

Fichtner, Ferdinand et al.

**Article**

## Verunsicherung und hohe Schulden bremsen Wachstum

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Fichtner, Ferdinand et al. (2012) : Verunsicherung und hohe Schulden bremsen Wachstum, DIW Wochenbericht, ISSN 0012-1304, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 79, Iss. 1/2, pp. 2-30

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/58117>

**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.*

## Wintergrundlinien 2012



von Ferdinand Fichtner, Simon Junker, Kerstin Bernoth, Christian Dreger, Christoph Große Steffen, Martin Gornig, Hendrik Hagedorn, Beate Jochimsen, Katharina Pijnenburg

Verunsicherung und hohe Schulden bremsen Wachstum 3

Weltwirtschaft wächst schwächer 4

Die deutsche Wirtschaft wird schrumpfen,  
aber nur für kurze Zeit 18

**INTERVIEW** mit Ferdinand Fichtner

»Die deutsche Wirtschaft kann  
an den kräftigen Aufschwung anknüpfen« 31

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen  
Gesamtrechnung für Deutschland 32

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

Löhne wie aus dem Lehrbuch 36



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e. V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
79. Jahrgang  
4. Januar 2012

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Prof. Dr. Christian Dreger  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Dr. Martin Gornig  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner  
Prof. Georg Weizsäcker, Ph.D.

#### Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert  
Nicole Walter

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Miriam Hauff  
Dr. Richard Ochmann  
Dr. Wolf-Peter Schill  
Lana Stille

#### Lektorat

Karl Brenke

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
presse@diw.de

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. 01805 - 19 88 88, 14 Cent./min.  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

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

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.



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

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

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

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

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

Bestellungen richten Sie bitte an den

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 74, 77649 Offenburg  
Tel. (01805) 9 88 88, 14 Cent./min.  
leserservice@diw.de

#### Weitere Fragen?

DIW Kundenservice:  
Telefon (030) 89789-245  
kundenservice@diw.de

Abbestellungen von Abonnements  
spätestens sechs Wochen vor Jahresende

## RÜCKBLENDE: IM WOCHENBERICHT VOR 50 JAHREN

# Die Entwicklung des Handels in der Bundesrepublik im Jahre 1961

Die wachsende Vielfalt des Warenangebots und die ständig sich differenzierende Verbrauchernachfrage erforderten auch in diesem Jahr wieder eine hohe Anpassungsfähigkeit des Handels an die laufend sich ändernde Marktsituation. Sie fand ihren Ausdruck nicht nur in der innerbetrieblichen Rationalisierung, sondern auch in der Förderung neuer Vertriebsformen, der Durchbrechung der Fachbereichsgrenzen, der weiteren Ausbreitung von Zusammenschlüssen zu Ein- und Verkaufsvereinigungen und Gemeinschaftsaktionen verschiedener Art. So hat, um aus der Fülle der Entwicklungstendenzen nur einige wichtige zu nennen, die Zahl der auf Selbstbedienung umgestellten Einzelhandelsbetriebe mit Lebensmitteln wieder zugenommen. 1960 hatten bereits 22 600 solcher Betriebe etwa 10 Mrd. DM umgesetzt. Auch der Großhandel wendet sich neuerdings dieser Vertriebsmethode zu, bis Ende 1961 betrieben etwa 250 Großhandlungen „cash and carry“-Läger. Stärkere Verbreitung fand die Selbstbedienung ferner in anderen Warenbereichen, vor allem im Einzelhandel mit Bekleidung und mit Schuhen, aber auch im Eisenwaren- und Hausrathandel und in den Drogerien, die das Vorwahlsystem bevorzugen. Mit der Selbstbedienung wuchs die Bedeutung des Großraumladens und die Entwicklung zum Supermarkt mit Verkaufsflächen von 1 000 qm und mehr, damit nahm die Sortimentserweiterung nicht nur mit brancheneigenen, sondern auch mit branchenfremden Waren zu.

Ein besonderes Beispiel einer Sortimentserweiterung bietet im abgelaufenen Jahr die Ausbreitung des Katalogverkaufs von einzelnen Gruppen des Lebensmittelhandels in Gemeinschaft mit Versandhäusern. Aus der Wettbewerbssituation des selbständigen Lebensmitteleinzelhandels gegenüber den Lebensmitteleinzelhandlungen der Warenhäuser und den erweiterten Warensortimenten der Supermärkte ist hier ein besonderer Weg der Sortimentsanpassung an die Marktgegebenheiten eingeschlagen worden, der dem Streben der Verbraucher, „alles unter einem Dach“ zu kaufen, entgegenkommt, aber gleichzeitig auch das Bedürfnis des Versandhandels nach neuen Absatzwegen befriedigt.

aus dem Wochenbericht Nr. 1/2 vom 12. Januar 1962

# Verunsicherung und hohe Schulden bremsen Wachstum

Von Ferdinand Fichtner, Simon Junker, Kerstin Bernoth, Christian Dreger, Christoph Große Steffen, Martin Gornig, Hendrik Hagedorn, Beate Jochimsen, Katharina Pijnenburg

Nachdem die deutsche Wirtschaft 2011 noch um drei Prozent gewachsen ist, sind die Aussichten für 2012 durch die Krise im Euroraum überschattet. Dadurch wird der kräftige Aufschwung unterbrochen, obwohl die Kapazitäten bis zuletzt nicht voll ausgelastet waren. Vorübergehend wird die deutsche Wirtschaft sogar leicht schrumpfen. Für 2012 ist daher nur mit einer Wachstumsrate von 0,6 Prozent zu rechnen. 2013 ist dank des ab Sommer einsetzenden Aufholwachstums dann aber wieder eine Rate von 2,2 Prozent zu erwarten. Auch die Fortschritte auf dem Arbeitsmarkt dürften damit zunächst deutlich nachlassen. Auf das Jahr betrachtet, ist ein wesentlicher Anstieg der Arbeitslosenquote aber nicht zu erwarten. Die Inflationsrate in Deutschland dürfte weiter zurückgehen.

Zum Teil ist die konjunkturelle Abkühlung in Deutschland auf eine schwächere Weltkonjunktur zurückzuführen. In vielen Industrieländern ist die Wirtschaft zwar bis zuletzt recht kräftig gewachsen, in der zweiten Jahreshälfte des Jahres 2011 hat sich die Dynamik aber abgeschwächt, vor allem im Euroraum. Noch deutlicher war der Rückgang des Expansionstempos in wichtigen Schwellenländern, wo eine restriktivere Fiskal- und vor allem Geldpolitik das Wachstum gedämpft hat. Die Abkühlung in den Schwellenländern dürfte in den kommenden Quartalen in den exportorientierten Industrieländern zu einem geringeren Wachstum beitragen.

Entscheidender Belastungsfaktor für das Wachstum in den Industrieländern wird aber 2012 die Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte sein. Vor allem in Europa werden die Sparanstrengungen der Regierungen eine deutliche Belastung für das Wachstum, insbesondere in den Krisenländern, darstellen. Die vielfach ohnehin hohe

Arbeitslosigkeit dürfte weiter ansteigen und so die durch die Verunsicherung der Unternehmen und Verbraucher ausgelöste Nachfrageschwäche noch zusätzlich verstärken.

Die exportabhängige deutsche Wirtschaft kann sich einer Abschwächung der Weltkonjunktur nicht entziehen – zumal gerade die Nachfrage aus vielen europäischen Nachbarländern aufgrund der dort anstehenden staatlichen Sparmaßnahmen belastet wird. Unter der Krise im Euroraum leidet vor allem die Investitionsbereitschaft. Dies drückt gerade die Nachfrage nach Investitionsgütern, die einen erheblichen Teil der deutschen Exporte ausmachen.

