutschland im Aufschwung – Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010, München.

**Tab. 4.1**  
**Produktionspotenzial und seine Determinanten**  
1995 bis 2015<sup>a)</sup>; jahresdurchschnittliche Veränderung in %

	1995–2010 <sup>b)</sup>		1995–2010		2010–2015	
Produktionspotenzial	1,2		1,4		1,2	
Kapitalstock	1,5	(0,5)	1,5	(0,5)	1,3	(0,4)
Solow-Residuum	0,7	(0,7)	0,9	(0,9)	0,7	(0,7)
Arbeitsvolumen	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)	0,1	(0,1)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	–0,2		–0,2		–0,3	
Partizipationsrate	0,7		0,6		0,6	
Erwerbsquote	0,1		0,1		0,2	
Durchschnittliche Arbeitszeit	–0,5		–0,5		–0,3	
<i>Nachrichtlich:</i>						
Arbeitsproduktivität	1,3		1,4		1,1	

<sup>a)</sup> Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. – <sup>b)</sup> Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektion der Institute.

GD Frühjahr 2011

<sup>21</sup> Vgl. D'Auria, F., Denis, C., Havik, K., Mc Morrow, K., Planas, Ch., Raciborski, R., Röger, W. und A. Ross (2010), The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps, European Commission, Economic Papers 420, Brüssel.

<sup>22</sup> Bei der Spezifikation der Zeitreihenmodelle für die durchschnittliche Arbeitszeit und die Partizipationsrate weichen die Institute im Detail von den Setzungen der Europäischen Kommission ab. Die Institute spezifizieren die Prozesse auf Basis von Einheitswurzeltests und des Akaike-Informationskriteriums.

<sup>23</sup> Im Gegensatz dazu verwendet die EU-Kommission die Bevölkerungsprognose von Eurostat. Dieser liegt die Annahme zugrunde, dass Fertilitäts- und Mortalitätsraten in der EU auf einen konstanten Wert oder eine bestimmte Verteilung konvergieren.

Im Einklang mit der Europäischen Kommission haben die Institute das Verfahren zur Bestimmung der trendmäßigen TFP umgestellt.<sup>27</sup> Das neue Verfahren nutzt Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe, um den Zyklus und den Trend der TFP zu identifizieren.<sup>28</sup> Aus dem Modell ergibt sich, dass das Solow-Residuum im Projektionszeitraum trendmäßig um 0,7 % expandieren wird.

Der gesamtwirtschaftliche Kapitalbestand wird im Projektionszeitraum mit Hilfe der Bruttoanlageinvestitionen und einer konstanten Abschreibungsrate fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Bruttoanlageinvestitionen wird deren Relation zum Produktionspotenzial mit einem univariaten Zeitreihenverfahren projiziert.<sup>29</sup> Demzufolge nimmt der Kapitalstock im Projektionszeitraum um 1,3 % pro Jahr zu. Alles in allem ergibt sich im Projektionszeitraum ein Wachstum des Produktionspotenzials um 1,2 % pro Jahr.

## Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen

Hinsichtlich der weltwirtschaftlichen Entwicklung ist von Bedeutung, dass in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften strukturelle Probleme auf den Finanz-, den Immobilien- und den Arbeitsmärkten nicht überwunden sind. In den betreffenden Ländern haben sich die mittelfristigen Wachstumsperspektiven in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise verschlechtert. Die Institute unterstellen, dass dort die Löhne und Preise im Projektionszeitraum schwächer steigen werden als in Deutschland. In den Schwellenländern hingegen dürfte die Rezession die mittelfristigen Perspektiven kaum verändert haben. Es ist aber zu erwarten, dass sich dort das Wachstumstempo im Projektionszeitraum etwas abschwächt, auch weil die Wirtschaftspolitik Maßnahmen ergreift, um einer Überhitzung der Wirtschaft entgegenzusteuern.

Im Einzelnen gehen die Institute davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt in den USA im Zeitraum 2010 bis 2015 mit einer Rate von knapp 3 % pro Jahr zulegen wird. Für China wird mit einer jahresdurchschnittlichen Zunahme um 8 1/2 % gerechnet. Die japanische Wirtschaft dürfte – unter den in Kapitel 1 getroffenen Annahmen – um 1 3/4 % pro Jahr wachsen. Für die EU wird ein durchschnittlicher Produktionsanstieg um 2 1/4 % angesetzt. Dabei dürfte die Produktion im Euroraum um etwa 2 % jährlich zunehmen. Der Welthandel dürfte unter diesen Voraussetzungen im Durchschnitt um 7 1/2 % pro Jahr expandieren. Für den

Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar wird, wie bisher bei den Mittelfristprojektionen der Institute üblich, die Annahme aus der Kurzfristprognose fortgeschrieben. Für den Zeitraum 2013 bis 2015 wird somit ein Wechselkurs von 1,40 US-Dollar je Euro eingestellt. Für den Ölpreis wird, ebenfalls der bisherigen Konvention folgend, reale Konstanz im 3-Jahres-Zeitraum im Anschluss an die Kurzfristprognose unterstellt.

Hinsichtlich der Wirtschaftspolitik wird folgendes angenommen. Die Finanzpolitik in Deutschland wird darauf ausgerichtet sein, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren und die Vorgaben der Schuldenbremse umzusetzen. Die Bundesregierung plant, das strukturelle Defizit bis zum Jahr 2016 auf maximal 0,35 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu senken. Auch bei den Ländern und Gemeinden ist mit Konsolidierungsanstrengungen zu rechnen. In Folge dessen wird der Staatskonsum nur moderat ausgeweitet werden. Bei den öffentlichen Bauinvestitionen ist davon auszugehen, dass diese nach den für 2011 und 2012 erwarteten Rückgängen in der mittleren Frist wieder ausgeweitet werden. Dies lässt sich mit den budgetären Spielräumen begründen, die aus der konjunkturellen Besserung der Finanzlage des Staates erwachsen. Hinsichtlich der Sozialversicherung werden konstante Beitragssätze eingestellt. Für die Geldpolitik wird unterstellt, dass sie mit der steigenden Auslastung der Produktionskapazitäten im Euroraum den Expansionsgrad schrittweise zurückführt. Dies zeichnet sich bereits zu Beginn des Projektionshorizonts ab, auch vor dem Hintergrund der steigenden Rohstoffpreise und der damit verbundenen Gefahr zunehmender Inflationserwartungen.

## Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2015

Die Institute setzen die Mittelfristprojektion für den Zeitraum 2013 bis 2015 auf die Kurzfristprognose für die Jahre 2011 und 2012 auf. Dabei gehen das oben dargestellte Produktionspotenzial und seine Bestimmungsfaktoren exogen ein. Dies impliziert, dass die in der Mittelfristprojektion abgeleiteten Bruttoanlageinvestitionen nicht den »potenzialwirksamen« Bruttoanlageinvestitionen entsprechen. Auf Basis des Produktionspotenzials und der beschriebenen Annahmen bezüglich der internationalen und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen werden das nominale und das reale Bruttoinlandsprodukt einschließlich der Verwendungsaggregate sowie die Preise und die Arbeitsmarktentwicklung bis 2015 abgeleitet.

Die günstige wirtschaftliche Entwicklung wird sich nach 2012 fortsetzen (Tab. 4.2). Die Produktion wird im Zeitraum 2010 bis 2015 mit einer jahresdurchschnittlichen Zunahme um 1 3/4 % deutlich stärker als das Produktionspotenzial steigen. Im Jahr 2012 dürfte eine leichte Überauslastung der Produktionskapazitäten bestehen.

Obwohl der Leitzins annahmegemäß angehoben wird, dürfte die Geldpolitik in Deutschland, wo die Kapazitätsauslas-

<sup>27</sup> Bisher wurde das Solow-Residuum mit Hilfe des Hodrick-Prescott-Filters geglättet.

<sup>28</sup> Hier weichen die Institute geringfügig vom Vorgehen der EU-Kommission ab. Dort gehen zusätzlich Angaben aus den Unternehmensbefragungen zur Geschäftslage im Dienstleistungssektor ein.

<sup>29</sup> An dieser Stelle weichen die Institute wiederum geringfügig vom Verfahren der EU-Kommission ab. Dort wird eine im Trend fallende Relation zwischen den realen Bruttoanlageinvestitionen und dem Produktionspotenzial zugelassen, was sich für Deutschland empirisch nicht rechtfertigen lässt. Stattdessen gehen die Institute von einer langfristig stabilen Investitionsquote aus.

**Tab. 4.2**  
**Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum**

Jahr	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbs- tätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte				
				Insgesamt	je Erwerbs- tätigen	je Erwerbs- tätigen- stunde	in jeweiligen Preisen	Deflator
	Mill.		Stunden	Mrd. Euro	Euro		Mrd. Euro	2000 = 100
2005	38,835	34,480	1 434,1	2 124,6	54 708	38	2 242,2	105,5
2010	40,483	36,067	1 418,7	2 248,1	55 533	39	2 498,8	111,2
2015	41,4	36,9	1 394	2 447	59 124	42	2 952	120,6
Veränderung insgesamt in %								
2010/2005	4,2	4,6	- 1,1	5,8	1,5	2,6	11,4	5,3
2015/2010	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	- 1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	9	6 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	8 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	18 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	8 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %								
2010/2005	0,8	0,9	- 0,2	1,1	0,3	0,5	2,2	1,0
2015/2010	<sup>1</sup> / <sub>2</sub>	<sup>1</sup> / <sub>2</sub>	- <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	1 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	1 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2015/2010: Projektion der Institute.

GD Frühjahr 2011

tung höher ist als im übrigen Euroraum, im Projektionszeitraum deutlich anregend wirken. Dies stimuliert insbesondere die Investitionstätigkeit. Vom Export werden weiterhin kräftige Impulse ausgehen, da der Welthandel in etwa so stark zulegen dürfte wie im langjährigen Durchschnitt und sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen nur wenig verschlechtert. Die deutschen Importe werden im Einklang mit der erwarteten kräftigen Gesamtnachfrage stärker zunehmen als die Ausfuhren. Damit wird

der Außenbeitrag in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nach 2012 sinken (Tab. 4.3). Der Konsum der privaten Haushalte profitiert von der sich bessernden Arbeitsmarktlage, die auch steigende Einkommen mit sich bringt.

Die Inflation beschleunigt sich im Projektionszeitraum, da die Löhne stärker zulegen und die Unternehmen steigende Kosten verstärkt auf die Verbraucherpreise überwälzen können. Die Importpreise werden vor dem Hintergrund der oben

**Tab. 4.3**  
**Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts**

Jahr	Bruttoinlands- produkt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Brutto- anlagen- investitionen	Vorrats- veränderung	
Mrd. Euro							
2005	2 242,2	1 325,4	419,6	378,3	390,1	- 11,8	118,9
2010	2 498,8	1 444,7	486,7	437,2	448,1	- 11,0	130,2
2015	2 953	1 703	556	538	566	- 28	156
Anteile am BIP in %							
2005	100,0	59,1	18,7	16,9	17,4	- 0,5	5,3
2010	100,0	57,8	19,5	17,5	17,9	- 0,4	5,2
2015	100,0	57 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	18 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	18 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	19 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	- 1	5 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>
Veränderung insgesamt in %							
2010/2005	11,4	9,0	16,0	15,6	14,9	-	-
2015/2010	18 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	18	14 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	23	26 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2010/2005	2,2	1,7	3,0	2,9	2,8	-	-
2015/2010	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	3 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>1</sup> / <sub>4</sub>	4 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	-	-

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2015/2010: Projektion der Institute.

GD Frühjahr 2011

#### Kasten 4.1 Zur Unsicherheit bei der Potenzialschätzung

Bei der Bestimmung des Produktionspotenzials und der daraus abgeleiteten Produktionslücke besteht erhebliche Unsicherheit. Sie ist darauf zurückzuführen, dass das Produktionspotenzial nicht beobachtbar ist und daher geschätzt werden muss. Dafür stehen alternative Methoden zur Verfügung, die in der Regel zu unterschiedlichen Schätzungen der Bestimmungsfaktoren und damit auch zu divergierenden Einschätzungen über die Produktionsmöglichkeiten der Volkswirtschaft führen.

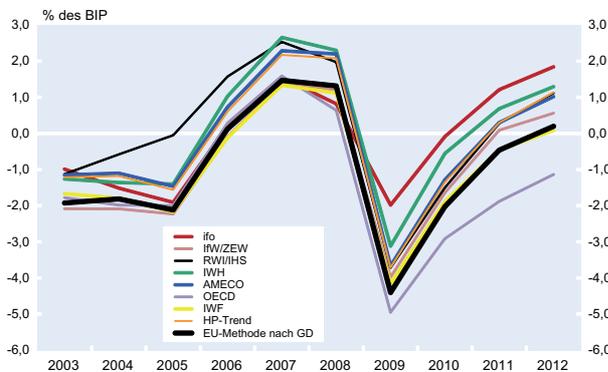
Die Institute schätzen das Produktionspotenzial auftragsgemäß mit dem Verfahren der EU-Kommission. Darüber hinaus verwenden die Institute auch eigene Ansätze zur Bestimmung des Produktionspotenzials.<sup>1</sup> Daneben gibt es eine Reihe von Institutionen (z. B. IWF, OECD), die ebenfalls regelmäßig Produktionspotenzialschätzungen vorlegen. Das Spektrum der aktuell verfügbaren Schätzergebnisse für die Produktionslücke und die Wachstumsrate des Produktionspotenzials ist breit gefächert (Abb. 4.1 und 4.2). Für das Bruttoinlandsprodukt wurde die Kurzfristprognose der Institute für die Jahre 2011 und 2012 unterstellt. Die verschiedenen Produktionslücken resultieren somit ausschließlich aus den unterschiedlichen Potenzialschätzungen. Es zeigt sich, dass nicht nur im kurzfristigen Prognosezeitraum erhebliche Abweichungen zwischen den Verfahren zu Stande kommen – die Spanne der Produktionslücken reicht im Jahr 2012 von – 1% bis 2% – sondern auch im Ex-post-Zeitraum. Insbesondere die Große Rezession erschwert die Ableitung des Produktionspotenzials. Denn es ist unklar, ob und inwieweit sie zu einer Abflachung des Trends oder einer Niveaushiftung geführt hat. Vergleicht man die verschiedenen Verfahren hinsichtlich der Wachstumsraten des Produktionspotenzials, dann liegen diese im Jahr 2012 relativ einheitlich zwischen 1% und 1,5%. Alles in allem liefert das Verfahren der EU-Kommission Ergebnisse für die Produktionslücke und die Potenzialwachstumsrate im mittleren Bereich des Spektrums aller Schätzverfahren.

<sup>1</sup> Vgl. Barabas, G., Gebhardt, H., Schmidt, T. und K. Weyerstraß (2010), Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2014, RWI Konjunkturberichte 61(1), S. 97–102; Boss, A., Groll, D., Kappler, M., Kooths, S., Sachs A. und J. Scheide (2011), Mittelfristprojektion für Deutschland: Potentialwachstum bleibt moderat – Kapazitäten bleiben angespannt, Kieler Diskussionsbeitrag 490/491; Buchen, T., Carstensen, K., Henzel, S. und T. Wollmershäuser (2010), Was kostet die Krise? Mittelfristige Wachstumsperspektiven in Deutschland, 2010–2014, Munich Discussion Paper Nr. 2010-15 und Van Deuverden, K. und R. Scheufele (2011), Mittelfristprojektion des IWH: Wirtschaftsentwicklung und Staatsfinanzen – Eine Vorausschau der Jahre 2011 bis 2015, Wirtschaft im Wandel 1/2011, S. 33–49.

GD Frühjahr 2011

Abb. 4.1

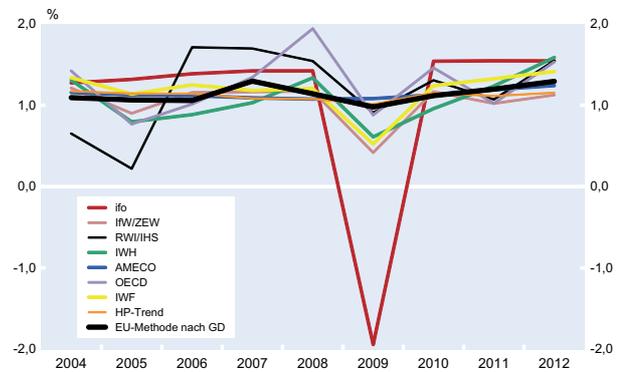
##### Produktionslücke nach verschiedenen Methoden



Quellen: Statistisches Bundesamt; Europäische Kommission; IWF; OECD; Berechnungen der Institute.  
GD Frühjahr 2011

Abb. 4.2

##### Wachstum des Produktionspotenzials nach verschiedenen Methoden



Quellen: Statistisches Bundesamt; Europäische Kommission; IWF; OECD; Berechnungen der Institute.  
GD Frühjahr 2011

geschilderten Annahmen annähernd stagnieren. Über den Projektionszeitraum wird der Deflator des Bruttoinlandsprodukts um  $1\frac{3}{4}$  % pro Jahr zunehmen. Das nominale Bruttoinlandsprodukt dürfte bis 2015 jahresdurchschnittlich um  $3\frac{1}{2}$  % steigen.

Die Entwicklung am Arbeitsmarkt wird entscheidend von der Entwicklung der strukturellen Arbeitslosenquote geprägt, die durch die Potenzialschätzung angelegt ist. Da die tatsächliche Arbeitslosenquote, auch wegen der demographischen Entwicklung, unter der strukturellen liegt, beschleunigt sich der Lohnanstieg im Projektionszeitraum. Der stärkere Anstieg der Arbeitskosten dämpft die Arbeitsnachfrage gegen Ende des Projektionszeitraums. Gleichwohl wird bei rückläufiger Arbeitszeit der hohe Beschäftigungsstand gehalten.

## 5. Zur Wirtschaftspolitik

### Überblick

In ihrem Gutachten vom Herbst 2010 haben die Institute darauf hingewiesen, dass sich die Europäische Wirtschaftspolitik an einem Scheideweg befindet.<sup>30</sup> Nach der Aufgabe des im Maastrichter Vertrag verankerten No-Bail-Out-Prinzips sucht die Europäische Union nach einem neuen institutionellen Rahmen für die Finanzpolitik. Wichtige Weichenstellungen sind mittlerweile erfolgt. So hat der Europäische Rat am 24. und 25. März 2011 Maßnahmen mit dem Ziel beschlossen, die fiskalische Disziplin zu stärken (Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes, Europäisches Semester), sogenannte makroökonomische Ungleichgewichte zu vermeiden (Excessive Imbalance Procedure) und die wirtschaftspolitische Koordinierung auszuweiten (Euro-Plus-Pakt).<sup>31</sup> Ferner soll der gegenwärtige Rettungsschirm (Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus, EFSM, und Europäische Finanzstabilisierungsfazilität, EFSF) für notleidende Euroländer im Jahr 2013 durch einen Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM) abgelöst werden. Das klare Bekenntnis des Europäischen Rates zum Erfordernis rigoroser fiskalischer Konsolidierungsschritte ist zu begrüßen; die Einführung des Europäischen Semesters geht in die richtige Richtung. Auch der Ansatz des Euro-Plus-Paktes, die ökonomischen Entwicklungen in den Mitgliedsländern der Währungsunion regelmäßig und systematisch zu diskutieren und Probleme zu identifizieren, erscheint insofern sinnvoll, als damit die Transparenz erhöht und möglicherweise politischer Handlungsdruck erzeugt wird.

