

Biermann, Franziska et al.

**Research Report**  
**Konjunktur 2011**

HWWI Policy Report, No. 15

**Provided in Cooperation with:**  
Hamburg Institute of International Economics (HWWI)

*Suggested Citation:* Biermann, Franziska et al. (2010) : Konjunktur 2011, HWWI Policy Report, No. 15, Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut (HWWI), Hamburg

This Version is available at:  
<https://hdl.handle.net/10419/46235>

**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.*



Hamburgisches  
WeltWirtschafts  
Institut

# Konjunktur 2011

Franziska Biermann, Michael Bräuninger, Jörg Hinze, Leon Leschus,  
Alkis Otto, Sven Schulze, Jana Stöver, Henning Vöpel

HWWI Policy

Report Nr. 15  
des

HWWI-Kompetenzbereiches  
Wirtschaftliche Trends

**Korrespondenzadresse:**

**Prof. Dr. Michael Bräuninger**  
**Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)**  
**Heimhuder Str. 71 | 20148 Hamburg**  
**Tel +49 (0)40 34 05 76 - 330 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776**  
**braeuninger@hwwi.org**

**HWWI Policy Report**

**Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)**  
**Heimhuder Str. 71 | 20148 Hamburg**  
**Tel +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776**  
**info@hwwi.org | www.hwwi.org**  
**ISSN 1862-4944 | ISSN (Internet) 1862-4952**

**Redaktion:**

**Thomas Straubhaar (Vorsitz)**  
**Michael Bräuninger (verantw.)**

**© Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI) | Dezember 2010**

Alle Rechte vorbehalten. Jede Verwertung des Werkes oder seiner Teile ist ohne Zustimmung des HWWI nicht gestattet. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Mikroverfilmung, Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Die Reihe wird in Deutschland gedruckt.

# Konjunktur 2011

Franziska Biermann, Michael Bräuninger, Jörg Hinze, Leon Leschus,  
Alkis Otto, Sven Schulze, Jana Stöver, Henning Vöpel

Abgeschlossen am 22. Dezember 2010.

Wir danken außerdem unseren Mitarbeitern: Ingo Fischer, Boris Jasinski, Steve Olotu  
und Madlen Sode.

# Inhalts- verzeichnis

<b>1</b>	<b>Wieder kräftiges Wachstum der Weltwirtschaft</b>	<b>5</b>
1.1	Fragile Konjunktur in den USA	6
1.2	Gedämpfte Aussichten in Japan	10
1.3	Kräftiges Wachstum in den Schwellenländern	11
1.4	Asymmetrische konjunkturelle Entwicklung in der Europäischen Union	14
1.5	Preisanstieg an den Rohstoffmärkten	18
<b>2</b>	<b>Deutsche Wirtschaft auf gutem Weg aus der Krise – aber hohe Risiken von außen</b>	<b>21</b>
2.1	Die konjunkturelle Entwicklung	21
2.2	Arbeitsmarkt weiter im Aufwind	29
2.3	Konsolidierungspolitik fortsetzen	32
<b>3</b>	<b>Zur Wirtschaftspolitik</b>	<b>34</b>
3.1	Zur Arbeitsmarktpolitik	34
3.2	Zur Finanzpolitik	34
3.3	Zur Geldpolitik	36
<b>4</b>	<b>Anhang</b>	<b>38</b>
<b>5</b>	<b>Literatur</b>	<b>41</b>

# Abbildungs- verzeichnis

Abbildung 1	Entwicklung des Welthandels	6
Abbildung 2	Wachstumsbeiträge der Verwendungskomponenten zum BIP der USA	7
Abbildung 3	US-Arbeitsmarkt	8
Abbildung 4	US-amerikanische Kapazitätsauslastung	8
Abbildung 5	Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA	9
Abbildung 6	Reales Bruttoinlandsprodukt in den Japan	10
Abbildung 7	Reales Bruttoinlandsprodukt in der EWU	17
Abbildung 8	Entwicklung der Weltmarktpreise für Rohstoffe	20
Abbildung 9	Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	23
Abbildung 10	Wichtige Aggregate der Verwendungsseite der VGR	27
Abbildung 11	Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	28
Abbildung 12	Erwerbstätige und Arbeitslose	30
Abbildung 13	Arbeitnehmer, Arbeitsstunden und Lohnkosten	31
Abbildung 14	Ergebnisse der Steuerschätzungen	32

# Tabellen- verzeichnis

Tabelle 1	Eckdaten für Deutschland	25
Tabelle 2	Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung	38

# 1 | Wieder kräftiges Wachstum der Weltwirtschaft

Die globale Wirtschaftsleistung ist seit Beginn des Jahrtausends jährlich um durchschnittlich 3,6% gestiegen. Wesentlich ist dies auf die Schwellen- und Entwicklungsländer zurückzuführen, die zwischen 2000 und 2008 ein durchschnittliches Wachstum von über 6% aufwiesen. Auch in der Krise 2009 wuchsen diese Länder um mehr als 2½%. Dagegen mussten die Industrieländer, deren durchschnittliches Wachstum lediglich 1,8% betrug, 2009 einen Rückgang ihrer Wirtschaftskraft um rund 3,2% hinnehmen.

Im Jahr 2010 wird die weltweite Produktion um etwa 4,8% steigen und 2011 voraussichtlich um 4,2%. Sowohl die Entwicklungs- als auch die Industrieländer werden 2011, als Folge des nach der Krise eingeleiteten Aufholprozesses, überdurchschnittlich wachsen. Zu den Ländern mit den höchsten Wachstumsraten werden 2011 weiterhin die Schwellenländer – insbesondere China und Indien – gehören. Innerhalb der Industriestaaten wird für Hongkong, Singapur und Korea das höchste Wachstum 2011 erwartet. In den USA und in der Eurozone wird dagegen mit einer vergleichsweise schwachen Erholung der Konjunktur gerechnet. Die Risiken ergeben sich dabei weiterhin aus der hohen staatlichen Verschuldung.

Vor dem Hintergrund der weltweiten konjunkturellen Belebung hat auch der Welthandel wieder deutlich Fahrt aufgenommen. So wird für das Jahr 2010 ein Wachstum des weltweiten Handelsvolumens um 12,5% erwartet. Dabei gibt es zwischen den einzelnen Ländern und Regionen erhebliche Unterschiede: Das asiatische Im- und Exportvolumen konnte das Vorkrisenniveau bereits hinter sich lassen und erreichte bis zum Sommer 2010 neue Höchststände, während der Außenhandel in Lateinamerika, Afrika und Osteuropa allenfalls leicht zulegen konnte (vgl. Abbildung 1). Im Durchschnitt wird das Wachstum des Handels 2010 in den Schwellenländern rund 16% betragen. In den Industrieländern, deren Wachstumsraten in den letzten Jahren deutlich unter denen der Schwellenländer lagen, war ebenfalls eine Erholung mit einem Handelswachstum von voraussichtlich rund 11% im aktuellen Jahr festzustellen.

Der Welthandel wird mit nachlassender Dynamik des Aufholprozesses künftig ebenfalls etwas langsamer zunehmen. Insgesamt ist für 2011 ein Welthandelwachstum von 8% zu erwarten. Damit wird das Wachstum gegenüber 2010 deutlich zurückgehen. Dies ist nicht zuletzt auf das Auslaufen der Konjunkturprogramme zurückzuführen. Die Entwicklungs- und Schwellenländer werden aber weiterhin ein deutlich höheres Wirtschafts- und Handelswachstum verzeichnen als die Industrieländer. Dies ist unter anderem auf die Rohstoffexporte einiger Schwellenländer, insbesondere Brasiliens, zurückzuführen, die von einer wachsenden Nachfrage im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung profitieren. Vor diesem Hintergrund könnte der Welthandel bereits wieder Ende 2010 seinen bisherigen Höchststand aus dem 1. Halbjahr 2008 erreichen.

*2010 hat der Erholungsprozess der Weltwirtschaft eingesetzt.*

*Dieser wird sich 2011 fortsetzen.*

*Auch der Welthandel wird weiter stark expandieren.*

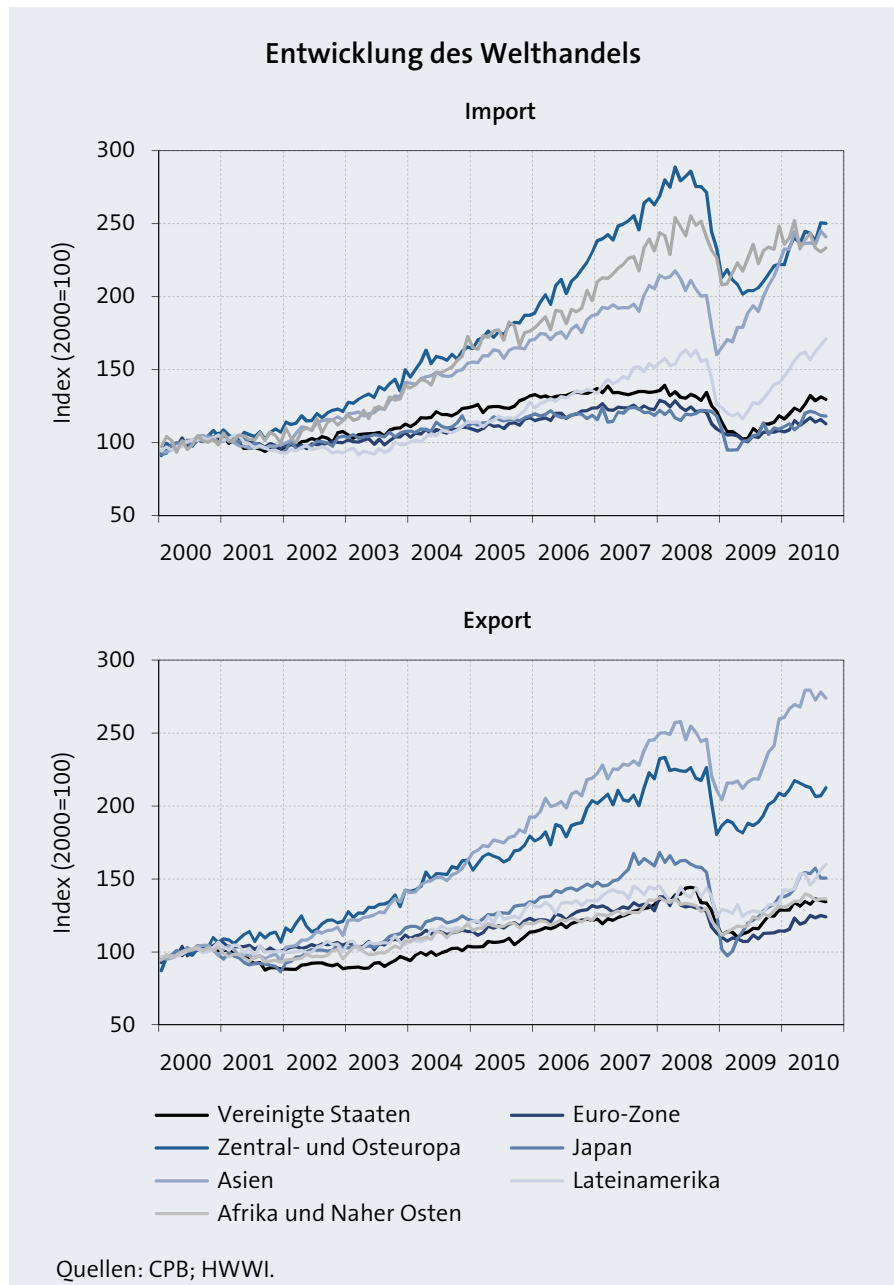


Abbildung 1

## 1.1 | Fragile Konjunktur in den USA

*Die Rezession ist überstanden ...*

Die USA haben im Jahr 2009 eine tiefe, über vier Quartale andauernde Rezession überstanden. In der zweiten Jahreshälfte 2009 stieg das Bruttoinlandsprodukt wieder deutlich an. Die annualisierten Wachstumsraten im vierten Quartal 2009 und im ersten Quartal 2010 lagen bei 5% bzw. 3,7%. Im zweiten und dritten Quartal lagen die Wachstumsraten etwas niedriger, aber mit etwa 2% deutlich im positiven Bereich. In dem Erholungsprozess hat sich die Bedeutung der Nachfrageaggregate verschoben. Im Jahr 2009 stützten nur Staatsverbrauch und Außenhandel die Konjunktur, dabei resultierten die positiven Beiträge des Außenhandels im Wesentlichen aus einem Rückgang der Importe. 2010 zogen zwar auch die Exporte an, da aber auch die Importe deutlich zunahmen, ging insgesamt vom Außenhandel ein negativer Wachstumsbeitrag aus. Im Gegensatz dazu haben die Ausrüstungsinvestitionen und der private Konsum zum Wachstum beigetragen. Dem steht jedoch die sehr schwache Entwicklung am Arbeits- und am Immobilienmarkt gegenüber.

Insgesamt ist die Krise noch nicht überstanden und es ist zu erwarten, dass es auch im Jahr 2011 noch nicht zu einer so kräftigen Erholung kommt, dass damit ein deutlicher Beschäftigungsaufbau verbunden wäre.

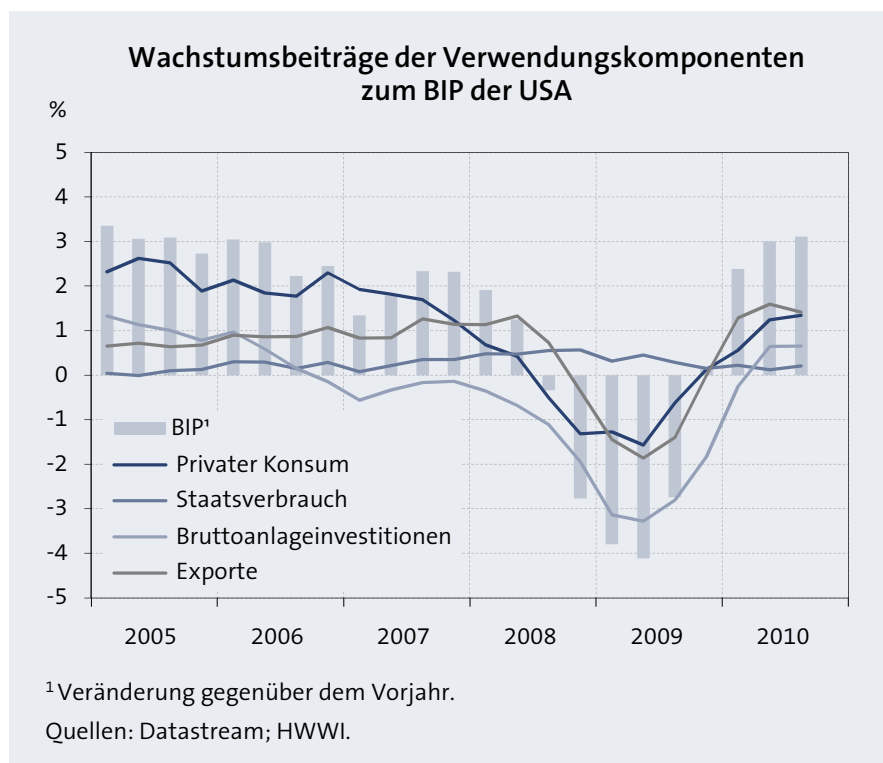


Abbildung 2

Auslöser für die Krise in den USA war der Zusammenbruch des Immobilienmarkts. Hier hat sich 2010 eine Stabilisierung ergeben. Dies zeigt sich an den Preisen für Einfamilienhäuser, die nicht weiter zurückgingen, nachdem sie über etwa drei Jahre gefallen waren. Mit dem Stopp des Preisverfalls hat sich auch die Zahl der Baubeginne auf niedrigem Niveau stabilisiert. Dennoch sind die Wohnungsbauinvestitionen im Jahr 2010 weiter zurückgegangen und lagen zuletzt nur noch bei 40% des Vorkrisenniveaus. Im gewerblichen Bau hat sich der Investitionsrückgang aus dem Jahr 2009 im Jahr 2010 leicht verlangsamt fortgesetzt. Nur bei den Ausrüstungsinvestitionen deutet sich eine konjunkturelle Wende an: Diese nehmen seit Beginn des Jahres 2010 wieder zu. Bei steigenden Einkommen und einer konstanten Sparquote hat sich auch der private Konsum wieder erholt. Allerdings lagen die Umsätze im Groß- und Einzelhandel noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Während der Krise sind sowohl die Exporte als auch die Importe drastisch zurückgegangen. Vor allem der deutliche Einbruch der Importe hat zu einer Verbesserung der Handelsbilanz geführt. Seit dem dritten Quartal 2009 haben sich Ex- und Importe stabilisiert und folgen einem positiven Wachstumstrend, wobei das Handelsbilanzdefizit wieder zugenommen hat.

... aber noch keine Erholung des Wohnungsmarkts.

Die Lage am amerikanischen Arbeitsmarkt hat sich mit der verbesserten konjunkturellen Situation stabilisiert. Das Wachstum reicht jedoch nicht für eine Erholung der sehr angespannten Lage aus. So haben sich Beschäftigung und Arbeitslosigkeit auf dem Niveau von Mitte des Jahres 2009 stabilisiert. Die Arbeitslosenquote liegt bei knapp 10%, die mittlere Dauer der Arbeitslosigkeit weiterhin bei über 20 Wochen. Das Produktionswachstum hat bei konstanter Beschäftigung dazu geführt, dass sich die Produktivität deutlich erhöht hat. Trotz steigender durchschnittlicher Stundenlöhne sind deshalb die Lohnstückkosten gesunken.

Die Arbeitslosigkeit wird auch 2011 hoch bleiben.



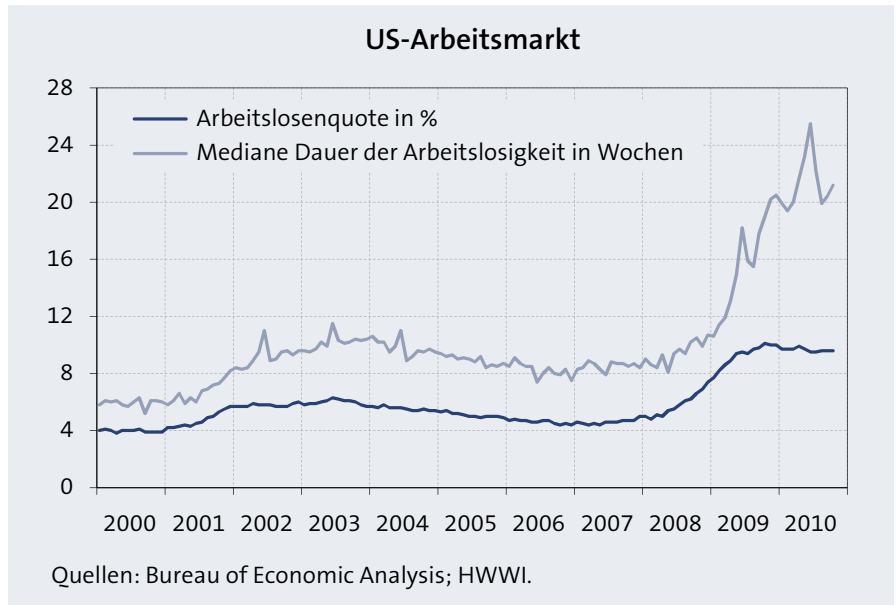


Abbildung 3

Sowohl die Verbraucherpreise als auch die Produzentenpreise sind mit dem Einbruch der Konjunktur am Ende des Jahres 2008 kräftig zurückgegangen. Im Wesentlichen war der Preisrückgang durch den Verfall von Öl- und Energiepreisen begründet. Inzwischen ist der Ölpreis wieder deutlich gestiegen. Mit den höheren Ölpreisen sind seit Beginn des Jahres 2009 auch die Verbraucherpreise wieder gestiegen und haben zuletzt etwa das Niveau vor der Krise erreicht.