Aber auch die Inlandsnachfrage dürfte sich gedämpft entwickeln. Die Menschen sind durch die Krise im Euroraum verunsichert und werden der eingetrübten wirtschaftlichen Entwicklung mit Konsumzurückhaltung begegnen. Auch die Investitionsnachfrage wird durch das unsichere Umfeld und insbesondere über die weniger günstigen Absatzperspektiven der Unternehmen geschwächt.

Die Lage der öffentlichen Finanzen dürfte sich 2012 kaum verbessern. Im Vergleich zum Jahr 2011 dürfte die Neuverschuldung nur wenig zurückgehen, relativ zum Bruttoinlandsprodukt bleibt das Defizit unverändert bei einem Prozent. Erst 2013 dürfte sich dank des dann wieder kräftigeren Wirtschaftswachstums der Fehlbetrag noch einmal deutlich verringern. Angesichts einer weiterhin hohen Schuldenstandsquote von achtzig Prozent des Bruttoinlandsprodukts und der Notwendigkeit, die öffentliche Infrastruktur zu erhalten, sollte von Steuersenkungen aber auf jeden Fall Abstand genommen werden.

## Weltwirtschaft wächst schwächer

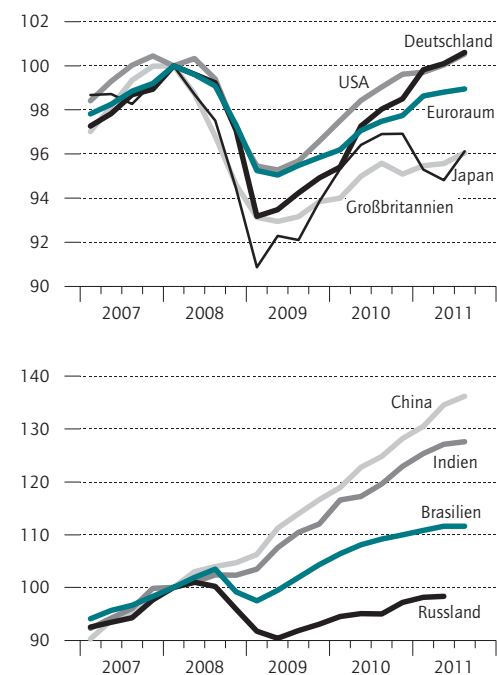
Die Weltwirtschaft dürfte 2012 deutlich schwächer expandieren als 2011. Die kräftige Erholung nach der Rezession der Jahre 2008 und 2009, die der Weltwirtschaft 2010 und 2011 hohe Wachstumsraten beschert hat, geht damit zu Ende. Ursache für die nachlassende konjunkturelle Dynamik vielerorts ist aber nicht in erster Linie das Abklingen von Effekten, die sich aus der starken Unterauslastung der Kapazitäten nach der Rezession ergeben haben; vielmehr wirken die mit exzessiver staatlicher und privater Verschuldung einhergehenden Probleme zunehmend dämpfend auf die Konjunktur. In vielen Ländern sieht sich die Fiskalpolitik dem Zwang zu kräftigen Einsparungen ausgesetzt; weltweit drücken zudem die aus der hohen Verschuldung resultierenden Kapitalmarkturbulenzen auf die Stimmung der Unternehmen und Verbraucher.

In vielen Industrieländern ist die Wirtschaft zwar bis zuletzt recht kräftig gewachsen, in der zweiten Jahreshälfte 2011 hat sich die Dynamik aber abgeschwächt, vor allem im Euroraum (Abbildung 1). Noch deutlicher war der Rückgang des Expansionstempos in wichtigen Schwellenländern, wo eine restriktivere Fiskal- und vor allem Geldpolitik das Wachstum gedämpft hat. Die Abkühlung in den Schwellenländern dürfte in den kommenden Quartalen in den exportorientierten Industrieländern zu einem geringeren Wachstum beitragen. Entscheidender Belastungsfaktor für das Wachstum in den Industrieländern wird 2012 aber die Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte sein. In den USA werden sich die gedämpfte Verbraucherstimmung und die hohe Arbeitslosigkeit in schwächerem privatem Konsum niederschlagen. Die politischen Streitigkeiten um die Konsolidierungsmaßnahmen, die im Zug der Erhöhung der Schuldengrenze im Sommer vereinbart worden sind, werden eine eher restriktive Fiskalpolitik mit sich bringen. Auch in Europa werden die Sparanstrengungen der Regierungen eine deutliche Belastung für das Wachstum darstellen, insbesondere in den Krisenländern. Die vielfach ohnehin hohe Arbeitslosigkeit dürfte weiter ansteigen und so die durch die Verunsicherung der Unternehmen und Verbraucher ausgelöste Nachfrageschwäche zusätzlich verstärken. Wachstumsimpulse dürften weltweit allenfalls von der Geldpolitik kommen, die allerdings in vielen Ländern ihr konventionelles Instrumentarium weitgehend ausgeschöpft hat.

In diesem Umfeld dürfte das Wachstum der Weltwirtschaft im Prognosezeitraum geringer ausfallen als in

Abbildung 1

### Reales Bruttoinlandsprodukt Index (1. Quartal 2008 = 100)



Quellen: Nationale statistische Ämter.

© DIW Berlin 2012

In den Schwellen- und vielen Industrieländern war das Wachstum zuletzt etwas niedriger.

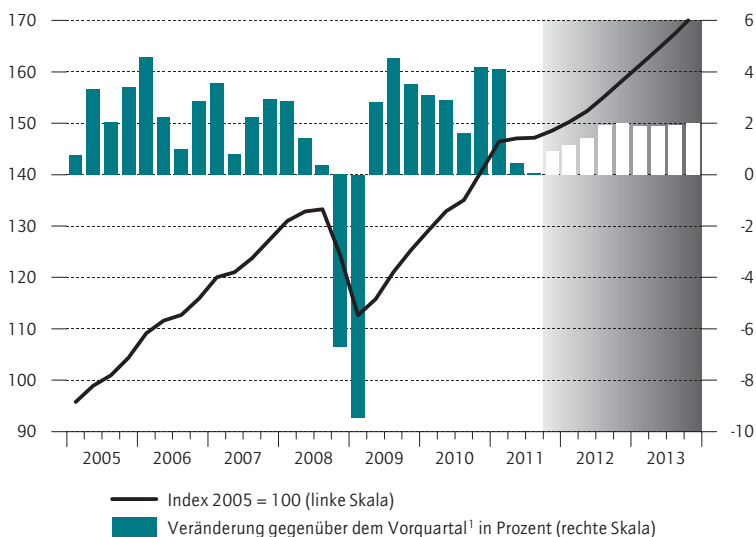
den vergangenen Jahren. Für das Jahr 2012 ist mit einer Wachstumsrate von unter vier Prozent zu rechnen, für 2013 mit vier Prozent. Dies ist vor allen Dingen auf das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer zurückzuführen; in den Industrieländern sind vielfach nur niedrige Wachstumsraten zu erwarten (Tabelle 1). Insbesondere in der ersten Hälfte 2012 bleiben Produktion und Außenhandel gedämpft, erst im weiteren Verlauf ist wieder mit etwas höherer Dynamik zu rechnen. Nachdem der Welthandel bereits um die Jahresmitte 2011 fast stagniert ist, dürfte er sich zwar leicht erholen; eine kräftige Expansion ist aber zunächst nicht zu erwarten (Abbildung 2).