Der Pakt ist aber weder hinreichend noch zielgenau. Zwar soll die Verantwortung für die Wirtschaftspolitik letztlich bei den nationalen Regierungen verbleiben. Dies sollte aber auch implizieren, dass die Länder die finanziellen Folgen ihres wirtschaftspolitischen Handelns selber tragen. Die beschlossenen Regelungen zum Europäischen Stabilisierungsmechanismus lassen diesbezüglich jedoch Zweifel aufkommen. Zwar ist in einem Währungsraum ein klar konditionierter und begrenzter Rettungsmechanismus sinnvoll, wenn systemische Risiken drohen oder Marktübertreibungen die Finanzierungskosten eines Landes unangemessen in die Höhe treiben. Ein Rettungsmechanismus darf aber nicht dazu führen, dass Haushaltsrisiken systematisch vergemeinschaftet werden. Insbesondere muss bei schwerwiegenden Finanzierungsproblemen eines Landes eine Beteiligung der Kapitalgeber – auch der privaten Gläubiger – erfolgen, um die wohlfahrtsteigernde Lenkungsfunction von Preisen und Zinsen nicht außer Kraft zu setzen. Eine solche Beteiligung der Kapitalgeber ist aber nur glaubhaft, wenn ein staatlicher Zahlungsausfall nicht zu größeren Verwerfungen auf den Finanzmärkten oder im Bankensystem führt. Um dies

zu gewährleisten, ist ein geordnetes Insolvenzverfahren für Staaten erforderlich. Nur so kann erreicht werden, dass private Kapitalgeber eine adäquate Bewertung und Bepreisung von Risiken mit den entsprechenden Lenkungseffekten für die öffentlichen Finanzen vornehmen. Der mit dem ESM eingeschlagene Weg gewährleistet dies nicht und kann letztlich dazu führen, dass die Solidarität der solideren Länder überstrapaziert wird.

Auch in Deutschland gerieten die öffentlichen Finanzen während der Wirtschafts- und Finanzkrise in Gefahr, aus dem Ruder zu laufen. Die Staatsschulden sind von 66 % vor der Krise auf rund 83 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 emporgeschneit, überwiegend aufgrund von Rettungsmaßnahmen für angeschlagene Banken. Das Gesamtstaatliche Defizit lag im Jahr 2010 mit 3 1/2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt über der Maastricht-Grenze. Mittlerweile entspannt sich die Lage allerdings; schon 2011 wird das Budgetdefizit deutlich sinken. Neben der guten Konjunktur tragen dazu die Konsolidierungsmaßnahmen bei. Der im Jahr 2010 relativ hoch angesetzte Pfad für die strukturelle Nettokreditaufnahme des Bundes dürfte nun wesentlich unterschritten werden. Dies könnte – zumal im Vorfeld der Bundestagswahlen im Jahr 2013 – Begehrlichkeiten für Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen wecken. Wichtig wird in den kommenden Jahren sein, dass der Konsolidierungskurs gehalten wird. Obwohl eine Reduzierung der Abgabenbelastung die wirtschaftliche Aktivität stimuliert, weil durch steuerbedingte Preisverzerrungen hervorgerufene Ineffizienzen abnehmen, ist von umfangreichen Steuersenkungen gegenwärtig abzuraten, sofern ihnen keine entsprechenden Ausgabenkürzungen gegenüberstehen. Dem Gewinn an Effizienz stünde nämlich eine geringere Robustheit gegenüber, wenn Steuersenkungen dazu führen sollten, dass die Schuldenquote nicht konsequent auf die 60 %-Marke zurückgeführt wird. Deutschland ist mit einer Schuldenquote von rund 83 % mittlerweile in einer Region angekommen, in der negative Effekte der Staatsverschuldung auf die wirtschaftliche Aktivität an Gewicht gewinnen. Um auch im Falle einer neuen Krise, die zum Beispiel von einer Zuspitzung der Schuldenkrise in einigen Euroländern ausgelöst werden könnte, finanzpolitisch handlungsfähig zu bleiben, ist es dringend erforderlich, die Schuldenquote zu reduzieren; dies entspräche im Übrigen auch den Intentionen des Vertrages von Maastricht. Das bedeutet jedoch nicht, dass gar kein Entlastungsbedarf bei den staatlichen Abgaben besteht. Die Inflation dürfte in den kommenden Jahren relativ hoch bleiben, so dass die kalte Progression, also die rein inflationsbedingte Zunahme der steuerlichen Belastung aufgrund des progressiven Einkommensteuertarifs, spürbarer wird. Dieses Phänomen sollte durch einen »Tarif auf Rädern« ein für alle Mal abgestellt werden – freilich ohne die Konsolidierungsziele zu gefährden.

Die avisierte Rückführung des strukturellen Defizits in den kommenden Jahren bedeutet, dass von der Finanzpolitik ceteris paribus restriktive Impulse ausgehen werden. Diese werden in anderen Euroländern sogar deutlich stärker ausfallen müssen als in Deutschland. Dies hat auch Implikationen für die Geldpolitik. Wenn restriktive finanzpolitische Im-

<sup>30</sup> Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Deutschland im Aufschwung – Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010, München, S. 47 ff.

<sup>31</sup> Conclusions of the European Council 24/25 March 2011, Brüssel, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf)

pulse dazu führen, dass die Unterauslastung der Wirtschaft für längere Zeit fort dauert und daher das mittelfristige Inflationsziel unterschritten wird, ist es Aufgabe einer stabilisierenden Geldpolitik, durch expansiv wirkende Zinsen die Rückkehr zur Normalauslastung zu fördern. Damit dies funktionieren kann, ist es besonders wichtig, dass keine Zweifel an der mittelfristigen Preisstabilität im Euroraum aufkommen und die Inflationserwartungen fest verankert sind. Ein Glaubwürdigkeitsverlust der Geldpolitik ließe sich nur mit substantiellen realwirtschaftlichen Kosten wieder rückgängig machen. Die EZB setzt ihre Glaubwürdigkeit aufs Spiel, wenn sie nicht bald zu dem Vorkrisenkonsens, dass eine Monetisierung von Staatsschulden ausgeschlossen sein soll, zurückkehrt. Die Glaubwürdigkeit der Notenbank wird aber auch davon abhängen, ob die oben bereits angemahnten Schritte zur Erhöhung der fiskalischen Disziplin im Euroraum von der Wirtschaftspolitik umgesetzt werden. Nur unter dieser Voraussetzung kann die Geldpolitik noch eine Zeit lang expansiv ausgerichtet bleiben und damit die Rückkehr zur Normalauslastung im Euroraum fördern; der jetzt wohl bevorstehenden Zinserhöhung müssten in Anbetracht der vorliegenden Prognose für den Euroraum nicht unmittelbar weitere Zinsschritte zur Annäherung an das langfristig neutrale Zinsniveau folgen.

## Zu den institutionellen Reformen der Europäischen Währungsunion

In den vergangenen Monaten hat sich die europäische Schuldenkrise ausgeweitet. Am 21. November 2010 beantragte Irland als erstes Land Finanzhilfen aus dem im Mai 2010 geschaffenen Rettungsschirm. Eine Woche später wurde ein Rettungspaket in Höhe von 67 1/2 Mrd. Euro bewilligt, an dem sich der Europäische Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und der Internationale Währungsfonds zu gleichen Teilen beteiligten. Ein Unterstützungsantrag Portugals erscheint derzeit nicht unwahrscheinlich. Dort lässt die jüngst entstandene Regierungskrise darauf schließen, dass weitere Reformmaßnahmen innenpolitisch nur schwer durchzusetzen sind, was die Finanzierung über den Kapitalmarkt weiter erschwert.

Als Reaktion auf die Schuldenkrise hat die Europäische Union nicht nur temporär angelegte Hilfsmechanismen wie die EFSF und den EFSM beschlossen, sondern auch mit einer Reform ihrer wirtschaftspolitischen Institutionen begonnen. In einem ersten Schritt hat sich der Europäische Rat für Wirtschaft und Finanzen am 15. März 2011 darauf verständigt, den Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) zu stärken und ein Verfahren zur makroökonomischen Überwachung einzuführen, das auftretende exzessive Ungleichgewichte korrigieren soll.<sup>32</sup> Damit folgt er den Vorschlägen der EU-Kommission vom 29. September 2010, auf denen die Empfehlungen der Task Force

des Europäischen Rats (»Van Rompuy Kommission«) basierten und die die Institute im Herbstgutachten kommentiert haben.<sup>33</sup> Während sie die Stärkung des SWP weiterhin grundsätzlich begrüßen, auch wenn deren Auswirkungen gering bleiben dürften, erneuern die Institute ihre Kritik an dem Mechanismus zur Korrektur sogenannter makroökonomischer Ungleichgewichte (Excessive Imbalance Procedure). Denn Ungleichgewichte sind selbst im Nachhinein häufig nicht zuverlässig zu identifizieren, in Echtzeit besteht eine massive Gefahr der Fehldiagnose. Außerdem stellen vermeintliche Ungleichgewichte, wie sie derzeit auf europäischer Ebene diskutiert werden, nicht notwendigerweise eine Gefahr für die Währungsunion dar, sondern können beispielsweise unterschiedliche Präferenzen oder strukturelle Unterschiede widerspiegeln. Zudem bleibt unklar, wie Regierungen einmal diagnostizierte Fehlentwicklungen beheben sollen, wenn diese sich aus dezentralen Marktentscheidungen ergeben haben – wie beispielsweise bei der Lohnentwicklung und den Leistungsbilanzsalden. Schließlich könnten Staaten, die alle vereinbarten Korrekturmaßnahmen umgesetzt haben, in einem dennoch eintretenden Krisenfall daraus einen umfassenden Hilfsanspruch an die Staatengemeinschaft ableiten. Insgesamt ist zu befürchten, dass Alarmsignale des Mechanismus, etwa wenn Indikatoren bestimmte Schwellenwerte überschreiten, entweder politisch folgenlos bleiben oder zu schwer zu rechtfertigenden Eingriffen in die marktwirtschaftliche Ordnung genutzt werden. Im ersten Fall würde die EU die Glaubwürdigkeit der eigenen Institutionen einmal mehr auf eine harte Probe stellen. Im zweiten Fall würde sie die Grundlage ihres Wohlstands – die marktwirtschaftliche Ordnung – beschädigen; die nationale Souveränität der Wirtschaftspolitik, insbesondere der Finanzpolitik, würde umgangen und damit die Verantwortlichkeit verwischt werden.

Der von der Bundesregierung unterstützte Euro-Plus-Pakt ist mit ähnlichen Problemen behaftet. Er wurde vom Europäischen Rat am 24. und 25. März 2011 gebilligt und sieht vor, dass die Länder der Europäischen Währungsunion sowie andere, freiwillig dem Pakt beitretende Länder der EU jährlich wirtschaftspolitische Verpflichtungen eingehen, deren Einhaltung regelmäßig überprüft wird. Damit sollen die vier Ziele Wettbewerbsfähigkeit, Beschäftigung, langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und Finanzstabilität erreicht werden. Diese wirtschaftspolitischen Ziele sind weder neu noch kontrovers. Einige der vorgeschlagenen Maßnahmen sind zu begrüßen. So sollen bisher geschützte Sektoren für den Wettbewerb geöffnet, nationale Haushaltsvorschriften im Geiste des SWP erlassen und Regelungen für die Sanierung von Banken eingeführt werden. Zu befürworten ist auch, dass die Erfüllung dieser Ziele nun politisch diskutiert wird. Da jedoch außer *peer pressure* keine Mechanismen vorgesehen sind, um all dies durchzusetzen, lassen die Erfahrungen der Vergangenheit nicht erwar-

<sup>32</sup> Vgl. Council of the European Union (2011), Council reaches agreement on measures to strengthen economic governance, Brüssel, 15.3.2011, 7691/11.

<sup>33</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Deutschland im Aufschwung – Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010, München, S. 47ff. und Report of the Task Force to the European Council, Strengthening Economic Governance in the EU, Brüssel, 21.10.2010.

ten, dass vom Euro-Plus-Pakt tatsächlich wirtschaftspolitische Impulse ausgehen werden.<sup>34</sup>

Möglicherweise ist die mangelnde Durchsetzbarkeit des Euro-Plus-Pakts aber von Vorteil, denn er unterstellt letztlich – ähnlich wie der Mechanismus zur Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte –, dass wirtschaftspolitische Koordinierung und staatlicher Dirigismus grundsätzlich mehr Erfolg versprechen als dezentrale Entscheidungen. Dies ist aber nur zu erwarten, wenn tatsächlich ein Marktversagen vorliegt, das durch staatliches Handeln heilbar ist und trotz polit-ökonomischer Probleme auch tatsächlich geheilt wird. Als problematisch ist zu sehen, dass sich die Mitgliedstaaten verpflichten, »ihre Partner zu konsultieren, bevor sie wichtige Wirtschaftsreformen verabschieden, die potenzielle Übertragungseffekte haben.«<sup>35</sup> Wenn das in der Praxis darauf hinaus liefe, dass Bedenken der Partnerländer nationale Reformprojekte behindern, würde einmal mehr der Langsamste das Tempo bestimmen. Darüber hinaus fordert der Pakt, dass sich die Arbeitskosten entsprechend der Produktivität entwickeln. Dies mag makroökonomisch in bestimmten Situationen wünschenswert sein, insbesondere dann, wenn sich eine Volkswirtschaft auf ihrem gleichgewichtigen Wachstumspfad befindet, die Arbeitsmärkte preisgeräumt sind und exogene Schocks ausbleiben. In der Realität herrschen zumeist andere Bedingungen. Dann ist es Aufgabe der Wirtschaftspolitik, für anpassungsfähige Arbeitsmärkte zu sorgen, nicht aber, die Lohnsetzung direkt zu beeinflussen.<sup>36</sup> Zudem kann der Blick auf Lohn- und Produktivitätsänderungen in die Irre führen, wenn die Ausgangsniveaus unterschiedlich sind.<sup>37</sup>

Hinter all dem lässt sich eine Tendenz zu wirtschaftspolitischem Zentralismus erkennen. Dabei erhalten Gremien der EU immer mehr Mitspracherechte bei nationalen Entscheidungen, möglicherweise mit dem Hintergedanken, dass sich »schmerzhaft« Reformen innenpolitisch einfacher durchsetzen lassen, wenn sie als von Brüssel verordnet dargestellt werden können. Gerade wenn es darum geht, einen Ordnungsrahmen für den Wettbewerb in der EU zu setzen, sind einheitliche Regeln auch sinnvoll. So erscheinen eine europaweite Regulierung und Überwachung des Finanzsystems dringend geboten. Doch viele Vorlagen und Entwürfe

<sup>34</sup> Vorsorglich legt der Euro-Plus-Pakt Ausnahmen fest: »Kann ein Mitgliedstaat darlegen, dass in dem einen oder anderen Bereich keine Maßnahmen erforderlich sind, so lässt er diesen Bereich unberücksichtigt.« Vgl. Schlussfolgerungen des Europäischen Rats (2011), Anlage I: Der Euro-Plus-Pakt, 25.03.2011 (EUCO 10/11), S. 15.

<sup>35</sup> Vgl. Schlussfolgerungen des Europäischen Rats (2011), Anlage I: Der Euro-Plus-Pakt, 25.03.2011 (EUCO 10/11), S. 14.

<sup>36</sup> Es ist wohl auch nicht das Ziel des Pakts, Lohnanpassungen zu verordnen. Denn es soll ausdrücklich nicht in die nationalen Gepflogenheiten in Bezug auf den sozialen Dialog und die Beziehungen zwischen den Sozialpartnern oder in die Autonomie der Sozialpartner bei den Tarifverhandlungen eingegriffen werden. Wie dann aber, wie explizit gefordert, Lohnbildungsregeln und Verhandlungsprozesse verändert werden sollen, bleibt unklar.

<sup>37</sup> Am Beispiel von Lohnstückkostenvergleichen lässt sich zeigen, dass die vermeintlich hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber den anderen Mitgliedsländern der Währungsunion weit weniger klar ist als vielfach vermutet. Der errechnete Wettbewerbsvorsprung hängt nämlich letztlich vom zugrunde gelegten Basisjahr ab, vgl. Groll, D. und B. van Roye (2011), Price Competitiveness Divergence in the Euro Area: The Level Matters!, Kiel Policy Brief Nr. 24.

der EU stehen mittlerweile unter der expliziten Überschrift der wirtschaftspolitischen Steuerung und entfernen sich damit vom Leitbild der Marktwirtschaft. Diesen Weg einzuschlagen, ist letztlich eine Wertentscheidung und mag von der europäischen Bevölkerung mehrheitlich gewünscht sein. Doch der Weg wäre mit großen Risiken und volkswirtschaftlichen Kosten verbunden. Denn erstens basiert die europäische Gemeinschaft nicht ohne Grund auf dem Prinzip der Subsidiarität. Lokale oder nationale Entscheidungsträger verfügen zumeist über bessere Informationen und können passgenauere Maßnahmen entwickeln als supranationale Gremien. Zweitens ziehen direkte staatliche Eingriffe in marktwirtschaftliche Prozesse Kosten nach sich, die nicht immer offensichtlich sind und dem vermeintlichen Nutzen gegenüber gestellt werden müssen. Und schließlich verdeutlicht die Diskussion um Rettungsmaßnahmen für überschuldete Mitgliedsländer, dass die Einführung von Mitspracherechten zentraler Gremien der Union die Verantwortlichkeit der Beteiligten verwischt, was letztlich in eine Haftungsgemeinschaft mündet.

Aus all diesen Gründen halten die Institute die Einrichtung eines dauerhaften Krisen- und Insolvenzmechanismus für Euroländer für das weitaus wichtigste Reformwerk. Es ist nämlich eine Illusion zu glauben, es bedürfe nur eines ausgeklügelten wirtschaftspolitischen Steuerungsapparates, um zukünftige Notlagen zu verhindern. Die Europäischen Verträge wiesen mit der No-Bail-Out-Klausel zwar im Prinzip eine Krisenordnung auf, nach der jedes Land für die eigenen Probleme selbst einzustehen hat. Doch mit dem Eingreifen bei der Staatsschuldenkrise hat die Politik diese Regel außer Kraft gesetzt. Zu ihr zurückzukehren – möglicherweise ergänzt um ein streng begrenztes Verfahren zur kurzfristigen Unterstützung bei Liquiditätskrisen –, erscheint zwar erstrebenswert, ist derzeit aber wenig realistisch. Daher benötigt die Währungsunion einen alternativen, glaubwürdigen Mechanismus, der das Ziel der Hilfe in Krisensituationen mit dem Prinzip der Eigenverantwortlichkeit austariert.