Die konjunkturellen Aussichten für 2011 sind verhalten, obwohl sich einige Frühindikatoren deutlich verbessert haben. Dies gilt besonders für den Einkaufsmanagerindex, der von der Mitte des Jahres 2009 bis zum Frühjahr 2010 anstieg. Im Gegensatz dazu stagniert aber das Verbrauchervertrauen und die Auftragseingänge sind weiter auf niedrigem Niveau. Die Kapazitätsauslastung hat sich seit der Krise verbessert, ist aber weiter sehr gering. Dabei ist ein Teil der Verbesserung auf das schwache Kapazitätswachstum während der Krise zurückzuführen. Gleichwohl dürften die Unternehmen die Ausrüstungsinvestitionen bei niedrigen Zinsen weiter erhöhen, nicht zuletzt um die technologische Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern.

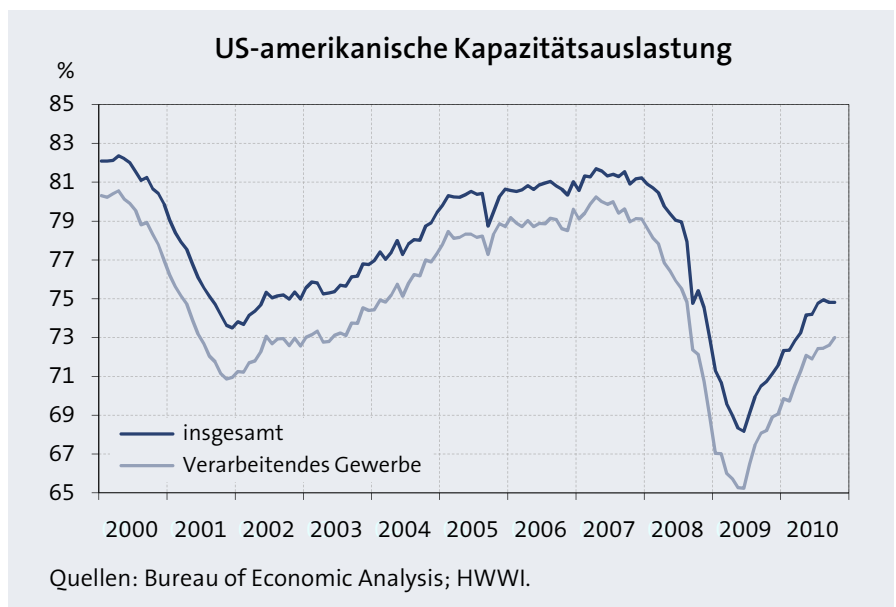


Abbildung 4

Auch die Einkommen der privaten Haushalte und der Konsum werden 2011 weiter zunehmen. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte zu Beginn des Jahres mit einer annualisierten Rate von etwa 2,5% wachsen. Allmählich wird sich in der zweiten Jahreshälfte auch die Lage am Arbeitsmarkt zu bessern beginnen und dem Konsum zusätzlichen Schub verleihen. Dies führt zu steigender Kapazitätsauslastung, die wiederum die Investitionen anregt. Damit kann sich ein selbsttragender Aufschwung durchsetzen. Dämpfende Wirkungen könnten von der einsetzenden Budgetkonsolidierung ausgehen. Die staatlichen Investitionen in die Infrastruktur werden über das gesamte nächste Jahr auf hohem Niveau bleiben. Da aber weitere Steigerungen ausbleiben, werden sich aus dieser Entwicklung keine zusätzlichen positiven Impulse ergeben. Gegen Ende des Jahres 2011 dürften dann die ersten Bemühungen zur Konsolidierung des Budgets erfolgen.

*Das Bruttoinlandsprodukt wird 2011 um 2,8% wachsen.*

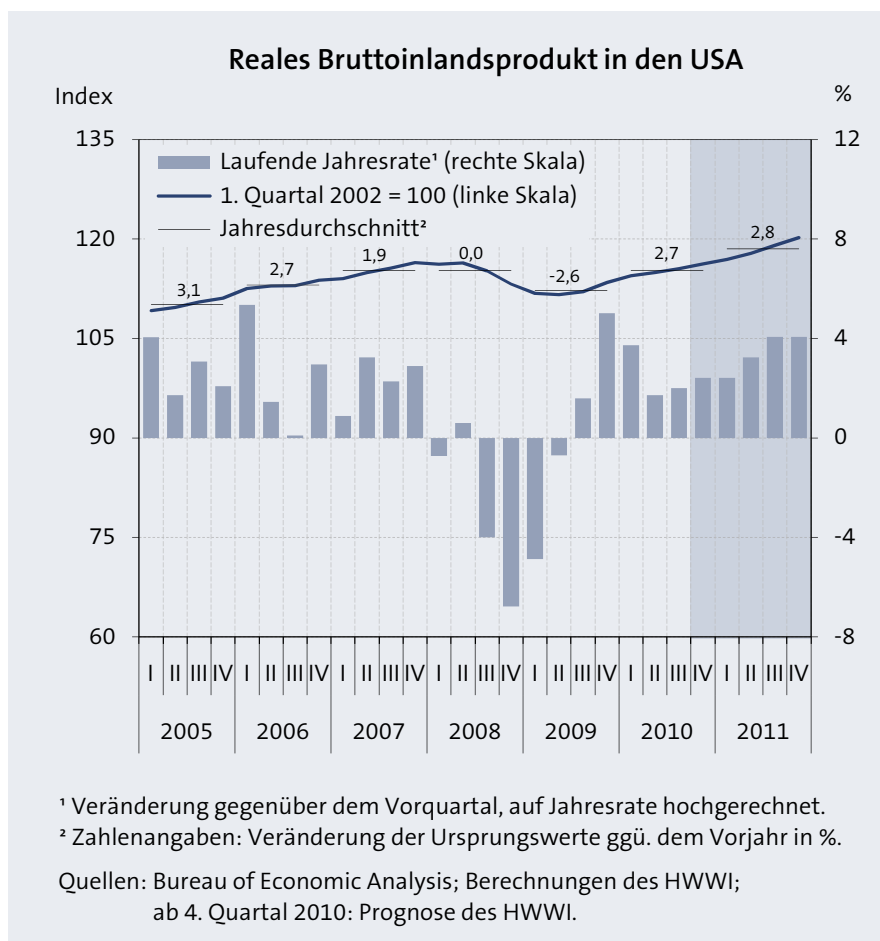


Abbildung 5

Nachdem das Federal Reserve Board schon im Verlauf des Jahres 2010 noch „unkonventionelle“ Maßnahmen durchgeführt hat, wird die Geldpolitik auch im Jahr 2011 weiter sehr expansiv ausgerichtet sein, wodurch die Zinsen niedrig und die Liquidität am Geldmarkt hoch bleiben. Dies ist möglich, weil die Inflationsgefahr bei sinkenden Stückkosten, einer angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt und großen unausgelasteten Kapazitäten ausgesprochen gering ist.

*Auch 2011 wird die Geldpolitik expansiv ...*

In der Krise sind die staatlichen Einnahmen eingebrochen, während die Ausgaben für den Arbeitsmarkt und für Konjunkturprogramme gestiegen sind. Dies hat im Jahr 2009 zu einem Rekorddefizit von 9,9% des Bruttoinlandsprodukts geführt. Im Jahr 2010 sind die Einnahmen noch einmal gesunken;

*... und das Budgetdefizit sehr hoch bleiben.*

allerdings sind auch die Ausgaben etwas zurückgegangen. Insgesamt dürfte das Defizit kaum gesunken sein und bei 9,1% des Bruttoinlandsprodukts liegen. 2011 werden die staatlichen Einnahmen mit der verbesserten Konjunktur wieder steigen. Nach Schätzung des Congressional Budget Office wird die Defizitquote 2011 bei 7% des Bruttoinlandsprodukts liegen.

## 1.2 | Gedämpfte Aussichten in Japan

Die japanische Volkswirtschaft ist im dritten Quartal 2010 mit einer annualisierten Rate von 3,9% im Vergleich zum Vorquartal überraschend stark gewachsen. Dies ist sowohl auf die heimische Nachfrage als auch die Exporte zurückzuführen. Unterstützt durch staatliche Maßnahmen und Konjunkturprogramme ist besonders der private Konsum mit 4,7% im dritten Quartal gestiegen. Daneben legten auch die Wohnungsbauinvestitionen mit 5,4% deutlich zu. Die Staatsausgaben sind hingegen wenig gestiegen und auch das starke Wachstum der Unternehmensinvestitionen aus dem zweiten Quartal ist von 7,5% auf 3,2% im dritten Quartal zurückgegangen.

*Starkes Wachstum der Exporte ,...*

Das Wachstum der Exporte wird 2010 voraussichtlich rund 25% betragen. Die im dritten Quartal weniger stark gestiegenen Exporte lassen sich auf eine an Dynamik verlierende Nachfrage aus den Industrieländern, besonders aus den USA und Europa, sowie den stärker werdenden Yen zurückführen. Die innerasiatischen Exporte hingegen sind weiter stark gestiegen, insbesondere die Ausfuhr nach China. Trotz der Erholung der Exporte über das Jahr gesehen, wird das Vorkrisenniveau in diesem Jahr noch nicht wieder erreicht werden,

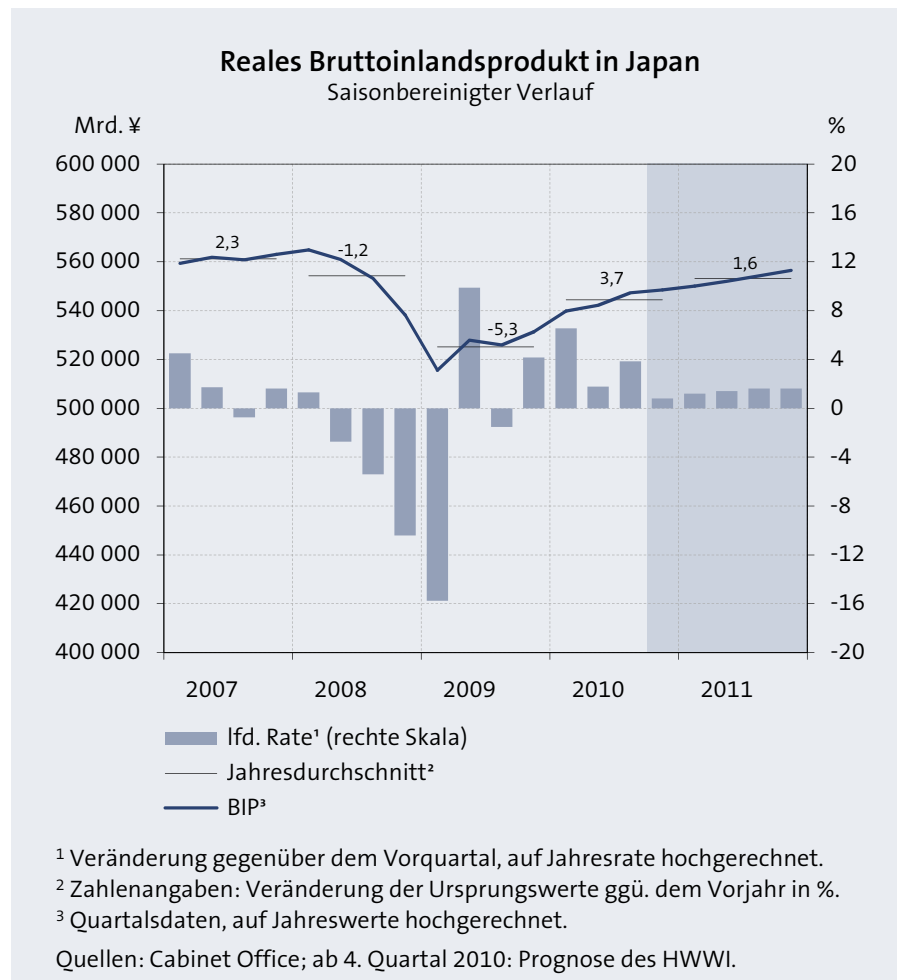


Abbildung 6

auch nicht bei den Importen, deren Jahreswachstum sich voraussichtlich auf reichliche 10% belaufen wird.

Zwischen April und Oktober dieses Jahres hat der Yen gegenüber dem Euro um rund 10% und gegenüber dem US-Dollar um rund 12% aufgewertet. Diese Entwicklung führte dazu, dass die japanische Regierung im September zum ersten Mal seit über sechs Jahren am Devisenmarkt intervenierte. Einer der Gründe für die starke Aufwertung des Yen ist dabei die globale Unsicherheit. Besonders die Entwicklungen im Euroraum veranlassten Anleger verstärkt zum Kauf japanischer Vermögenstitel. Es ist zu erwarten, dass sich wie bei vergangenen Aufwertungen des Yen eine gegenläufige Entwicklung in den Folgequartalen einstellen wird und somit die negativen Auswirkungen auf die Wachstumsentwicklung langfristig begrenzt bleiben werden. Momentan belasten aber die anhaltende Stärkung des Yen sowie die Deflation die japanische Wirtschaft. Die Deflation hielt bis zuletzt an, der Verbraucherpreisindex ging im 3. Quartal um 0,9% zurück, wenn auch bereits mit verminderter Geschwindigkeit. Die Arbeitslosenquote beträgt unverändert etwa 5%.

Da viele der fiskalpolitischen Maßnahmen in naher Zukunft auslaufen werden, muss von einer Verlangsamung des Wachstums des Bruttoinlandsprodukts in den kommenden Quartalen ausgegangen werden. Überdies wird sich die Expansion der Exporte abschwächen. Im Gegenzug werden eine stärkere Binnennachfrage und verbesserte Arbeitsmarktbedingungen erwartet, die langfristig das Wachstum stärken, wobei die Arbeitslosenzahlen allerdings weiterhin über dem Vorkrisenniveau bleiben werden. Unsicherheit rührt vor allem aus der Entwicklung in den USA her. Auf Basis der vorliegenden Zahlen kann für das laufende Jahr mit einer Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts von 3,7% und für das kommende Jahr von 1,6% gerechnet werden.

*... trotz Aufwertung.*

*Die Konjunktur wird zunehmend durch die Binnennachfrage getragen.*

### 1.3 | Kräftiges Wachstum in den Schwellenländern

Die chinesische Wirtschaft entwickelte sich auch 2010 sehr dynamisch. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im Jahresvergleich im ersten und zweiten Quartal mit 11,9% bzw. 10,3% wuchs, betrug die Zunahme im dritten Quartal 9,6%. Dabei wurde das starke Wachstum der chinesischen Wirtschaft sowohl von umfangreichen Konjunkturmaßnahmen als auch vom robusten Wachstumstrend getragen. 2010 dürfte das Bruttoinlandsprodukt um etwas über 10% gestiegen sein.

China hatte im laufenden Jahr ein weiterhin starkes Exportwachstum zu verzeichnen. Die Importe ließen nach kräftigem Anstieg zu Beginn des Jahres wieder etwas nach, da vor allem die niedrigere Investitionstätigkeit auch die Importe ausländischer Kapitalgüter zurückgehen ließ. Der Handelsbilanzüberschuss, der angesichts der Einbrüche beim Export im vergangenen Jahr kräftig gesunken war, ist aktuell wieder angestiegen. Somit hat die kontrollierte Aufwertung gegenüber dem US-Dollar – seit Ende Juni wurde der Renminbi um rund 2% aufgewertet – keine wesentliche Wirkung gezeigt.

Der Anstieg der Verbraucherpreise im Laufe des Jahres ist hauptsächlich auf höhere nationale wie internationale Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Im November ist der Verbraucherpreisindex um 5,1% gestiegen, die Nahrungsmittel verteuerten sich dabei um 11,7%. Preiskontrollen, unter anderem für Nahrungsmittel, wurden im November angekündigt. Außerdem wurde erstmals seit fast drei Jahren im Oktober der Leitzins angehoben und

*Expansion in China hält kaum vermindert an.*

liegt nun bei 5,56%. Insgesamt hat die chinesische Regierung die geldpolitischen Zügel leicht angezogen, aber auf eine starke Straffung bislang verzichtet. Das Inflationsziel wurde Mitte Dezember zudem von drei auf vier Prozent angehoben.

Die Aussichten für Chinas Wirtschaft sind weiterhin positiv, auch wenn die fiskalischen Maßnahmen, die die Binnennachfrage temporär stark unterstützt haben, in 2011 auslaufen und diese dämpfen werden. Dennoch wird es zu einer weiteren kräftigen Expansion der Investitionen und auch des Konsums kommen. Für 2011 kann mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von rund 9½% gerechnet werden. Dämpfend auf das Wachstum könnte sich dabei eine langsamere Erholung der Weltwirtschaft, vor allem in den großen Industrienationen, auswirken, die die chinesischen Exporte in Mitleidenenschaft ziehen würde.

*Indien: Gute Aussichten, trotz  
Inflationssorgen*

Die indische Volkswirtschaft ist insgesamt – auch dank ihrer geringen Abhängigkeit vom Außenhandel – gut durch die Krise gekommen. Im Jahre 2010 expandierte die indische Wirtschaft sehr stark. In den ersten beiden Quartalen betragen die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr 8,6% bzw. 8,9%. Im dritten Quartal wurden dann mit wiederum 8,9% die Erwartungen übertroffen. Obwohl die Regierung im Laufe des Jahres ihre fiskalischen Stützungsmaßnahmen verringert hat, zog das von Investitionen maßgeblich unterstützte Wachstum kräftig an.

Durch das Eintreten eines ergiebigen Süd-West-Monsuns (von Juni bis September), der über 75% der jährlichen Regenmenge ausmacht und in diesem Jahr um 2% über dem Durchschnitt lag, hat sich der indische Agrarsektor im Jahresverlauf wieder erholt, nachdem er im Vorjahr und zu Jahresbeginn unter Missernten des letzten Jahres zu leiden hatte. Der wichtige Dienstleistungssektor, der über die Hälfte des Bruttoinlandsprodukts ausmacht, ist im dritten Quartal stärker gewachsen als noch im zweiten.

Die Erholung des Agrarsektors wirkte sich dämpfend auf die Preisentwicklung aus. Die Inflation konnte im laufenden Jahr teilweise eingedämmt werden, bleibt aber weiterhin hoch und lag im Oktober bei knapp 10% im Vergleich zum Vorjahresmonat. Sowohl der Verbraucherpreisindex als auch der Großhandelspreisindex, der zur Ermittlung der Inflationsrate herangezogen wird, sind aber im Oktober weniger stark gestiegen als noch im September. Die gute Ernte hat zudem über Einkommenseffekte der Landbevölkerung positive Auswirkungen auf die Binnennachfrage.

Der Business Expectations Index, der als Barometer für die Lage in der verarbeitenden Industrie gilt, lag im dritten Quartal bei 119,0 und im vierten Quartal bei 126,5 Punkten und damit auf einem Höchststand seit der Vorkrisenzeit im zweiten Quartal 2007. Um Inflationsgefahren zu begegnen, wurde der Leitzins von der Zentralbank seit Januar dieses Jahres in sechs Stufen um insgesamt 2 Prozentpunkte auf 6,25% (Reposatz) erhöht. Trotz dieser dämpfenden Maßnahmen ist für das aktuelle Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von etwas über 9% zu rechnen, während für das kommende Jahr ein Wachstum von etwas über 8% zu erwarten ist.