Die Prognose ist mit großer Unsicherheit behaftet. Die Risiken überwiegen gegenwärtig klar die Chancen: Die Schuldenkrise im Euroraum hat, wie in dieser Prognose unterstellt, schon ohne eine weitere Eskalation erhebliche negative Auswirkungen auf die Konjunktur. Eine plötzliche Verschärfung der Krise – etwa durch die Ansteckung weiterer großer europäischer Volkswirtschaften wie Frankreich oder die Zahlungsunfähigkeit großer Geschäftsbanken infolge von neu zu bewertenden Vermögensgegenständen – hätte eine massive zusätzliche Dämpfung der Konjunktur zur Folge. Die zu erwartende Rezession im Euroraum dürfte dann erheblich stärker ausfallen.

Unsicherheit besteht auch hinsichtlich der Dauer der Krise. In dieser Prognose wird unterstellt, dass die Auswirkungen der Krise auf die Nachfrage ab der zweiten Jahreshälfte 2012 abklingen. Dies mag daran liegen, dass sich die Verunsicherung der Marktakteure ab dem zweiten Quartal 2012 aufgrund von Gewohnheitseffekten legt, dass bisherige Bewertungen von Staatsanleihen als überzogen schlecht angesehen werden, dass politische Entscheidungen die Märkte beruhigen oder dass die Europäische Zentralbank eine Rolle als letztinstanzlicher Kreditgeber einnimmt. Zieht sich die Krise hingegen länger hin, so wird auch die konjunkturelle Schwächephase länger Bestand haben und wegen der dann zu erwartenden verschärften Auswirkungen auf den Arbeitsmärkten auch gravierender ausfallen.

Abbildung 2

Welthandel



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

Quelle: Prognose des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Der Welthandel wird sich nach der Schwächephase 2011 leicht erholen. Kräftige Wachstumsraten dürften aber ausbleiben.

Tabelle 1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Weltwirtschaft

In Prozent

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote in Prozent			
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent								2010	2011	2012	2013
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013				
Euroraum	1,8	1,6	-0,2	1,2	1,6	2,7	1,9	2,0	10,1	10,1	10,4	10,4
Großbritannien	1,8	0,9	0,5	1,5	3,3	4,6	4,1	2,3	7,9	8,0	8,3	7,1
Mitteleuropa und Balkan	4,3	5,2	2,8	4,2	5,1	4,5	4,1	4,1	10,4	9,3	8,2	7,8
Russland	3,9	3,4	1,4	2,5	6,9	8,4	6,4	5,8	7,5	6,6	6,3	5,9
USA	3,0	1,7	1,5	1,7	1,6	3,3	3,2	3,2	9,6	9,0	8,6	8,1
Japan	4,5	-0,7	2,2	1,5	-0,7	-0,3	-0,3	0,0	5,0	4,6	4,8	4,8
China	11,1	9,7	9,4	8,2	3,3	6,2	3,5	4,4	4,1	4,0	3,9	3,6
Südkorea	6,2	3,7	3,7	4,6	2,9	4,1	3,6	2,1	3,7	3,5	3,3	3,2
Indien	9,9	7,7	8,1	7,0	12,0	9,1	8,3	6,6	9,4	9,6	9,1	9,0
Brasilien	7,5	2,9	2,4	4,1	5,0	6,6	5,1	4,9	6,8	6,1	5,9	6,1
Mexiko	5,4	4,1	3,4	3,2	4,2	3,2	3,3	3,9	5,4	5,2	4,9	4,6
<b>Weltwirtschaft</b>	<b>5,4</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>8,0</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>7,2</b>

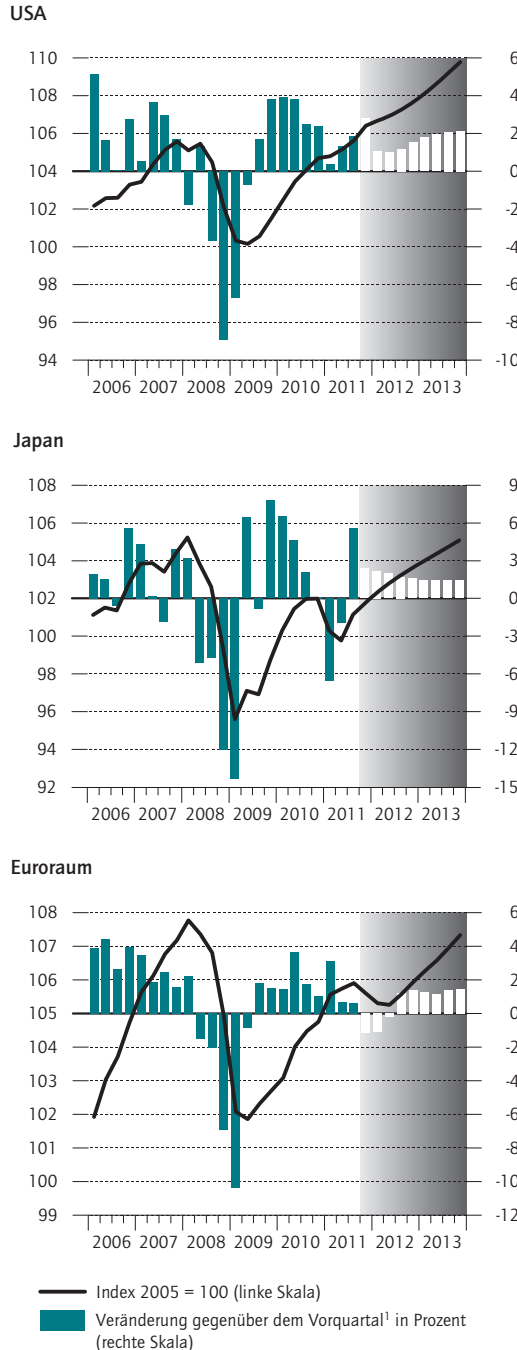
Quellen: Nationale statistische Ämter; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

In den Industrieländern sind eher niedrige Wachstumsraten zu erwarten. Der Preisdruck lässt nach, die Arbeitslosigkeit geht leicht zurück.

Abbildung 3

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



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

Quellen: Nationale statistische Ämter; Berechnungen des DIW Berlin.

Das Wachstum ist fragil. Es dürfte im Prognosezeitraum gedämpft bleiben. Im Euroraum geht die Produktion sogar leicht zurück.

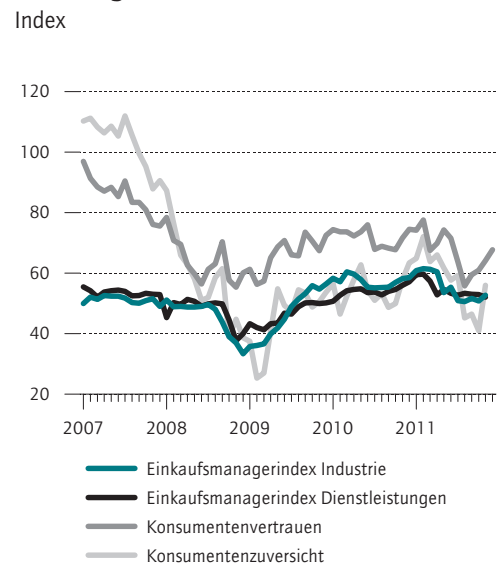
**Vereinigte Staaten**

Die wirtschaftliche Entwicklung in den USA war zuletzt unerwartet robust. Während das reale Bruttoinlandsprodukt in der ersten Jahreshälfte 2011 nur wenig zulegte, konnte die US-Produktion im dritten Quartal 2011 einen Zuwachs von auf das Gesamtjahr hochgerechnet knapp zwei Prozent verzeichnen. Frühindikatoren und bereits verfügbare Daten für die letzten Monate 2011 sprechen dafür, dass die US-Wirtschaft auch im vierten Quartal noch einmal kräftig gewachsen ist (Abbildung 3). Dennoch bleibt die US-Wirtschaft im Kern fragil, insbesondere auf dem Arbeitsmarkt und in der Bauwirtschaft sind die Folgen der letzten Rezession noch nicht bewältigt. Für 2012 ist daher mit einem Wachstum von jahresdurchschnittlich 1,5 Prozent zu rechnen, auch 2013 dürfte die Rate nur wenig höher liegen.