Der Europäische Rat hat einen unbefristeten Mechanismus, den Europäischen Stabilisierungsmechanismus (ESM), verabschiedet. Er soll nach Juni 2013 die EFSF und den EFSM ablösen und umfasst ein Kreditvolumen von 500 Mrd. Euro, das in Zukunft weiter aufgestockt werden kann.<sup>38</sup> Dazu soll der ESM über gezeichnetes Kapital von 700 Mrd. Euro verfügen, von dem 80 Mrd. Euro von den Mitgliedsländern der EWU eingezahlt werden müssen. Der Haftungsanteil Deutschlands richtet sich nach dem Kapitalschlüssel der EZB und beträgt rund 190 Mrd. Euro, davon knapp 22 Mrd. Euro als Bareinlage.<sup>39</sup>

Als Instrumente verfügt der ESM über eine Stabilitätshilfe in Form kurz- bis mittelfristiger Kredite und über eine Primärmarkt-Unterstützungsfazilität, die Käufe von Staatsanleihen am Primärmarkt und damit faktisch auch eine langfris-

<sup>38</sup> Vgl. Schlussfolgerungen des Europäischen Rats (2011), Anlage II: Vereinbarungen über die Merkmale des ESM, 25.03.2011 (EUCO 10/11).

<sup>39</sup> In der Praxis dürfte der Haftungsanteil Deutschlands höher liegen, weil zumindest die von Insolvenz bedrohten Länder wohl kaum in der Lage sind, ihren Anteil zu übernehmen.

tige Finanzierung des betroffenen Staates erlaubt. Weitere Instrumente können später geschaffen werden. Im Gegenzug für empfangene Hilfen muss der betroffene Staat ein makroökonomisches Anpassungsprogramm durchführen. Die Entscheidung über Unterstützungsmaßnahmen und Konditionalität wird von den Finanzministern der Mitgliedstaaten der EWU getroffen. Eine Zusammenarbeit mit dem IWF wird angestrebt, ist aber nicht zwingend.

Die Regelungen im ESM zur Beteiligung privater Investoren an der Bewältigung einer Staatsschuldenkrise sind allerdings unzureichend. Sie sehen zwar für alle ab Juli 2013 emittierten Staatsanleihen des Euroraums die Einführung von Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses) vor; diese dienen dazu, dass ein Staat mit der Mehrheit seiner Gläubiger eine Restrukturierung seiner Schulden vereinbaren kann, ohne dass eine Minderheit der Gläubiger dagegen vorgehen kann. Aber die Beteiligung privater Investoren soll fallweise beschlossen werden und von einer Schuldentragfähigkeitsanalyse sowie von den potenziellen Auswirkungen auf die Finanzstabilität des Euroraums abhängen. Einem Prinzip der »Fairness« folgend werden »Maßnahmen zur Verringerung des Kapitalwerts ... nur in Betracht gezogen, wenn es unwahrscheinlich ist, dass sich durch andere Optionen die erwünschten Ergebnisse erzielen lassen.«<sup>40</sup> Da die »erwünschten Ergebnisse« nicht spezifiziert sind, birgt dieser Passus die Gefahr, dass private Gläubiger praktisch nie mit einem teilweisen Forderungsverzicht rechnen müssen. Die adversen Anreizwirkungen einer solchen Regelung sind vielfach beschrieben worden. Sie verhindern eine risikoadäquate Bepreisung von Staatsanleihen, ebnen Zinsspreads ein und behindern den Abbau von Leistungsbilanzsalden.

Da der ESM somit keine glaubwürdige einseitige Ausfallandrohung enthält, sondern auf eine implizite Garantie für von Ausfall bedrohte Staatspapiere hinausläuft, dürfte eine Mehrheit der Gläubiger kaum freiwillig bereit sein, einer Herabsetzung des Barwerts zuzustimmen. Daher sind entsprechende Umschuldungsklauseln in der gegenwärtigen Ausgestaltung des ESM wenig zielführend.<sup>41</sup> Aus Sicht der Institute löst der ESM in der vorliegenden Form das zentrale Anreizproblem eines zwischenstaatlichen Hilfsmechanismus nicht. Die Konditionalität der Hilfen bezieht sich allein auf die makroökonomischen Anstrengungen des betroffenen Staates, eine Beteiligung der Gläubiger bleibt dagegen unwahrscheinlich. Die politische Dynamik der vergangenen Monate lässt befürchten, dass auch in Zukunft zunächst Hilfen gezahlt werden, eine Gläubigerbeteiligung dagegen zur Vermeidung von Markturbulenzen zunächst verschoben und schließlich ganz verworfen wird.

Die Institute empfehlen der Bundesregierung daher, auf Änderungen beim ESM hinzuwirken mit dem Ziel, einen funktionsfähigen und anreizkompatiblen Insolvenzmechanismus

für Staaten zu schaffen. Ohne einen solchen Mechanismus wird es aus Sorge vor einer ungeordneten Insolvenz immer wieder zu kurzfristig beschlossenen Bail-Outs auf Kosten der Steuerzahler kommen, wie die Beispiele Griechenland und Irland zeigen. Dies würde auch den Kapitalexpert aus Deutschland in die Peripherieländer perpetuieren. Umfassende Vorschläge für ein Insolvenzverfahren liegen auf dem Tisch.<sup>42</sup> Bei aller Heterogenität dieser Ansätze legen sie doch alle Wert darauf, die negativen Anreizwirkungen der vorgeschlagenen Maßnahmen genau zu analysieren und nach Möglichkeit zu begrenzen. Im Folgenden werden zwei mögliche Ausgestaltungen skizziert.

- Ein Insolvenzmechanismus wurde vom Ifo Institut vorgeschlagen<sup>43</sup> und von der European Economic Advisory Group weiterentwickelt.<sup>44</sup> Er sieht vor, dass ein Land, das seiner Zahlungsverpflichtung nicht nachkommen kann und eine Schuldenquote von weniger als 120 % aufweist, eine kurzfristige und eng begrenzte Liquiditätshilfe erhalten kann, sofern es sich an die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts hält. Bestehen die Liquiditätsprobleme mehr als zwei Jahre fort oder liegt die Schuldenquote höher, so wird von einer drohenden Insolvenz ausgegangen. Dann werden dem Land zunächst zwei Monate Zeit gegeben, um mit den betroffenen Gläubigern auf Basis von Umschuldungsklauseln eine Restrukturierung auszuhandeln. Ist dies erfolgreich, so endet das Verfahren. Andernfalls wird die Staatengemeinschaft in die Verhandlungen eingeschaltet und automatisch ein Haircut bezogen auf den Nominalwert der betroffenen Anleihe vorgenommen. Der Abschlag orientiert sich am durchschnittlichen Wert der Anleihe in den drei Monaten, die den Verhandlungen vorausgehen, beträgt aber mindestens 20 % und höchstens 50 % des Nominalwerts. Der Mindestabschlag von 20 % soll strategisches Verhalten der Investoren ausschließen<sup>45</sup>, die Obergrenze von 50 % soll möglichen Finanzmarkturbulenzen vorbeugen. Der Restwert der Anleihe soll gegen Ersatzanleihen getauscht werden, die zu 80 % durch den ESM garantiert werden.<sup>46</sup> Solange die Verhandlungen laufen, finanziert der ESM das Defizit durch Kassenverstärkungskredite, im Anschluss an einen Umtausch können für eine Anpassungsperiode von bis zu

<sup>40</sup> Vgl. Schlussfolgerungen des Europäischen Rats (2011), Anlage II: Vereinbarungen über die Merkmale des ESM, 25.03.2011 (EU/CO 10/11), S. 30.

<sup>41</sup> Vgl. Holtemöller, O. und T. Knedlik (2011), Prävention und Management von Staatsinsolvenzen in der Europäischen Währungsunion, in: Wirtschaftsdienst 3/2011, S. 173–178.

<sup>42</sup> Vgl. Sinn, H.-W. und K. Carstensen (2010), Ein Krisenmechanismus für den Euroraum, in: Ifo Schnelldienst, Sonderausgabe, 19.11.2010; Holtemöller, O. und T. Knedlik (2011), a. a. O.; Gianviti, F., Krueger, A. O., Pisani-Ferry, J., Sapir, A. und J. von Hagen (2010), A European mechanism for sovereign debt crisis resolution: a proposal, Bruegel Blueprint 10, 2010; Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2011), Überschuldung und Staatsinsolvenz in der Europäischen Union, Gutachten Nr. 1/2011.

<sup>43</sup> Vgl. Sinn, H.-W. und K. Carstensen (2010), Ein Krisenmechanismus für den Euroraum, a. a. O.

<sup>44</sup> European Economic Advisory Group (2011), Governing Europe – The EEAG Report on the European Economy, CESifo, München, 2011.

<sup>45</sup> Ein Mindestabschlag ist sinnvoll, um zu verhindern, dass Investoren bei einer drohenden Zahlungsschwierigkeit den Kurs der betroffenen Anleihe in die Höhe treiben, um bei einem Eingreifen der Staatengemeinschaft einen möglichst hohen Rückzahlungsbetrag zu erlangen.

<sup>46</sup> Die unvollständige Besicherung ermöglicht es, dass das verbleibende Risiko an den Märkten gehandelt wird und damit beobachtbar ist. Dies ist von Vorteil, wenn der betroffene Staat an den Markt zurückkehren möchte.

drei Jahren weitere teilgarantierte Anleihen zur Finanzierung der staatlichen Aufgaben begeben werden. Allerdings darf der Gesamtbetrag aller Hilfen die Grenze von 30 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts nicht überschreiten. Auch müssen die von der EU vorgeschriebenen Reformprogramme Zug um Zug umgesetzt werden.

- Ein anderer Mechanismus wurde aus dem IWH vorgeschlagen.<sup>47</sup> Er besteht aus drei Kernelementen. Das erste Element bildet die Schaffung eines europäischen Insolvenzrechts für Staaten. Diese Forderung leitet sich daraus ab, dass bei Existenz impliziter Bail-Out-Garantien Umschuldungsklauseln wenig glaubwürdig in Bezug auf die Erreichung eines Haircuts sind. Deshalb bedarf es einer judikativen Institution, die den Insolvenzfall feststellt und eine faire Behandlung von Gläubigern und Schuldnerländern sichert. Doch selbst wenn der ESM um einen Insolvenzmechanismus ergänzt wird, bleiben institutionelle Probleme bestehen. So führt die Komplexität der ex-post-Qualifikation für Hilfen aus dem ESM dazu, dass die präventive Wirkung gegenüber Marktübertreibungen gering sein dürfte. Deshalb sieht dieser Vorschlag als zweites Element einen permanenten Unterstützungsmechanismus mit vorgelagerter Qualifikation in Form eines makroökonomischen Monitorings vor. Länder, für die das Monitoring ergibt, dass sie zu hohe Risiken für die Stabilität ihrer Staatshaushalte eingehen, werden aus dem Unterstützungsmechanismus ausgeschlossen. Im Krisenfall müssten sie sich unmittelbar einem Insolvenzverfahren unterziehen. Für qualifizierte Länder würden die Hilfen jedoch sofort und ohne langwierige Verhandlungen zur Verfügung stehen. Als drittes Element des Vorschlags sollte nach einem Insolvenzverfahren die verlorengegangene Glaubwürdigkeit des betroffenen Landes durch solidarische Hilfen der Partnerländer gestärkt werden. Dadurch soll der Marktzugang gewährleistet werden, der später auch die Qualifikation für den Unterstützungsmechanismus ermöglicht. Der ESM sollte unter Auflagen Teilgarantien für neu emittierte Staatsschuld-papiere vergeben. Der vorliegende Beschluss zum ESM erweckt allerdings den Eindruck, als würde die Europäische Kommission in Abstimmung mit dem IWF und der EZB ein Reformprogramm für den Empfänger der Hilfen erarbeiten und dann mit diesem verhandeln. Die internationale Erfahrung mit Reformprogrammen zeigt aber, dass die Einbindung des Krisenlandes wesentlich für den Erfolg der Programme ist. Deshalb sollte, ähnlich wie bei den Programmen des IWF, vom Krisenland ein Reformvorschlag als Basis für die Verhandlungen verlangt werden.

Die Institute unterstützen nachdrücklich die politische Einigung Europas unter dem Dach der Europäischen Union. Sie erinnern an die im Vertrag von Maastricht festgeschriebenen Prinzipien der Subsidiarität, der finanzpolitischen Eigenverantwortung, des Ausschlusses der Haftung für Dritte und der Marktwirtschaft. In den vergangenen zwölf Monaten hat sich die EU ein großes Stück in Richtung einer zentralisierten Wirtschafts- und Finanzpolitik bei vergemeinschafteter Haftung be-

wegt. Deutschland drohen dadurch nicht nur direkt, sondern auch indirekt enorme finanzielle Risiken. Das europäische Faible für bürokratische Steuerungs- und Überwachungsmechanismen und das gleichzeitige Misstrauen gegenüber dezentraler Koordination auf Märkten rührt an den Fundamenten unserer Wirtschaftsordnung. Wenn die deutsche Politik all dies wünscht, sollte sie es auch offen kommunizieren. Ansonsten ist es nicht zu spät für einen Richtungswechsel.

## Zur Finanzpolitik

Die Finanzpolitik, die in den Jahren 2009 und 2010 merklich expansiv ausgerichtet war, ist im laufenden Jahr auf einen Konsolidierungskurs eingeschwenkt. Das strukturelle, also das um konjunkturelle Effekte bereinigte Budgetdefizit des Staates soll schrittweise zurückgeführt werden, um die Vorgaben der neuen Schuldenregel einzuhalten.<sup>48</sup> So hat die Bundesregierung mit dem sogenannten Zukunftspaket eine Vielzahl von Maßnahmen beschlossen, die den Bundeshaushalt in den Jahren 2011 bis 2014 kumuliert um rund 76 Mrd. Euro entlasten sollen.

Auch wenn damit ein großer Schritt in die richtige Richtung getan wird, bleibt festzuhalten, dass die Abgabenbelastung insgesamt zunimmt. Dies ist für die Wachstums- und Beschäftigungsaussichten nicht förderlich. So sollte bei den Maßnahmen, die noch beschlossen werden müssen, um der Schuldenregel bis zum Jahr 2016 zu genügen, bei den Ausgaben angesetzt werden, insbesondere bei den Finanzhilfen. Daneben sollten Steuervergünstigungen abgebaut werden.

Die Finanzpolitik sollte in ihrem Ehrgeiz, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren, nicht nachlassen. Zum einen drohen zusätzliche Belastungen durch die Staatsschuldenkrise in Europa, zum anderen wäre es politisch unklug, die Konsolidierung schleifen zu lassen, wenn man gleichzeitig andere Länder in Europa davon überzeugen will, eine besonders strikte Haushaltskonsolidierung zu verfolgen. Derzeit sind die Rahmenbedingungen für eine Konsolidierungspolitik günstig, denn der Aufschwung setzt sich fort.

Des Weiteren zeichnet sich ab, dass die kalte Progression in den kommenden Jahren ein bedeutenderes Ausmaß annehmen wird, da die Inflationsrate in Deutschland voraussichtlich spürbar höher sein wird als in den vergangenen Jahren. Diesen Anstieg der Abgabenbelastung sollte die Politik vermeiden.

## Das Zukunftspaket der Bundesregierung

Den Vorschriften der Schuldenregel will die Bundesregierung durch zahlreiche Maßnahmen gerecht werden, die sie

<sup>47</sup> Vgl. Holtemöller, O. und T. Knedlik (2011), a. a. O.

<sup>48</sup> Die seit 2009 im Grundgesetz verankerte Schuldenregel sieht vor, dass der Bundeshaushalt ab dem Jahr 2016 in konjunkturellen Normallagen höchstens ein Budgetdefizit von 0,35 % in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt aufweisen darf; die Länder dürfen sich ab dem Jahr 2020 aus strukturellen Gründen nicht mehr verschulden. Bis zur vollen Geltung der neuen Verschuldungsgrenzen gelten Übergangsregeln.

im Rahmen des Zukunftspakets beschlossen hat (Tab. 5.1). Diese setzen einerseits an den Ausgaben an. So sollen die Verwaltungsausgaben des Bundes und einzelne Sozialleistungen gekürzt und die arbeitsmarktpolitisch motivierten Ausgaben verringert werden. Die Einsparungen bei den Sozialleistungen sollen zum einen durch Effizienzsteigerungen bei der Arbeitsvermittlung erzielt werden. So wurden Pflicht- in Ermessensleistungen umgewandelt, um bei den Instrumenten der aktiven Arbeitsmarktpolitik eine zielgenaue Förderung zu ermöglichen. Zum anderen wurden Transferleistungen, wie der befristete Zuschlag nach dem Übergang von Arbeitslosengeld (ALG) zu ALG II, gestrichen und das Elterngeld auf den ALG II-Anspruch angerechnet, um den Abstand von Transferleistungen zum Arbeitseinkommen zu vergrößern und damit die Arbeitsanreize zu stärken. Positiv zu bewerten ist ferner, dass bei den Ausgaben für Bildung, Forschung und Infrastruktur nicht gespart werden soll, um die Wachstumskräfte nicht zu schwächen.

Andererseits wurden Steuern erhöht. Eine Luftverkehrsabgabe und eine Kernbrennstoffsteuer wurden eingeführt, und die Vergünstigungen, welche produzierende Unternehmen bei der Energie- und der Stromsteuer erhalten, wurden verringert. Ferner wurde das Fiskusvorrecht im Insolvenzverfahren wieder eingeführt, und die Deutsche Bahn AG wurde verpflichtet, jährlich einen Betrag von 0,5 Mrd. Euro an den Bund abzuführen. Außerdem entlastet sich der Bund auf Kosten der Rentenversicherung:

Durch die Streichung der Rentenbeiträge für Empfänger von ALG II sinkt zwar das Defizit des Bundes, die Einnahmen der Rentenversicherung werden aber entsprechend gemindert.

Alles in allem liegt der Schwerpunkt des Zukunftspakets bei Ausgabenkürzungen, deren Volumen von 5,4 Mrd. Euro (2011) auf 16 Mrd. Euro (2014) steigen soll. Bei den Einnahmen soll ein Mehraufkommen erzielt werden, das von 5,5 Mrd. Euro im Jahr 2011 auf 7,7 Mrd. Euro im Jahr 2014 zunimmt. Das gesamte Konsolidierungsvolumen (einschließlich der aus der rückläufigen Neuverschuldung resultierenden Zinersparnisse) soll von 11,4 Mrd. Euro im Jahr 2011 auf 25,7 Mrd. Euro im Jahr 2014 zunehmen.