*Russland mit moderater Erholung*

Die moderate wirtschaftliche Erholung Russlands, die in der zweiten Jahreshälfte 2009 begonnen hatte, setzte sich im Laufe des Jahres 2010 fort. Gestützt wurde sie durch ein massives staatliches Konjunkturprogramm und eine expansive Geldpolitik der russischen Zentralbank. Wesentlicher Bestandteil des Konjunkturprogramms war die Erhöhung von Pensionszahlungen, der Gehälter im öffentlichen Sektor und der Mindestlöhne. Die

russische Zentralbank hat zugleich den Leitzins ab April 2009 schrittweise um insgesamt 525 Basispunkte auf 7,75% gesenkt; die letzte Zinssenkung fand Anfang Juni 2010 statt.

Nicht zuletzt aufgrund der Konjunkturmaßnahmen hat der private Konsum merklich zur wirtschaftlichen Erholung beigetragen. Unterstützend wirkte eine allerdings nur leichte Aufhellung am Arbeitsmarkt, in deren Folge die Arbeitslosenquote im September 2010 mit 6,6% um einen Prozentpunkt unter dem Wert des Vorjahresmonats lag. Die Wirtschaftsentwicklung wurde im Sommer aber durch die große Hitze und die daraus resultierenden schweren Brände gedämpft. Auch der vorangegangene strenge Winter hatte einen leicht bremsenden Effekt. Allerdings hat er gleichzeitig zu einer höheren Nachfrage nach fossilen Brennstoffen aus dem Ausland geführt. Russland ist weiterhin stark von Erdöl- und Gasexporten abhängig, die immer noch fast 60% der gesamten Exporte ausmachen. Vor allem der Wiederanstieg der Rohstoffpreise, und dabei insbesondere des Ölpreises, nach dem Tief Anfang 2009 war deshalb dafür verantwortlich, dass die Handelsbilanzüberschüsse Russlands wieder deutlich zugenommen haben.

Der Wechselkurs des Rubels schwankte im Jahr 2010 gegenüber dem US-Dollar-/Euro-Währungskorb nur leicht innerhalb des angestrebten Bandes. Das weiterhin von der russischen Zentralbank verfolgte Wechselkursziel wurde im Oktober 2010 insofern gelockert, als die Schwankungsbreite gegenüber dem Währungskorb von drei auf vier Rubel erhöht wurde. Dies spiegelt einerseits die Zielsetzung wider, Devisenmarktinterventionen schrittweise zurückzufahren und die Geldpolitik künftig vermehrt auf ein Inflationsziel auszurichten. Andererseits ist davon auszugehen, dass die Exporte kurz- bis mittelfristig nicht mehr stark wachsen werden, weil zum Beispiel die Produktionskapazitäten für die Gas- und Erdölförderung bestenfalls langsam ausgebaut werden können. Dagegen kann künftig mit merklichen Zuwächsen bei den Importen gerechnet werden.

Der Druck auf das Preisniveau hat sich in Russland im Gefolge der Wirtschaftskrise zunächst stark abgeschwächt. Nach den Überhitzungserscheinungen vor Ausbruch der Krise betrug die durchschnittliche Inflationsrate im Jahre 2008 noch 14,1%. Im Jahre 2009 ist sie auf 11,7% gesunken und dürfte im Jahr 2010 nur noch bei etwa 6,5% liegen. Allerdings hat sich der Abwärtstrend in der Inflationsrate in der Mitte des Jahres 2010 vor allem wegen dürrebedingt anziehender Nahrungsmittelpreise schon wieder umgekehrt. In 2011 erscheint eine Inflationsrate von über 7% wahrscheinlich.

Insgesamt kann mit einem Wachstum des Bruttoinlandsproduktes von knapp über 4% in 2010 und von gut 5% in 2011 gerechnet werden. 2011 dürfte weiter der private Konsum den größten positiven Wachstumsbeitrag leisten, auch wenn vermutlich kaum zusätzliche Impulse vom Arbeitsmarkt ausgehen werden. Für die russische Volkswirtschaft sind die Abwärtsrisiken aber deutlich größer als die Chancen einer unerwartet positiven Entwicklung. Risikofaktoren sind vor allem die große Exportabhängigkeit und die weiterhin schlechten Investitionsbedingungen für Unternehmen.

Das Jahr 2010 stand in Brasilien ganz im Zeichen der Präsidentschaftswahlen. Angesichts der Wahlergebnisse ist in den kommenden Jahren mit einer Fortführung des wirtschaftspolitischen Kurses zu rechnen. Die Wirtschaftskrise hat zwar auch Brasilien getroffen. Auf das Jahr 2009 gerechnet, ging das reale Bruttoinlandsprodukt aber nur um 0,2% zurück. Der Abschwung wurde durch fiskal- und geldpolitische Maßnahmen abgefedert.

*Starkes Wachstum im brasilianischen  
Wahljahr*

Finanzpolitisch setzte das Wachstumsbeschleunigungsprogramm (PAC) zusätzliche Akzente. Das infrastrukturell ausgerichtete Programm für den Zeitraum 2007–2010 erfuhr im Jahr 2009 eine deutliche Aufstockung um fast 30%. Fraglos werden die damit verbundenen Investitionen im Wohnungsbau, in die Förderung von Rohstoffen, in die Energieerzeugung und im Transportwesen auch weiter konjunkturelle Effekte haben. Die Geldpolitik hat im April 2010 mit Zinserhöhungen begonnen, im Moment beträgt der Leitzins 10,75%. Die Zinserhöhungen waren einem zunehmenden Inflationsdruck geschuldet. Da die Banco Central do Brasil ein Inflationsziel von 4,5% ( $\pm 2\%$ ) verfolgt, begann sie im Frühjahr gegenzusteuern, als die Inflationsraten bei fast 5,5% lagen. Dies war unter anderem auf die stark zunehmende Konsumnachfrage zurückzuführen.

Der Export spielt in Brasilien – abgesehen von Rohstoffen – im Gegensatz zu anderen Schwellenländern nur eine relativ geringe Rolle. Dies hat nicht nur dazu geführt, dass die globale Krise Brasilien vergleichsweise wenig in Mitleidenschaft zog. Es bedingte auch, dass die Aufwertung des brasilianischen Real seit 2009 nur moderate Effekte auf die Exporte hat. Allerdings sind zugleich die Importe deutlich stärker angewachsen. Der Aufwertungsdruck spiegelt die Attraktivität des Landes für ausländische Kapitalzuflüsse wider. Vor allem seit Mitte 2009 haben die ausländischen Portfolioinvestitionen in Brasilien stark zugenommen. Aus diesem Grund hat die Regierung Kapitalverkehrskontrollen eingeführt und die Steuer auf ausländische Kapitalanlagen auf mittlerweile 6% erhöht.

Im Jahr 2010 dürfte die brasilianische Volkswirtschaft real um reichliche 7% gewachsen sein. Auch für das Jahr 2011 sind die Aussichten grundsätzlich gut, wenngleich bereits in der zweiten Jahreshälfte 2010 eine Abschwächung der Erholung stattgefunden hat. Eine Wachstumsrate von 4,5% erscheint im Jahr 2011 allerdings möglich. Es überwiegen hier gleichwohl die Abwärtsrisiken, die von einer erneuten Abschwächung der Weltkonjunktur und dem inländischen Inflationsdruck ausgehen.

#### 1.4 | Asymmetrische konjunkturelle Entwicklung in der Europäischen Union

*Euroraum: Unterschiedliche Krisenbewältigung verschärft strukturelle Probleme.*

Die konjunkturelle Erholung im Euroraum hat sich in der ersten Jahreshälfte beschleunigt. Dies lag vor allem an den anziehenden Exporten und Lagerinvestitionen, aber auch die Anlageinvestitionen stiegen im zweiten Quartal wieder an. Der private Konsum entwickelte sich dagegen angesichts der in vielen Ländern angespannten Arbeitsmarktsituation verhalten. Zum Jahresende hat sich die Dynamik im Euroraum wieder etwas verlangsamt. Das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum dürfte in 2010 mit einer Jahresrate von rund 1,7% wachsen. Mit der konjunkturellen Erholung ist die Arbeitslosigkeit nicht weiter gestiegen, in einigen Ländern sogar zurückgegangen. Im Euroraum beträgt die Arbeitslosenquote jahresdurchschnittlich rund 10%. Die Inflationsrate wird im Jahresdurchschnitt bei 1,4% liegen.

Die konjunkturelle Erholung verlief in den Ländern des Euroraums sehr unterschiedlich. Während insbesondere Deutschland zunächst wegen seiner steigenden Exporte, dann auch dank anziehender Binnennachfrage gut aus der Krise gekommen ist, blieb die Dynamik in vielen Ländern recht schwach. In Griechenland, Spanien und Irland ist das reale Bruttoinlandsprodukt in 2010 sogar abermals geschrumpft. Die verstärkten Anstrengungen zur strukturellen

Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in diesen Ländern könnten die konjunkturelle Erholung verzögern oder sogar krisenverschärfend wirken.

Vielfach werden „Konstruktionsfehler“ des Euroraums als Ursache für die Schuldenkrise angeführt. Dabei wird auf die strukturellen Ungleichgewichte zwischen den Ländern des Euroraums hingewiesen. Für den langfristigen Zusammenhalt des Euroraums ist es zum einen notwendig, die Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Länder herzustellen. Innerhalb der Währungsunion kann dies nur über Löhne und Preise erfolgen. Dies erfordert in den Ländern mit Wettbewerbsdefiziten eine in Relation zur Produktivitätsentwicklung moderate Lohnpolitik. Insofern müssen insbesondere Griechenland, Portugal und Spanien eine mehrjährige schmerzhafte Anpassung vornehmen. Sofern sie dazu nicht bereit sind, verlieren sie weiter an Wettbewerbsfähigkeit und die Strukturprobleme werden immer größer. Ihr Ausscheiden aus der Währungsunion wäre unausweichlich.

Neben den strukturellen Ungleichgewichten wird die Stabilität des Euroraums zum anderen durch die unterschiedliche Verschuldung der Staaten des Euroraums bedroht. Die Entwicklung in diesem Jahr zeigt, dass ein Vertrauensverlust der Märkte einzelne Staaten schnell in die Insolvenz zwingen könnte. Zu einem Vertrauensverlust kommt es besonders dann, wenn Budgetdefizite auf einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen sind. Dabei ist wesentlich, dass ein Austritt aus der Währungsunion zwar über eine Abwertung die Wettbewerbsfähigkeit wiederherstellen könnte, aber es dann aufgrund der Abwertung und der in Euro aufgenommenen Schulden nahezu unausweichlich zu einem Staatsbankrott kommen würde. Insofern fand in diesem Jahr sowohl eine Spekulation gegen einzelne Länder als auch gegen den Fortbestand der Währungsunion statt. In der Krise war und ist eine Trennung zwischen strukturellen und krisenbedingten Problemen sehr schwierig. Die große Unsicherheit führte dann zu einer Flucht aus den Anleihen der betroffenen Staaten, die deren Insolvenz bedeutet hätte. Die Insolvenz einzelner Staaten hätte im Jahr 2010 zu einer erheblichen zusätzlichen Belastung des Finanzsektors geführt. Damit wäre die Finanzkrise wieder aufgebrochen und dies hätte zu einer erneuten Rezession führen können.

Um eine erneute Finanzkrise zu verhindern, mussten die Märkte kurzfristig stabilisiert werden. Dazu war die Schaffung des Rettungsschirms für die Schuldenländer sinnvoll. Seine Ausweitung und Verlängerung könnte zukünftig notwendig sein, um höhere Anleihezinsen für diese Länder, die zu einer nicht durchhaltbaren Belastung führen würden, zu verhindern.

Eine Alternative dazu ist die Einführung von Euro-Bonds. Für diese würde die Gesamtheit der EU-Mitgliedsstaaten haften. Dies wurde von der deutschen Bundesregierung mit dem Argument abgelehnt, dass die Euro-Bonds zu einer höheren Belastung für Deutschland führen würden. Hier wurde implizit unterstellt, dass die Risikoprämien für die Euro-Bonds dem Durchschnitt der EU-Länder entsprechen würden. Sofern die wirtschaftlich starken EU-Länder die Staatsschulden der anderen Länder tragen könnten, könnten die Zinsen der Euro-Bonds auch den Zinsen dieser Länder entsprechen. Nur in dem Umfang, in dem die Euro-Bonds z. B. das Ausfallrisiko der deutschen Anleihen beeinflussen, würden die Zinsen hier steigen. Dies gilt für Euro-Bonds wie auch für die derzeit angedachten Verlängerungen von Garantien. Insofern gilt, dass Euro-Bonds wie auch Garantien die deutschen Finanzierungskosten erhöhen, sofern die Märkte ein gestiegenes Ausfallrisiko vermuten. Damit könnten die Finanzierungskosten für Deutschland steigen. Dies wären im Ver-

*Hohe strukturelle Ungleichgewichte erfordern reale Anpassungen.*

*Hohe Staatsschulden belasten die Konvergenz.*

*Stabilisierungsmaßnahmen und Rettungsschirme müssen neue Finanzkrisen verhindern.*



*Hilfen dürfen nicht das Signal aussenden, dass eine weitere Verschuldung möglich ist.*

gleich zu einem Auseinanderbrechen des Euroraums die geringeren Kosten.

Diese Hilfe für die verschuldeten Länder birgt die Gefahr, dass diese sich auch zukünftig – in der Hoffnung, dass ihnen schon geholfen würde – weiter verschulden. Deshalb müssen die Hilfen an hohe Auflagen gebunden sein. In jedem Fall sollten die Hilfen auf einen Teil der Altschulden begrenzt werden. Für die Neuverschuldung und die übrigen Altschulden sollte die Möglichkeit des Ausfalls – im Rahmen von geordneten Staatsinsolvenzen – geschaffen werden. Dies würde dazu führen, dass zukünftig eine Neuverschuldung durch den Markt bestraft würde. Damit eine Staatsinsolvenz möglich wird, müssen die Finanzmärkte allerdings zunächst in die Lage gebracht werden, diese zu verkraften. Neben politischen Erwägungen war eben die Belastung der Finanzmärkte der wesentliche Grund, Staatsinsolvenzen bislang zu verhindern.

*Geldpolitik bleibt expansiv ausgerichtet.*

Die Geldpolitik im Euroraum bleibt expansiv ausgerichtet. Der Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB) beträgt 1,0% und wird wohl frühestens gegen Ende 2011 um 25 Basispunkte angehoben. In der Finanzkrise, aber auch in der Schuldenkrise, wurden vorübergehend zusätzliche Instrumente verwendet, um den Märkten direkt Liquidität zuzuführen. So wurden längerfristige Offenmarktgeschäfte durchgeführt und in Tenderverfahren eine volle Zuteilung gewährt, um den Geldmarkt zu stabilisieren. In der Schuldenkrise hat die EZB zum Teil Staatsanleihen auch schlechter Bonität aufgekauft, um auf dem Anleihemarkt die Zinsen zu senken. In diesem Zusammenhang wurde diskutiert, das Volumen von Anleihekäufen durch die EZB auszuweiten. Als Folge der Schuldenkrise ist es zwischen den Euro-Ländern zu einer erheblichen Divergenz der Risikoprämien auf Staatsanleihen gekommen. Vom erhöhten Risiko auf den Rentenmärkten haben die Aktienmärkte profitiert. Die Eigenfinanzierung von Unternehmen über die Ausgabe von Aktien hat sich dadurch verbessert.

Ein Ausstieg aus dem Krisenmanagement käme angesichts der Schuldenkrise, des nach wie vor angeschlagenen Bankensektors und der insgesamt schwachen konjunkturellen Dynamik im kommenden Jahr zu früh. Der Stresstest der europäischen Banken gab zwar leichte Entwarnung, die Schuldenkrise hat aber das systemische Risiko und die Ansteckungsgefahr unter den europäischen Banken erhöht. Der Konsolidierungs- und Rekapitalisierungsprozess der Banken ist noch nicht weit genug vorangeschritten, um weitere Rückschläge zu verkraften. Diese Risiken waren nicht zuletzt die Begründung für Europas Regierungen und die EZB, Staatsinsolvenzen im Euroraum in jedem Fall zu vermeiden. Zudem sind die Kapazitäten weiterhin unterausgelastet, so dass keine akute Inflationsgefahr existiert. Von den Löhnen dürfte nur leichter Druck auf die Preise entstehen. Auch wenn der Kurs der EZB weiterhin expansiv ausgerichtet ist, wird die EZB dennoch damit beginnen, ihr geldpolitisches Instrumentarium zu normalisieren. Der generell expansiven Ausrichtung stehen an anderer Stelle Liquidität abschöpfende Maßnahmen gegenüber.

*Das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone wird 2011 um 1,5% wachsen.*

Die konjunkturellen Aussichten in der Europäischen Union sind für 2011 verhalten optimistisch. Der Aufholprozess nach der tiefen Rezession in 2009 sorgte im abgelaufenen Jahr für einen positiven Basiseffekt. Dieser schwächt sich jedoch ab, so dass sich der konjunkturelle Aufschwung mit verlangsamter Dynamik fortsetzen wird. Im Jahresdurchschnitt wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Euroraum mit einer Rate von 1,5% wachsen. Angesichts des moderaten Expansionstempos dürfte die Arbeitslosenquote im Euroraum bei rund

10% verharren. Die Inflationsrate wird mit 1,6% moderat sein und unterhalb der Zielinflationsrate der EZB liegen. Zu einem deutlicheren Anstieg der Verbraucherpreise könnte es über anziehende Energie- und Rohstoffpreise kommen.

Die konjunkturelle Entwicklung in den einzelnen Mitgliedsländern des Euroraums wird – wie schon 2010 – sehr unterschiedlich verlaufen. Angesichts der Konsolidierungsmaßnahmen in vielen Staaten dürften die expansiven Impulse der Fiskalpolitik deutlich nachlassen. Von der Geldpolitik werden ebenfalls kaum noch positive Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ausgehen. Privater Konsum und Investitionen werden sich moderat entwickeln. Vom Export sind für den Euroraum weiter positive Wachstumsbeiträge zu erwarten. Doch dürfte sich die Dynamik angesichts einer sich weniger expansiv entwickelnden Weltkonjunktur verlangsamen. Es bestehen nach wie vor deutliche Risiken für die Konjunktur im Euroraum. Wegen der strukturellen Probleme in einer Reihe von Euroländern und der erforderlichen Konsolidierungsmaßnahmen ist ein selbsttragender Aufschwung des Währungsraums vorläufig nicht in Sicht.