Insbesondere im produzierenden Gewerbe ist die Ausbringungsmenge zuletzt kräftig gestiegen. Der Einkaufsmanagerindex bewegt sich allerdings weiterhin nur knapp über der Expansionsgrenze von fünfzig Punkten (Abbildung 4), so dass zwar mit zunächst anhaltendem, aber nicht mit steigendem Wachstum zu rechnen ist. Die zuletzt günstigere Entwicklung hat auch zu einer leichten Entspannung auf dem Arbeitsmarkt geführt. So ist die Arbeitslosenquote im Novem-

Abbildung 4

**Stimmungsindikatoren in den USA**



Quelle: Institute for Supply Management; Conference Board; University of Michigan.

Die Verbraucherstimmung hat sich zuletzt etwas erholt, in den Unternehmen bleibt sie schlecht.

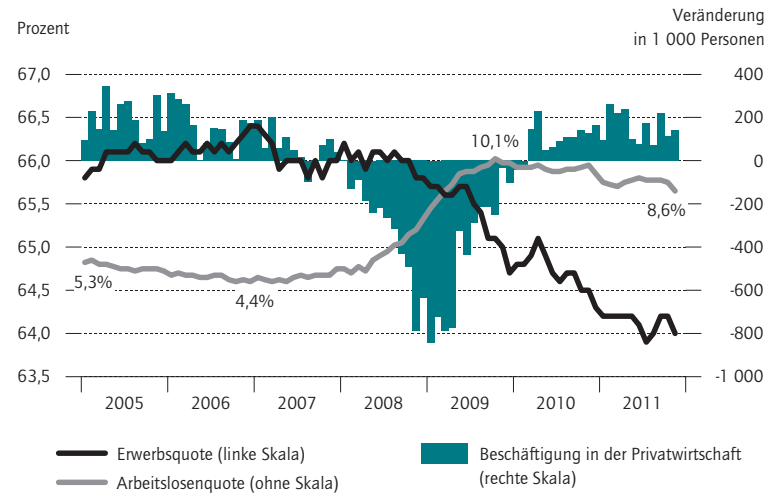
ber 2011 deutlich auf 8,6 Prozent gefallen und bewegt sich damit wieder auf dem Niveau von Anfang 2009 (Abbildung 5). Allerdings ist der Rückgang der Arbeitslosenquote weniger einem kräftigen Anstieg der Beschäftigung als vielmehr einem erneuten Rückgang der Erwerbstätigenquote zu verdanken. Mehr und mehr Menschen ziehen sich offenbar gänzlich vom Arbeitsmarkt zurück, da sie derzeit keine guten Perspektiven sehen. Die während der Rezession entstandenen Beschäftigungsverluste sind daher noch nicht einmal näherungsweise wieder ausgeglichen.

Vor diesem Hintergrund ist der zuletzt kräftige Anstieg der Konsumnachfrage, der im dritten Quartal 2011 etwa ein Drittel zum Gesamtwachstum der US-Wirtschaft beigetragen hat, wohl nicht von Dauer. So sprechen die schwachen Einzelhandelsumsätze im November dafür, dass über das vierte Quartal hinaus nicht mit einem kräftigen Konsum zu rechnen ist. Gedämpft wird die Konsumententwicklung auch dadurch, dass die leichte Erholung auf dem Arbeitsmarkt sich bisher nicht in deutlichen Einkommenszuwächsen niedergeschlagen hat; seit Anfang 2011 sind die verfügbaren Einkommen der US-Haushalte kaum gestiegen (Abbildung 6). Zwar ist die Inflation zuletzt leicht zurückgegangen, der Preisanstieg liegt aber mit etwa 3,5 Prozent im Vorjahresvergleich immer noch auf hohem Niveau und entzieht der Bevölkerung zusätzlich Kaufkraft.

Die gestiegenen Konsumausgaben wurden im Wesentlichen durch eine gesunkene Ersparnisbildung finanziert. Die Sparquote sank zuletzt auf knapp vier Prozent. Mittelfristig ist deshalb mit einer gedämpfteren Entwicklung der Konsumausgaben zu rechnen. Zwar hat sich die Stimmung der Konsumenten nach der durch die Finanzmarkturbulenzen ausgelösten Verunsicherung in den Sommermonaten wieder etwas aufgehellt. Die nach der Finanzkrise deutlich restriktivere Kreditvergabe an Konsumenten, aber auch das veränderte Bewusstsein in Bezug auf kreditfinanzierte Konsumnachfrage dürften den privaten Verbrauch in den kommenden Quartalen jedoch dämpfen. Angesichts einer privaten Verschuldung von immer noch über 120 Prozent des verfügbaren Einkommens besteht zudem weiterhin die Notwendigkeit, die im Zug der Finanzkrise entstandenen Vermögensverluste wiederherzustellen. Dies gilt umso mehr, als sich die Immobilienpreise (und damit eine wichtige Einflussgröße für das Vermögen der privaten Haushalte) bisher nicht von ihrem während der Finanzkrise eingenommenen Tief erholt haben. Entsprechend schwach entwickelt sich auch die Bautätigkeit. So bleiben die Baubeginne angesichts geringer Verkaufspreise und hohen Leerstands bestehender Immobilien niedrig, der Verkauf von Immobilien bleibt seit drei Jahren weit unter dem Niveau der Vorzeitenzeit (Abbildung 7).

Abbildung 5

**Arbeitsmarktsituation in den USA**



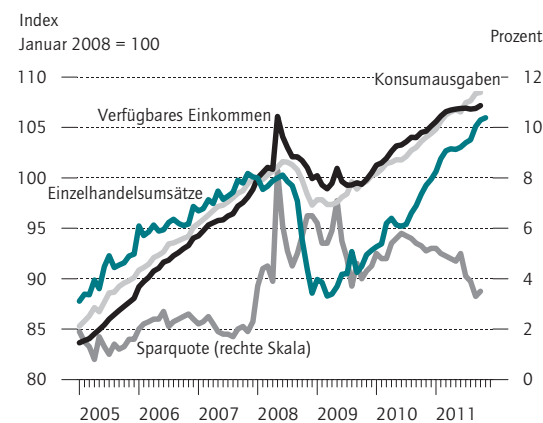
Quelle: Bureau of Labor Statistics.

© DIW Berlin 2012

Die Beschäftigungszuwächse in den USA sind weiterhin nur schwach.

Abbildung 6

**Einkommen, Konsum und Sparquote in den USA**



Quelle: Federal Reserve.

© DIW Berlin 2012

Der steigende Konsum wurde 2011 vor allem durch eine sinkende Sparquote finanziert.

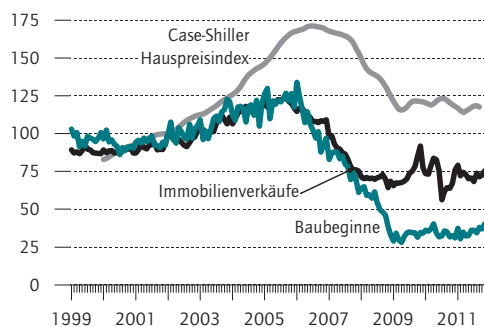
Der sich abzeichnenden Konjunkturschwäche hat die Politik wenig zusätzliche Mittel entgegensetzen. Seit drei Jahren verharrt der Leitzins nur knapp über der Null-Prozent-Grenze, durch Anleihenkaufprogramme (Quantitative Easing, Operation Twist) versucht die Fe-



Abbildung 7

**Immobilienmarkt in den USA**

Index (Januar 2002 = 100)



Quellen: Bureau of the Census; NAR; S&amp;P; MBAA.