Aus Sicht der Institute ist das Zukunftspaket ein Schritt in die richtige Richtung. Allerdings sind einige der bis zum Jahr 2014 geplanten Maßnahmen nicht hinreichend präzisiert. So gibt es noch keine konkreten Pläne, wie die vorgesehene Effizienzsteigerung bei der Arbeitsvermittlung zu erzielen ist oder wie die geplante Streitkräftereform umgesetzt werden soll. Zudem stehen weitere Ausgabenkürzungen wie die Einsparungen bei den »disponiblen« Ausgaben nur auf dem Papier; für das Jahr 2014 ist sogar lediglich eine »globale« Minderausgabe in Höhe von 5 Mrd. Euro veranschlagt. Für die Zeit nach 2014 gibt es überhaupt keine Pläne, so dass offen bleibt, wie der Bund das Ziel der Schuldenregel erreichen will. Aus Sicht der Institute würde es der Glaub-

**Tab. 5.1**  
**Geplante Auswirkungen des Zukunftspakets auf den Staatshaushalt<sup>a)</sup>**  
Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (-) in Mill. Euro

	2011	2012	2013	2014
<b>Anhebung der Einnahmen</b>	<b>5 485</b>	<b>7 350</b>	<b>7 690</b>	<b>7 690</b>
Einführung einer Luftverkehrsabgabe	1 000	1 000	1 000	1 000
Einführung einer Kernbrennstoffsteuer	2 300	2 300	2 300	2 300
Einführung einer Finanzmarkttransaktionssteuer	-	2 000	2 000	2 000
Rückführung von Energie- und Stromsteuervergünstigungen	1 340	1 160	1 500	1 500
Verpflichtung der Deutsche Bahn AG zur Auszahlung einer Dividende	500	500	500	500
Änderung der Insolvenzordnung	345	390	390	390
<b>Kürzung der Ausgaben</b>	<b>5 405</b>	<b>8 525</b>	<b>12 715</b>	<b>15 975</b>
Kürzung des Elterngeldes	155	155	155	155
Anrechnung des Elterngeldes beim Bezug von ALG II	500	500	490	460
Wegfall des befristeten Zuschlags beim Übergang von ALG zum ALG II	210	210	210	200
Streichung des Heizkostenzuschusses beim Wohngeld	140	260	260	260
Änderungen beim ALG II und bei den Leistungen der Bundesagentur für Arbeit	2 000	4 000	6 500	8 000
Einsparungen bei den »disponiblen« Ausgaben	1 500	2 500	3 100	3 100
Kürzung der Verwaltungsausgaben	800	800	800	800
Streitkräftereform	-	-	1 000	3 000
Verschiebung des geplanten Wiederaufbaus des Berliner Stadtschlosses auf 2014	100	100	200	-
<b>Zinersparnisse durch Verringerung der Neuverschuldung</b>	<b>500</b>	<b>1 000</b>	<b>1 500</b>	<b>2 000</b>
<b>Haushaltsentlastungen insgesamt</b>	<b>11 390</b>	<b>16 875</b>	<b>21 905</b>	<b>25 665</b>
<i>Nachrichtlich:</i>				
Wegfall der Pflichtbeiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung (GRV) für die Bezieher von ALG II, Abschaffung der Erstattung einigungsbedingter Leistungen an die GRV und Rückwirkungen auf den Bundeszuschuss an die GRV	2 090	2 060	2 030	1 190
Zusätzlicher Zuschuss an die gesetzlichen Krankenversicherung	- 2 000	-	-	-

<sup>a)</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen, u.a. Zinersparnis.

Quellen: Mittelfristige Finanzplanung des Bundes bis 2014; Berechnungen der Institute.

würdigkeit des Konsolidierungskurses nützen, wenn die Bundesregierung hier bald Klarheit schafft.

### Finanzpolitik sollte Konsolidierung der Staatsfinanzen ehrgeizig vorantreiben

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich im Prognosezeitraum deutlich verbessern. Dies ist zum Teil den Konsolidierungsmaßnahmen, zum Teil der besseren Konjunktur zu verdanken. Konjunkturbedingte Mehreinnahmen sind jedoch kein Grund, in den Konsolidierungsbemühungen nachzulassen, denn sie verbessern den strukturellen Budgetsaldo nicht. Ebenso entsteht dadurch – anders als vielfach von politischer Seite behauptet – kein zusätzlicher Spielraum für Steuersenkungen.

Im Sommer 2010 hat die Bundesregierung auf Basis der damaligen Produktionspotenzialschätzung erwartet, dass die strukturelle Nettokreditaufnahme im Jahr 2010 53,2 Mrd. Euro beträgt. Von diesem Startpunkt ausgehend sollte sie gemäß der Schuldenregel in gleichmäßigen Schritten von 7,2 Mrd. Euro je Jahr auf 10 Mrd. Euro im Jahr 2016 sinken. Nach aktualisierten Schätzungen betrug das strukturelle Defizit des Bundes im Jahr 2010 lediglich 30 Mrd. Euro. Ausgehend von dieser niedrigeren Startrampe ergeben sich niedrigere strukturelle Defizite für die Jahre 2011 bis 2016 (Abb. 5.1). Die Bundesregierung hätte die Möglichkeit, bei den alten Verschuldungssätzen zu bleiben und so eine höhere Nettoverschuldung zu realisieren. Das sollte jedoch auf jeden Fall vermieden werden. Die im Abbaupfad genannten strukturellen Defizite sind als Obergrenze definiert; die Finanzpolitik würde an Glaubwürdigkeit verlieren, wenn sie eine gegenüber den Planungen bessere Situation nicht dafür nutzte, die Schuldenquote zu verringern.

Nach den Schätzungen der Institute für das Produktionspotenzial<sup>49</sup> befindet sich das für das Jahr 2012 erwartete strukturelle Defizit in etwa auf dem Wert, der dem niedrigeren Pfad entspricht. Insofern wäre es sinnvoll, dass sich die Bun-

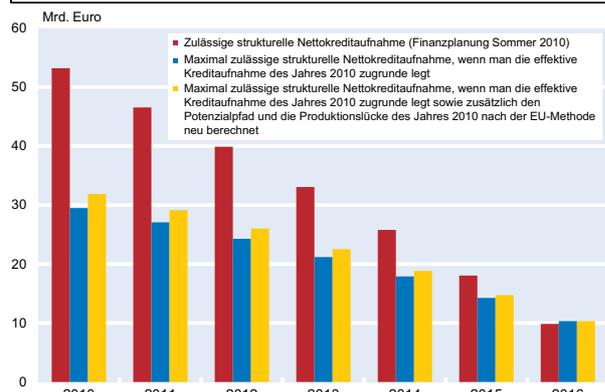
desregierung in den kommenden Jahren so verhielte, als wäre dieser Pfad bindend. Da die Schuldenquote in Deutschland noch erheblich über dem Referenzwert von 60 % liegt, muss es vorrangig sein, sie weiter zu verringern.

Für eine strikte Konsolidierung der öffentlichen Haushalte spricht vor allem, dass die Schuldenquote im Jahr 2010 mit rund 83 % bereits einen hohen Stand erreicht hat.<sup>50</sup> Ausschlaggebend für den sprunghaften Anstieg der Staatsverschuldung im Jahr 2010 war, dass mit der Gründung der Abwicklungsanstalten für Teile der Hypo Real Estate und der WestLB deren Verbindlichkeiten im Staatssektor zu Buche schlugen. Zudem werden die öffentlichen Haushalte künftig durch höhere Zinszahlungen belastet. Bereits im kommenden Jahr müssen mehr als 10 % des Steueraufkommens für die Zinsen auf öffentliche Schulden aufgebracht werden. Dieser Anteil wird sich erhöhen, weil die Kapitalmarktzinsen nicht auf Dauer so niedrig bleiben wie derzeit. Ein Anstieg der Durchschnittsverzinsung um einen Prozentpunkt führt mittelfristig zu Mehrausgaben von knapp 18 Mrd. Euro pro Jahr; bezieht man die Schulden der »Bad Banks« mit ein, sind es sogar 20 Mrd. Euro. Das entspräche mittelfristig rund 3 % des gegenwärtigen Steueraufkommens. Im Zusammenhang mit den Hilfsmaßnahmen (Garantieerklärungen und Bareinlagen) zugunsten von Mitgliedstaaten im Euroraum droht ein weiterer Anstieg der Verschuldung. Damit wäre die Schuldenquote nicht weit von dem Niveau entfernt, das im Hinblick auf das langfristige Wirtschaftswachstum als kritisch eingestuft wird.<sup>51</sup> Um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu gewährleisten, sollte das strukturelle Defizit des Staates in den kommenden Jahren weiter verringert werden. Dabei sind vor allem die Maßnahmen zu konkretisieren, die nach dem Jahr 2014 notwendig sind, um die Schuldenregel einzuhalten.

Der Abbau des strukturellen Defizits kann grundsätzlich über Einsparungen bei den Ausgaben oder über Steuer- und Sozialabgabenerhöhungen erreicht werden.<sup>52</sup> Mit Blick auf das Wachstum sind diese beiden Möglichkeiten aber nicht gleichwertig: Bei einer hohen Staatsquote, wie sie derzeit

Abb. 5.1

#### Struktureller Verschuldungsspielraum des Bundes gemäß der Schuldenbremse bei alternativen Startpunkten für den Abbaupfad



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesministerium der Finanzen; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2011

<sup>49</sup> Vgl. Kapitel 4 »Mittelfristige Projektion«.

<sup>50</sup> In der Staatsschuldenquote werden nur die expliziten Verpflichtungen ausgewiesen. Mittel- und langfristig werden die demographischen Veränderungen den Haushalt zunehmend belasten. Die impliziten Schulden durch Leistungszusagen für künftige Sozialleistungen belaufen sich nach Berechnungen auf Basis der Generationenbilanzierung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 250 %. Vgl. Raffelhüschen, B. (2010), Ehrbarer Staat? Staatsverschuldung wirksam begrenzen. [http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user\\_upload/\\_temp\\_/Raffelhueschen\\_Folien\\_Staatsverschuldung\\_01\\_12\\_2010.pdf](http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user_upload/_temp_/Raffelhueschen_Folien_Staatsverschuldung_01_12_2010.pdf)

<sup>51</sup> Die kritische Grenze wird nach Reinhart und Rogoff (2010) in fortgeschrittenen Volkswirtschaften bei einer Staatsschuldenquote von 90 % erreicht. Vgl. Reinhart, C. M. und K. S. Rogoff (2010), Growth in a Time of Debt, in: American Economic Review 100(2), May 2010, S. 573–578. Auch Checherita und Rother (2010) belegen den negativen Zusammenhang zwischen hohen Staatsschuldenquoten und dem Wirtschaftswachstum. Vgl. Checherita, C. und P. Rother (2010), The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area, in: ECB Working Paper Nr. 1237.

<sup>52</sup> Ausführlicher mit den Optionen auseinander setzen sich Gebhardt, H., Kambeck, R. und C. M. Schmidt (2009), Keine Steuererhöhungen! – Ein Plädoyer für den Abbau von Staatsschulden durch Wachstum und Einsparungen, in: Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik 121, Ludwig-Erhard-Stiftung, Bonn.

auch in Deutschland zu verzeichnen ist, fördern geringere Staatsausgaben eher die Wachstumskräfte, während höhere Abgaben sie tendenziell schwächen. Die Aussichten für eine erfolgreiche Haushaltskonsolidierung sind – wie empirische Studien belegen<sup>53</sup> – dann am größten, wenn insbesondere bei den konsumtiven Staatsausgaben angesetzt wird. Hingegen sollten die investiven Ausgaben von Kürzungen ausgenommen werden. Eine solche »qualitative Konsolidierung« der Staatsfinanzen, wie sie von den Instituten wiederholt gefordert wurde, ist mittel- und langfristig mit Wachstumsgewinnen verbunden. Daher sollte die Bundesregierung den Abbau von Steuervergünstigungen und Finanzhilfen vorantreiben. Die Institute haben wiederholt vorgeschlagen, die noch offenen Posten in der Koch-Steinbrück-Liste abzarbeiten. Hier beläuft sich der Spielraum auf immer noch rund 60 Mrd. Euro.<sup>54</sup> Bei den bisherigen Entscheidungen der Bundesregierung blieben die Subventionen des Bundes jedoch weitgehend unangetastet. Zudem sollten die Steuerbefreiung von Zuschlägen für Sonntags-, Feiertags- und Nachtarbeit gestrichen sowie zahlreiche Einkommensteuervergünstigungen beseitigt werden. Auch sollte die ermäßigte Besteuerung von Umsätzen grundsätzlich abgeschafft werden, vielmehr sollte ein einheitlicher Mehrwertsteuersatz gelten.<sup>55</sup> Eine solche Maßnahme würde die Bezieher niedriger Einkommen zwar belasten; dies könnte aber beispielsweise dadurch ausgeglichen werden, dass die Transfereinkommen, die das Existenzminimum sichern sollen (wie zum Beispiel das ALG II), angehoben werden. Zudem sollten die bisherigen Reformen in der gesetzlichen Rentenversicherung auf die Beamtenversorgung übertragen werden.<sup>56</sup>

Für Entlastungen bei der Einkommensteuer ist hingegen mit Blick auf die Schuldenregel wenig Spielraum, solange nicht weitere Ausgaben gekürzt, Steuervergünstigungen abgebaut oder andere Steuern erhöht werden. Der im Koalitionsvertrag von CDU/CSU und FDP in Aussicht gestellte Umbau des Einkommensteuertarifs zu einem Stufentarif ist – legt man den von der FDP vorgelegten Vorschlag zugrunde – ohne Berücksichtigung makroökonomischer Rückwirkungen mit Mindereinnahmen von 16 Mrd. Euro verbunden.<sup>57</sup> Ein Umbau würde ohne solide Finanzierung das strukturelle Defizit der öffentlichen Haushalte erhöhen, auch

wenn aufgrund der steuerinduzierten gesamtwirtschaftlichen Impulse mit gewissen Selbstfinanzierungseffekten gerechnet werden kann. Diese reichen aber bei Weitem nicht aus, um die Steuersenkung zu finanzieren.

### Inflationsbedingte Einkommensteuererhöhungen vermeiden

Auch wenn für allgemeine Steuersenkungen kein Spielraum gesehen wird, sind gleichwohl steuerliche Maßnahmen geboten, um progressionsbedingte Steuererhöhungen zu korrigieren. Bei einem progressiven Einkommensteuertarif und bei festen Abzugsbeträgen erreichen immer mehr Steuerzahler allein aufgrund des inflationsbedingten Einkommensanstiegs Tarifzonen mit höheren Grenzsteuersätzen – das heißt, ihre Steuerbelastung nimmt zu, ohne dass dem eine höhere wirtschaftliche Leistungsfähigkeit zugrunde liegt. Die Stärke dieses Effekts hängt von der Höhe der Inflationsrate ab; da diese nach Einschätzung der Institute im Prognosezeitraum relativ hoch sein wird, nimmt der Handlungsbedarf diesbezüglich zu. Zudem erhöht sich die Steuerbelastung selbst bei stabilem Preisniveau, wenn die Realeinkommen steigen.

Die progressionsbedingten Einnahmen – definiert als Mehreinnahmen im Vergleich zu einer Entwicklung des Lohnsteueraufkommens proportional zur Lohnentwicklung ab dem Jahr 2010 – belaufen sich allein bei der Lohnsteuer auf 3,9 bzw. 8,7 Mrd. Euro in den Jahren 2011 und 2012, wenn man entsprechend der Prognose der Institute mit einer Zunahme des Lohns je Beschäftigten um 2,6 bzw. 3,0 % rechnet. Die Mehreinnahmen sind geringer, wenn man nur auf die inflationsbedingten Mehreinnahmen abstellt. Bei dem erwarteten Preisanstieg für den privaten Verbrauch betragen die Mehreinnahmen 3,0 Mrd. Euro in diesem Jahr und 5,8 Mrd. Euro im Jahr 2012.<sup>58</sup> Um progressionsbedingte Mehreinnahmen, soweit sie inflationsbedingt sind, zu vermeiden, sollte in den Einkommensteuertarif eine Gleitklausel eingebaut werden, nach der die Abzugsbeträge bei der Berechnung des zu versteuernden Einkommens, aber auch der gesamte Tarifverlauf jährlich an die Inflationsrate angepasst werden (»Tarif auf Rädern«).

Bei einer Indexierung in diesem Sinne steigen jedoch die Steuersätze dann, wenn die Realeinkommen zunehmen. Mithin nimmt die Steuerbelastung der Bürger zu. Auch dieser Effekt sollte korrigiert werden. Ob dies jährlich oder in regelmäßigen Abständen geschieht, ist dabei nicht vorrangig. Gegen eine automatische oder sehr kurzfristige

<sup>53</sup> Vgl. hierzu Afonso, A. und J. G. Alegre (2008), *Economic Growth and Budgetary Components. A Panel Assessment For the EU*, in: EZB Working Paper Nr. 848, Januar 2008; Blanchard, O. und R. Perotti (2002), *An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Governmental Spending and Taxes on Output*, in: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117 (2002), Nr. 4, S. 1329–1368 und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.) (2002), *Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum*, Jahresgutachten 2002/03, Wiesbaden, Kasten 8 sowie Zf. 594–613.

<sup>54</sup> Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), *Zögerliche Erholung – steigende Staatsschulden*. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen, S. 22f.

<sup>55</sup> Zur Reform der Umsatzsteuer vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2010), *Chancen für einen stabilen Aufschwung*. Jahresgutachten 2010/2011, Wiesbaden: Zf. 374–391.

<sup>56</sup> Viele Länder haben die Lebensarbeitszeit ihrer Beamten noch nicht auf 67 Jahre verlängert. Ein Nachhaltigkeitsfaktor wird nicht angewendet. Vgl. Forschungszentrum Generationenverträge (2011), *Von der Vergangenheit eingeholt - Pensionslawinen erreichen die Länderhaushalte*, FZG aktuell Nr. 10, März 2011.

<sup>57</sup> Andere Varianten eines Stufentarifs der Einkommensteuer sind mit Mindereinnahmen von 17 bis 24 Mrd. Euro verbunden. Vgl. hierzu Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2010), *Varianten für einen Einkommensteuertarif 2011 – Endbericht zu einem Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen*, in: RWI Projektberichte, Essen.

<sup>58</sup> Zur Methodik: Vgl. Boss, A., Boss, A. und T. Boss (2008), *Der deutsche Einkommensteuertarif: Wieder eine Wachstumsbremse?*, in: *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 9(1), S. 102–124.

Anpassung spricht, dass die Daten der VGR häufig revidiert werden. Insofern spricht einiges dafür, die Steuersätze beispielsweise einmal in einer Legislaturperiode anzupassen.

Bei alledem muss jedoch sichergestellt werden, dass die damit verbundenen Mindereinnahmen die Konsolidierung nicht gefährden. Bei den Planungen für das strukturelle Budgetdefizit sollten diese Anpassungen der Steuertarife also von vornherein berücksichtigt werden.