*Weiterhin gibt es hohe Risiken durch die strukturellen Probleme.*

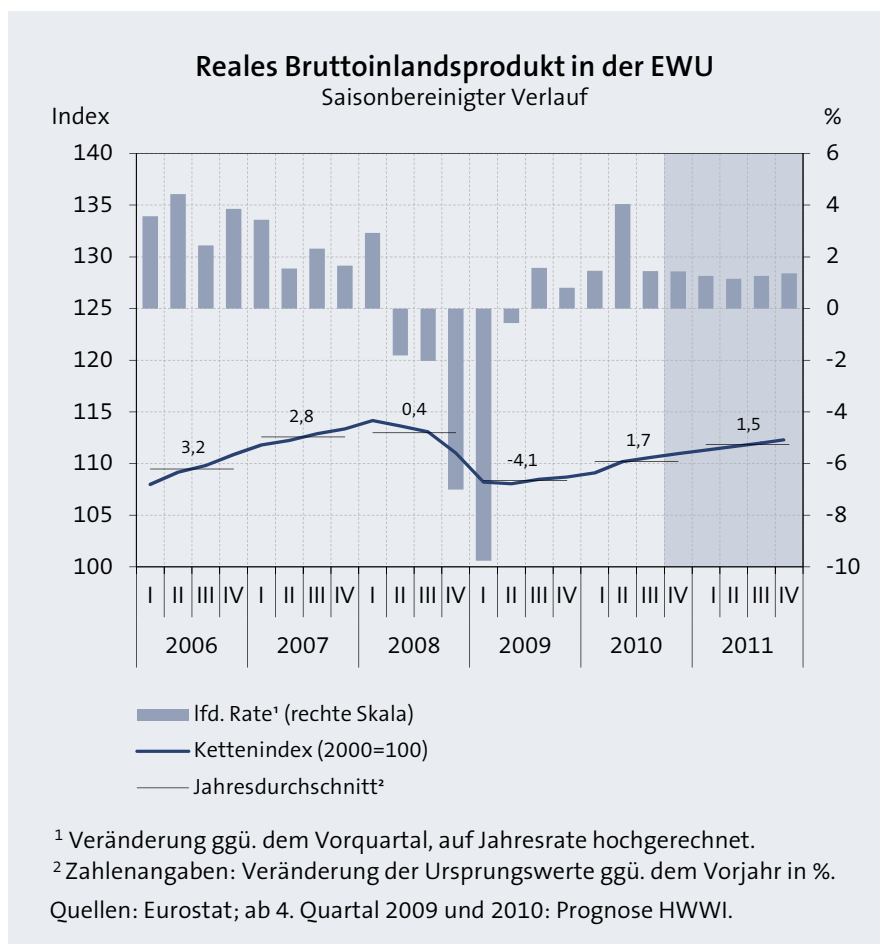


Abbildung 7

In Großbritannien wird sich die konjunkturelle Erholung – ähnlich wie im Euroraum – verlangsamen. Dies ist auf eine geringere Dynamik bei den Exporten, vor allem aber auf die Konsolidierungsmaßnahmen in Großbritannien zurückzuführen. Die Erhöhung der Mehrwertsteuer hat zudem negative Effekte auf den privaten Konsum. Nach rund 1,7% im laufenden Jahr, dürfte sich das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts in Großbritannien auf 1,3% abschwächen.

*Zur Konjunktur in ausgewählten Ländern der Europäischen Union*

In den osteuropäischen Ländern ist das Bruttoinlandsprodukt nach dem tiefen Einbruch 2009 auch in diesem Jahr noch leicht zurückgegangen. Lediglich in Polen, wo auch im Krisenjahr die Wirtschaft noch leicht gewachsen ist, und in Tschechien ist das Bruttoinlandsprodukt schon in diesem Jahr mit rund 3% bzw. 1<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% wieder merklich gewachsen. Länder wie Ungarn, Bulgarien und Lettland werden erst im kommenden Jahr – mit einer Verzögerung von rund einem Jahr gegenüber dem Euroraum – wieder positive Wachstumsraten aufweisen. Mittelfristig dürften sich in diesen Ländern aber die Aufholprozesse durchsetzen, so dass das Wachstum oberhalb von dem in Westeuropa liegen wird.

## 1.5 | Preisanstieg an den Rohstoffmärkten

Im Jahr 2010 sind die Weltmarktpreise für Rohstoffe weiter gestiegen. So hat sich der HWWI-Index, der die Preisbewegungen der wichtigsten international gehandelten Rohstoffe misst, zwischen Januar und November 2010 in US-Dollar um 14,3% erhöht. Vor allem die Preise der nicht-energiebezogenen Rohstoffe, wie beispielsweise NE-Metalle, Agrarrohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel haben sich deutlich verteuert. Im November 2010 überschritten die durchschnittlichen US-Dollar-Preise der nicht-energiebezogenen Rohstoffe die Höchstwerte vom Juli 2008, nachdem sie infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise stark gefallen waren. Die Volatilität an den Rohstoffmärkten hat in den letzten Jahren merklich zugenommen. Finanzinvestoren haben zwar über spekulative Anlagen zu den ausgeprägten Preisschwankungen beigetragen, sind aber letztlich nicht der Auslöser für die gestiegenen Preise.

Der starke Preisanstieg spiegelt vielmehr fundamentale Faktoren wider, insbesondere das schnelle Wachstum der rohstoffintensiven Wirtschaft Chinas und Angebotsverknappungen bei bestimmten Rohstoffen, wie zum Beispiel Zinn, Zucker, Baumwolle, Kaffee, Kautschuk und Weizen. Es ist damit zu rechnen, dass sich im nächsten Jahr die Rohstoffpreise weiter erhöhen werden. Die starke Nachfrage der Schwellenländer, insbesondere Chinas, wird den Preisanstieg bei Rohstoffen weiter stützen. Dämpfend auf die weitere Entwicklung könnte jedoch ein schwächer als erwartet ausfallendes Wirtschaftswachstum in den Industriestaaten wirken.

Von den Tiefständen während der Rezession erholten sich die Preise von Energierohstoffen schnell, blieben jedoch deutlich unter ihren Rekordwerten von Juli 2008. Die Preise für Rohöl schwankten seit Herbst 2009 überwiegend innerhalb einer Spanne von 70 bis 85 US-Dollar pro Barrel. Die Unsicherheit darüber, wie stark und schnell sich die weltweite Konjunktur erholen wird, drückte auf die Ölpreise. Gleichzeitig bildeten verhältnismäßig große Öllagerbestände in den Industrieländern einen Puffer gegen Angebotsengpässe. Einen weiteren Rückgang der Ölpreise verhinderten robuste Wachstumserwartungen in Asien und politische Risiken in Ölförderländern wie Iran und Nigeria. Im Dezember 2010 stiegen sie auf rund 90 US-Dollar pro Barrel an. Dies ist zum einen auf einen besonders kalten Wintereinbruch in den USA und Europa, zum anderen auf eine gestiegene Dieselnachfrage Chinas zurückzuführen. Die chinesische Regierung plante im November, Elektrizität einzusparen, um gegen Ende des Jahres die Energie- und CO<sub>2</sub>-Bilanz des Landes zu verbessern. Dies führte jedoch dazu, dass einige Haushalte und Unternehmen in China auf Dieselgeneratoren auswichen.

Für das nächste Jahr ist angesichts des reichlichen Angebots kein kräftiger

*Aufgrund eines reichlichen Angebots sind bis Ende 2011 keine kräftigen Steigerungen der Ölpreise zu erwarten.*

Ölpreisanstieg zu erwarten. Große Öllagerbestände bei den Raffinerien in den Industrieländern und umfangreiche Ölförderkapazitäten in den OPEC-Ländern werden sich dämpfend auf den Ölpreis auswirken. So belaufen sich die freien Förderkapazitäten der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) zurzeit auf mehr als 5,5 Mio. Barrel pro Tag. Im Vergleich dazu lagen sie im Jahr 2008, als der Ölpreis seinen Rekordstand von über 140 US-Dollar pro Barrel erreichte, bei nur 1,5 Mio. Barrel pro Tag. Preiserhöhend könnte sich dagegen im kommenden Jahr ein besonders dynamisches weltweites Wirtschaftswachstum auswirken. Die Internationale Energieagentur (IEA) erwartet für das Jahr 2011 einen Anstieg der weltweiten Ölnachfrage um 1,4% auf 88,5 Mio. Barrel pro Tag, nach 87,3 Mio. im laufenden Jahr.

Deutlich gestiegen sind im Jahr 2010 die Weltmarktpreise für Metalle. So lag der HWWI-Teilindex für NE-Metalle auf US-Dollarbasis im November 2010 um 28,6% über dem Vorjahresniveau. Am stärksten haben sich dabei die Preise für Zinn (75,6%) und Kupfer (31,9%) erhöht. Die Preise beider NE-Metalle haben damit ihre Höchststände aus dem Jahr 2008 überschritten. Für das Jahr 2011 ist zu erwarten, dass die Preise von NE-Metallen noch weiter ansteigen werden, sich dann aber mit dem Ausbau neuer Förderkapazitäten in der zweiten Jahreshälfte auf einem höheren Niveau stabilisieren werden.

Im zweiten Quartal 2010 wurden die Eisenerzvertragspreise für die Stahlindustrie um 85% angehoben. Eine geringere chinesische Stahlnachfrage im Sommer führte jedoch dazu, dass für das vierte Quartal 2010 niedrigere Preise ausgehandelt wurden. Rio Tinto – neben BHP Billiton und Vale einer der drei großen Eisenerzproduzenten, die zusammen etwa 70% des Eisenerzweltmarktes auf sich vereinen – hat angekündigt, im ersten Quartal 2011 die Preise für Eisenerz um knapp 8% anzuheben.

Bei den Agrarrohstoffen erreichte Ende 2010 der Preis für Naturkautschuk ein Rekordhoch. Der Grund hierfür lag vor allem in Angebotsausfällen in Thailand und Malaysia. Zugleich erhöhte sich die Naturkautschuknachfrage für Fahrzeugreifen, besonders in Asien. Auch im folgenden Jahr wird der Preis für Naturkautschuk weiter ansteigen, jedoch mit geringeren Wachstumsraten. Einige große Hersteller von Autoreifen haben angekündigt, ihren Kautschukverbrauch mithilfe einer effizienteren Produktion einzusparen. Auch erhöhten sich im Jahr 2010 die Preise für Baumwolle, da starke Regenfälle in Pakistan und Indien große Teile der Ernten vernichteten. Für die Preise in 2011 wird entscheidend sein, wie die nächste Ernte ausfällt.

Der HWWI-Rohstoffpreisindex für Industrierohstoffe, der NE-Metalle, Eisenerz, Stahlschrott und Agrarrohstoffe umfasst, wird im Jahr 2011 weiter ansteigen – wenn auch weniger stark als im Vorjahr. Dabei wird die weitere Entwicklung der Preise für Industrierohstoffe stark von der Nachfrage aus den schnell wachsenden Schwellenländern, insbesondere China, abhängen. Dämpfend auf die Industrierohstoffpreise könnten sich jedoch restriktive geldpolitische Maßnahmen der chinesischen Notenbank auswirken.

Im Juli 2010 kam es auf dem Weltmarkt für Getreide aufgrund schlechter Ernten zu kräftigen Preissteigerungen. In Russland, einem der weltweiten Hauptexporteure von Weizen, wurden durch eine außergewöhnliche Trockenheit und dadurch ausgelöste Brände große Teile der Ernte in Mitleidenschaft gezogen. Die von der russischen Regierung verhängten Exportrestriktionen verstärkten die Preissteigerungen zusätzlich. Zunächst war der Preisanstieg auf Weizen begrenzt, im September und Oktober 2010 stiegen jedoch auch die Mais- und Gerstepreise an.

*Die chinesische Nachfrage wird die Entwicklung der Industrierohstoffpreise im Jahr 2011 entscheidend beeinflussen.*

*Weiterhin angespannte Lage auf den Märkten für Nahrungsmittelrohstoffe*

Zurzeit liegen die Getreidepreise noch unterhalb ihrer Höchststände aus dem Jahre 2008. Zudem sind die weltweiten Weizenlager im Vergleich zum Erntejahr 2007/08 noch gut gefüllt. Während der Puffer vor drei Jahren nur bei 124,37 Mio. Tonnen lag, rechnet das US-amerikanische Landwirtschaftsministerium (USDA) für 2010/11 mit 172,5 Mio. Tonnen. Weiterhin besteht jedoch das Risiko, dass Ernteaussfälle zu kräftigen Preisanstiegen bei Grundnahrungsmitteln führen, wodurch erneut Nahrungsmittelkrisen in Entwicklungsländern ausgelöst werden könnten.

Neben den Ernteaussfällen wegen ungünstiger Wetterverhältnisse beeinflussen auch höhere Öl- und Gaspreise die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe. Mit steigenden Energiepreisen erhöhen sich die Kraftstoffkosten für die landwirtschaftlichen Maschinen, zusätzlich werden auch Düngemittel teurer. Der Düngemiteleinsatz wird für die Getreideerträge im Jahr 2011 von Bedeutung sein. So wird befürchtet, dass die Erträge des Winterweizens in Russland niedriger als im Vorjahr ausfallen könnten, da die Sommertrockenheit zu erheblichen finanziellen Einbußen bei den Bauern führte, was zu Einsparungen bei Düngemitteln führen könnte.

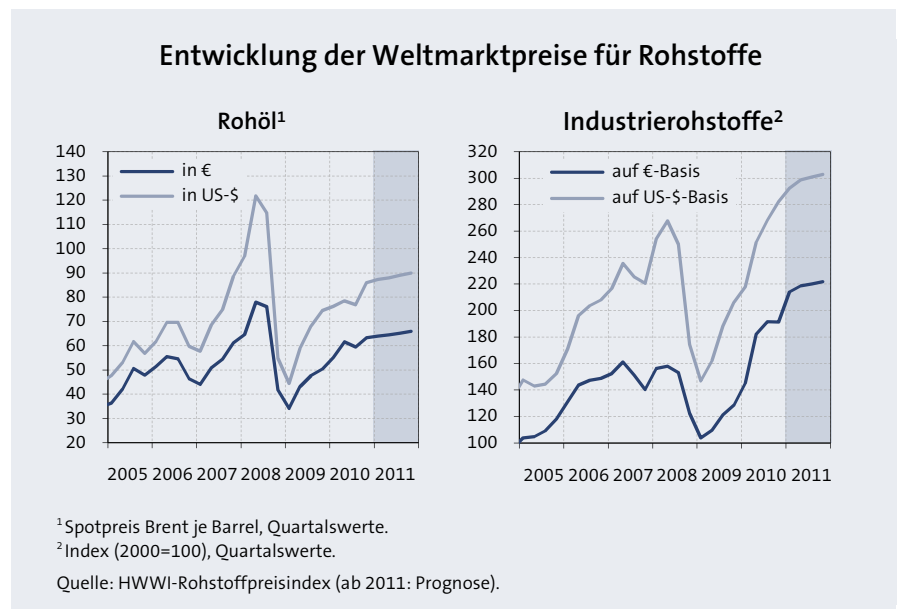


Abbildung 8

## 2 | Deutsche Wirtschaft auf gutem Weg aus der Krise – aber hohe Risiken von außen

### 2.1 | Die konjunkturelle Entwicklung

Die deutsche Wirtschaft hat sich von der Krise schneller erholt als noch vor einem Jahr erwartet. Nach der allmählichen Wiederbelebung im Laufe des Jahres 2009 hat sich der Aufholprozess 2010 spürbar beschleunigt; in den ersten drei Quartalen des Jahres ist das Bruttoinlandsprodukt preis- und saisonbereinigt mit einer Jahresrate von 4½% gewachsen. Dabei gab es zwar erhebliche Schwankungen von Quartal zu Quartal, diese waren allerdings zu einem Großteil auf die unterschiedlichen Impulse der Konjunkturmaßnahmen sowie auf Witterungseinflüsse und deren Nachwirkungen zurückzuführen. Obwohl die gesamtwirtschaftliche Produktion noch unterhalb des Vorkrisenniveaus liegt, hat sich die Arbeitsmarktlage sogar darüber hinaus verbessert. Die Verbraucherpreise ziehen zwar wieder, nicht allein wegen höherer Energiepreise, spürbar an, die Inflationsrate lag aber zuletzt mit 1½% nach wie vor deutlich unterhalb der Stabilitätsschwelle von 2%.

*2010: Beschleunigter Aufholprozess*

Die wirtschaftliche Erholung im bisherigen Jahresverlauf war zwar durch stark schwankende Wachstumsraten geprägt. Unter Berücksichtigung der jeweiligen Sondereinflüsse stellt sich diese jedoch als relativ stetiger und zügiger Aufschwung dar, der merklich an Breite gewonnen hat. Die Binnen- nachfrage hat dabei in diesem Jahr erheblichen Anteil und anders als noch im vergangenen Jahr sogar den größeren Wachstumsbeitrag geleistet. Wegen des nach dem Auslaufen der Abwrackprämie zu erwartenden „Lochs“ war für das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2010 kaum mit einem Zuwachs gerechnet worden und nach dem extrem strengen Winter sogar mit einem Rückgang. Trotz dieser widrigen Bedingungen ergab sich gegenüber dem vierten Quartal 2009 ein Anstieg von 0,6%, auf Jahresbasis hochgerechnet beachtliche 2,3%, der außer vom Staatskonsum auch von den Ausrüstungs- investitionen getragen wurde. Das außerordentlich starke Wachstum im zweiten Quartal von 2,3% bzw. einer laufenden Jahresrate von 9,5% lässt sich zum einen auf den Wegfall der im ersten Quartal belastenden Faktoren und die teils dadurch bedingten Nachholeffekte, namentlich im Bausektor, zum anderen auf die weiter anziehende Investitionstätigkeit der Unternehmen sowie die sich noch einmal verstärkende Ausfuhr zurückführen. Dass sich mit dem Nachlassen der im zweiten Quartal positiv wirkenden Sondereinflüsse sowie der Impulse aus den Konjunkturmaßnahmen das Wachstum im dritten Quartal wieder verlangsamt hat, ist insoweit in erster Linie eine „technische Reaktion“. Aber auch hier betrug der Zuwachs noch beachtliche 0,7% bzw. 2,8% auf Jahresbasis. Inzwischen sind drei Viertel des aus der Krise resultierenden Produktionseinbruchs aufgeholt. Sicherlich deuten manche Indikatoren inzwischen auf eine Abschwächung des Aufholprozesses hin, aber auch das ist nach einem solch rasanten Wiederanstieg mit zunehmender Annäherung an das Vorkrisenniveau als ein Prozess der Normalisierung anzusehen. Grundsätzlich ist der in Deutschland in Gang gekommene Aufschwung weiterhin intakt.

*Erholung hat an Breite gewonnen.*

*Dynamischer Aufholprozess dank  
Binnennachfrage*

Nachdem der Aufholprozess in der ersten Phase vor allem durch die hierzulande und weltweit aufgelegten Konjunkturprogramme angetrieben worden war, haben in diesem Jahr die inländischen, endogenen Auftriebskräfte mehr und mehr an Gewicht gewonnen. Dazu haben die stabilisierende Arbeitsmarktpolitik des Staates und die vorausschauende Strategie der Unternehmen, zum einen die Beschäftigung auch für die Zeit nach der Krise so weit wie möglich vorzuhalten, zum anderen mit Wiederbelebung der Wirtschaft auch rasch wieder in neue, wettbewerbsfähigere Ausrüstungen zu investieren und nicht erst auf Wiederauslastung der bestehenden Produktionsanlagen zu warten, maßgeblich beigetragen. Das Aufrechterhalten eines relativ hohen Beschäftigungsstands, teils mit Hilfe der ausgeweiteten Kurzarbeit, und die Stabilisierung der Einkommen haben die private Verbrauchsnachfrage gestützt und mit inzwischen zunehmender Beschäftigung steigen auch die Einkommen wieder, zumal die günstige Gewinnentwicklung der Unternehmen diesen bei den Tarifverhandlungen in jüngster Zeit deutlichere Lohnerhöhungen ermöglichten. Trotz des kräftigen Rückgangs von PKW-Anschaffungen in der ersten Hälfte dieses Jahres – die PKW-Neuzulassungen waren in diesem Zeitraum um etwas mehr als 20% geringer als in der zweiten Hälfte von 2009 – hat sich der private Konsum insgesamt im Laufe dieses Jahres deutlich erholt.