© DIW Berlin 2012

Der Immobilienmarkt erholt sich kaum. Die Preise und die Investitionstätigkeit bleiben auf niedrigem Niveau.

deral Reserve Bank zusätzlich, die längerfristigen Zinsen zu dämpfen. Sowohl die Niedrigzinspolitik als auch die Kaufprogramme dürften entsprechenden Ankündigungen zufolge bis auf weiteres fortgesetzt werden. Angesichts der ausgeschöpften Spielräume sind von der Geldpolitik aber keine zusätzlichen Impulse für die US-Wirtschaft zu erwarten.

Auch die Fiskalpolitik steht an der Grenze ihrer Handlungsfähigkeit. War im Sommer nach erheblichen politischen Auseinandersetzungen die Grenze für die öffentliche Verschuldung des Bundes noch einmal erhöht worden, werden die im Zug der Verhandlungen vereinbarten Konsolidierungsmaßnahmen in den kommenden Jahren deutlich dämpfend auf die Konjunktur wirken. Nachdem die überparteiliche Kommission zur Identifikation von Einsparmöglichkeiten im öffentlichen Haushalt im November 2011 keine Einigkeit erzielen konnte, sollen jetzt automatische Kürzungen den US-Haushalt über die nächsten zehn Jahre um gut eine Billion US-Dollar entlasten. Ein großer Teil der Ausgabenkürzungen dürfte nach der Präsidentschaftswahl im November zum Tragen kommen.

**Süd- und Mittelamerika**

Die sich abkühlende Weltwirtschaft und insbesondere die nachlassende konjunkturelle Dynamik in den USA dürften auch in Lateinamerika für ein gedämpfteres Wachstum sorgen. Insbesondere in Mexiko und dem stark vom Außenhandel bestimmten Chile wird das Wachstum erheblich nachlassen. Zusätzlich dürften in dem von starker Unsicherheit geprägten internationa-

len Finanzmarktumfeld die dank relativ hoher Zinsen zuletzt noch sehr kräftigen Kapitalzuflüsse in die Region etwas nachlassen. Die dadurch bedingten schlechteren Refinanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen werden zu einer etwas schwächeren Investitionstätigkeit führen. Hinzu kommt die zunehmend durch die allgemeine Verunsicherung beeinträchtigte Stimmung der Haushalte und Unternehmen, die zu einer insgesamt schwächeren Nachfrageentwicklung führen dürfte.

Auch die immer noch recht restriktive Geldpolitik in vielen lateinamerikanischen Ländern trägt zu der schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung bei. In Brasilien hat die Zentralbank die Zinsen zwar in den letzten Monaten insgesamt um über einen Prozentpunkt gesenkt, der Leitzins liegt aber mit zuletzt elf Prozent immer noch deutlich über dem Zinsniveau von 2009. Auch in Chile, Peru und Venezuela liegen die Zinsen auf anhaltend hohem Niveau. Die Geldpolitik trägt damit zu dem durch die stabileren Energie- und Lebensmittelpreise ohnehin abnehmenden Preisdruck bei. Die Inflationsraten dürften 2012 und 2013 weiter abnehmen. Ausgehend von Inflationsraten von zuletzt fast sieben Prozent in Brasilien, zehn Prozent in Argentinien oder gar 28 Prozent in Venezuela ist das aber auch dringend notwendig.

**Japan**

In Japan geht es nach dem Einbruch der Produktion als Folge der Natur- und Nuklearkatastrophe wieder aufwärts. Erstmals seit vier Quartalen ist das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2011 gestiegen, der Zuwachs ist mit 1,5 Prozent zum Vorquartal sogar außerordentlich kräftig. Allerdings ist dies ein einmaliger Aufholeffekt, der sich in nächster Zeit nicht wiederholen wird. Die künftigen Produktionssteigerungen dürften eher bescheiden ausfallen.

Bei der Industrieproduktion zeichnete sich schon in den Sommermonaten eine Schwäche ab. Im September ging die Ausbringungsmenge um mehr als drei Prozent zurück. Dahinter stehen freilich auch Sondereffekte. So musste die Produktion vielerorts deshalb zurückgefahren werden, weil die Überschwemmungen in Thailand die Versorgung mit Vorprodukten unterbrochen hatten. Im Oktober gab es zwar eine leichte Gegenbewegung der Industrieproduktion, die allerdings den Rückgang im September nicht ausgleichen konnte.

Der konjunkturelle Abschwung in der Weltwirtschaft verschlechtert die Absatzperspektiven japanischer Unternehmen, die in hohem Maß auf die Exportmärkte angewiesen sind. Dies hat zuletzt die Stimmung bei den Unternehmen deutlich beeinträchtigt. So rechnet die Mehrheit der an der Tankan-Umfrage der japani-

schen Zentralbank teilnehmenden Unternehmen mittlerweile wieder mit einer Abschwächung der Konjunktur. Von entscheidender Bedeutung ist bei alledem auch, in welchem Umfang die wirtschaftliche Entwicklung in China gefestigt bleibt. Immerhin hat sich die Volksrepublik mittlerweile zum wichtigsten Absatzmarkt japanischer Zwischen- und Endprodukte gemauert. Aktuell absorbiert China zwanzig Prozent aller Exporte und ist aus dieser Sicht noch wichtiger als die USA, in die fünfzehn Prozent der Waren exportiert werden.

Außerdem macht den Unternehmen die kräftige Aufwertung des Yen zu schaffen, die trotz der Devisenmarktinterventionen der Bank of Japan anhält. Durch die Interventionen sind die Fremdwährungsreserven der japanischen Zentralbank von Oktober bis November um fast acht Prozent auf einen Rekordwert von 1,3 Billionen US-Dollar gestiegen. Zu der Entwicklung haben auch die europäische und die amerikanische Schuldenkrise beigetragen: So gilt Japan trotz seiner enormen Staatsschuldenquote von mehr als 230 Prozent des Bruttoinlandsprodukts immer noch als sicherer Hafen für Investoren.

Die Entwicklung der inländischen Nachfrage wird immer noch maßgeblich durch den Wiederaufbau der Infrastruktur bestimmt. Darüber hinaus hat die Regierung inzwischen eine Zahlung von 900 Milliarden Yen (8,4 Milliarden Euro) an die Firma Tepco genehmigt. Damit soll das Gebiet rund um das havarierte Atomkraftwerk dekontaminiert und die Leidtragenden des Atomunfalls entschädigt werden. Alles in allem dürfte die Produktion 2012 um gut zwei Prozent steigen. 2013 ist ein Zuwachs der Produktion um 1,5 Prozent wahrscheinlich.

## China und Indien

Das Wachstumstempo in China hat sich zuletzt weiter verlangsamt. War das reale Bruttoinlandsprodukt zu Beginn des Jahres 2011 noch um knapp zehn Prozent im Vorjahresvergleich gestiegen, lag die Wachstumsrate im dritten Quartal 2011 nur noch bei neun Prozent. Die etwas moderatere Gangart der Konjunktur entspricht weitgehend den Zielen der Regierung. So wird im laufenden Fünfjahresplan ein Wachstum von 7,5 Prozent pro Jahr angestrebt, auch um Überhitzungen wie nach der Finanzkrise zu vermeiden. Andererseits möchte man keine deutliche Verlangsamung hinnehmen, weil dadurch das Risiko sozialer Unruhen steigt. China benötigt ein relativ hohes Wachstum, um breite Bevölkerungsschichten am zunehmenden Wohlstand teilhaben zu lassen.