## Zur Geldpolitik

Die EZB befindet sich weiterhin in einer schwierigen Lage. Es scheinen nach wie vor Verspannungen am Geldmarkt zu bestehen, die den geldpolitischen Transmissionsmechanismus beeinflussen und die der EZB Anlass für die Beibehaltung ihrer unkonventionellen liquiditätspolitischen Maßnahmen geben. Zudem ist es nach der Wirtschafts- und Finanzkrise besonders schwer, das Produktionspotenzial und damit den Auslastungsgrad im Euroraum zu schätzen, so dass die Bestimmung des angemessenen Zinsniveaus deutlich erschwert wird. Beides zusammen lässt eine gewisse Vorsicht bei der Erhöhung der Zinsen auf das langfristig neutrale Niveau angeraten erscheinen.

## Unkonventionelle Geldpolitik: Negative Effekte der unbegrenzten Liquiditätsbereitstellung nehmen zu

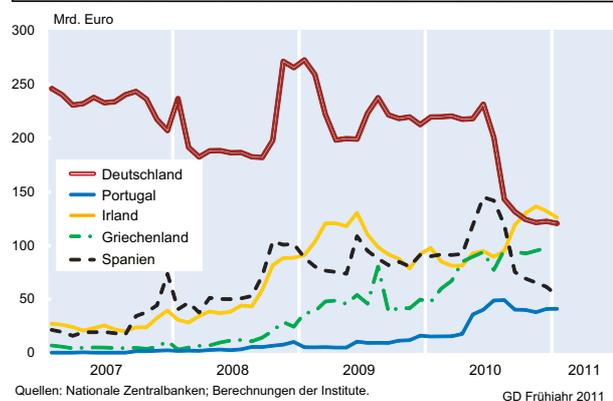
In den vergangenen Monaten wurden die unkonventionellen Maßnahmen zur Sicherstellung der Liquidität des Bankensektors nahezu unverändert beibehalten. Die Haupt- sowie die dreimonatigen Refinanzierungsgeschäfte wurden als Festzinstender mit unbegrenzter Zuteilung fortgeführt. Zudem wurde deren Weiterführung bis zum Ende des zweiten Quartals 2011 zugesichert. Die Verzinsung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte orientiert sich am durchschnittlichen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte über die entsprechende Laufzeit. Das »Programm für die Wertpapiermärkte« wurde fortgeführt; das gehaltene Volumen nahm seit Oktober um 14 Mrd. Euro auf 78 Mrd. Euro im März zu. Lediglich die Anforderungen an für geldpolitische Zwecke verwendbare Papiere wurden in den vergangenen Monaten leicht verschärft.<sup>59</sup>

Insgesamt haben die Verspannungen am Interbankenmarkt in den vergangenen Monaten etwas abgenommen. Zwar liegt der Zinsaufschlag für unbesichertes Dreimonatsgeld unverändert bei etwa 30 Basispunkten, und der Tagesgeldsatz notiert weiterhin unterhalb des Leitzinses. Allerdings ging die Inanspruchnahme der Einlagenfazilität zurück. Dies deutet darauf hin, dass die Liquiditätsbevorratung der Geschäftsbanken gesunken ist. Der Bedarf an Zentralbankgeld

<sup>59</sup> Das Eurosystem hat die Möglichkeit der diskretionären Ablehnung von Papieren für geldpolitische Zwecke eingeführt. Außerdem wurden die Anforderungen für Asset-Backed Securities verschärft.

Abb. 5.2

### Liquiditätszuführende Geschäfte nationaler Zentralbanken



der Banken nahm in den vergangenen Monaten ab. Zwar stieg zwischen Oktober und Februar das durchschnittliche Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 20 Mrd. Euro; das Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte sank aber um 75 Mrd. Euro.

Dabei variiert der Bedarf an Zentralbankgeld deutlich zwischen den Mitgliedsländern der Währungsunion. In einer Reihe von Ländern, insbesondere in Deutschland, bildete sich die Inanspruchnahme der unbegrenzten Liquiditätsbereitstellung durch das Geschäftsbankensystem deutlich zurück (Abb. 5.2). Aus diesem Rückgang lassen sich zwei Schlussfolgerungen ziehen. Zum einen scheint die Gesundung des deutschen Geschäftsbankensektors so weit fortgeschritten zu sein, dass die meisten Banken in der Lage sein dürften, ihren Liquiditätsbedarf ohne die außergewöhnlichen Maßnahmen zu decken. Dafür spricht auch, dass die Inanspruchnahme der Einlagefazilität, über die überschüssige Liquidität aufgrund des Misstrauens gegenüber der Solvenz anderer Geschäftsbanken bei der Notenbank »geparkt« wurde, deutlich gesunken ist (Abb. 5.3). Zum anderen scheinen deutsche Geschäftsbanken nur geringfügig Zentralbankgeld aufzunehmen, um anderen Geschäftsbanken im Euroraum Liquidität über den Interbankenmarkt zur Verfügung zu stellen. Vor Ausbruch der Finanzkrise lag der Anteil der von der Deutschen Bundesbank getätigten

Abb. 5.3

### Inanspruchnahme der Einlagefazilität

Gleitender 3-Monatsdurchschnitt

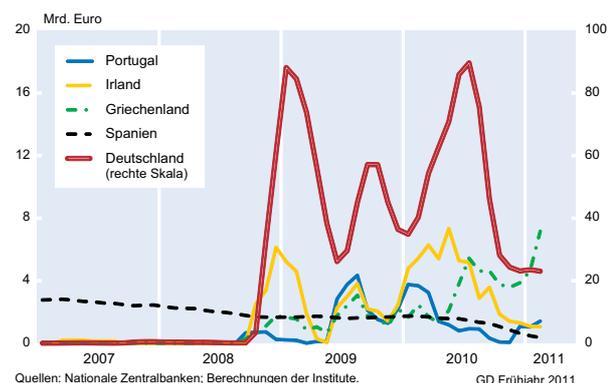
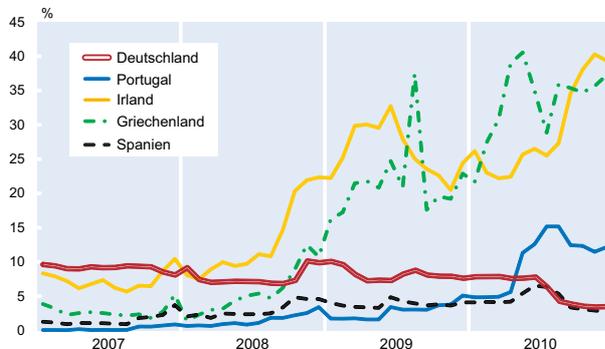


Abb. 5.4

**Zentralbankgeld in Relation zur Kreditvergabe<sup>60</sup>**

<sup>60</sup> Anteil der gesamten liquiditätszuführenden Geschäfte nationaler Zentralbanken am Volumen ausstehender Kredite des heimischen Bankensystems an.

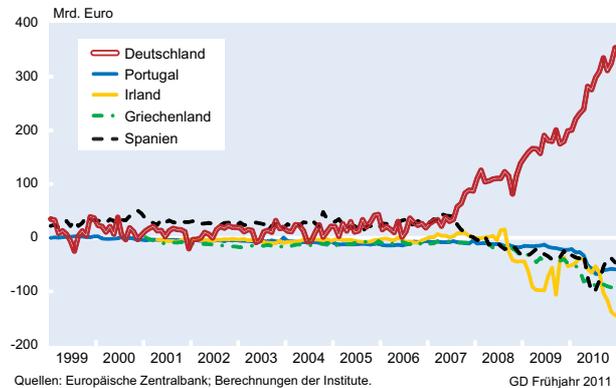
Quellen: Nationale Zentralbanken; Internationaler Währungsfonds; Berechnungen der Institute.  
GD Frühjahr 2011

liquiditätszuführenden Geschäfte an den gesamten Geschäften des Eurosystems bei durchschnittlich 50 % und damit weit über dem ökonomischen Gewicht Deutschlands, d. h. deutsche Geschäftsbanken leiteten in erheblichem Umfang Zentralbankgeld an andere Geschäftsbanken innerhalb des Euroraums weiter.<sup>60</sup> Im Zuge der Finanzkrise nahm dieser Anteil kontinuierlich ab und erreichte zuletzt 20 %.

In den meisten Peripherieländern des Euroraums (Spanien, Portugal, Griechenland und Irland) dürfte der Bankensektor aufgrund des Wegfalls der privaten Refinanzierung auf die direkte Unterstützung durch die Zentralbank angewiesen sein. So stiegen in Irland und Portugal die gesamten liquiditätszuführenden Geschäfte der nationalen Zentralbanken in Relation zum Volumen ausstehender Kredite des heimischen Bankensystems an inländische Unternehmen und Privatpersonen von unter 10 % vor Ausbruch der Finanzkrise auf annähernd 40 % im vergangenen Jahr (Abb. 5.4).

Die Verschiebung in der Refinanzierungsstruktur der Geschäftsbanken zwischen den einzelnen Ländern des Eurosystems spiegelt sich auch in dem kontinuierlichen Anstieg der Nettoforderungen der Deutschen Bundesbank gegenüber dem restlichen Eurosystem wider.<sup>61</sup> Dieser TARGET2-Saldo, der vor Ausbruch der Krise um einen niedrigen Wert schwankte, erreichte Ende 2010 einen Wert von 325 Mrd. Euro. Die Notenbanken in den Peripherieländern wiesen hingegen Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Eurosystem auf, die sich Ende 2010 auf über 330 Mrd. Euro addierten (Abb. 5.5). Da deutsche Geschäftsbanken wohl nicht bereit sind, Kredite an Geschäftsbanken in diesen Ländern zu vergeben<sup>62</sup>, wird die Kreditvergabe über das Eurosystem abgewickelt. Wenn beispielsweise ein irischer Importeur seine von einem deutschen Unternehmen bezogenen Güter mittels eines Kredites bezahlen will, refinanziert

Abb. 5.5

**Nettoforderungen nationaler Zentralbanken gegenüber dem Eurosystem**

Quellen: Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2011

sich seine irische Geschäftsbank durch Verschuldung gegenüber der irischen Zentralbank. Deren Forderung wird über das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 an die Deutsche Bundesbank übertragen. Dem steht die höhere Zentralbankeinlage gegenüber, die der deutschen Geschäftsbank des deutschen Lieferanten im Zuge der Überweisung zufließt.

Die unkonventionellen liquiditätspolitischen Maßnahmen sind allerdings mit dem gleichen Problem verbunden wie jede staatliche Intervention, die in einer Notsituation erlassen wird: Es wird im Zeitablauf immer schwieriger zu entscheiden, ob das Ausmaß der Marktstörung noch groß genug ist, um die Beibehaltung der außergewöhnlichen Maßnahmen zu rechtfertigen, oder ob deren Nachteile bereits überwiegen.

Einerseits dürfte die Weiterführung der außergewöhnlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen noch notwendig sein. In den Peripherieländern scheint nämlich ein erheblicher Teil des Bankensystems bei der Refinanzierung auf die unkonventionellen Maßnahmen angewiesen zu sein. Eine zu frühzeitige Rückführung der liquiditätspolitischen Maßnahmen birgt die Gefahr von Bankinsolvenzen und einer erneuten Ausweitung der Finanzmarkturbulenzen über diese Länder hinaus. Vor diesem Hintergrund ist eine rasche und ausreichende Rekapitalisierung derjenigen Banken, die über tragfähige Geschäftsmodelle verfügen, unabdinglich.

Andererseits ist die Weiterführung der unbegrenzten Liquiditätsbereitstellung mit erheblichen Risiken verbunden. So nehmen die Forderungen des Eurosystems gegenüber problembehafteten Banken zu. Zwar werden die im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte zur Verfügung gestellten Kredite mit Sicherheiten hinterlegt. Allerdings ist davon auszugehen, dass diese von vorwiegend niedriger Bonität sind. Dies wird am Beispiel einiger irischer Geschäftsbanken besonders deutlich, die aus Mangel an zulässigen Sicherheiten nicht mehr in der Lage sind, an den regulären Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems teilzunehmen. Daraufhin entschied die irische Zentralbank, Notfallkredite (Emergency Liquidity Assistance, kurz ELA) an diese Geschäftsbanken zu vergeben. Da deren Verzinsung mit geschätzten 2 % bis 3 % über dem aktuellen Zins-

<sup>60</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2011), TARGET2-Salden der Bundesbank, Pressenotiz vom 22. Februar 2011.

<sup>61</sup> Vgl. Sinn, H.-W. (2011), Neue Abgründe, in: Wirtschaftswoche, 21.02.2011, Nr. 8, S. 35 und Deutsche Bundesbank (2011), Die Entwicklung des TARGET2-Saldos der Bundesbank, in: Monatsbericht März 2011, S. 34–35.

<sup>62</sup> Allerdings haben etwa die beiden größten spanischen Banken eine nach wie vor hohe Bonität.

satz der Spitzenrefinanzierungsfazilität von 1,75 % liegt<sup>63</sup>, kann die Inanspruchnahme dieser Kredite nur mit einer deutlichen Senkung der Sicherheitserfordernisse seitens der irischen Zentralbank erklärt werden.<sup>64</sup> Grenzüberschreitende Kreditbeziehungen, die vor Ausbruch der Finanzkrise innerhalb des Bankensystems aufgebaut wurden, werden nun vermehrt – insbesondere wenn es sich um Kreditnehmer in den Peripherieländern handelt – durch das Eurosystem eingegangen, das den Geschäftsbanken Kredite in unbegrenzter Höhe bereitstellt.

Dadurch wird der Abbau der Leistungsbilanzdefizite in den Peripherieländern tendenziell behindert, da die Kombination aus niedrigen Zinsen und unbeschränkter Liquiditätszufuhr den Anpassungsmechanismus über restriktivere Kreditfinanzierungsmöglichkeiten außer Kraft setzt.<sup>65</sup> Dies ist umso problematischer, als auch eine Wechselkursanpassung in der Währungsunion nicht zur Verfügung steht und die Anpassung damit vor allem über nur träge reagierende Güter- und Faktorpreise erfolgen muss.

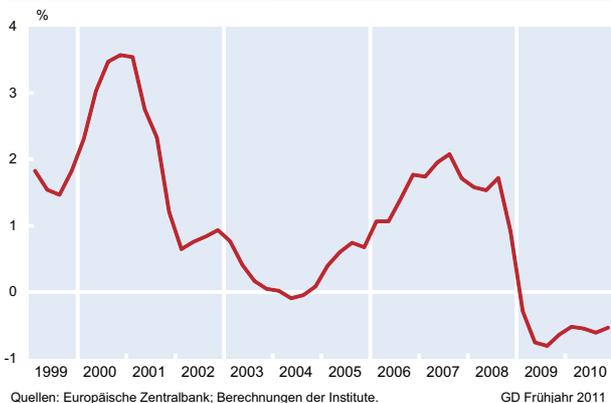
Ferner ergeben sich auch auf mikroökonomischer Ebene aus einer fortgesetzten Bereitstellung von Überschussliquidität Risiken. Durch die Subventionierung problembehafteter Geschäftsbanken entsteht die Gefahr, notwendige Anpassungen ihrer Geschäftsmodelle zu verschleppen.<sup>66</sup>

### Konventionelle Geldpolitik: Rasche Zinsschritte nicht ratsam

Bei dem gegebenen niedrigen Leitzinsniveau sind die kurzfristigen Realzinsen im Euroraum seit 2009 negativ (Abb. 5.6). Inwieweit der Realzins expansive Wirkungen der Geldpolitik impliziert, hängt jedoch von der Höhe des neutralen (natürlichen) Realzinses ab. In der Theorie repräsentiert der neutrale Realzins diejenige hypothetische reale Kapitalverzinsung, bei der die tatsächliche Produktion auf dem Niveau des Produktionspotenzials liegt.<sup>67</sup> Das Produktionspotenzial ist hierbei diejenige Wirtschaftsleistung, die bei Normalauslastung aller Produktionsfaktoren möglich ist, ohne dass Inflationsdruck entsteht. Je höher die erwartete Zunahme des Produktionspotenzials ausfällt, desto höher ist der neutrale Zins, d. h. das Zinsniveau, bei dem die aktuelle Nachfrage dem gegenwärtigen Produktionspotenzial entspricht. Negative (positive) Nachfrageschocks reduzieren (erhöhen) den neutralen Realzins ceteris paribus. Liegt der aktuelle Realzins unter (über) dem neutralen Realzins

Abb. 5.6

Kurzfristige Realzinsen im Euroraum  
Tagesgeldmarktsatz (Eonia) abzüglich Kerninflationsrate



(»Zinslücke«), so wirkt die Geldpolitik expansiv (restriktiv). Die Unsicherheit bei der Bestimmung des Produktionspotenzials überträgt sich auf die Schätzung des neutralen Realzinses.<sup>68</sup>

Die Potenzialwachstumsrate des Euroraums dürfte allerdings zurzeit niedriger sein als vor der Wirtschafts- und Finanzkrise, so dass das neutrale Zinsniveau entsprechend niedriger anzusetzen ist. Auch die restriktive Finanzpolitik, die als negativer Nachfrageschock angesehen werden kann, reduziert im Prognosezeitraum den neutralen Realzins. Insofern besteht zurzeit keine Notwendigkeit, die Leitzinsen rasch anzuheben. Denn es ist immer noch von einer Unterauslastung der Wirtschaft im Euroraum auszugehen; dafür sprechen Schätzungen der Produktionslücke, die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe und die nach wie vor hohe Arbeitslosenquote im Euroraum.

Auch die monetäre Analyse gibt gegenwärtig wenig Anlass, von gestiegenen Risiken für die Preisstabilität auszugehen. Die monetäre Grunddynamik ist moderat und die Kreditvergabe an den privaten Nichtbanken-Sektor erholt sich nur allmählich. Allerdings hat die Kostenentwicklung bei Energie und Rohstoffen zuletzt zu einem deutlichen Anstieg der Preissteigerungsrate geführt. Es ist nunmehr davon auszugehen, dass sie im Jahr 2011 über der mittelfristigen Zielmarke von knapp 2 % liegen wird.<sup>69</sup> Entscheidend für die

<sup>63</sup> Vgl. Irish Independent (2011), Banks pay less than 3pc interest on Euro51bn of emergency funding, <http://www.independent.ie/business/irish/banks-pay-less-than-3pc-interest-on-euro51bn-of-emergency-funding-2529378.html>.

<sup>64</sup> Vgl. Buiter, W., Michels, J. und E. Rahbari (2011), ELA: An Emperor without Clothes?, Global Economics View, 21. Januar 2011, Citi.

<sup>65</sup> Durch diese Finanzierungsmöglichkeiten werden nicht nur die Kreditnehmer vor ungünstigeren Konditionen geschützt, sondern auch die Exporteure der Überschussländer subventioniert.

<sup>66</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2011), Konsequenzen für die Geldpolitik aus der Finanzkrise, in: Monatsbericht März 2011, S. 55–71.