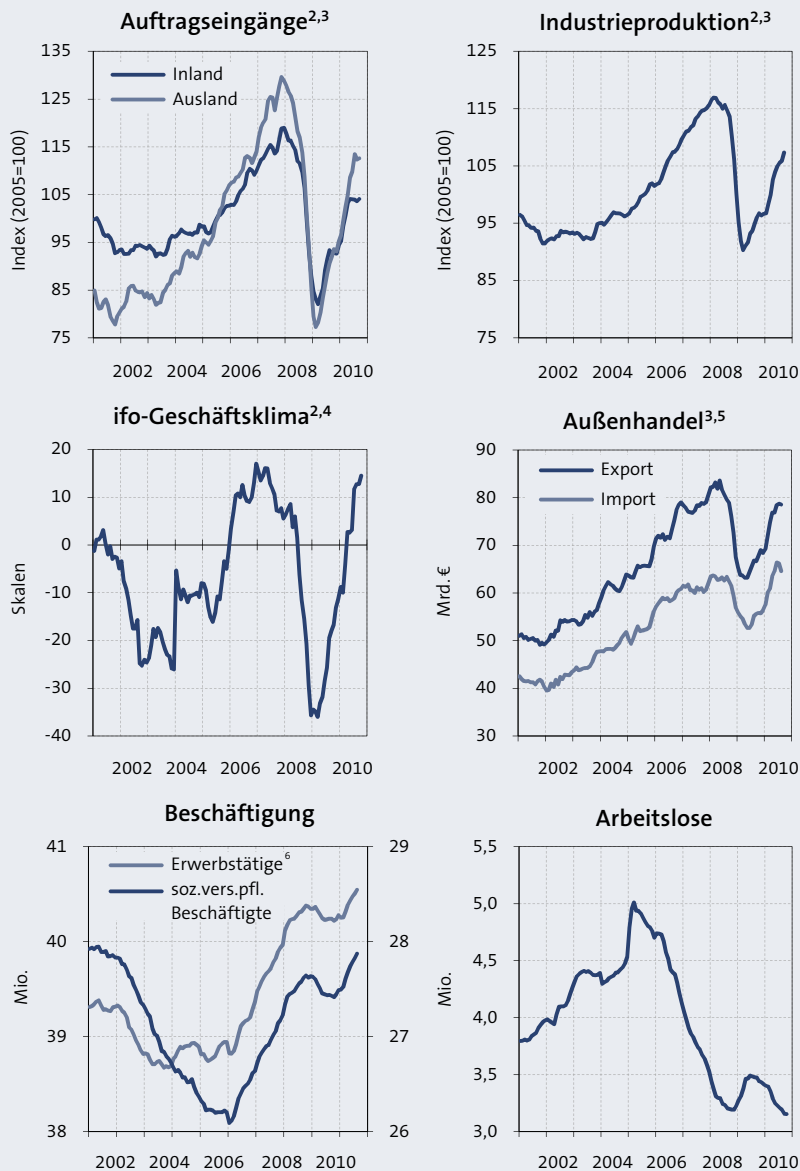
*Deutliche Zunahme der Investitionen*

Die Unternehmen haben nach der Wiederbelebung der Auslandsnachfrage nicht lange gewartet und ihre während der Krise zurückgestellten Investitionen rasch nachzuholen begonnen, sicherlich auch, um ihre technologische Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten. Allein in den ersten drei Quartalen haben die Ausrüstungsinvestitionen um 13% zugenommen und dieser Prozess dürfte kaum nachgelassen haben, zumal zum Jahresende 2010 hin Abschreibungsvergünstigungen auslaufen. Auch der Wohnungsbau zog in diesem Jahr kräftig an, nachdem er jahrelang brachgelegen hatte. Die dank der anhaltend expansiven Geldpolitik außergewöhnlich niedrigen Zinsen sowie sich deutlich verbessernde Beschäftigungs- und Einkommensaussichten ermutigten viele, aufgeschobene Projekte nunmehr anzugehen bzw. neue in Angriff zu nehmen. Die öffentlichen Bauinvestitionen nahmen angesichts der umfangreichen baufreundlichen Konjunkturmaßnahmen ebenfalls spürbar zu, insgesamt blieben sie aber doch etwas hinter den Erwartungen zurück. Das dürfte angesichts der stark anziehenden privaten Baunachfrage allerdings eine Überhitzung der Preise im Bausektor verhindert haben. Überdies hat der Staat auch seinen Konsum in diesem Jahr erneut spürbar ausgeweitet. Nicht zuletzt haben auch die Vorratsveränderungen einen erheblichen Wachstumsbeitrag in diesem Jahr geleistet; mit zunehmender Produktion und Nachfrage haben die Unternehmen ihre Lager wieder aufgefüllt.

*Export weiterhin wichtige  
Konjunkturstütze*

Dank der anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft und des Welt Handels sind zudem die Exporte weiterhin kräftig gewachsen. Die stärksten Nachfrageimpulse kamen dabei von den aufstrebenden Schwellenländern, die schon während der Krise weit weniger von dieser betroffen waren als die Industrieländer, meist nur eine Wachstumsdelle zu verzeichnen hatten und nun überwiegend auf ihren alten, meist recht steilen Wachstumspfad zurückgekehrt sind. Besonders kräftig nahmen die Exporte von PKW im bisherigen Jahresverlauf zu, in den ersten elf Monaten dieses Jahres um mehr als 25% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum. Die PKW-Exporte haben das durch die letztjährige Abwrackprämie verursachte „Loch“ bei der inländischen PKW-Nachfrage in diesem Jahr mehr als kompensiert. Insgesamt wurden in

## Indikatoren zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Saisonbereinigte Werte.

<sup>2</sup> Verarbeitendes Gewerbe.

<sup>3</sup> Dreimonatsdurchschnitte.

<sup>4</sup> Salden der positiven und negativen Firmenmeldungen.

<sup>5</sup> Preis- und saisonbereinigt in Preisen von 2005.

<sup>6</sup> Inländerkonzept.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt Deutschland; ifo Institut; Berechnungen HWWI.

Abbildung 9

den ersten elf Monaten dieses Jahres in Deutschland über 50 000 PKW bzw. 11% mehr produziert als im Vorjahr bei gleichzeitig fast 50 000 weniger zugelassenen PKW aus inländischer Produktion. Damit hätte die Abwrackprämie die von ihr erhoffte „Überbrückungsfunktion“ tatsächlich erfüllt. Angesichts der ebenfalls kräftig zunehmenden Importe war der Wachstumsbeitrag vom Außenhandel insgesamt gesehen aber nicht mehr so ausgeprägt wie noch im Laufe des vergangenen Jahres.

Auch wenn der Aufholprozess mit Annäherung an das Vorkrisenniveau künftig etwas an Dynamik einbüßen dürfte, stehen die Chancen für eine

*2011: Chancen für Fortsetzung des Aufschwungs*



Fortsetzung des Aufschwungs – insbesondere von binnenwirtschaftlicher Seite – recht gut. Die Rahmenbedingungen haben sich sowohl auf Seiten der privaten Konsumenten wie auf Seiten der Unternehmen so weit verbessert, dass auf eine selbsttragende Erholung gesetzt werden kann – wenn sie nicht durch externe Störungen konterkariert wird.

#### **Annahmen der Prognose**

Der Prognose für das Jahr 2011 liegen folgende Annahmen zu Grunde:

- Der Erholungsprozess der Weltwirtschaft setzt sich fort, auch wenn er nach dem bisherigen Aufholprozess nach der Krise nun etwas an Dynamik verliert. Der Welthandel wächst im Jahr 2011 um 8%, nach einem Anstieg um 12,5% im Jahr 2010.
- Die Situation an den Finanzmärkten bleibt angespannt. Es kommt aber weder zu einer Eskalation der europäischen Schulden- und Euro-Krise noch zu ausgeprägten Abwertungswettläufen. Im Prognosezeitraum bewegt sich der Kurs des Euro gegenüber dem US-Dollar im Mittel um 1,35 US-Dollar/Euro; die Schwankungen können zeitweilig allerdings erheblich sein.
- Der Ölpreis beträgt im Prognosezeitraum im Mittel 85 US-Dollar/Barrel, bei ebenfalls nicht unerheblichen Schwankungen.
- Die Europäische Zentralbank behält ihren geldpolitischen Kurs zunächst unverändert bei. Erst bei nachhaltiger Festigung der Konjunktur im gesamten Euroraum wird sie den Leitzins, der gegenwärtig 1% beträgt, wieder anheben; das dürfte aber kaum vor Ende 2011 der Fall sein. Die langfristigen Zinsen erhöhen sich im Verlauf von 2011 allmählich.
- Die Lohnabschlüsse werden angesichts verbesserter Konjunktur, guter Gewinnlage der Unternehmen und verringerter Arbeitslosigkeit wieder etwas stärker zunehmen. Die tariflichen Stundenlöhne steigen 2011 um durchschnittlich 2,5%, nach knapp 2% 2010.
- Die Finanzpolitik wirkt im kommenden Jahr angesichts des allmählichen Auslaufens der Konjunkturstützungsmaßnahmen sowie der beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen insgesamt dämpfend. Das Gesamtdefizit der öffentlichen Haushalte sinkt 2011 deutlich.

Der Arbeitsmarkt hat die Krise in erstaunlicher Stärke überwunden; vielfach ist vom „deutschen Jobwunder“ die Rede. Die Zahl der Erwerbstätigen übertrifft bereits den alten Höchststand vor der Krise im Herbst 2008 von 40,4 Millionen um eine Viertelmillion. Umgekehrt ist die Zahl der Arbeitslosen in den letzten Monaten von 2010 unter 3 Millionen (nicht saisonbereinigt) gesunken, die Arbeitslosenrate reduzierte sich auf 7,5%. Dieser positive Trend auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich unter den gegebenen Bedingungen fortsetzen. Die Zahl der Beschäftigten und mit Rückführung der Kurzarbeit auch die bezahlte Arbeitszeit nehmen wieder zu. Die rasche Erholung der Wirtschaft und die gute Gewinnlage der Unternehmen lassen zudem höhere Tarifabschlüsse zu, so dass die Bruttolöhne und -gehälter im kommenden Jahr um etwa 3% steigen dürften. Überdies werden voraussichtlich die Renten zur Jahresmitte wieder leicht angehoben werden. Aber auch die Einkünfte der Selbständigen erhöhen sich deutlich. Bei nur allmählich zunehmendem Preisauftrieb werden deshalb die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte

insgesamt merklich steigen. Das sollte der Kauflust der Verbraucher weiterhin Auftrieb geben; die Sparneigung dürfte bei wieder günstigeren Arbeitsmarktperspektiven etwas zurückgehen. Der Aufwärtstrend beim privaten Konsum dürfte daher im kommenden Jahr anhalten, was dann auch im Jahresdurchschnittsergebnis mit einem Anstieg von 1,5% deutlicher zum Ausdruck kommen wird als in diesem Jahr (+ 0,5%).

Die Unternehmen werden angesichts günstiger Absatz- und Ertragsperspektiven sowie mehr und mehr ausgelasteter Kapazitäten weiter kräftig in neue Ausrüstungen investieren, obgleich sich die Investitionsdynamik wohl etwas abschwächen wird, schon weil zu Jahresbeginn die Ende 2010 auslaufenden Abschreibungsvergünstigungen bremsend wirken. Im Baubereich wird vor allem der Wohnungsbau angesichts der günstigen Rahmenbedingungen – sehr niedrige Zinsen, steigende Einkommen, erhöhte Inflationsrisiken – zunehmen; wegen der Kürzung des KfW-Programms für energetische Gebäudesanierung wird die Zunahme aber nicht mehr so hoch wie 2010 sein. Der öffentliche Bau dürfte, auch wenn die Impulse aus den Konjunkturmaßnahmen nach und nach wegfallen, angesichts noch laufender Baumaßnahmen aus diesen Programmen insgesamt etwa das Niveau von 2010 halten. Der Staat wird die sich verbessernde Konjunktur aber nutzen, um seine konsumtiven Ausgaben wieder zu drosseln und so die Konsolidierung voranzubringen. Alles in allem wird die Inlandsnachfrage 2011 erneut einen erheblichen Wachstumsbeitrag leisten.

*Wachstumsbeiträge von innen ...*

<b>Eckdaten für Deutschland</b>					
(Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)					
	2007	2008	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	2,7	1,0	-4,7	3,7	2,5
Private Konsumausgaben	-0,2	0,7	-0,2	0,5	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,6	2,3	2,9	2,0	0,3
Anlageinvestitionen	4,7	2,5	-10,1	6,4	3,7
Ausrüstungen	10,7	3,5	-22,6	9,9	6,0
Bauten	-0,5	1,2	-1,5	3,9	1,4
Sonstige Anlagen	6,8	6,5	5,6	6,3	5,2
Inlandsnachfrage	1,3	1,2	-1,9	2,8	1,8
Ausfuhr	7,6	2,5	-14,3	15,0	9,4
Einfuhr	5,0	3,3	-9,4	14,2	8,7
<b>Arbeitsmarkt</b>					
Erwerbstätige	1,7	1,4	0,0	0,5	0,5
Arbeitslose (Mio. Personen)	3,78	3,27	3,42	3,24	3,05
Arbeitslosenquote <sup>2</sup> (in %)	8,7	7,5	7,9	7,4	7,0
Verbraucherpreise	2,3	2,6	0,4	1,1	1,6
Finanzierungssaldo des Staates <sup>3</sup>	0,3	0,1	-3,0	-3,2	-2,1
Leistungsbilanzsaldo <sup>3,4</sup>	7,6	6,7	5,0	5,0	5,6
<sup>1</sup> Preisbereinigt.					
<sup>2</sup> Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept).					
<sup>3</sup> In % des BIP.					
<sup>4</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.					
Quellen: Statistisches Bundesamt Deutschland; Deutsche Bundesbank; Bundesagentur für Arbeit; ab 2010: Prognose des HWWI.					

Tabelle 1

*... und außen*

Ausgehend davon, dass der Welthandel im nächsten Jahr weiter zügig expandiert, wenn auch etwas verlangsamt, weil auch in anderen Ländern der Aufholprozess an Dynamik verliert, und dass die aktuellen Wechselkursrelationen sich nicht nennenswert verschlechtern, werden die deutschen Unternehmen ihre Exporte weiter ausdehnen können. Zunehmend wichtige Abnehmerländer, wie die Schwellenländer, sind auf einen hohen Wachstumspfad zurückgekehrt und selbst die USA sind trotz gewisser Probleme auf dem Arbeitsmarkt auf einem Expansionspfad, der den der europäischen Länder im Durchschnitt merklich übertrifft. Auch wenn die Importe bei der erwarteten günstigen Nachfrageentwicklung von innen und außen ebenfalls zügig zunehmen, ist vom Außenhandel insgesamt ebenfalls ein nicht unwesentlicher Wachstumsbeitrag zu erwarten.

Wenn von außenwirtschaftlicher Seite keine übermäßigen Störungen die konjunkturelle Entwicklung beeinträchtigen, sind die Chancen für eine Fortsetzung des Aufschwungs in Deutschland alles in allem recht gut. Das reale Bruttoinlandsprodukt könnte im Jahresdurchschnitt 2011 um 2,5% zunehmen, nach 3,7% in diesem Jahr. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich weiter verbessern und die Zahl der Arbeitslosen auch saisonbereinigt im Jahresverlauf unter die 3-Millionen-Marke sinken. Der Preisauftrieb wird sich unter den vorgenannten Bedingungen im Laufe von 2011 etwas verstärken und der 2-Prozent-Marke annähern.

*Große Risiken von außen ...*

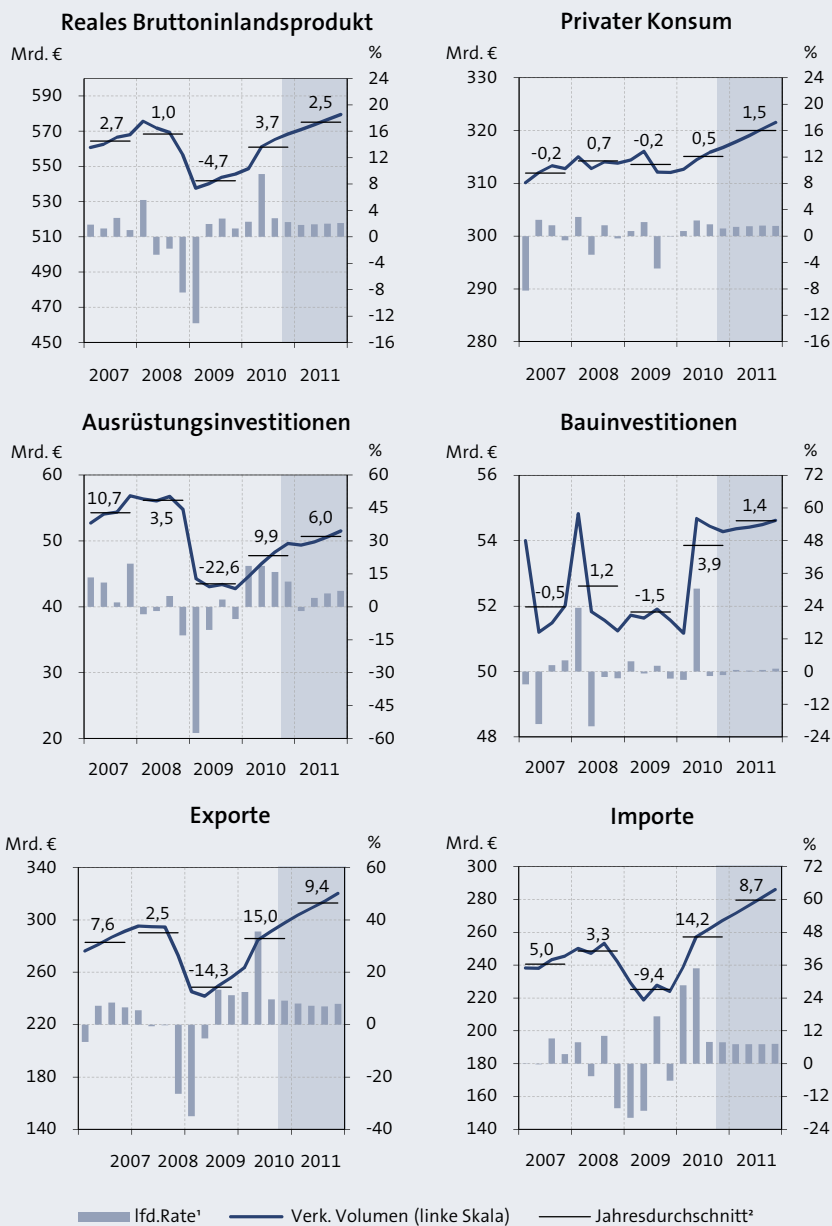
Wie bereits angedeutet, drohen die größten Risiken für die weitere Wirtschaftsentwicklung von außen. Die Finanzkrise ist bei weitem noch nicht ausgestanden. Banken- und Staatsschuldenkrisen in anderen Ländern dauern an und haben sich teils zu Währungskrisen erweitert. Überdies haben in einigen Ländern nicht nur die Vermögens- sondern auch die Verbraucherpreise spürbar angezogen. Für all diese Probleme sind nachhaltige internationale Lösungsansätze noch nicht gefunden. Eine Verschärfung dieser Krisen ist somit nicht auszuschließen. Die Finanzmärkte reagieren auf diese Entwicklungen sehr nervös und sind entsprechend volatil. Da wichtige Länder bzw. Regionen teils in ähnlicher Weise davon betroffen sind und sich die Einschätzungen und Spekulationen ständig ändern, ist auch kaum vorherzusagen, in welche Richtung gewisse Entwicklungen, wie etwa der Euro-Dollar-Wechselkurs, gehen könnten. Tatsache ist aber, dass Unsicherheit die wirtschaftliche Aktivität eher bremst.