Die Gefahr einer harten Landung der chinesischen Wirtschaft ist zuletzt gesunken, wenn auch noch nicht ge-

bannt. So ist der Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe im Dezember leicht auf 49 Punkte gestiegen, liegt aber weiter unter der Expansionsschwelle von fünfzig Punkten. Dahinter steht insbesondere ein schwacher Auftragseingang aus dem Ausland. Darüber hinaus hat sich die Stimmung im Dienstleistungssektor eingetrübt, sogar weit mehr als in der Industrie. Sollten sich diese Tendenzen verfestigen, steht eine Abkühlung der wirtschaftlichen Entwicklung auf breiter Front bevor, die keineswegs nur die exportorientierte Industrie, sondern auch Sektoren wie Transport, Baugewerbe und Einzelhandel mit erfasst.

Die niedrigeren Wachstumsraten sind zum Teil hausgemacht. So war die vorherige Entwicklung durch Steuererleichterungen und Subventionen im Rahmen von Konjunkturprogrammen angeheizt. Darüber hinaus hat die Regierung in den letzten Quartalen vor allem versucht, die Inflation zu reduzieren. Dazu sind die Zinsen mehrfach angehoben und Preiskontrollen verschärft worden. Dies hat die Situation kurzfristig entspannt: Im November lag die Inflationsrate mit 4,2 Prozent nur noch knapp über dem Zielwert von vier Prozent. In den nächsten Quartalen dürften die Preissteigerungen angesichts der schwächeren globalen Nachfrage sogar noch geringer ausfallen. Vor allem bei den vorwiegend global determinierten Lebensmittel- und Energiepreisen sind nur niedrige Steigerungen zu erwarten. Zudem haben sich die Immobilienpreise vielerorts stabilisiert. Allerdings besteht auch weiterhin beachtlicher Inflationsdruck, der aus den stark steigenden Löhnen und der exzessiven Geldmengenentwicklung in den vergangenen Jahren erwächst.<sup>1</sup>

Durch das rauere konjunkturelle Klima vor allem in den Industrieländern werden auch in China die Ausfuhren weniger als bisher zum Wachstum beitragen. Insbesondere die europäische Schuldenkrise wird zunehmend die Exportaktivitäten belasten. Die Regierung wird kurzfristig Maßnahmen ergreifen, um eine zu starke Abkühlung des Wachstums zu verhindern. So hat man zum Beispiel Steuererleichterungen für exportorientierte Unternehmen angekündigt. Auch weitere Aufwertungen des Renminbi dürfte die chinesische Notenbank angesichts der unsicheren Exportaussichten zunächst verhindern, da diese die Wettbewerbsposition – auch gegenüber anderen asiatischen Schwellenländern – verschlechtern würde. Um die Konjunktur zu stabilisieren hat die Notenbank die Mindestreservesätze für Geschäftsbanken um einen halben Prozentpunkt auf nunmehr 21 Prozent zurückgenommen.

<sup>1</sup> Vgl. hierzu auch ausführlich Dreger und Zhang (2011): Inflation in China ist zunehmend hausgemacht. DIW Wochenbericht Nr. 50/2011.

Insgesamt dürfte das Wachstum 2012 noch bei über neun Prozent liegen, 2013 ist eine Abschwächung auf gut acht Prozent zu erwarten.

Auch in Indien hat das Wachstum etwas nachgelassen. Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal 2011 nur noch um knapp sieben Prozent im Vergleich zum Vorjahr gestiegen; dies ist der niedrigste Zuwachs seit mehr als zwei Jahren. Die Entwicklung wird maßgeb-

lich von den Zinserhöhungen der Notenbank beeinflusst, mit denen die Inflation verringert werden soll, die mit über neun Prozent immer noch hoch ist. Dabei spielt die Abwertung der Rupie eine wesentliche Rolle, die seit Beginn des Jahres 2011 um fast zwanzig Prozent gegenüber dem US-Dollar eingebüßt hat und zu Preissteigerungen insbesondere bei den importierten Rohstoffen führt.

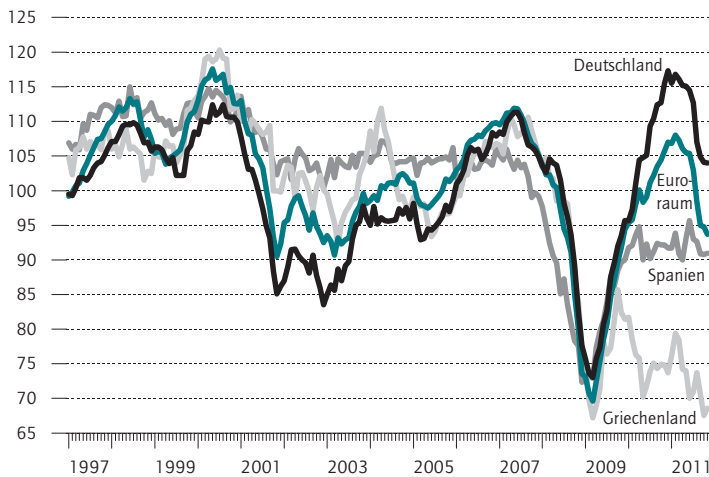
Die Industrie weist gegenwärtig nur bescheidene Zuwachsraten auf, weil die Weltmärkte weniger stark expandieren. Allerdings ist Indien aufgrund seiner relativ geringen Exportquote und einer starken Binnennachfrage weniger auf die globale Entwicklung angewiesen als etwa China. Trotz schwächerer Konjunktur in der Industrie wachsen wichtige Dienstleister noch zweistellig, so beispielsweise Unternehmen in den Sektoren Handel, Transport, Finanzen und Kommunikation, in denen das Geschehen in hohem Maß von der Dynamik der inländischen Nachfrage bestimmt ist. Insgesamt sind Zuwachsraten der Produktion von acht Prozent für 2012 und sieben Prozent für 2013 zu erwarten.

Abbildung 8

**Indikatoren zur Einschätzung der wirtschaftlichen Lage im Euroraum**

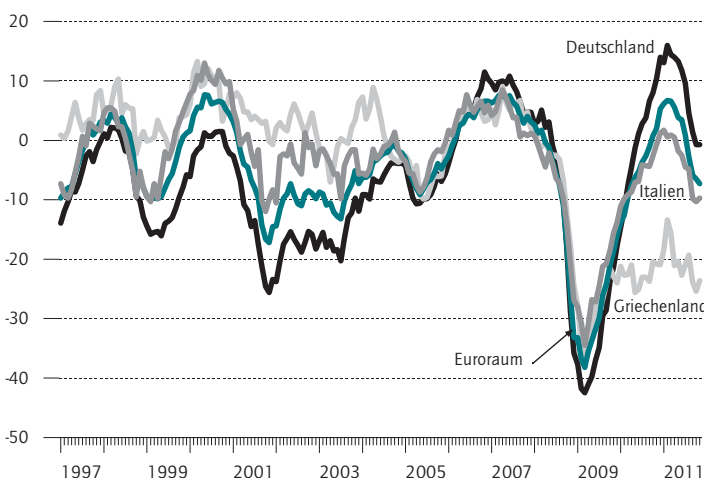
**Gesamtindex**

Langjähriger Durchschnitt  
1990 bis 2010 = 100



**Konsumentenvertrauen**

Saldo



Quelle: Europäische Kommission.

© DIW Berlin 2012

Die Stimmung im Euroraum verschlechtert sich weiter, allerdings weniger deutlich als zuvor.