<sup>67</sup> Das Konzept des natürlichen Realzinssatzes geht zurück auf K. Wicksell (1898), Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen. Jena. Für eine aktuelle Darstellung siehe zum Beispiel Holtemöller, O. (2008), Geldtheorie und Geldpolitik, Tübingen, Mohr Siebeck, S. 214 f.

<sup>68</sup> Methoden für die Schätzung des neutralen Realzins und die längerfristige Entwicklung des Realzinses im Euro-Währungsgebiet werden in Europäische Zentralbank (2004), Der natürliche Realzins im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht Mai, S. 61–74 diskutiert; siehe auch Garnier, J. und B.-R. Wilhelmssen (2005), The natural real interest rate and the output gap in the euro area: A joint estimation, ECB Working Paper Nr. 546, November und Mésonnier, J.-S. und J.-P. Renne (2007), A time-varying »natural« rate of interest for the euro area, European Economic Review, Jg. 51, S. 1768–1784.

<sup>69</sup> Für eine Beurteilung der Inflationsentwicklung spielt die Ursache des Preisanstiegs eine bedeutende Rolle. In einem früheren Gutachten haben die Institute die Effekte unterschiedlicher geldpolitischer Reaktionen auf einen rohstoffgetriebenen Preisanstieg im Rahmen eines makroökonomischen Modells analysiert, vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008), Deutschland am Rande einer Rezession, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2008, Halle (Saale), S. 72–75. Demnach sollte die Zentralbank vornehmlich auf Änderungen der Kerninflation oder der Inflationserwartungen reagieren. Eine Reaktion auf Änderungen der Gesamtinflation führte hingegen zu einem deutlichen Anstieg der Produktionsschwankungen.

Zinspolitik sind aber die Inflationserwartungen, und diese befinden sich auf einem Niveau, das mit dem mittelfristigen Preisstabilitätsziel vereinbar ist.<sup>70</sup> Es kommt nun darauf an, dass sich die jüngsten Preisentwicklungen bei Energie und Rohstoffen nicht über größere Zweitrundeneffekte in höheren Inflationserwartungen und einer höheren Kernrate niederschlagen. Um klar zu signalisieren, dass die EZB einer solchen Entwicklung entschieden entgegenrät, ist eine baldige geringe Anhebung der Leitzinsen sinnvoll. Angesichts der fortgesetzten Unterauslastung der Wirtschaft, der restriktiv wirkenden Finanzpolitik und der nur moderaten monetären Dynamik ist jedoch die Zeit für eine rasche Rückkehr zu dem langfristig neutralen Zinsniveau noch nicht gekommen. Die Kernrate der Inflation liegt derzeit nur knapp über 1 %. Mit zunehmender Schließung der Produktionslücke werden dann weitere Zinsschritte erforderlich. Dabei sollte die EZB angesichts der immer noch erhöhten Unsicherheit eine gewisse Vorsicht walten lassen.<sup>71</sup> Allerdings ist zu konstatieren, dass die Geldpolitik auch in denjenigen Ländern weiter deutlich expansiv wirken dürfte, deren konjunkturelle Entwicklung besser als der Euroraum-Durchschnitt einzustufen ist. Insbesondere in Deutschland besteht somit die Gefahr konjunktureller Überhitzung und anziehender Inflation.

<sup>70</sup> Die am Survey of Professional Forecasters teilnehmenden Institutionen erwarten durchschnittlich eine Inflationsrate von 1,8 % für das Jahr 2012; die vorliegende Prognose sagt eine Inflationsrate von 1,6 % im Euroraum voraus.

<sup>71</sup> Der Zusammenhang zwischen Modell- bzw. Parameterunsicherheit und optimaler Wirtschaftspolitik wurde von Brainard, W.C. (1967), *Uncertainty and the Effectiveness of Policy*, in: *American Economic Review* 57(2), *Papers and Proceedings of the seventy-ninth Meeting of the American Economic Association* (May, 1967), S. 411–425, grundlegend untersucht. Er hat gezeigt, dass eine optimale Wirtschaftspolitik bei Unsicherheit über die exakte Wirkung wirtschaftspolitischer Maßnahmen auf die Zielvariablen vorsichtiger vorgehen sollte als unter der Annahme perfekter Voraussicht ohne Modellunsicherheit. Für die Geldpolitik bedeutet dies, dass es nicht optimal ist, bei Unsicherheit die Zinspolitik auf die vollständige Schließung der Produktionslücke, und damit die Ausschaltung der von dieser ausgehenden Effekte auf die Inflationsrate, auszurichten.

## 6. Bestimmungsgründe des deutschen Außenhandels

Der Außenhandel hat im Zuge der rasant steigenden weltweiten Handelsaktivität eine immer größere Bedeutung für Deutschland gewonnen. Die Exportquote, also der Anteil der Ausfuhren am Bruttoinlandsprodukt, ist seit Mitte der neunziger Jahre von 24 % auf zuletzt 45 % gestiegen. Zudem hat Deutschland, anders als die meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in den vergangenen Jahren trotz der Integration vieler Schwellenländer in die internationale Arbeitsteilung kaum Weltmarktanteile verloren.

Hierbei spielt eine wesentliche Rolle, dass die deutsche Wirtschaft traditionell auf die Produktion von FuE-intensiven Investitionsgütern spezialisiert ist. Damit verfügt sie über eine Produktpalette, die auf die Bedürfnisse der aufholenden Volkswirtschaften zugeschnitten ist, und profitierte daher von der stürmisch wachsenden Investitionsgüternachfrage in diesen Ländern. Dies gelang umso besser, als sich die Kostenposition deutscher Produzenten in den vergangenen Jahren verbessert hat. Zum einen nutzten sie die Vorteile des internationalen Vorleistungsbezugs, insbesondere durch Produktionsverlagerung nach Osteuropa. Zum anderen profitierten sie davon, dass der Lohnauftrieb seit der Mitte der vergangenen Dekade sehr gering war. Auch gegenüber den übrigen Mitgliedern des Euroraums verbesserte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands durch diese Lohnmoderation deutlich.

Von diesen Überlegungen ausgehend spricht wenig dafür, dass sich die Exportdynamik in den kommenden Jahren deutlich abschwächt, weil die Nachfrage aus den Schwellenländern weiter kräftig zunehmen wird. Gleichzeitig dürften jedoch die Importe stärker zunehmen als bisher, unter anderem weil die Binnennachfrage durch die Geldpolitik stimuliert wird. Hinzu kommt, dass die relative Attraktivität Deutschlands als Investitionsstandort für in- und ausländische Kapitalgeber steigt, auch weil die Risiken von Auslandsinvestitionen höher eingeschätzt werden. Dies steht einer fortgesetzten Ausweitung der Leistungsbilanzüberschüsse entgegen.

### Einkommens- und Preiselastizitäten des deutschen Außenhandels

Die Entwicklung der deutschen Ausfuhren lässt sich durch die Wirtschaftsaktivität im Ausland und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit erklären.<sup>72</sup> So zeigt eine Reihe von empirischen Studien, dass die langfristige Elastizität der Exporte gegenüber der Wirtschaftsaktivität im Ausland deutlich über 1 liegt, die Exporte bei deren Anstieg also überproportional zunehmen.<sup>73</sup> Darin spiegelt sich der im Rahmen

<sup>72</sup> Die Wirtschaftsaktivität wird in der Regel anhand der exportgewichteten ausländischen Industrieproduktion oder des ausländischen Bruttoinlandsprodukts approximiert. Für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wird üblicherweise der reale effektive Wechselkurs auf Basis der Verbraucherpreise, der Erzeugerpreise oder des Deflators des Gesamtabsatzes verwendet.

der Globalisierung zu beobachtende rasante Anstieg der weltweiten Handelsaktivität wider, der unter anderem auf den Abbau von Handelshemmnissen und den Rückgang von Transportkosten zurückzuführen ist. Für den Einfluss der preislichen Wettbewerbsfähigkeit ergeben sich je nach Modellspezifikation und Schätzzeitraum recht unterschiedliche Ergebnisse; die geschätzte Elastizität liegt in der Regel zwischen 0,2 und rund 1. Auch wenn die Unsicherheit über die Bedeutung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit offenbar hoch ist, deutet vieles darauf hin, dass sie zuletzt etwas abgenommen hat. So ergeben sich für Schätzzeiträume nach der deutschen Wiedervereinigung geringere Elastizitäten im Vergleich zu früheren Schätzzeiträumen. Zudem ist die Bedeutung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit für die deutschen Exporte im internationalen Vergleich offenbar relativ gering. So reagierten die Ausfuhren zwischen 1980 und 2008 in Frankreich und insbesondere in Spanien und Italien wesentlich stärker auf Änderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit als in Deutschland.<sup>74</sup> Auch die Ausfuhren der Vereinigten Staaten sind relativ preiselastischer.<sup>75</sup> Dies alles spricht dafür, dass die deutschen Ausfuhren sowohl im Zeitverlauf als auch im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften relativ resistent gegenüber nominalen und realen Wechselkursschwankungen geworden sind. Gleichwohl können starke, lang anhaltende Veränderungen der Wechselkurse nach wie vor spürbare Auswirkungen haben.<sup>76</sup>

Die Entwicklung der deutschen Importe lässt sich langfristig gut anhand der letzten Verwendung, also der Summe aus Inlandsnachfrage und Exporten, sowie der relativen Einfuhrpreise beschreiben. Für die Elastizität der Importe bezüglich der letzten Verwendung finden sich in der Regel Schätzungen zwischen 1,5 und 2,5.<sup>77</sup> Betrachtet man die letzte Verwendung Aggregat für Aggregat, so findet man für die Inlandsnachfrage in der Regel höhere Elastizitäten als für die Exporte. Allerdings haben letztere zuletzt offenbar etwas an Einfluss gewonnen. Schätzungen der Preiselastizität der Einfuhren kommen in der Regel zu geringen Elastizitäten (0,2 bis 0,5). Nicht wenige Untersuchungen finden keinen signifikanten Einfluss der Preise auf die Importe. Die niedrigen Elastizitäten könnten jedoch mit Mess- und Schätzproblemen zusammenhängen.

<sup>73</sup> Verwendet man zur Approximation der wirtschaftlichen Aktivität im Ausland die gewichteten Importe der Abnehmerländer, so ergibt sich eine wesentlich geringere Elastizität von etwa 1, da die Auswirkungen der Globalisierung in Form eines starken Anstiegs der Importe bereits in dieser Variable enthalten sind, vgl. hierzu und zum Folgenden Stahn, K. (2006), Has the Impact of Key Determinants of German Exports Changed? Results from Estimations of Germany's Intra Euro-Area and Extra Euro-Area Exports, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper 07/2006.

<sup>74</sup> Vgl. Europäische Kommission (2010), Quarterly Report On The Euro Area, Special Issue: The Impact of the Global Crisis on Competitiveness and Current Account Divergences in the Euro Area, Ausgabe 9, Nr. 1.

<sup>75</sup> Vgl. Institut für Weltwirtschaft (2010), Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung, Kieler Diskussionsbeitrag Nr. 483/484, S. 23.

<sup>76</sup> Vgl. Kappler, M., Reisen, H., Schularick, M. und E. Türkisch (2011), The Macroeconomic Effects of Large Currency Appreciations, OECD Development Centre Working Paper No. 296, Paris.

<sup>77</sup> Hierzu und zum Folgenden vgl. Stirböck, C. (2006), How strong is the Impact of Exports and other Demand Components on German Import Demand? Evidence from Euro-Area and Non-Euro-Area Imports, Discussion Paper Series 1: Economic Studies No 39/2006, Deutsche Bundesbank; Stephan, S. (2007), A Re-Assessment of German Import Demand, IMK Working Paper 8/2007.

## Hoher Spezialisierungsgrad und Preissetzungsspielraum deutscher Exporteure

Die starke Marktstellung deutscher Exporteure ist vor allem auf den hohen Spezialisierungsgrad zurückzuführen, aus dem relativ große Preissetzungsspielräume resultieren. Investitionen in Forschung und Entwicklung (FuE) beeinflussen die Exportaktivität über zwei Kanäle. Zum einen führen die dadurch angestoßenen Prozessinnovationen zu einer verbesserten Produktivität der Unternehmen. Diese ist wiederum entscheidend für die Exportaktivität, da aufgrund von hohen Markteintrittskosten nur die produktiveren Unternehmen in den internationalen Markt eintreten werden.<sup>78</sup> Ein positiver Zusammenhang zwischen der FuE-Intensität (FuE-Ausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und der Exportaktivität lässt sich auch empirisch für verschiedene Euroraum-Mitglieder nachweisen.<sup>79</sup> Zum anderen vergrößert sich aufgrund von Produktinnovationen der Preissetzungsspielraum der Exporteure.<sup>80</sup> Bieten diese ein stark spezialisiertes qualitativ hochwertiges Gut an, ist die Nachfrage nach diesem für gewöhnlich weniger preiselastisch und der Preissetzungsspielraum folglich größer. Bei relativ homogenen Gütern fällt der Preissetzungsspielraum hingegen geringer aus, so dass eine »pricing to market« Strategie verfolgt wird. Kostensteigerungen oder Wechselkursaufwertungen müssen dann vermehrt durch die Abnahme der Gewinnmargen der Exporteure absorbiert werden.

Eine Analyse der Preissetzungsspielräume deutscher Exporteure für verschiedene Güterklassen im Zeitraum von 1991 bis 2004 zeigt, dass vor allem für Produkte des Maschinenbaus, elektronische Ausrüstungsgegenstände und chemische Produkte ein hoher Preissetzungsspielraum besteht.<sup>81</sup> In diesen Branchen werden Schwankungen der Produzentenpreise nahezu eins zu eins weitergegeben. Gleich-

**Tab. 6.1**  
Bedeutung forschungsintensiver Güter für den Warenexport  
1995 bis 2009: Anteil in %

	1995	2000	2005	2009
Deutschland	49,5	53,6	55,7	51,0
Frankreich	45,6	50,1	49,0	46,9
Italien	34,4	36,2	34,1	34,1
Spanien	43,8	45,7	45,2	42,4
UK	49,6	51,0	49,6	46,9
Japan	68,7	70,5	67,4	59,2
USA	54,3	58,9	57,4	46,3

Quelle: RWI Konjunkturbericht 1/2011, S. 55.

GD Frühjahr 2011

zeitig schlagen Wechselkursschwankungen in geringerem Umfang auf die heimischen Gewinnmargen durch. Die drei genannten Branchen spielen für den deutschen Export eine wichtige Rolle; etwa 40 % der deutschen Ausfuhren entfallen auf diese Güterklassen.<sup>82</sup> Gerade in die dynamisch wachsenden Schwellenländer werden diese Güter in überdurchschnittlichem Maße exportiert. Betrachtet man die BRIC-Länder (Brasilien, Russland, Indien und China), so entfallen mehr als die Hälfte der Gesamtexporte auf die entsprechenden Produktgruppen. Weiterhin weisen die Sektoren mit relativ hohem Preissetzungsspielraum im Vergleich zu anderen ausgewählten Ländern der EU ein höheres durchschnittliches Gewicht am Gesamtexport auf.

Gleichzeitig deckt sich diese Gruppe von Güterklassen weitgehend mit Produktkategorien, die als besonders forschungsintensiv gelten. Daher ergibt auch eine Berechnung der Exportanteile besonders forschungsintensiver Güterklassen auf stärker detaillierter Ebene ein ähnliches Bild wie die obige Analyse. Werden die Güterklassen nach ihrer Forschungsintensität geordnet, so lag deren Anteil am Gesamtexport in den vergangenen 15 Jahren bei durchschnittlich 52,5 % (Tab. 6.1) und war damit deutlich höher als in anderen, insbesondere den südeuropäischen Ländern.<sup>83</sup> Im Jahr 2009 wies Deutschland sogar einen höheren Anteil an forschungsintensiven Gütern auf als die USA. Dort war vor allem der Anteil der Spitzentechnologie im Krisenjahr 2009 deutlich zurückgegangen. Lediglich Japan weist über den gesamten Zeitraum einen höheren Anteil an forschungs-

<sup>78</sup> Vgl. Delgado, M. A., Farinas, J. C. und S. Ruano (2002), Firm Productivity and Export Markets: A Non-Parametric Approach, *Journal of International Economics* 57(2), S. 397–422.

<sup>79</sup> Vgl. EU-Kommission (2010), a. a. O., S. 30ff. Allerdings ist dieser Zusammenhang nicht frei von Endogenitätsproblemen. So ist es ebenfalls möglich, dass exportierende Unternehmen aufgrund des höheren internationalen Wettbewerbs gezwungen sind, in einem stärkeren Maße als Unternehmen, die nur auf dem heimischen Markt agieren, ihre Produktivität zu verbessern und dementsprechend mehr in FuE zu investieren. Außerdem erhalten Exporteure Zugang zum technischen Wissen ihrer ausländischen Partner, so dass ihre Produktivität durch learning-by-exporting verbessert werden dürfte, vgl. Lachenmaier, S. und L. Wößmann (2006), Does Innovation Cause Exports? Evidence from Exogenous Innovation Impulses and Obstacles using German Micro Data, *Oxford Economic Papers* 58(2), S. 317–350 und Aw, B. Y., Roberts, M. J. und T. Winston (2005), The Complementary Role of Exports and R&D Investments as Sources of Productivity Growth, NBER Working Paper No. 11774.

<sup>80</sup> Vgl. Lucke, D., Schröder, J. P. H. und D. Schumacher (2005), A Note on R&D and Price Elasticity of Demand, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, Band 225, Nr. 6, S. 688–698.

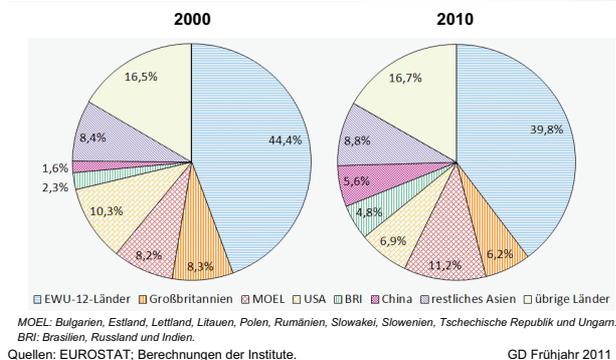
<sup>81</sup> Im Einzelnen sind dies gemäß der GP 2002 Klassifikation die Gütergruppen 24, 29, 31, 32 und 33. Vgl. Stahn, K. (2007), Has the Export Pricing Behaviour of German Enterprises Changed? Empirical Evidence from German Sectoral Export Prices, *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, Band 227, Nr. 3, S. 295–329.

<sup>82</sup> Betrachtet man die Exporte in Länder außerhalb der Eurozone, so lag dieser Anteil im Jahr 2010 rund drei Prozentpunkte höher. Für die Exporte innerhalb der Eurozone bleiben die Produktionskosten ein sichtbarer Einflussfaktor auf die bilateralen Handelsströme. Für eine Modellierung und Quantifizierung der Effekte innerhalb der Eurozone siehe Hogrefe, J., Jung, B. und W. Kohler (2010), Readdressing the Euro's Trade Effect. Allowing for Currency Misalignment, ZEW-Discussionpaper, Nummer 10-023, Mannheim.