Aber auch konjunkturelle Rückschläge sind in für die deutsche Exportwirtschaft wichtigen Ländern nicht auszuschließen. Das gilt zum einen für die USA, die nach wie vor große Arbeitsmarktprobleme und staatlichen wie privaten Konsolidierungsbedarf haben. Zum anderen gibt es auch in China und anderen Schwellenländern Entwicklungen, die bei verschärfter Blasen- bzw. Inflationsentwicklung die dortigen Regierungen zu restriktiven Maßnahmen nötigen könnten. Schließlich könnten auch bei einer Verschärfung der Schuldenkrise in Europa einige Länder zu verstärkten Sparmaßnahmen veranlasst werden – mit dämpfenden Wirkungen auf die insgesamt ohnehin lahmende Konjunktur in Europa. In jüngster Zeit ist zudem das Risiko eines Abwertungswettlaufs wieder größer geworden. Dies, eventuell verbunden mit weiteren protektionistischen Maßnahmen, würde den Welthandel und damit auch den deutschen Export beeinträchtigen.

*... aber auch Chancen*

Die aktuelle wirtschaftspolitische Diskussion wird von Banken-, Staatsschulden- und Währungskrisen und deren Risiken für die Realwirtschaft dominiert. Das für 2011 beschriebene Konjunkturszenario enthält

## Wichtige Aggregate der Verwendungsseite der VGR Saisonbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).

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

Quellen: Statistisches Bundesamt Deutschland; Deutsche Bundesbank; Berechnungen HWWI; ab 4. Quartal 2010: Prognose des HWWI.

Abbildung 10

aber – ähnlich wie 2010, als die Erwartungen für Deutschland, aber auch für viele andere Länder, deutlich übertroffen wurden – auch Chancen. Die Geld- und die Finanzpolitik in den USA sind nach wie vor sehr expansiv ausgerichtet und die Konjunktur dort könnte im kommenden Jahr auf einen steileren Wachstumspfad zurückkehren als bislang prognostiziert. Das würde auch positiv auf die Weltwirtschaft ausstrahlen. Ähnliches gilt für eine Reihe von Ländern in Europa, besonders für jene, die von Schuldenkrisen betroffen sind und deren Sparmaßnahmen die Konjunktur dämpfen. Ein glaubwürdiger Sanierungskurs dort könnte Vertrauen zurückbringen und Verbraucher und

*Wiedererreichen des Vorkrisenniveaus  
in der zweiten Jahreshälfte 2011*

Investoren in jenen Ländern zu mehr Ausgaben ermutigen. Eine kräftigere Expansion der Weltkonjunktur als im Hauptszenario würde schließlich auch der deutschen Wirtschaft zusätzliche Impulse geben.

Bei der für das kommende Jahr prognostizierten Wirtschaftsentwicklung für Deutschland wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in der zweiten Jahreshälfte 2011 das Vorkrisenniveau überschreiten. Von binnenwirtschaftlicher Seite scheint die deutsche Konjunktur recht gefestigt, doch die außenwirtschaftlichen Risiken bergen eine nicht unerhebliche Rückschlagsgefahr. Es wird daher zuallererst darauf ankommen, wie die Euro-Länder ihr Schuldenproblem lösen, darüber hinaus aber auch, wie andere wichtige Länder, etwa die USA, ihre ähnlich gelagerte Schuldenproblematik angehen. Sicherlich würden zu strikte Sparmaßnahmen im Moment die realwirtschaftliche Entwicklung belasten, ohne glaubwürdige mittelfristige Konsolidierungsprogramme würde die Unsicherheit aber ebenfalls hoch bleiben und die Konsum- und Investitionsneigung in den betroffenen Ländern dämpfen. Insofern ist eine Konsolidierungsstrategie ein wichtiger Bestandteil für eine nachhaltige Aufwärtsentwicklung. Überzeugende Regelungen im Rahmen der EU und auch in den USA, deren Schuldenproblematik von den Spekulationen über Staatspleiten in den Euro-Ländern überdeckt wird, könnten auch die Basis für einen anhaltenden globalen Aufschwung verbessern.

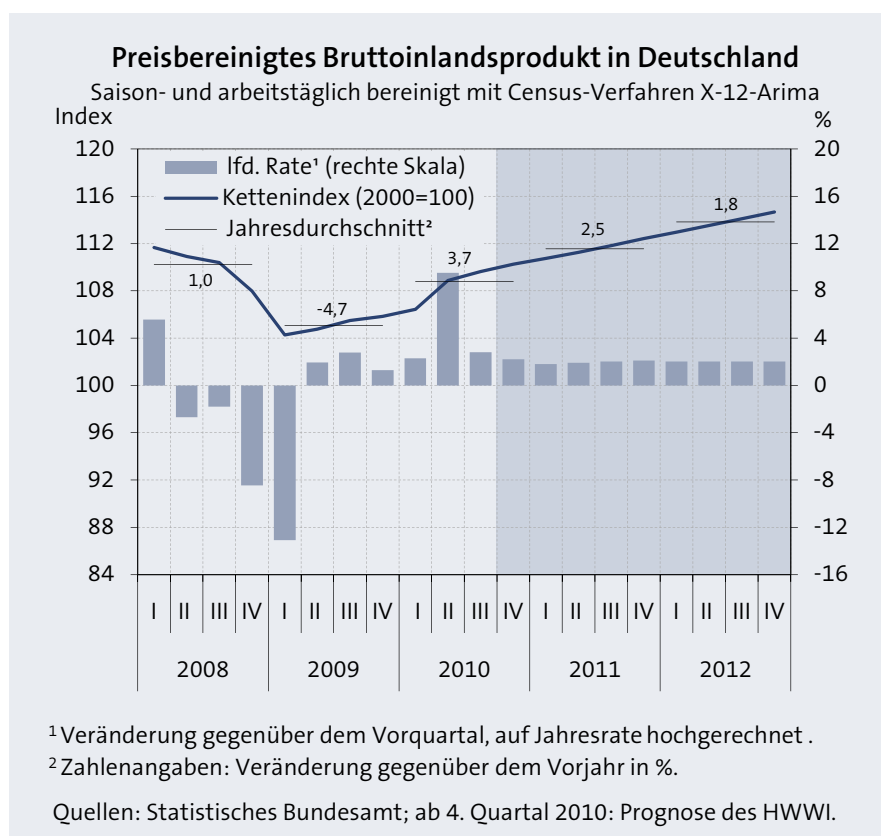


Abbildung 11

Das würde die Chancen erhöhen, dass sich der in Deutschland in Gang gekommene Aufschwung auch über 2011 hinaus fortsetzt. Die auslaufenden Stützungsprogramme dürften die Konjunkturdynamik angesichts der verstärkten selbsttragenden Kräfte nur marginal bremsen. Das reale Bruttoinlandsprodukt könnte dann 2012 um annähernd 2% wachsen. Bei dieser Entwicklung würde die deutsche Wirtschaft wieder Vollauslastung erreichen und Inflationsrisiken könnten virulent werden, umso mehr, wenn externe

Inflationsanstöße, etwa durch boomende Rohstoffpreise, hinzu kämen. Damit daraus nicht eine Preis-Kosten-Spirale wird, müsste auch die Tarifpolitik ihren besonnenen Kurs beibehalten. Sicherlich haben sich die Verteilungsspielräume im Zuge des Aufholprozesses wieder erweitert, übermäßiger Nachholbedarf besteht angesichts des während der Krise deutlichen Anstiegs der Lohnstückkosten, als trotz des starken Produktionseinbruchs das Beschäftigungsniveau weitgehend aufrechterhalten worden war, aber nicht. Im Zuge der konjunkturellen Erholung kann wieder zu einer produktivitätsorientierten Lohnpolitik übergegangen werden. Sofern in einzelnen Branchen oder Unternehmen wie im Jahr 2010 unerwartet hohe Gewinne entstehen, sollten die Arbeitnehmer daran über Einmalzahlungen beteiligt werden. Wie weit sich die zunehmenden Inflationsrisiken letztlich in stärker steigenden Verbraucherpreisen niederschlagen, wird nicht zuletzt auch von der Geld- und Fiskalpolitik abhängen.

## 2.2 | Arbeitsmarkt weiter im Aufwind

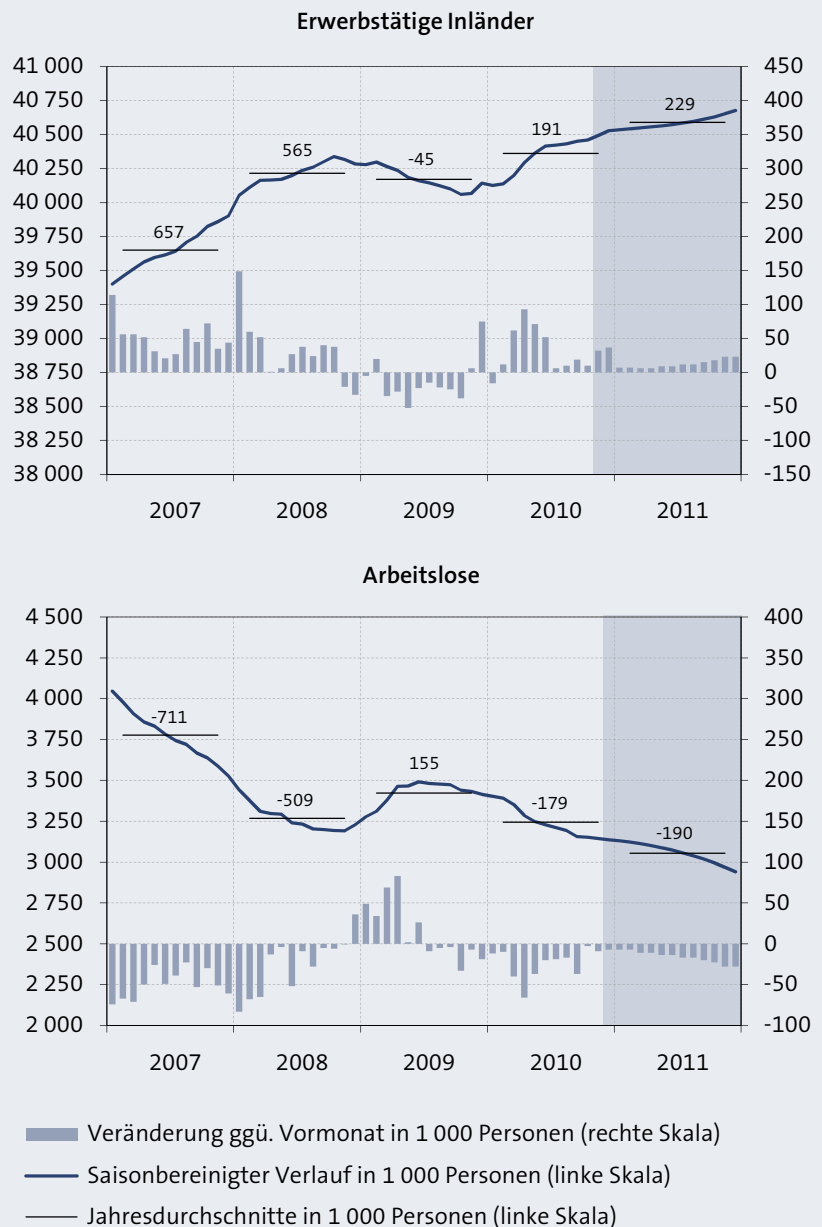
Der Arbeitsmarkt hat die Krise im Laufe des Jahres 2010 überwunden. Dabei beschleunigte sich der Erholungsprozess, der bereits Mitte des Jahres 2009 begonnen hatte, in der ersten Hälfte des Jahres, verlor in der zweiten Hälfte jedoch ein wenig an Dynamik. Die registrierte Arbeitslosigkeit sank von Jahresbeginn bis November saisonbereinigt um 270 000 Personen. Im Jahresdurchschnitt 2010 dürfte dies einem Rückgang von etwa 180 000 Arbeitslosen entsprechen. Stärker noch als der Rückgang der Arbeitslosigkeit war der Aufbau der Erwerbstätigkeit. Bis einschließlich Oktober 2010 nahmen saisonbereinigt rund 320 000 Inländer zusätzlich eine Tätigkeit auf. Dies korrespondierte mit einem Anstieg der Erwerbstätigkeit von voraussichtlich 190 000 Personen im Jahresdurchschnitt.

*2010: Arbeitsmarkt überwindet Krise.*

Charakteristisch für den Aufschwung am Arbeitsmarkt war zum einen die starke Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung in den ersten drei Quartalen um saisonbereinigt 410 000 Personen und zum anderen die kräftige Zunahme bei der Arbeitnehmerüberlassung, die angesichts der konjunkturell unsicheren Lage in erheblichem Maße zur Deckung zusätzlicher Arbeitsnachfrage genutzt wurde. Die arbeitsmarktpolitischen Instrumente, vor allem das Kurzarbeitergeld, das noch im Jahr 2009 eine wesentliche Rolle gespielt hatte, verloren zunehmend an Bedeutung und dürften das aktuelle Arbeitsmarktgeschehen nur noch geringfügig prägen. Der Beschäftigungsaufbau zeigte sich 2010 zunehmend auch beim Arbeitsvolumen, das sein Niveau vor Ausbruch der Finanzkrise zuletzt wieder erreichen konnte. Das Arbeitsvolumen war vor allem zu Beginn der Krise durch den Einsatz von Kurzarbeit und den Abbau von Arbeitsstunden auf betrieblichen Arbeitszeitkonten deutlich gesunken, wodurch ein Großteil des Schocks am Arbeitsmarkt abgefangen und ein deutlicher Beschäftigungsverlust verhindert werden konnte. Die Lohnentwicklung der vergangenen zwölf Monate spielte für den Aufwärtstrend am Arbeitsmarkt allenfalls eine geringe Rolle. Die Lohnstückkosten sanken nach einem kurzen Anstieg zum Jahresbeginn zwar geringfügig, konnten die deutliche Zunahme in 2009 aber nicht wettmachen. Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit wurde 2010 auch durch die demografische Entwicklung begünstigt. Nach Berechnungen des IAB sank das Erwerbspersonenpotenzial aufgrund demografischer Veränderungen um reichlich 90 000 Personen (vgl. Fuchs et al. 2010). Auch die Neuordnung der arbeits-

## Erwerbstätige und Arbeitslose

Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: Statistisches Bundesamt Deutschland; Bundesagentur für Arbeit; ab Nov. 2010 bzw. Dez. 2010: Prognose des HWWI.

Abbildung 12

marktpolitischen Instrumente, die eine Veränderung bei der Zählweise von Arbeitslosen mit sich brachte, trug zu einem Rückgang der registrierten Arbeitslosigkeit bei.

*Aufwärtstrend am Arbeitsmarkt hält an.*

Im Jahr 2011 dürfte der Aufschwung am Arbeitsmarkt anhalten. Dabei ist zu erwarten, dass sich der Abbau der Arbeitslosigkeit sowohl aufgrund der Konjunktur als auch durch das Auslaufen stabilisierungspolitischer Maßnahmen zum Jahresbeginn ein wenig verlangsamen und erst im Laufe des Jahres 2011 wieder an Fahrt gewinnen dürfte. Dabei wird wiederum ein demografisch bedingter Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials um 115 000 Personen die weitere Abnahme der Arbeitslosigkeit begünstigen (vgl. Fuchs et al. 2010). Ein Unsicherheitsfaktor ist hier allerdings, wie sich die ab dem nächsten Jahr

uneingeschränkt geltende Arbeitnehmerfreizügigkeit für neuere Mitgliedstaaten der EU auf das Erwerbspersonenpotenzial auswirken wird. Angesichts der guten Entwicklung am Arbeitsmarkt dürfte dem Einsatz der arbeitsmarktpolitischen Instrumente eine geringere Rolle zukommen. Ein interessanter Aspekt dürfte hierbei der zukünftige Einsatz von Zusatzjobs sein, mit Hilfe derer Langzeitarbeitslose an den Arbeitsmarkt herangeführt werden sollen. Die Evaluierung dieses Instruments durch den Bundesrechnungshof hatte 2010 den Befund erbracht, dass bei der Einrichtung bzw. Zuweisung dieser im Volksmund „Ein-Euro-Jobs“ genannten Arbeitsgelegenheiten häufig dem Kriterium der Zusätzlichkeit nicht genügend Beachtung geschenkt wurde.

Die Arbeitskosten dürften 2011 stärker als im abgelaufenen Jahr ansteigen. Bei den Tariflöhnen wird der Anstieg mit durchschnittlich 2,5% voraussichtlich etwas höher ausfallen als im Vorjahr, der Anstieg der Lohnstückkosten dürfte knapp 1% betragen.

Alles in allem wird die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf 2011 um voraussichtlich 200 000 Personen zurückgehen, was jahresdurchschnittlich einem

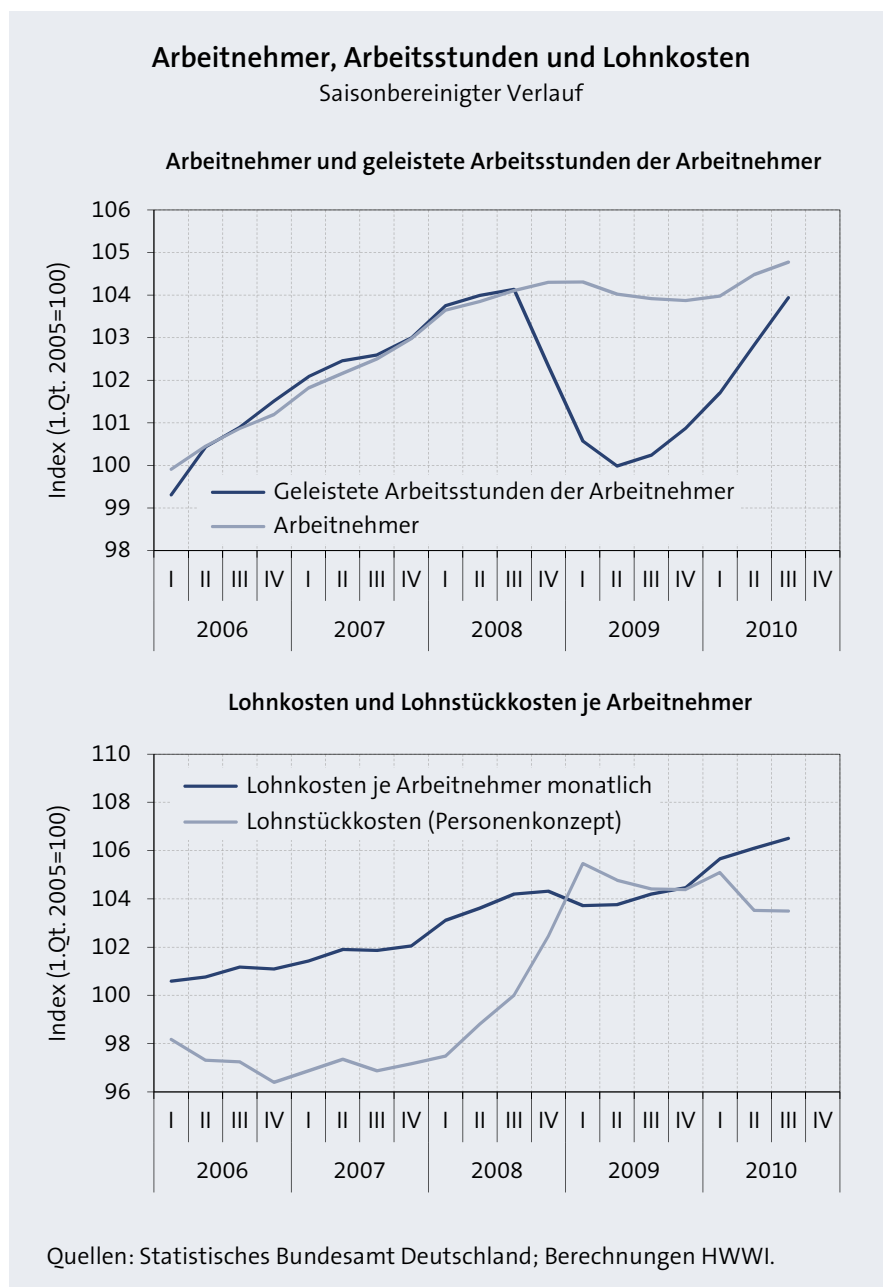


Abbildung 13



Rückgang von 190 000 Personen entspricht. Die Arbeitslosenquote dürfte hiermit bei 7,0% liegen. Die Erwerbstätigkeit wird bis zum Ende 2011 um knapp 150 000 Beschäftigte zulegen. Im Jahresdurchschnitt entspricht dies einer Zunahme von rund 230 000 Personen.