**Euroraum**

**Die wirtschaftliche Entwicklung**

Nach einem schwachen zweiten Quartal wuchs das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum auch im dritten Quartal 2011 nur um 0,2 Prozent. Privater Konsum und Außenhandel konnten eine Stagnation gerade noch verhindern. Für das letzte Quartal 2011 sowie für die zwei folgenden Quartale sind jedoch keine positiven Wachstumsraten mehr zu erwarten. Darauf deutet der Indikator der Einschätzung der wirtschaftlichen Lage hin (Abbildung 8), der im November den vierten Monat in Folge unter dem langjährigen Durchschnitt von 100 Punkten lag. Auch der Composite Leading Indicator der OECD (Abbildung 9) ist zuletzt unter den langfristigen Trend gefallen. Die Frühindikatoren auf Länderebene deuten darauf hin, dass eine Schrumpfung der Wirtschaftsleistung in den meisten Volkswirtschaften wahrscheinlich ist.

Nach einer Stagnation der Investitionen im dritten Quartal wird die Investitionstätigkeit mindestens bis zur Jahresmitte 2012 das Wachstum noch weiter dämpfen. Nicht nur das schwache Industievertrauen, sondern auch die zuletzt deutlich gesunkenen Auftragseingänge der Industrie deuten darauf hin (Abbildung 10). Vor allem im Investitionsgüterbereich wurden weniger Aufträge vermeldet. Dies spricht dafür, dass die Unternehmen in Erwartung einer schwachen konjunkturellen Entwicklung ihre Investitionstätigkeit reduzieren. In dieses Bild passen die letzten Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey)

der EZB, denen zufolge die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten deutlich zurückgegangen ist und auch weiterhin zurückgehen wird (Abbildung 11). Hinzu kommt, dass die Kreditstandards für Unternehmen zuletzt gestrafft wurden, so dass auch von Seiten der Kreditgeber von einer sinkenden Kreditvergabe auszugehen ist. Impulse aus der Bauwirtschaft sind nicht zu erwarten. So deuten die stagnierenden Baugenehmigungen nicht auf ein baldiges Ende der seit nunmehr über einem Jahr andauernden Seitwärtsbewegung der Bauinvestitionen hin.

Weniger stark als die Investitionen wird sich der Konsum abschwächen. Zwar sind die verfügbaren Einkommen zuletzt weiter gestiegen, gleichzeitig wurde aber auch mehr gespart. Dies spricht für eine erhöhte Unsicherheit der Konsumenten. Sie zeigt sich auch in der schlechten Konsumentenstimmung. Hinzu kommt, dass die Arbeitslosenquote weiter steigt und die Teuerung, die noch immer bei drei Prozent liegt, die Kaufkraft schmälert. Diese Faktoren sprechen für eine stagnierende bis sinkende Konsumnachfrage, die sich bereits in zuletzt gesunkenen Kfz-Zulassungen, dem stagnierenden Absatzvolumen im Einzelhandel und der gesunkenen Nachfrage nach Konsumkrediten widerspiegelt.

Beim Außenhandel sind in den nächsten Monaten leichte Überschüsse zu erwarten. Diese rühren aber nicht von stärkeren Exporten her – wie sich auch in den zuletzt deutlich gesunkenen Exporterwartungen der Unternehmen ablesen lässt. Vielmehr werden die Einfuhren wegen des stagnierenden Konsums und der rückläufigen Investitionstätigkeit sinken.

Im Jahr 2011 dürfte die Wirtschaft des Euroraums um 1,6 Prozent gewachsen sein. Für 2012 ist hingegen ein leichter Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 0,2 Prozent zu erwarten. Im Jahr 2013 sollte die Wirtschaftsleistung dann mit gut einem Prozent wieder etwas anziehen – unter der Voraussetzung, dass die unmittelbaren Auswirkungen der Eurokrise auf die Konjunktur ab der Mitte 2012 nachlassen.

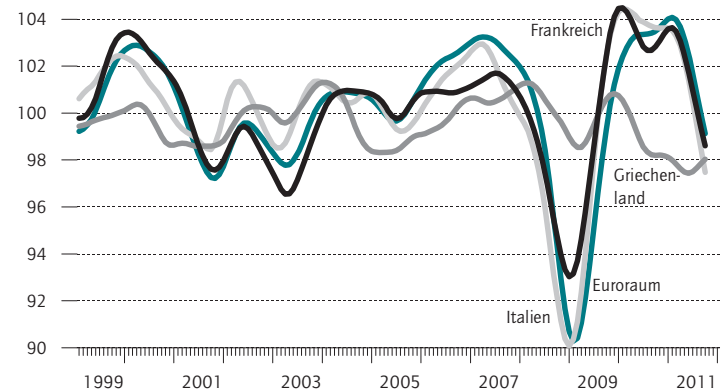
### Wirtschaftspolitik

Die Beschlüsse, die die EU-Staats- und Regierungschefs Mitte Dezember getroffen haben, leisten keinen entscheidenden Beitrag zur Lösung der Schuldenkrise, sollen in Zukunft aber zu einer erhöhten Stabilität der Währungsunion beitragen.

Die Vereinbarungen zielen darauf ab, dass alle Länder eine gesetzliche Schuldenbremse einführen, im Rahmen derer ein Haushalt in der Regel als ausgeglichen gilt, wenn das um konjunkturelle Schwankungen be-

Abbildung 9

### OECD Composite Leading Indicator Index



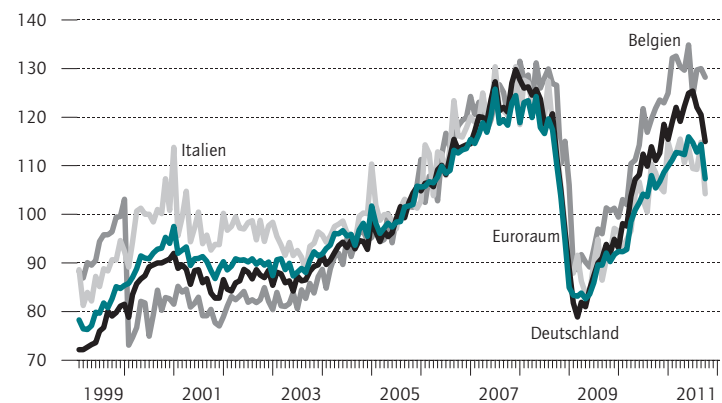
Quelle: OECD

© DIW Berlin 2012

Der Indikator ist 2011 deutlich zurückgegangen und liegt jetzt unter dem Trend.

Abbildung 10

### Auftragseingänge in der Industrie Index (2005 = 100)



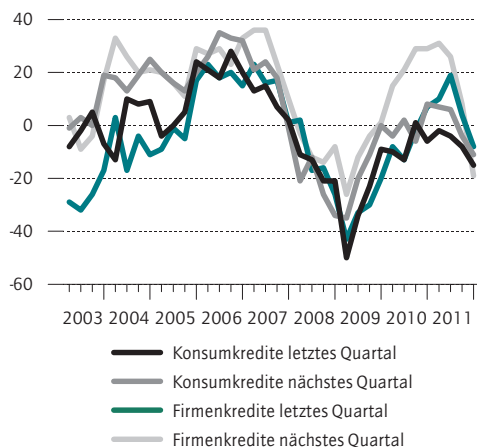
Quelle: Eurostat.

© DIW Berlin 2012

Die Auftragseingänge der Industrie sind zuletzt erneut deutlich eingebrochen.

reinjgte Defizit nicht mehr als 0,5 Prozentpunkte des nominalen Bruttoinlandsprodukts beträgt. Bei Überschreiten dieser Grenze sollen die Schuldenbremsen eine automatische Korrektur auslösen. Die Europäische Kommission wird die Grundsätze der Schuldenbrem-

Abbildung 11

**Bank Lending Survey**

Quelle: Europäische Zentralbank.