<sup>83</sup> Forschungsintensive Güter bestehen gemäß dieser Abgrenzung aus Gütern der Spitzentechnologie sowie der Gehobenen Gebrauchstechnologie. Gütergruppen werden als Spitzentechnologie eingestuft, falls die internen Ausgaben für FuE im OECD-Durchschnitt mehr als 7 % des Umsatzes betragen. Liegt das Verhältnis von internen FuE-Ausgaben zum Umsatz zwischen 2 % und 7 %, so wird von Gehobener Gebrauchstechnologie gesprochen, vgl. Legler, H. und R. Frietsch (2006), Neuabgrenzung der Wissenswirtschaft – forschungsintensive Industrien und wissenschaftliche Dienstleistungen (NIW/ISI-Listen 2006), Studien zum deutschen Innovationssystem 22-2007, NIW – Niedersächsisches Institut für Wirtschaftsforschung, ISI – Fraunhofer Institut für System- und Innovationsforschung, Hannover, Karlsruhe.

Abb. 6.1

## Exportanteile nach Ländern und Regionen



tensiven Gütern auf. Diese sektorale Exportstruktur kann ein Hinweis darauf sein, weshalb die preisliche Wettbewerbsfähigkeit für deutsche Exporte eine geringere Rolle spielt als in anderen Ländern des Euroraums.<sup>84</sup>

Zwar gibt es auch solche Wirtschaftszweige, die dem internationalen Wettbewerb stärker ausgesetzt sind. Im internationalen Vergleich zeigt sich aber, dass Deutschland einen überproportional hohen Anteil von Produkten exportiert, bei dem die Preiselastizität der Nachfrage gering ist, weil die technologische Wettbewerbsfähigkeit entscheidend ist.

### Bedeutung der Absatzregionen für die deutschen Ausfuhren

Die skizzierte Güterstruktur der deutschen Ausfuhren beeinflusst in wachsendem Maße auch deren regionale Ausrichtung. Zwar waren im Jahr 2010 die Mitgliedsländer des Euroraums (EUWU-12), allen voran Frankreich, immer noch mit Abstand die wichtigsten Abnehmerländer Deutschlands, gefolgt von den USA und Großbritannien. Insgesamt betrug der Anteil dieser traditionellen Hauptabnehmergruppe am deutschen Gesamtexport im vergangenen Jahr aber nur

<sup>84</sup> Zur Bedeutung des preislichen Wettbewerbs vgl. Europäische Kommission (2010), a. a. O.

noch 53 %, gegenüber 63 % im Jahr 2000 (Abb. 6.1). Demgegenüber gewannen Länder an Bedeutung, die sich in einem wirtschaftlichen Aufholprozess befinden und daher für den Aufbau ihrer Infrastruktur und ihrer Produktionskapazitäten in hohem Maße jene Güter importieren, auf die sich die deutsche Wirtschaft spezialisiert hat. So erhöhte sich der Anteil der Ausfuhren in die BRIC-Länder von 4 % im Jahr 2000 auf über 10 % im Jahr 2010.<sup>85</sup> Aus den vier Ländern stach besonders China mit einer Steigerung des Anteils von unter 2 % im Jahr 2000 auf knapp unter 6 % im Jahr 2010 hervor. Alles in allem haben sich die deutschen Exporteure bereits große Marktanteile in den schnell wachsenden Schwellenländern gesichert. Dies dürfte dazu führen, dass die deutschen Ausfuhren auch in Zukunft im hohen Maße von dem kräftigen Wachstum in diesen Volkswirtschaften profitieren werden.

### Einbindung in die internationale Arbeitsteilung und Importgehalt der deutschen Ausfuhren

Neben dem hohen Spezialisierungsgrad hat auch die Einbindung Deutschlands in die internationale Arbeitsteilung die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Unternehmen erhöht. So bezogen deutsche Produzenten, insbesondere nach der Integration der mittel- und osteuropäischen Länder in die internationale Arbeitsteilung, vornehmlich arbeitsintensive Vorleistungen zunehmend aus dem Ausland, um ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Während der Importgehalt der deutschen Exporte im Jahr 1991 bei gut 21 % lag, erhöhte er sich bis zum Jahr 2007 auf über 31 %.<sup>86</sup> Folglich stieg auch der Anteil exportinduzierter Vorleistungsimporte an den gesamten Einfuhren von 1991 bis zum Jahr

<sup>85</sup> Vgl. Elstner, S., Grimme, C. und T. Siemsen (2010), Die größten aufstrebenden Märkte für deutsche Exporte liegen in Asien und Osteuropa, ifo Schnelldienst 63(16), S. 22–25.

<sup>86</sup> Vgl. Brautzsch, H.U. und U. Ludwig (2008), Has the International Fragmentation of German Exports Passed its Peak?, *Intereconomics*, Vol. 43(3), S. 176–179; bei der Berechnung dieser Werte wurden lediglich diejenigen Exportgüter betrachtet, die aus dem inländischen Wertschöpfungsprozess hervorgegangen sind bzw. diesen durchlaufen haben. Berücksichtigt man auch diejenigen Güter, die nach der Einfuhr ohne Weiterverarbeitung im Inland wieder ausgeführt wurden (sog. Re-Exporte), hat sich der Importgehalt der Exporte von knapp 27 % im Jahr 1991 auf über 42 % im Jahr 2007 erhöht.

Tab. 6.2  
Exportinduzierte Importe in Deutschland  
1991 bis 2007

	1991	2000	2007
[1] Exporte (Mrd. Euro)	374,1	670,6	1 116,3
[2] davon Re-Exporte (Mrd. Euro)	26,6	94,0	176,2
[3] Importe (Mrd. Euro)	362,0	631,9	912,1
[4] Exportinduzierte Vorleistungsimporte (Mrd. Euro)	73,3	157,1	294,7
[5] Importgehalt der Exporte ([4]/([1]–[2]), in %)	21,1	27,2	31,4
[6] Anteil exportinduzierter Importe an den Gesamtimporten ([4]/[3], in %)	20,2	24,8	32,3

Quellen: Brautzsch, H. U. und U. Ludwig (2008), a. a. O.; EUROSTAT; Berechnungen der Institute.

2007, und zwar von gut 20 % auf über 32 %, so dass mittlerweile nahezu ein Drittel der deutschen Importe direkt an die Exportgüterproduktion gekoppelt sind (Tab. 6.2).<sup>87</sup>

Im Zuge dieser Entwicklung ging der Einfluss der Binnennachfrage auf die Importnachfrage im Zeitverlauf zurück; stattdessen folgten die Einfuhren zunehmend den Exporten. Sofern sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft verschlechtert und folglich weniger exportiert wird, sollte sich mit zunehmendem Importgehalt der Exporte auch die Nachfrage nach importierten Vorleistungen verringern. Gleichzeitig wird aber der Einfluss von Wechselkursveränderungen auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit inländischer Produzenten mit zunehmendem Importgehalt der Exporte abgemildert, wenn sich, im Falle einer Aufwertung, die importierten Vorleistungen verbilligen. Dies gilt insbesondere für die Rohstoffimporte, die größtenteils in US-Dollar fakturiert sind. Folglich schlägt eine Wechselkursänderung weniger auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit und damit auf die Ausfuhren eines Landes durch. Somit dürfte sich der Einfluss realer Wechselkursänderungen auf die Außenhandelsströme eines Landes durch den Vorleistungsbezug aus dem Ausland abschwächen. Dies gilt insbesondere für den Intra-Firmen-Handel, der von Veränderungen internationaler Preisrelationen kurzfristig nicht tangiert wird.

## Zur voraussichtlichen Entwicklung der Leistungsbilanz

Der deutsche Leistungsbilanzsaldo hat sich von einem leichten Defizit im Jahr 2000 auf einen Überschuss von mehr als 7,4 % des Bruttonationaleinkommens im Jahr 2007 erhöht. Im Rezessionsjahr 2009 reduzierte sich der Überschuss deutlich auf 5 %. In dieser Entwicklung spiegeln sich im überwiegenden Maße die hohen Handelsbilanzüberschüsse Deutschlands wider. Im Folgenden wird untersucht, inwieweit sich diese Entwicklung fortsetzen kann.

Mit Bezug auf die Handelsbilanz sind von Seiten der Exportnachfrage kaum dämpfende Effekte zu erwarten. Zwar dürften die Wachstumsaussichten in den von einer Finanz- oder Immobilienkrise betroffenen Ländern für einen längeren Zeitraum gedämpft sein. Gleichwohl ist damit zu rechnen, dass sich die Weltwirtschaft weiter dynamisch entwickelt, vor allem aufgrund des anhaltend hohen Wachstums in den Schwellenländern. Davon dürften die deutschen Exporteure in besonderem Maße profitieren, da die Nachfrage nach hochwertigen Investitionsgütern in diesen Volkswirtschaften hoch bleiben wird. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands dürfte sich mittelfristig zwar verschlechtern, vor allem weil die niedrige Arbeitslosigkeit

zu höheren Lohnabschlüssen und so zu einem Anstieg der Lohnstückkosten führen wird, während die Lohnstückkostenanstiege in vielen fortgeschrittenen Handelspartnerländern aufgrund der schwächeren Arbeitsmarktentwicklung wohl gedämpft werden. Ein solcher Anpassungsprozess könnte gegenüber Handelspartnerländern außerhalb des Euroraums auch über Anpassungen der nominalen Wechselkurse erfolgen.<sup>88</sup> Allerdings hat die Bedeutung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit für die deutschen Ausfuhren zuletzt offenbar abgenommen. Trotz der günstigen Aussichten für den deutschen Export könnte sich der Leistungsbilanzüberschuss verringern, da sich die Importe aufgrund der zu erwartenden Belebung der deutschen Binnennachfrage wohl noch dynamischer entwickeln werden. Nachdem die Binnennachfrage im vergangenen Jahrzehnt nur moderat gestiegen war, dürfte die zunehmende Auslastung der Produktionsfaktoren sowohl zu kräftigen Lohnanstiegen und damit zu einer stärkeren Konsumdynamik als auch zu einer hohen Investitionsdynamik führen.<sup>89</sup> Auch dürften von der Geldpolitik über einen längeren Zeitraum hinweg für Deutschland expansive Impulse ausgehen, da sich viele andere Euroraum-Mitgliedsländer in einer schlechteren konjunkturellen Position befinden.

Neben dem Waren- und Dienstleistungshandel spielen für die Leistungsbilanz auch die Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie die laufenden Übertragungen eine Rolle. Letztere sind für die Entwicklung der deutschen Leistungsbilanz von untergeordneter Bedeutung. Hingegen wird der Saldo der Vermögenseinkommen mit dem sukzessiven Aufbau der Nettoauslandsposition immer wichtiger.<sup>90</sup> Noch im Jahr 2003 war der Saldo mit – 15 Mrd. Euro deutlich negativ. Im Jahr 2010 wurde ein Überschuss von mehr als 44 Mrd. Euro erreicht. Solange die Leistungsbilanz einen Überschuss aufweist, wird der Saldo der Vermögenseinkommen tendenziell zunehmen.

Leistungsbilanzüberschüssen stehen definitionsgemäß Nettokapitalexporte gegenüber. Diese finanzieren die konsolidierten Leistungsbilanzdefizite der übrigen Welt. Gleichzeitig entspricht ein Nettokapitalexport einem Überschuss der gesamtwirtschaftlichen inländischen Ersparnis gegenüber den gesamtwirtschaftlichen inländischen Investitionen. Die internationalen Güter- und Kapitalflüsse ergeben sich simultan auf den Weltmärkten. Um die weitere Entwicklung der deutschen Leistungsbilanz einschätzen zu können, müssen auch Überlegungen zur künftigen Entwicklung der Kapitalbilanz einbezogen werden.

Als wichtige Determinanten der Kapitalbilanz wurden in einer Reihe von empirischen Studien demographische Ent-

<sup>87</sup> Der insbesondere in den 1990er Jahren beobachtete Anstieg des Importgehalts der Exporte stellt allerdings keine deutsche Besonderheit dar, sondern vollzog sich in anderen westeuropäischen Ländern in ähnlichem Ausmaß; vgl. Brautzsch, H. U. und U. Ludwig (2005), Ganz Westeuropa auf dem Weg in die »Basarökonomie«?, in: Wirtschaftsdienst – Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 85. Jg., Heft 8, S. 513–517.

<sup>88</sup> Die Bedeutung dieses Anpassungsmechanismus hängt jedoch entscheidend davon ab, inwieweit die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland den nominalen Außenwert des Euro beeinflusst.

<sup>89</sup> Für eine Analyse der Binnennachfrage in Deutschland vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Deutschland im Aufschwung – Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010, München, S. 56–60.

<sup>90</sup> Deutschland besaß im 3. Quartal 2010 Nettoauslandsforderung gegenüber dem Rest der Welt von 957 Mrd. Euro oder 39 % in Relation zum Bruttonationaleinkommen.

wicklungen, das Pro-Kopf-Einkommen als ein Maß für die Kapitalintensität sowie die Fiskalposition identifiziert.<sup>91</sup> Diese Einflussfaktoren sprechen dafür, dass Deutschland weiterhin Leistungsbilanzüberschüsse erzielen wird. So ist es für eine Volkswirtschaft wie Deutschland mit hohem Pro-Kopf-Einkommen, aber relativ niedrigem Potenzialwachstum in Verbindung mit einer alternden Gesellschaft, sinnvoll, Investitionsmöglichkeiten mit hohen Renditen in schnell wachsenden Volkswirtschaften wie den Schwellenländern zu nutzen.<sup>92</sup> Auch dürfte Deutschland aufgrund der günstigen wirtschaftlichen Aussichten und unter der Annahme, dass die Regelungen der Schuldenbremse eingehalten werden, in Zukunft eine bessere fiskalische Position aufweisen. Dadurch erhöht sich die gesamtwirtschaftliche Ersparnis, die wiederum zumindest teilweise im Ausland investiert werden dürfte.<sup>93</sup>

Gleichwohl deutet auch von Seiten der Kapitalbilanz einiges darauf hin, dass sich die Leistungsbilanzüberschüsse verringern. So hat sich offenbar die zu positive Einschätzung von Länderrisiken, die insbesondere den südeuropäischen Ländern einen leichteren Zugang zu internationalen und deutschen Ersparnissen verschaffte und dazu führte, dass sich ihre Sparquoten bei nahezu unveränderten Investitionen in diesen Ländern deutlich verringerten, korrigiert. Nach jüngeren Studien führte, neben demographischen Faktoren, diese Fehleinschätzung von Länderrisiken in Folge der finanzwirtschaftlichen Liberalisierung zu der stärkeren Auseinanderentwicklung der Leistungsbilanzen innerhalb der Eurozone.<sup>94</sup> In Zukunft wird wohl weniger Kapital aus Deutschland in diese Länder fließen und Deutschland als Investitionsstandort attraktiver werden. Jedoch könnte diese Entwicklung deutlich gemindert werden, falls die Regierungen der Eurozone versuchen, die Differenzen der länderspezifischen Risikoprämien durch vollständige Haftungsübernahmen zu beseitigen.<sup>95</sup> Daneben könnte der Effekt durch einen verbesserten Zugang zu Kapitalmärkten in den aufstrebenden Volkswirtschaften wie China gemindert oder kompensiert werden.

Alles in allem deutet somit sowohl von Seiten der Handelsbilanz als auch von Seiten der Kapitalbilanz vieles darauf hin,

dass Deutschland auch zukünftig Leistungsbilanzüberschüsse aufweisen wird. Diese dürften sich jedoch allmählich verringern.

## Fazit

Die deutschen Ausfuhren haben sich in den vergangenen Jahren sehr dynamisch entwickelt. Gerade die schnell wachsenden Schwellenländer erweisen sich dabei zunehmend als wichtige Stütze der deutschen Exportdynamik, wohingegen traditionelle Absatzmärkte wie die USA und der Euroraum relativ an Bedeutung verloren haben. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit ist als Erklärungsfaktor der Ausfuhren gegenüber früheren Jahren etwas in den Hintergrund getreten. Dies dürfte unter anderem auf die Forschungsintensität der Exportsektoren zurückzuführen sein, welche sich in einem hohen Spezialisierungsgrad der gehandelten Güter niederschlägt. Auch die Einbindung deutscher Unternehmen in die internationale Fragmentierung der Produktion lässt die Exportabsätze robuster gegenüber Einflussfaktoren wie etwa Wechselkursschwankungen werden. Insgesamt ist daher nicht mit einer spürbaren Abschwächung der Exportdynamik zu rechnen. Eine Reduzierung der Leistungsbilanzüberschüsse ist vor allem durch Importzuwächse in Folge einer stärker expandierenden Binnennachfrage sowie relativ verbesserter Kapitalanlagemöglichkeiten im Inland zu erwarten.

<sup>91</sup> Für einen Überblick über die empirischen Ergebnisse zu den Bestimmungsfaktoren der Leistungsbilanz vgl. Barnes, S., Lawson, J. und A. Radziwill (2010), *Current Account Imbalances in the Euro Area: A Comparative Perspective*, OECD Working Paper No. 826.

<sup>92</sup> Vgl. Obstfeld, M. und K.S. Rogoff (1996), *Foundations of International Macroeconomics*, MIT Press, Cambridge; vgl. auch Blanchard, O. und F. Giavazzi (2002), *Current Account Deficits in the Euro Area: The End of the Feldstein Horioka Puzzle*, *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 33, No. 2, S. 147–186.

<sup>93</sup> Vgl. Decressin, J. und E. Stavrev (2009), *Current Accounts in a Currency Union*, IMF Working Paper, WP/09/127.

<sup>94</sup> Vgl. Jaumotte, F. und P. Sodsriwiboon (2010), *Current Account Imbalances in the Southern Euro Area*, IMF Working Paper, WP/10/139; vgl. auch Ohr, R. und G. Zeddies (2010), *Geschäftsmodell Deutschland und außenwirtschaftliche Ungleichgewichte in der EU*, *List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik*, Band 36(2), S. 83–106.

<sup>95</sup> Vgl. Sinn, H.-W., Buchen, T. und T. Wollmershäuser (2011), *Trade Imbalances – Causes, Consequences and Policy Measures: Ifo's Statement for the Camdessus Commission*, *CEifo Forum* 12(1), S. 47–58; vgl. auch Sinn, H.-W. und K. Carstensen (2010), *Ein Krisenmechanismus für die Eurozone*, ifo Schnelldienst Sonderausgabe.