### 2.3 | Konsolidierungspolitik fortsetzen

Die während der Krise ergriffenen Stützungsmaßnahmen, ausgedehnte Transferleistungen sowie verringerte Steuereinnahmen haben auch in Deutschland die Staatsverschuldung ausgeweitet, wenn auch im Vergleich zu vielen anderen Ländern weit weniger besorgniserregend. Hier half zum einen die Konsolidierungspolitik vor der Krise, die in den Jahren 2007 und 2008 zu gesamtstaatlich ausgeglichenen Haushalten geführt hat. Außerdem wurde mit der „Schuldenbremse“ schon während der Krise ein rechtzeitiger Konsolidierungskurs eingeleitet. Die Netto-Neuverschuldung Deutschlands dürfte das Maastricht-Kriterium von 3% in diesem Jahr nur knapp überschreiten und im kommenden Jahr wieder unterschreiten. Auch die Schuldenstandsquote hält sich in diesem Jahr angesichts der vorangegangenen Krise und im internationalen Vergleich mit rund 75% im Rahmen, zeigt aber auch, dass anhaltender Konsolidierungsbedarf besteht. Der in Gang gekommene Erholungsprozess ist inzwischen soweit gefestigt, dass die Gefahr von Rückschlägen begrenzt ist.

In den Jahren 2009 und 2010 wurden die staatlichen Ausgaben kräftig im Bereich der monetären Sozialleistungen und der sozialen Sachleistungen ausgeweitet. Dies war in großen Teilen dem Wirken der automatischen Stabilisatoren geschuldet. Darüber hinaus wurden aber auch die staatlichen Investitionen kräftig ausgeweitet: Diese stiegen im Jahr 2009 um 7% und im Jahr 2010 um weitere 5%. Überwiegend ist dies auf die Konjunkturprogramme zurückzuführen. Da die Wirtschaft 2011 nicht weiter durch diskretionäre Maßnahmen gestützt werden muss, können die Staatsausgaben nunmehr wieder allmählich gedrosselt werden. Leider wird dies im Wesentlichen die investiven Ausgaben betreffen, deren Steigerungsrate auf 1% zurückgeht. Aber auch die Transferleistungen wachsen sehr viel langsamer. Insgesamt werden die staatlichen Ausgaben 2011 nur noch um etwa 1% zunehmen.

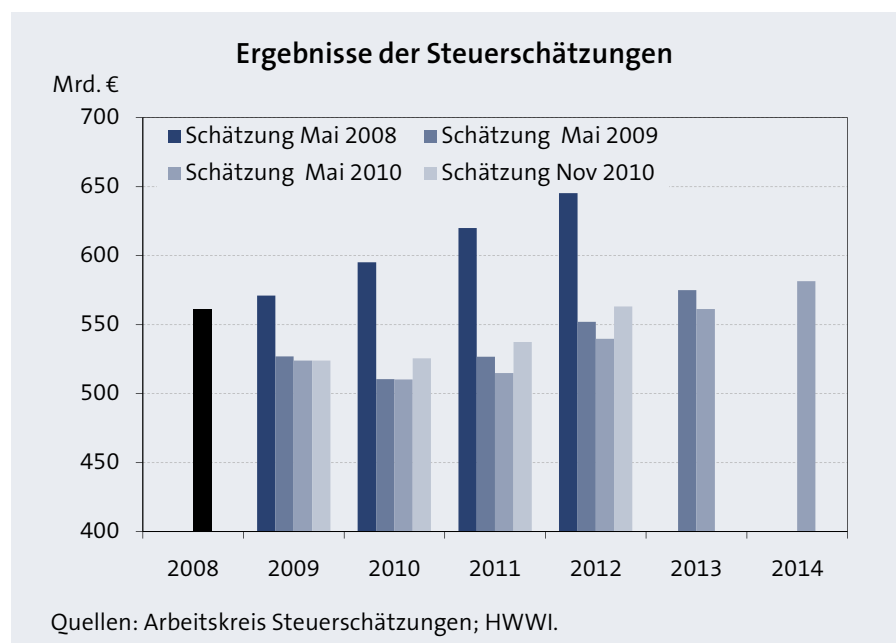


Abbildung 14

Die staatlichen Einnahmen sind in der Krise 2009 um 2% zurückgegangen. Wesentlich war dies durch den Rückgang der Steuereinnahmen um mehr als 4% bedingt. Im Jahr 2010 stagnierten die Steuereinnahmen und die Einnahmen insgesamt stiegen um 1%. In der letzten Steuerschätzung wurden erhebliche Mehreinnahmen verkündet. Dennoch liegen die voraussichtlichen Steuereinnahmen 2011 noch unter denen des Jahres 2008 und weiter unter dem, was im Jahr 2008 erwartet wurde. Insgesamt werden die staatlichen Einnahmen in 2011 um etwa 3% zunehmen. Dies ist sehr viel besser als zwischenzeitlich befürchtet. Dennoch gibt es keinen Spielraum für neue Ausgabenprogramme. Die Fortführung der Konsolidierung ist auch deshalb wichtig, weil bei einer Normalisierung der Geldpolitik und wieder steigenden Zinsen der Schuldendienst stark zunehmen würde.

## 3 | Zur Wirtschaftspolitik

### 3.1 | Zur Arbeitsmarktpolitik

Rund zwei Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise präsentiert sich der deutsche Arbeitsmarkt in bemerkenswerter Verfassung. Die Erwerbslosigkeit hat das Niveau vor Ausbruch der Krise wieder überschritten und auch das Arbeitsvolumen konnte wieder auf den Stand vor zwei Jahren erhöht werden. Die angesichts der Tiefe der Krise alles in allem moderate Entwicklung der Arbeitslosigkeit zeigt, dass sich sowohl der Einsatz von Arbeitszeitkonten, deren Guthaben im Verlaufe der Krise deutlich abgebaut werden konnten, als auch das neu geregelte Kurzarbeitergeld als stabilisierende arbeitsmarktpolitische Instrumente bewährt haben. Gleichzeitig zeigt die Analyse der Beveridge-Kurve, die die Entwicklung der Arbeitslosigkeit und der offenen Stellen miteinander verknüpft, dass sich auch die strukturelle Verfassung des Arbeitsmarktes im Verlaufe der Wirtschaftskrise nicht verschlechtert hat, so dass der Arbeitsmarkt vom Rückgang der strukturellen Arbeitslosigkeit, der sich vor allem seit dem Jahre 2007 zeigte, nach wie vor profitiert (vgl. Otto 2010).

Die in den vergangenen Jahren sehr moderaten Lohnerhöhungen haben wesentlich zu der günstigen Beschäftigungsentwicklung beigetragen. Aufgrund der unerwarteten und schnellen konjunkturellen Erholung im laufenden Jahr, bestanden die Lohnerhöhungen in nicht unerheblichem Maße aus Einmalzahlungen. Die sich für 2011 abzeichnende Zunahme der Tariflöhne fällt zwar höher als 2010, aber gleichwohl moderat aus. Dies ist trotz der guten Konjunktur vor dem Hintergrund der noch immer hohen Unterbeschäftigung in Deutschland eine angemessene Entwicklung.

Auch im Hinblick auf die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte im Euroraum könnte der moderate Lohnanstieg zur Stabilisierung beitragen, wenn es gleichzeitig anderen Euroländern gelingt, den Anstieg der Lohnstückkosten niedriger als in Deutschland zu halten und so an Wettbewerbsfähigkeit zu gewinnen. Angesichts der im Vergleich zum Euroraum guten konjunkturellen Lage Deutschlands und wieder steigender Produktivität drohte bei starker Lohnzurückhaltung eine Verschärfung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte. Ein im europäischen Vergleich höheres Lohnwachstum in Deutschland ermöglichte dann eine geringere Koordination der Fiskalpolitik, der ohnehin aufgrund der Maastricht-Kriterien und nationaler Gesetzgebungen (z. B. „Schuldenbremse“) enge Grenzen gesetzt sind. Gleichwohl sind auch der Lohnpolitik als Koordinationsinstrument innerhalb der Währungsunion enge Grenzen gesetzt, da der Euroraum als Ganzes auf seine internationale Wettbewerbsfähigkeit achten muss. Dies erfordert insbesondere für Länder mit struktureller Arbeitslosigkeit eine Senkung der Lohnstückkosten.

### 3.2 | Zur Finanzpolitik

In der Finanz- und Wirtschaftskrise mussten erhebliche Rückgänge des Steueraufkommens hingenommen werden. Darüber hinaus war es in einer Krise von der Breite und Tiefe wie 2008/09 notwendig, über Ausgabensteigerungen zur Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage

beizutragen. Diese Politik, die nicht nur in Deutschland, sondern koordiniert in den meisten großen Industrie- und Schwellenländern erfolgte, hat wesentlich zur Überwindung der Krise beigetragen. Allerdings hat diese Politik auch zu einer erheblichen Ausweitung der staatlichen Defizit- und Schuldenstandsquoten geführt. Langfristig könnten diese zu verminderten Wachstumschancen führen. Deshalb ist die mit dem Beginn des Jahres 2011 greifende neue Schuldenregel eine wichtige und sinnvolle Begrenzung für die Finanzpolitik: Sie zwingt – bei normaler Konjunktur – zur Haushaltskonsolidierung. Damit schafft sie auch die Möglichkeit, in einer schweren Krise Haushaltsdefizite zuzulassen. So hat Deutschland die Krise finanzpolitisch auch deshalb besser überstanden als andere Staaten, weil es vor der Krise in den Jahren 2007 und 2008 einen gesamtstaatlich ausgeglichenen Haushalt hatte. Vor diesem Hintergrund erfordern sowohl die Schuldenregel als auch die konjunkturelle Entwicklung, dass im nächsten Jahr die Konsolidierung eingeleitet werden muss.

In Teilen erfolgt die Konsolidierung schon über die bessere Konjunktur. So hat der Aufschwung bereits im Jahr 2010 zu deutlich höheren Steuereinnahmen geführt, als noch im Frühjahr 2010 erwartet, und auch 2011 werden die Steuereinnahmen größer sein als zunächst befürchtet worden war. Dennoch werden die Steuereinnahmen weiterhin deutlich unter denen liegen, die 2008 – in Zeiten guter Konjunktur – prognostiziert wurden.

Die günstige Konjunkturentwicklung wird allein – wegen der strukturellen Komponente – nicht reichen, um die Schuldenbremse einzuhalten. Deshalb sind für die Konsolidierung schon bei konstanten Steuersätzen erhebliche Ausgabensenkungen erforderlich. Da kurzfristig nicht mit wesentlichen weiteren Ausgabensenkungen zu rechnen ist, besteht kein Spielraum für Steuersenkungen. Dennoch besteht die Möglichkeit das Steuer- und Abgabensystem wachstumsfreundlicher zu gestalten. Von zentraler Bedeutung für eine weiterhin positive Entwicklung der Beschäftigung ist, dass die Lohnnebenkosten nicht steigen. Dies erfordert weiterhin hohe Bundeszuschüsse zur Sozialversicherung. Eine Entlastung der Steuerzahler auf Kosten der Sozialbeiträge wäre mit erheblichen negativen Effekten für die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung verbunden. Um die Beschäftigung weiter zu erhöhen, muss insbesondere die Belastung der niedrigen und mittleren Einkommen weiter verringert werden. Hier ist der Abstand zwischen Nettolohneinkommen und Transfereinkommen weiterhin gering, so dass vielfach nur geringe Arbeitsanreize bestehen. Eine Abschaffung des „Mittelstandsbauchs“ im Progressionsverlauf der Lohn- und Einkommenssteuer wäre hier ein wichtiger Schritt.

Zur Finanzierung der Einkommenssteuerreform müssten die indirekten Steuern angehoben werden. Sinnvoll wäre eine Reform der Mehrwertsteuer, bei der der ermäßigte Steuersatz weitgehend aufgehoben würde. Damit wären erhebliche Vereinfachungseffekte und gleichzeitig Effizienzgewinne verbunden, die allerdings auch zu Umverteilungseffekten zu Lasten der unteren Einkommensgruppen und Transfereinkommensbezieher gingen. Die unteren Einkommensgruppen würden durch die Einkommenssteuerreform kompensiert. Damit es nicht zu erheblichen sozialen Härten kommt, müssten dann einige der unteren Transfereinkommen erhöht werden.

### 3.3 | Zur Geldpolitik

Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) steht unverändert vor einem schwierigen Mix geldpolitisch relevanter Einflussgrößen wie der schleppenden und asymmetrischen Konjunkturerholung im Euroraum, den Nachwirkungen der Finanzkrise im Bankensektor und der Schuldenkrise. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die EZB den Leitzins kaum vor Ende des nächsten Jahres um 25 Basispunkte auf 1,25% anheben wird. Die Geldpolitik könnte jedoch durch die Rücknahme unkonventioneller Maßnahmen, die in der Krise notwendig geworden waren, schon in den nächsten Monaten etwas weniger expansiv ausgerichtet werden. Konjunkturell bedingt dürften die Inflationsrisiken zunächst weiterhin niedrig bleiben. Die Kapazitäten sind nach wie vor unterausgelastet und von der Lohnseite wird voraussichtlich kaum Inflationsdruck ausgehen.

Aktuell steht die Geldpolitik der EZB stark unter dem Eindruck der Schuldenkrise im Euroraum. Es gilt, die Insolvenz von Staaten und deren Rückwirkungen auf den nach wie vor schwachen Bankensektor und die damit verbunden systemischen Risiken und Ansteckungsgefahren zu verhindern. Die asymmetrische Entwicklung zwischen den Ländern des Euroraums ist zum Teil Ausdruck und Folge unterschiedlicher Produktivitäts- und Lohnentwicklungen, die zu großen Differenzen bei der Wettbewerbsfähigkeit geführt haben. Insoweit dies zutrifft, erfüllt der Euroraum nicht die Kriterien eines optimalen Währungsraums. Eine gemeinsame Währung bedeutet gleichzeitig eine einheitliche Geldpolitik. Die EZB agiert daher einheitlich in einem strukturell nach wie vor heterogenen Währungsraum. Ohne den Wechselkursmechanismus müssen dauerhafte Unterschiede in der Produktivitätsentwicklung und der Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euroraums durch Preise und Einkommen ausgeglichen werden. Sind Preise und Löhne aber rigide, divergieren die Lohnstückkosten und es kommt zu steigenden Leistungsbilanzungleichgewichten. Statt notwendige Reformen durchzusetzen, steigt in den Defizitländern die Verschuldung. Insoweit sind Leistungsbilanzungleichgewichte und steigende Staatsverschuldung die Folge struktureller Divergenz, die im Verlaufe der Krise durch die asymmetrische Konjunkturerholung im Euroraum verschärft wurde.

Der Chefökonom des Internationalen Währungsfonds (IWF), Olivier Blanchard, hat vorgeschlagen, die Zielinflationsrate von zwei auf vier Prozent heraufzusetzen, um in Krisen einen größeren geldpolitischen Spielraum zu besitzen. Das zugrunde liegende Argument wäre für die Geldpolitik der EZB von praktischer Relevanz: Bei einer Zielinflation von zwei Prozent können hohe Produktivitätsunterschiede zwischen den Ländern die in Bezug auf die Wettbewerbsfähigkeit schwächeren Länder in eine Lohndeflation zwingen, wenn in den stärkeren Ländern Lohnzurückhaltung geübt wird. Sind Preise und Löhne aber rigide, so sind Leistungsbilanzungleichgewichte und steigende Staatsverschuldung die Konsequenz. Insoweit kann eine höhere Zielinflationsrate helfen, die Kosten realer Anpassungsprozesse innerhalb des nach wie vor heterogenen Euroraums zu senken. Den Übergang von zwei auf vier Prozent Zielinflationsrate zu kommunizieren, ist jedoch äußerst schwierig und in Bezug auf die Reputation der EZB gefährlich. Es ist auch davon auszugehen, dass die höhere Inflation von den Gewerkschaften erwartet und in Verhandlungen als Argument genutzt wird. Damit ist keineswegs eindeutig, dass die Anpassung von Reallöhnen an die Produktivität bei höheren Preissteigerungen leichter gelingt.

Vor diesem Hintergrund ist eine stärkere Verpflichtung der Euro-Länder zu struktureller Konvergenz vorzuziehen. Dies schließt einen langfristigen Mechanismus für den Umgang mit Schuldenkrisen ein. Kurzfristig kann die EZB durch den Ankauf von Staatsanleihen die Zinsen am Rentenmarkt senken und auf diese Weise das Ausmaß der Schuldenkrise mildern. Dies darf jedoch ausdrücklich nur eine vorübergehende Maßnahme sein, um die Reputation und die Unabhängigkeit der EZB nicht zu gefährden.

# 4 | Anhang

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung							
Bundesrepublik Deutschland							
Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011							
	2009 1)	2010 2)	2011 2)	2010 2)		2011 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts</b>							
Veränderung in % gegenüber Vorjahr							
Erwerbstätige (Inland)	0,0	0,5	0,5	0,1	0,8	0,7	0,3
Arbeitszeit (arbeitsmäßig bereinigt)	-2,5	1,4	0,6	1,1	1,7	0,3	1,0
Arbeitstage	0,0	0,5	-0,1	0,8	0,2	0,8	-1,0
Arbeitsvolumen (kalendermonatlich)	-2,6	2,4	1,0	2,1	2,8	1,8	0,3
Produktivität 3)	-2,2	1,2	1,5	1,1	1,3	1,5	1,4
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>-4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>							
a) Mrd.Euro							
Konsumausgaben	1883,2	1929,3	1983,2	937,3	992,0	964,6	1018,6
Private Haushalte einschl. OoE	1411,1	1443,4	1488,7	701,3	742,1	724,0	764,7
Staat	472,1	485,9	494,5	236,0	249,9	240,6	253,9
Anlageinvestitionen	422,7	449,3	471,5	208,6	240,7	223,8	247,7
Ausrüstungen	154,7	168,4	181,2	77,6	90,8	85,5	95,8
Bauten	240,1	252,5	260,8	117,4	135,1	124,3	136,4
Sonstige Anlagen	27,9	28,4	29,5	13,5	14,8	14,0	15,5
Vorratsveränderungen	-27,3	-0,1	1,2	5,5	-5,6	6,1	-4,8
Inlandsnachfrage	2278,6	2378,5	2455,9	1151,3	1227,2	1194,4	1261,5
Außenbeitrag	118,5	123,4	142,6	62,2	61,2	73,0	69,6
Ausfuhr	978,8	1155,3	1295,5	543,2	612,0	627,2	668,3
Einfuhr	860,3	1031,9	1152,9	481,1	550,9	554,2	598,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2397,1</b>	<b>2501,9</b>	<b>2598,5</b>	<b>1213,5</b>	<b>1288,4</b>	<b>1267,4</b>	<b>1331,1</b>
b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr							
Konsumausgaben	1,1	2,4	2,8	2,0	2,9	2,9	2,7
Private Haushalte einschl. OoE	-0,2	2,3	3,1	1,5	3,1	3,2	3,0
Staat	5,0	2,9	1,8	3,4	2,4	2,0	1,6
Anlageinvestitionen	-10,3	6,3	4,9	3,9	8,4	7,3	2,9
Ausrüstungen	-23,3	8,9	7,6	4,3	13,2	10,1	5,5
Bauten	-0,6	5,2	3,3	4,0	6,2	5,9	1,0
Sonstige Anlagen	-1,4	1,5	3,9	1,3	1,6	3,1	4,6
Inlandsnachfrage	-1,9	4,4	3,3	3,5	5,3	3,7	2,8
Ausfuhr	-16,9	18,0	12,1	15,1	20,8	15,4	9,2
Einfuhr	-15,5	19,9	11,7	14,6	25,0	15,2	8,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>-3,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,3</b>
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt</b>							
a) Mrd.Euro							
Konsumausgaben	1685,7	1700,2	1721,0	831,3	868,9	843,5	877,5
Private Haushalte einschl. OoE	1254,4	1260,5	1280,0	614,5	646,0	625,4	654,6
Staat	432,0	440,7	441,9	217,4	223,3	218,6	223,2
Anlageinvestitionen	418,2	445,2	461,7	206,3	238,8	219,1	242,6
Ausrüstungen	173,9	191,1	202,6	87,6	103,5	95,5	107,1
Bauten	207,3	215,4	218,4	100,7	114,7	104,6	113,8
Sonstige Anlagen	36,6	39,0	41,0	18,3	20,7	19,3	21,7
Inlandsnachfrage	2071,2	2129,0	2167,0	1039,2	1089,8	1063,4	1103,5
Ausfuhr	994,7	1143,6	1251,5	545,2	598,4	610,7	640,8
Einfuhr	901,0	1029,0	1118,4	487,0	541,9	540,1	578,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2169,4</b>	<b>2248,9</b>	<b>2304,5</b>	<b>1099,3</b>	<b>1149,6</b>	<b>1135,7</b>	<b>1168,8</b>
b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr							
Konsumausgaben	0,5	0,9	1,2	0,3	1,4	1,5	1,0
Private Haushalte einschl. OoE	-0,2	0,5	1,5	-0,4	1,3	1,8	1,3
Staat	2,9	2,0	0,3	2,3	1,7	0,6	0,0
Anlageinvestitionen	-10,1	6,4	3,7	4,3	8,3	6,2	1,6
Ausrüstungen	-22,6	9,9	6,0	5,6	13,9	9,0	3,5
Bauten	-1,5	3,9	1,4	3,2	4,6	3,8	-0,7
Sonstige Anlagen	5,6	6,3	5,2	6,9	5,8	5,7	4,8
Inlandsnachfrage	-2,0	3,0	1,7	1,9	3,6	2,3	1,3
Ausfuhr	-14,3	15,0	9,4	13,3	16,5	12,0	7,1
Einfuhr	-9,4	14,2	8,7	11,1	17,2	10,9	6,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>-4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>

Tabelle 2

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung							
Bundesrepublik Deutschland							
Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011							
	2009 1)	2010 2)	2011 2)	2010 2)		2011 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts</b>							
Veränderung in % gegenüber Vorjahr							
Konsumausgaben Private Haushalte einschl. OoE	0,0	1,8	1,6	1,9	1,7	1,4	1,7
Konsumausgaben Staat	2,1	0,9	1,5	1,1	0,7	1,4	1,6
Anlageinvestitionen	-0,3	-0,1	1,2	-0,4	0,1	1,0	1,3
Ausrüstungen	-0,9	-0,9	1,5	-1,2	-0,6	1,0	1,9
Bauten	0,9	1,2	1,8	0,8	1,6	2,0	1,7
Sonstige Anlagen	-6,7	-4,6	-1,3	-5,2	-4,0	-2,5	-0,2
Ausfuhr	-3,0	2,7	2,5	1,5	3,7	3,1	2,0
Einfuhr	-6,8	5,0	2,8	3,2	6,7	3,9	1,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>
<b>5. Einkommensentstehung und -verteilung</b>							
a) Mrd.Euro							
Primäreinkommen der privaten Haushalte	1795,2	1838,4	1905,4	901,9	936,5	936,4	969,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	233,5	240,1	250,2	116,1	124,1	121,2	129,0
Bruttolöhne und -gehälter	992,4	1019,4	1050,3	483,0	536,4	498,7	551,5
Übrige Primäreinkommen	569,4	578,9	604,9	302,9	276,0	316,5	288,4
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	269,6	345,8	371,2	144,9	200,9	162,8	208,4
Nettonationaleinkommen	2064,9	2184,2	2276,6	1046,8	1137,4	1099,2	1177,4
Abschreibungen	366,1	352,1	356,0	176,2	175,9	177,1	179,0
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2430,9</b>	<b>2536,3</b>	<b>2632,6</b>	<b>1223,0</b>	<b>1313,3</b>	<b>1276,3</b>	<b>1356,3</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1791,8	1910,7	1991,0	912,4	998,3	957,8	1033,3
Arbeitnehmerentgelt	1225,9	1259,5	1300,5	599,1	660,5	619,9	680,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	566,0	651,1	690,6	313,3	337,8	337,9	352,7
b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr							
Primäreinkommen der privaten Haushalte	-2,5	2,4	3,6	1,0	3,8	3,8	3,5
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,1	2,8	4,2	1,8	3,8	4,4	4,0
Bruttolöhne und -gehälter	-0,2	2,7	3,0	2,2	3,2	3,3	2,8
Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer (Inland)	0,2	2,2	2,9	2,2	2,2	2,8	3,0
Übrige Primäreinkommen	-8,0	1,7	4,5	-1,2	5,0	4,5	4,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-13,5	28,2	7,3	54,3	14,3	12,4	3,7
Nettonationaleinkommen	-4,1	5,8	4,2	6,1	5,5	5,0	3,5
Abschreibungen	-0,3	-3,8	1,1	-5,6	-2,0	0,5	1,7
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>-3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,3</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	-4,2	6,6	4,2	7,3	6,0	5,0	3,5
Arbeitnehmerentgelt	0,2	2,7	3,3	2,1	3,3	3,5	3,0
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-12,6	15,0	6,1	18,9	11,7	7,8	4,4
<b>6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte</b>							
a) Mrd.Euro							
Masseneinkommen	1042,5	1077,2	1098,9	518,1	559,1	528,8	570,1
Nettolöhne und -gehälter	639,2	664,8	683,0	312,0	352,9	321,6	361,4
Monetäre Sozialleistungen	490,3	499,7	501,6	250,9	248,8	251,4	250,2
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	87,0	87,3	85,8	44,8	42,5	44,3	41,5
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	569,4	578,9	604,9	302,9	276,0	316,5	288,4
Sonstige Transfers (Saldo)	-57,6	-61,7	-61,8	-30,7	-31,0	-30,8	-31,0
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1554,3</b>	<b>1594,4</b>	<b>1642,0</b>	<b>790,3</b>	<b>804,2</b>	<b>814,5</b>	<b>827,5</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	33,6	34,7	35,6	17,2	17,5	17,6	18,0
Konsumausgaben	1411,1	1443,4	1488,7	701,3	742,1	724,0	764,7
Sparen	176,8	185,7	189,0	106,1	79,6	108,2	80,8
Sparquote	11,1	11,4	11,3	13,1	9,7	13,0	9,6
b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr							
Masseneinkommen	2,6	3,3	2,0	3,5	3,1	2,1	2,0
Nettolöhne und -gehälter	-0,3	4,0	2,7	4,0	4,1	3,1	2,4
Monetäre Sozialleistungen	8,3	1,9	0,4	2,8	1,0	0,2	0,6
abzügl.: Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	11,3	0,4	-1,8	2,4	-1,7	-1,3	-2,4
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	-8,0	1,7	4,5	-1,2	5,0	4,5	4,5
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>
Konsumausgaben	-0,2	2,3	3,1	1,5	3,1	3,2	3,0
Sparen	-5,7	5,1	1,7	5,9	4,1	1,9	1,5



Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung							
Bundesrepublik Deutschland							
Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011							
	2009 1)	2010 2)	2011 2)	2010 2)		2011 2)	
				1.Hj	2.Hj	1.Hj	2.Hj
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates 4)</b>							
a) Mrd.Euro							
Einnahmen							
Steuern	564,5	566,2	580,4	280,9	285,2	288,4	292,0
Sozialbeiträge	409,9	421,4	439,8	204,2	217,2	213,6	226,2
Vermögenseinkommen	19,7	16,4	17,0	10,1	6,3	10,4	6,6
Sonst. lfd. Übertragungen	13,3	13,0	12,7	6,6	6,4	6,1	6,6
Vermögenstransfers	9,5	8,8	9,5	4,3	4,5	4,5	5,0
Verkäufe	48,7	50,0	50,5	23,9	26,0	24,2	26,3
Sonst. Subventionen	0,6	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>1066,0</b>	<b>1076,3</b>	<b>1110,3</b>	<b>530,4</b>	<b>545,9</b>	<b>547,3</b>	<b>563,0</b>
Ausgaben							
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	111,3	115,3	118,9	53,3	62,0	55,0	63,8
Arbeitnehmerentgelt	177,6	182,8	186,5	87,9	94,9	89,7	96,8
Sonst. Produktionsabgaben	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	62,2	57,8	57,6	29,8	28,0	29,7	27,9
Subventionen	31,5	30,7	28,6	16,5	14,3	15,4	13,3
Monetäre Sozialleistungen	443,5	452,5	454,3	227,3	225,2	227,8	226,5
Soziale Sachleistungen	196,6	204,8	208,9	101,0	103,8	103,5	105,4
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	45,2	47,0	42,7	24,2	22,8	21,9	20,8
Vermögenstransfers	32,8	29,9	27,7	14,8	15,1	13,7	14,0
Bruttoinvestitionen	39,3	41,2	41,7	16,7	24,4	18,4	23,3
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter	-1,4	-5,8	-1,5	-5,0	-0,8	-0,8	-0,8
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1138,7</b>	<b>1156,3</b>	<b>1165,3</b>	<b>566,5</b>	<b>589,8</b>	<b>574,2</b>	<b>591,1</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-72,7</b>	<b>-80,0</b>	<b>-55,0</b>	<b>-36,1</b>	<b>-44,0</b>	<b>-26,9</b>	<b>-28,2</b>
b) Veränderung in vH gegenüber Vorjahr							
Einnahmen							
Steuern	-4,3	0,3	2,5	-1,8	2,4	2,6	2,4
Sozialbeiträge	0,5	2,8	4,4	1,8	3,8	4,6	4,2
Vermögenseinkommen	6,3	-16,6	3,4	-22,8	-4,1	2,5	4,8
Sonst. lfd. Übertragungen	-8,2	-2,3	-2,1	5,2	-9,0	-7,8	3,9
Vermögenstransfers	-6,6	-7,3	7,8	-8,9	-5,7	4,4	11,1
Verkäufe	3,5	2,7	1,0	4,6	1,0	1,0	1,0
Sonst. Subventionen				18,2	-26,5	-3,8	0,0
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>-2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>
Ausgaben							
Vorleistungen (ohne soziale Sachleistungen)	6,2	3,5	3,1	3,6	3,5	3,3	3,0
Arbeitnehmerentgelt	4,1	2,9	2,0	3,1	2,7	2,0	2,0
Sonst. Produktionsabgaben	0,0	0,0	-14,3	0,0	0,0	-33,3	0,0
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	-6,7	-7,0	-0,4	-2,3	-11,6	-0,4	-0,4
Subventionen	13,2	-2,4	-6,9	8,3	-12,3	-6,6	-7,2
Monetäre Sozialleistungen	5,3	2,0	0,4	3,0	1,1	0,2	0,6
Soziale Sachleistungen	5,9	4,2	2,0	4,6	3,8	2,5	1,5
Sonst. lfd. Transfers (ohne an SV)	12,1	4,0	-9,1	16,1	-6,3	-9,7	-8,6
Vermögenstransfers	-1,0	-8,7	-7,5	-9,5	-8,0	-7,5	-7,5
Bruttoinvestitionen	7,0	4,6	1,3	2,7	6,0	9,8	-4,6
Nettozugang nichtproduzierter Vermögensgüter							
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>4,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>
<b>Finanzierungssaldo (in vH des BIP)</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,1</b>
1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes sowie eigene Berechnungen. - 2) Prognose. - 3) Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. - 4) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.							

Quellen: Statistisches Bundesamt Deutschland; ab 2010 Prognose des HWWI.

- Bräuninger, M. (2010):* Konjunkturschlaglicht: Finanzpolitik zwischen Stabilisierungs- und Konsolidierungspolitik, Wirtschaftsdienst, Heft 1, 90. Jg., Hamburg, S. 67-68.
- Bräuninger, M. (2010):* Konjunkturschlaglicht: Fragile Konjunktur in den USA, Wirtschaftsdienst, Heft 12, 90. Jg., Hamburg, S. 851-852.
- Bundesagentur für Arbeit (2010):* Der Arbeits- und Ausbildungsmarkt in Deutschland, Monatsbericht – November 2010, Nürnberg.
- Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWI) (lfd. Jg.)* Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, Monatsbericht, Berlin.
- Centraal Planbureau (CPB) (2010):* world-trade monitor, word-trade database, Merchandise world trade, [<http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html>], (21.12.2010).
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jg.):* Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jg.):* Monatsbericht, Frankfurt am Main.
- Europäische Zentralbank (EZB) (lfd. Jg.):* Monatsbericht, Frankfurt am Main.
- Fuchs, J.; Hummel, M.; Klinger, S.; Spitznagel, E.; Wanger, S.; Zika, G. (2010):* Der Arbeitsmarkt schließt an den vorherigen Aufschwung an, IAB-Kurzbericht 18/2010.
- Hinze, J. (2010):* Konjunkturschlaglicht: Keine aktuelle Inflationsgefahr, Wirtschaftsdienst, Heft 2, 90. Jg., Hamburg, S. 135-136.
- Hinze, J. (2010):* Konjunkturschlaglicht: Schuldenkrise dämpft Konjunkturerholung, Wirtschaftsdienst, Heft 6, 90. Jg., Hamburg, S. 423-424.
- Hinze, J. (2010):* Konjunkturschlaglicht: Große Konjunktüreuphorie, aber Risiken bleiben, Wirtschaftsdienst, Heft 9, 90. Jg., Hamburg, S. 635-636.
- International Monetary Fund (IMF) (lfd. Jg.):* International Financial Statistics, Washington, D.C.
- International Monetary Fund (IMF) (2010):* World Economic Outlook, Oktober, Washington.
- Leschus, L. (2010):* Konjunkturschlaglicht: Rohstoffe haben sich weiter verteuert, Wirtschaftsdienst, Heft 11, 90. Jg., Hamburg, S. 775-776.

- Matthies, K. (2010):* Konjunkturschlaglicht: Anstieg der Rohstoffpreise setzt sich fort, Wirtschaftsdienst, Heft 5, 90. Jg., Hamburg, S. 347-348.
- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) (2010):* Economic Outlook, Dezember, Paris.
- Otto, A. H. (2010):* Konjunkturschlaglicht: Arbeitsmarkterholung schreitet voran, Wirtschaftsdienst, Heft 10, 90. Jg., Hamburg, S. 703-704.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2010):* Chancen für einen stabilen Aufschwung 2010/2011, Wiesbaden.
- Schulze, S. (2010):* Konjunkturschlaglicht: Brasilien vor den Wahlen, Wirtschaftsdienst, Heft 8, 90. Jg., Hamburg, S. 567-568.
- Statistisches Bundesamt Deutschland (2010):* Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Inlandsproduktberechnung, 3. Vierteljahr 2010, Fachserie 18, Reihe 1.2, Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt Deutschland (2010):* Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Inlandsproduktberechnung, 3. Vierteljahr 2010, Fachserie 18, Reihe 1.3, Wiesbaden.
- Stöver, J. (2010):* Konjunkturschlaglicht: Indische Wirtschaft erholt sich schnell, Wirtschaftsdienst, Heft 3, 90. Jg., Hamburg, S. 207-208.
- Vöpel, H. (2010):* Konjunkturschlaglicht: EZB: Geldpolitik im heterogenen Währungsraum, Wirtschaftsdienst, Heft 7, 90. Jg., Hamburg, S. 495-496.

**In der Reihe „HWWI Policy Reports“ sind folgende Publikationen erschienen:**

14. Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Raffineriesektors in Deutschland

*Michael Bräuninger, Leon Leschus, Klaus Matthies*

13. Konjunktur 2010

*Michael Bräuninger et al.*

12. Demografischer Wandel und Arbeitskräfteangebot: Perspektiven und Handlungsoptionen für hamburgische Unternehmen

*Alkis Henri Otto, Silvia Stiller*

11. Langfristige Perspektiven von Anlagen in Sachwerten

*Michael Bräuninger, Silvia Stiller, Henning Vöpel*

10. Konjunktur 2009

*Michael Bräuninger et al.*

9. Wasserstoff im Verkehr - Anwendungen, Perspektiven und Handlungsoptionen

*Leon Leschus, Henning Vöpel*

8. Rohstoffpreise 2008

*Klaus Matthies*

7. Politik-Check Pharmastandort Deutschland: Potenziale erkennen – Chancen nutzen

*Michael Bräuninger et al.*

6. Konjunktur 2008

*Michael Bräuninger et al.*

5. Biokraftstoffe und Nachhaltigkeit – Ziele, Probleme, Instrumente, Lösungen

*Michael Bräuninger, Leon Leschus, Henning Vöpel*

4. Konjunktur 2007

*Michael Bräuninger et al.*

3. The Costs and Benefits of European Immigration

*Rainer Münz, Thomas Straubhaar, Florian Vadean, Nadia Vadean*

2. Wirtschaftsfaktor Fußball

*Henning Vöpel*

1. Biokraftstoffe – Option für die Zukunft? Ziele Konzepte, Erfahrungen

*Michael Bräuninger, Leon Leschus, Henning Vöpel*

**Mehr Informationen unter: [www.hwwi.org](http://www.hwwi.org) (Publikationen).**







**Das Hamburgische WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)** ist ein gemeinnütziger, unabhängiger Think Tank mit den zentralen Aufgaben:

- die Wirtschaftswissenschaften in Forschung und Lehre zu fördern,
- eigene, qualitativ hochwertige Forschung in Wirtschafts- und Sozialwissenschaften zu betreiben,
- sowie die Wissenschaft, Politik, Wirtschaft und die interessierte Öffentlichkeit über ökonomische Entwicklungen unabhängig und kompetent zu beraten und zu informieren.

Das HWWI betreibt interdisziplinäre Forschung in den folgenden Kompetenzbereichen: Wirtschaftliche Trends und Hamburg, Internationaler Handel und Entwicklung, Migration – Migration Research Group sowie Internationale Klimapolitik.

Gesellschafter des im Jahr 2005 gegründeten Instituts sind die Universität Hamburg und die Handelskammer Hamburg.



Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)

Heimhuder Str. 71 | 20148 Hamburg

Tel +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776

info@hwwi.org | [www.hwwi.org](http://www.hwwi.org)