### Hauptaggregate der Sektoren Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	2010				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2239,9	1499,7	217,1	523,1	–
2 – Abschreibungen .....	353,2	198,2	39,9	115,1	–
3 = Nettowertschöpfung <sup>1)</sup> .....	1886,7	1301,5	177,2	408,0	-130,2
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1260,0	894,0	181,8	184,3	8,3
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	50,4	39,9	0,1	10,4	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	31,8	28,2	0,6	3,0	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	608,2	395,9	-4,1	216,3	-138,5
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1259,7	–	–	1259,7	8,7
9 – Geleistete Subventionen .....	33,0	–	33,0	–	5,6
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	310,5	–	310,5	–	5,6
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	835,8	726,6	59,8	49,4	155,8
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	869,3	438,3	18,5	412,4	122,4
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2178,8	107,6	232,1	1839,0	-163,3
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	254,2	20,8	–	233,3	3,9
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	257,8	–	257,8	–	0,3
16 – Geleistete Sozialbeiträge .....	509,3	–	–	509,3	2,9
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....	510,6	89,8	420,3	0,5	1,6
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	503,5	52,4	450,6	0,5	0,4
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	497,2	–	–	497,2	6,7
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	188,6	71,6	46,5	70,6	3,9
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	153,2	66,2	14,1	73,0	39,3
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2142,0	118,8	427,3	1595,9	-126,6
23 – Konsumausgaben .....	1931,4	–	486,7	1444,7	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	-35,0	–	35,0	–
25 = Sparen .....	210,6	83,8	-59,4	186,2	-126,6
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	52,0	7,2	38,8	6,0	3,5
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	51,7	27,9	9,5	14,3	3,8
28 – Bruttoinvestitionen .....	437,2	238,3	39,0	160,0	–
29 + Abschreibungen .....	353,2	198,2	39,9	115,1	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	0,0	4,9	-5,8	0,9	–
31 = Finanzierungssaldo .....	126,3	59,6	-82,0	148,7	-126,3
Nachrichtlich:	–	–	–	–	–
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2142,0	118,8	427,3	1595,9	-126,6
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	294,2	–	294,2	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	294,2	–	–	294,2	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2142,0	118,8	133,1	1890,1	-126,6
38 – Konsum 2) .....	1931,4	–	192,5	1738,9	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	-35,0	–	35,0	–
40 = Sparen .....	210,6	83,8	-59,4	186,2	-126,6

<sup>1)</sup> Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – <sup>2)</sup> Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. Euro

	Gegenstand der Nachweisung	2011				
		Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
		S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....		2326,1	1548,8	221,2	556,1	–
2 – Abschreibungen .....		358,5	201,7	40,2	116,5	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....		1967,7	1347,1	180,9	439,6	-148,1
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....		1307,5	930,5	185,3	191,7	9,0
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....		56,5	45,5	0,1	10,9	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....		29,8	26,5	0,4	3,0	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....		633,5	397,5	-4,0	240,0	-157,1
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....		1307,5	–	–	1307,5	9,0
9 – Geleistete Subventionen .....		30,8	–	30,8	–	5,9
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....		324,0	–	324,0	–	6,7
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....		852,8	739,8	61,4	51,6	159,7
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....		887,9	452,4	18,7	416,8	124,6
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....		2269,4	110,1	246,5	1912,7	-182,4
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....		260,8	23,5	–	237,3	4,5
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....		265,0	–	265,0	–	0,2
16 – Geleistete Sozialbeiträge .....		528,5	–	–	528,5	2,9
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....		529,9	93,2	436,1	0,5	1,6
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....		501,8	53,8	447,5	0,5	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....		494,2	–	–	494,2	8,1
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....		194,1	73,8	47,9	72,5	4,5
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....		157,1	68,1	14,2	74,8	41,5
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....		2230,3	120,4	466,5	1643,4	-143,4
23 – Konsumausgaben .....		1988,0	–	496,4	1491,6	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....		–	-36,8	–	36,8	–
25 = Sparen .....		242,3	83,6	-30,0	188,6	-143,4
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....		44,4	10,4	27,7	6,3	3,8
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....		44,2	22,6	9,8	11,9	3,9
28 – Bruttoinvestitionen .....		457,4	249,3	38,8	169,3	–
29 + Abschreibungen .....		358,5	201,7	40,2	116,5	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....		–	0,2	-1,4	1,2	–
31 = Finanzierungssaldo .....		143,2	48,0	-45,1	140,3	-143,2
Nachrichtlich:			–			
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....		2230,3	120,4	466,5	1643,4	-143,4
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....		302,3	–	302,3	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....		302,3	–	–	302,3	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....		2230,3	120,4	164,2	1945,7	-143,4
38 – Konsum 2) .....		1988,0	–	194,1	1793,9	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....		–	-36,8	–	36,8	–
40 = Sparen .....		242,3	83,6	-30,0	188,6	-143,4

<sup>1)</sup> Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – <sup>2)</sup> Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. Euro

Gegenstand der Nachweisung	2012				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o. E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2410,1	1614,3	225,8	570,1	–
2 – Abschreibungen .....	369,2	209,7	40,5	119,0	–
3 = Nettowertschöpfung 1) .....	2040,9	1404,6	185,3	451,1	-157,8
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1355,1	966,5	189,6	198,9	9,3
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	62,1	50,9	0,1	11,1	–
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	29,5	26,2	0,4	3,0	–
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	653,3	413,3	-4,0	244,0	-167,1
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1354,5	–	–	1354,5	9,8
9 – Geleistete Subventionen .....	30,3	–	30,3	–	6,1
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	333,5	–	333,5	–	7,0
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	888,3	762,6	64,5	61,20	164,6
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	925,1	459,7	19,8	445,6	127,8
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2347,9	110,4	254,5	1983,0	-193,2
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	276,9	33,5	–	243,4	4,8
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	281,5	–	281,5	–	0,2
16 – Geleistete Sozialbeiträge .....	545,7	–	–	545,7	3,0
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....	547,1	97,0	449,6	0,6	1,6
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	506,5	55,1	450,9	0,6	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	498,1	–	–	498,1	8,9
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	205,3	75,0	51,1	79,2	5,1
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	165,6	74,6	14,4	76,7	44,8
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2305,8	118,3	498,0	1689,5	-151,1
23 – Konsumausgaben .....	2045,4	–	509,4	1536,1	–
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	-38,2	–	38,2	–
25 = Sparen .....	260,4	80,2	-11,4	191,6	-151,1
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	43,7	11,4	26,0	6,4	4,5
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	43,6	21,3	10,0	12,4	4,6
28 – Bruttoinvestitionen .....	478,5	260,7	38,0	179,7	–
29 + Abschreibungen .....	369,2	209,7	40,5	119,0	–
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	–	0,2	-1,4	1,2	–
31 = Finanzierungssaldo .....	151,0	38,7	-23,5	135,7	-151,0
Nachrichtlich:		–			
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2305,8	118,3	498,0	1689,5	-151,1
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	313,4	–	313,4	–	–
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	313,4	–	–	313,4	–
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2305,8	118,3	184,6	2002,9	-151,1
38 – Konsum 2) .....	2045,4	–	196,0	1849,5	–
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	–	-38,2	–	38,2	–
40 = Sparen .....	260,4	80,2	-11,4	191,6	-151,1

<sup>1)</sup> Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – <sup>2)</sup> Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d. h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

### Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 und 2012

	2010	2011	2012	2011		2012	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

#### 1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

#### 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. Euro

Konsumausgaben	1 931,4	1 988,0	2 045,4	967,1	1 020,9	995,2	1 050,2
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 444,7	1 491,6	1 536,1	726,1	765,5	748,4	787,7
Staat	486,7	496,4	509,4	241,0	255,4	246,9	262,5
Anlageinvestitionen	448,1	476,8	501,6	224,7	252,2	238,1	263,5
Ausrüstungen	170,0	187,0	200,2	87,8	99,2	95,3	105,0
Bauten	249,8	260,6	271,0	123,0	137,6	128,4	142,7
Sonstige Anlageinvestitionen	28,3	29,2	30,3	13,9	15,4	14,5	15,8
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	- 11,0	- 19,4	- 23,1	- 1,7	- 17,8	- 3,9	- 19,2
Inländische Verwendung	2 368,6	2 445,4	2 523,9	1 190,1	1 255,3	1 229,4	1 294,5
Außenbeitrag	130,2	148,1	157,8	77,8	70,4	83,8	74,0
Exporte	1 146,4	1 302,6	1 401,3	632,7	669,9	684,1	717,2
Importe	1 016,2	1 154,4	1 243,4	554,9	599,5	600,3	643,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 498,8</b>	<b>2 593,5</b>	<b>2 681,7</b>	<b>1 267,9</b>	<b>1 325,7</b>	<b>1 313,2</b>	<b>1 368,5</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	2,6	2,9	2,9	3,1	2,7	2,9	2,9
Private Haushalte <sup>2</sup>	2,4	3,2	3,0	3,5	3,0	3,1	2,9
Staat	3,1	2,0	2,6	2,0	2,0	2,4	2,8
Anlageinvestitionen	6,0	6,4	5,2	7,5	5,4	6,0	4,5
Ausrüstungen	9,9	10,0	7,1	12,5	7,8	8,5	5,8
Bauten	4,0	4,3	4,0	4,8	3,9	4,3	3,7
Sonstige Anlageinvestitionen	1,4	3,2	3,7	2,3	4,0	4,6	2,9
Inländische Verwendung	3,9	3,2	3,2	3,4	3,1	3,3	3,1
Exporte	17,1	13,6	7,6	17,3	10,3	8,1	7,1
Importe	18,1	13,6	7,7	16,5	11,1	8,2	7,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>

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

a) Mrd. Euro

Konsumausgaben	1 700,9	1 722,5	1 743,7	843,5	879,0	854,8	888,9
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 259,7	1 275,4	1 291,0	623,5	651,9	632,1	658,9
Staat	442,2	448,1	453,7	220,5	227,6	223,3	230,4
Anlageinvestitionen	443,4	468,2	490,2	220,4	247,9	232,2	258,1
Ausrüstungen	192,8	212,9	229,1	99,3	113,6	108,2	120,8
Bauten	213,2	217,9	223,2	103,3	114,6	106,0	117,3
Sonstige Anlageinvestitionen	39,0	41,4	44,1	19,4	22,0	20,8	23,3
Inländische Verwendung	2 122,9	2 160,1	2 198,4	1 059,2	1 100,8	1 079,5	1 119,0
Exporte	1 134,9	1 246,6	1 327,9	608,8	637,8	650,7	677,2
Importe	1 014,3	1 097,9	1 171,5	530,0	567,8	567,5	604,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 248,2</b>	<b>2 311,3</b>	<b>2 356,7</b>	<b>1 138,6</b>	<b>1 172,7</b>	<b>1 163,2</b>	<b>1 193,6</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	0,9	1,3	1,2	1,5	1,1	1,3	1,1
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,4	1,2	1,2	1,5	1,0	1,4	1,1
Staat	2,3	1,3	1,2	1,4	1,2	1,3	1,2
Anlageinvestitionen	6,0	5,6	4,7	6,7	4,7	5,3	4,1
Ausrüstungen	10,9	10,5	7,6	13,0	8,3	9,0	6,3
Bauten	2,8	2,2	2,4	2,5	2,0	2,6	2,3
Sonstige Anlageinvestitionen	6,4	6,3	6,5	6,3	6,2	7,0	5,9
Inländische Verwendung	2,5	1,8	1,8	1,9	1,6	1,9	1,6
Exporte	14,1	9,8	6,5	12,7	7,2	6,9	6,2
Importe	12,6	8,2	6,7	9,9	6,8	7,1	6,4
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>

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

Vorausschätzung für die Jahre 2011 und 2012

	2010	2011	2012	2011		2012	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

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

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**

a) Mrd. Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	1 839,0	1 912,7	1 983,0	939,9	972,8	974,4	1 008,5
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	239,2	248,4	257,0	120,1	128,3	124,3	132,7
Bruttolöhne und -gehälter	1 020,5	1 059,1	1 097,5	501,8	557,3	520,1	577,4
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	579,4	605,2	628,4	318,0	287,2	330,1	298,4
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	339,7	356,6	364,9	158,8	197,8	165,4	199,5
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 178,8</b>	<b>2 269,4</b>	<b>2 347,9</b>	<b>1 098,7</b>	<b>1 170,7</b>	<b>1 139,8</b>	<b>1 208,0</b>
Abschreibungen	353,2	358,45	369,2	179,1	179,4	183,6	185,6
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 531,9</b>	<b>2 627,8</b>	<b>2 717,1</b>	<b>1 277,8</b>	<b>1 350,0</b>	<b>1 323,4</b>	<b>1 393,6</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1 901,3	1 976,2	2 044,7	957,0	1 019,2	992,3	1 052,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	641,6	668,7	690,1	335,1	333,5	347,9	342,2
Arbeitnehmerentgelt	1 259,7	1 307,5	1 354,5	621,9	685,6	644,4	710,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	2,4	4,0	3,7	4,2	3,8	3,7	3,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,5	3,8	3,5	3,9	3,8	3,5	3,5
Bruttolöhne und -gehälter	2,8	3,8	3,6	3,9	3,7	3,7	3,6
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,3	2,6	3,0	2,5	2,7	3,0	3,0
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	1,8	4,5	3,8	4,8	4,1	3,8	3,9
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	26,0	5,0	2,3	10,2	1,2	4,1	0,9
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>5,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>
Abschreibungen	-3,5	1,5	3,0	1,0	2,0	2,5	3,5
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	6,1	3,9	3,5	5,0	3,0	3,7	3,3
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	13,4	4,2	3,2	7,1	1,5	3,8	2,6
Arbeitnehmerentgelt	2,8	3,8	3,6	3,9	3,7	3,6	3,6

**6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte<sup>2</sup>**

a) Mrd. Euro

Masseneinkommen	1 075,2	1 097,1	1 122,4	527,8	569,2	539,6	582,7
Nettolöhne und -gehälter	665,6	689,0	711,0	323,1	365,8	333,8	377,2
Monetäre Sozialleistungen	497,2	494,2	498,1	247,8	246,4	249,3	248,9
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	87,6	86,1	86,8	43,1	43,0	43,5	43,3
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	579,4	605,2	628,4	318,0	287,2	330,1	298,4
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5</sup>	-58,7	-58,9	-61,3	-30,5	-28,4	-31,2	-30,1
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 595,9</b>	<b>1 643,4</b>	<b>1 689,5</b>	<b>815,3</b>	<b>828,1</b>	<b>838,5</b>	<b>851,0</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	35,0	36,8	38,2	18,1	18,7	18,8	19,4
Konsumausgaben	1 444,7	1 491,6	1 536,1	726,1	765,5	748,4	787,7
Sparen	186,2	188,6	191,6	107,4	81,3	108,9	82,7
Sparquote (%) <sup>6</sup>	11,4	11,2	11,1	12,9	9,6	12,7	9,5

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

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

Vorausschätzung für die Jahre 2011 und 2012

	2010	2011	2012	2011		2012	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates <sup>7</sup></b>							
a) Mrd. Euro							
<b>Einnahmen</b>							
Steuern	568,3	589,0	615,0	290,5	298,5	306,0	309,0
Sozialbeiträge	420,3	436,1	449,6	211,6	224,5	218,5	231,1
Vermögenseinkommen	18,5	18,7	19,8	10,4	8,3	11,3	8,5
Sonstige Transfers	14,1	14,2	14,4	6,8	7,4	6,9	7,5
Vermögenstransfers	9,5	9,8	10,0	4,7	5,1	4,8	5,2
Verkäufe	50,9	53,5	55,3	25,4	28,1	26,3	29,0
Sonstige Subventionen	0,6	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>1 082,1</b>	<b>1 121,7</b>	<b>1 164,5</b>	<b>549,6</b>	<b>572,1</b>	<b>573,9</b>	<b>590,5</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	320,6	328,8	339,0	158,5	170,3	163,3	175,6
Arbeitnehmerentgelt	181,8	185,3	189,6	90,0	95,3	91,8	97,8
Vermögenseinkommen (Zinsen)	59,8	61,4	64,5	30,7	30,7	31,5	33,0
Subventionen	33,0	30,8	30,3	15,3	15,5	15,0	15,3
Monetäre Sozialleistungen	450,6	447,5	450,9	224,5	223,1	225,6	225,3
Sonstige laufende Transfers	46,5	47,9	51,1	23,9	24,0	25,4	25,7
Vermögenstransfers	38,8	27,7	26,0	12,2	15,5	10,5	15,5
Bruttoinvestitionen	39,0	38,8	38,0	17,3	21,5	16,5	21,6
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 5,8	- 1,4	- 1,4	- 0,6	- 0,9	- 0,6	- 0,9
<b>Insgesamt</b>	<b>1 164,1</b>	<b>1 166,8</b>	<b>1 187,9</b>	<b>571,8</b>	<b>595,0</b>	<b>579,0</b>	<b>609,0</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>- 82,0</b>	<b>- 45,1</b>	<b>- 23,5</b>	<b>- 22,2</b>	<b>- 22,9</b>	<b>- 5,0</b>	<b>- 18,5</b>

## b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	0,7	3,7	4,4	3,4	3,9	5,3	3,5
Sozialbeiträge	2,5	3,8	3,1	3,8	3,7	3,2	2,9
Vermögenseinkommen	- 6,0	1,4	5,6	0,2	3,0	8,5	2,0
Sonstige Transfers	5,9	0,9	1,4	0,9	1,0	1,5	1,4
Vermögenstransfers	0,0	3,1	2,1	5,1	1,3	2,2	2,0
Verkäufe	4,6	5,0	3,5	5,3	4,7	3,6	3,4
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>1,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	4,1	2,6	3,1	2,4	2,7	3,0	3,2
Arbeitnehmerentgelt	2,3	2,0	2,3	2,5	1,4	2,0	2,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 3,8	2,7	5,1	1,5	3,9	2,5	7,6
Subventionen	4,7	- 6,6	- 1,6	- 6,7	- 6,4	- 2,1	- 1,2
Monetäre Sozialleistungen	1,6	- 0,7	0,8	- 1,3	- 0,1	0,5	1,0
Sonstige laufende Transfers	2,8	3,1	6,7	- 1,3	7,9	6,3	7,1
Vermögenstransfers	18,4	- 28,6	- 6,2	- 19,3	- 34,5	- 14,0	0,0
Bruttoinvestitionen	- 0,9	- 0,5	- 2,0	4,4	- 4,1	- 4,9	0,3
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>2,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>- 0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>

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

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

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

<sup>4</sup> Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuß sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen

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

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

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

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

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2011 und 2012: Prognose der Institute.

Dienstleistungsauftrag des  
**Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

**ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München**  
[www.ifo.de](http://www.ifo.de)

in Kooperation mit:

**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**  
[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**  
[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

bei der Mittelfristprojektion in Kooperation mit:

**Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim**  
[www.zew.de](http://www.zew.de)

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle**  
[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)

in Kooperation mit:

**Kiel Economics**  
[www.kieleconomics.de](http://www.kieleconomics.de)

**Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung**  
[www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)

in Kooperation mit:

**Institut für Höhere Studien Wien**  
[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)