© DIW Berlin 2012

Sowohl die Nachfrage nach Unternehmenskrediten als auch nach Konsumkrediten ist deutlich zurückgegangen.

sen festlegen; die Umsetzung in nationales Recht wird vom Europäischen Gerichtshof überwacht. Zusätzlich soll bei Überschreiten der Defizitgrenze von drei Prozent automatisch eine Bestrafung, etwa in Form eines zeitweisen Entzugs von Stimmrechten oder der Unterbrechung von EU-Hilfszahlungen, auferlegt werden, die nur durch eine qualifizierte Mehrheit verhindert werden kann. Ein defizitärer Staat muss außerdem mit der Europäischen Kommission Reformvereinbarungen abschließen. Beschlossen wurde darüber hinaus, dass die Mitgliedstaaten der Eurozone künftig ihre Wirtschaftspolitik besser abstimmen. So werden sich die Staats- und Regierungschefs zweimal im Jahr über geplante wirtschaftliche Reformen, beispielsweise des Arbeitsmarktes, gegenseitig informieren, um auf diese Weise der Entstehung exzessiver wirtschaftlicher Ungleichgewichte entgegenwirken zu können. Völlig offen ist allerdings, wie die zugrundeliegenden Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit durch politische Maßnahmen abgebaut werden können.

Zusätzlich wurde vereinbart, dass der dauerhafte Rettungsschirm European Stability Mechanism (ESM) nicht erst Mitte 2013 sondern bereits ab dem Sommer

## Kasten 1

**Krise im Euroraum: Auf die rasche Umsetzung der Gipfelbeschlüsse kommt es an**

Das Gipfeltreffen Anfang Dezember unterstreicht die Bereitschaft zu grundlegenden Änderungen der Europäischen Währungsunion. Das vereinbarte Ausmaß an fiskalpolitischer Koordination, aber auch an wirtschaftspolitischer Zusammenarbeit im weiteren Sinn erschien noch vor zwei Jahren undenkbar. Zwar sind die Gipfelbeschlüsse noch nicht umgesetzt, doch eins ist klar: Unter dem Druck der Schuldenkrise geht Europa den Weg in eine politische Union, in der mittelfristig die nationale Budgethoheit eingeschränkt wird. Nichts anderes bedeutet schließlich die Anwendung automatischer Sanktionen bei Verstößen gegen das Defizitkriterium des Stabilitätspakts oder die Einklagbarkeit der Einführung von Schuldenbremsen beim Europäischen Gerichtshof. Werden diese Beschlüsse – mutmaßlich nach einigem weiteren Hin und Her – tatsächlich umgesetzt, wird ein wichtiger Schritt in Richtung wirtschaftspolitischer Koordination und fiskalpolitischer Disziplin, und damit einer auf mittlere Sicht größeren Stabilität der Währungsunion, getan sein.

Während also für die mittelfristige Entwicklung der Währungsunion wichtige Entscheidungen gefällt wurden, ist in der kurzen Frist die Krise alles andere als bewältigt. Zwar hat sich – auch dank massiver weiterer Interventionen der

Europäischen Zentralbank – zum Ende des Jahres 2011 eine leichte Beruhigung der Märkte gezeigt. Dennoch wird die EZB vielerorts aufgefordert, noch beherzter einzugreifen und sich – in Analogie zu den Stützungskäufen der Federal Reserve in den USA – als Kreditgeber der letzten Instanz (lender of last resort) für die Mitgliedsländer durch direkten Kauf von am Markt nicht absetzbaren Staatsschuldtiteln bereit zu stellen. Durch eine entsprechende Selbstverpflichtung der EZB dürfte nach Einschätzung der Befürworter eines solchen Eingriffs die aktuelle Krise innerhalb kürzester Zeit beendet sein – schließlich könnte die EZB prinzipiell Staatsanleihen in quasi unbegrenztem Umfang aufkaufen und so eine Obergrenze für die Zinsbelastung der Staatsschuldtitel garantieren.

Einer solchen Ausweitung der EZB-Aktivitäten stehen indes nicht nur das mittelfristige Inflationsrisiko sowie die ordnungspolitisch gebotene Trennung von Geld- und Fiskalpolitik entgegen, sondern auch der mit Primärmarktinterventionen einhergehende eindeutige Verstoß gegen die EU-Verträge. Hinzu kommt: Bereits die Sekundärmarkt eingriffe haben – etwa im Fall der Regierung Berlusconi – gezeigt, dass die Reformbereitschaft erlahmt, sobald der Druck der Märkte nachlässt. Für die weitere institutionelle Neuausrichtung der Währungsunion ist

2012 zum Einsatz kommen soll. Die ursprünglich im ESM erforderliche Einstimmigkeit zur Aufnahme eines Landes unter den Rettungsschirm wurde für dringende Fälle durch die Bedingung einer qualifizierten Mehrheit von 85 Prozent (gewichtet nach dem gehaltenen Grundkapital am ESM) ersetzt, wodurch nunmehr nur noch Deutschland, Frankreich und Italien faktisch ein Vetorecht haben, da sie jeweils mehr als 15 Prozent am ESM halten. Die Beteiligung privater Gläubiger soll sich beim ESM an den Regelungen des Internationalen Währungsfonds orientieren. Demnach wäre es vom Einzelfall abhängig, ob es zu einem Schuldenschnitt kommt. Die Beteiligung privater Gläubiger war bei Unterstützung durch den IWF aber in der Vergangenheit eher die Ausnahme als die Regel.

Außerdem wurde beschlossen, dass dem IWF zusätzlich 200 Milliarden Euro über bilaterale Kredite durch die nationalen Notenbanken zur Verfügung gestellt werden. Diese Kredite sollen sicherstellen, dass der IWF über genügend Mittel zur Bewältigung der Krise verfügt. Das Gelingen dieser Aufstockung ist aber fraglich, da die Bundesbank nur bereit ist, 45 Milliarden Euro beizusteuern, wenn sich auch außereuropäische Staaten betei-

gen. Außerdem verlangt sie, dass die Kredite in die allgemeinen Mittel des Fonds fließen und damit nicht nur für die Euro-Krisenstaaten genutzt werden. Damit soll eine direkte Staatsfinanzierung ausgeschlossen werden. Auch haben sich die USA und Japan bereits skeptisch über eine Ausweitung der IWF-Einlagen geäußert und erst weitere Anstrengungen der Europäer verlangt.

Die Weichen für eine stärkere fiskalpolitische Koordinierung und gegenseitige Kontrolle sind damit grundsätzlich gestellt. Allerdings dürfte die Umsetzung der Vereinbarungen mit großen Schwierigkeiten behaftet sein und sich noch lange hinziehen. Schließlich sollen die einzelnen Staaten einen nicht unerheblichen Teil ihrer nationalen Souveränität aufgeben. Solange die europäischen Institutionen über wenig demokratische Legitimation – und damit verbundener geringer Akzeptanz in der Bevölkerung – verfügen, dürften solche Kompetenzverlagerungen auf erhebliche Vorbehalte stoßen.

Während mit Blick auf die langfristige Entwicklung der Währungsunion wichtige Weichen gestellt worden sind, wird die akute Krise durch die Gipfelbeschlüsse nicht angegangen. Entsprechend zeigen sich die Kapital-

es also gar nicht schlecht, wenn die Anspannung der Märkte noch eine Zeit lang auf erhöhtem Niveau bleibt. Und in der Tat: Die Krise gibt der deutschen Bundesregierung Rückenwind im Bemühen um eine Reform Europas. Die Erfahrung des Dezember-Gipfels zeigt, dass der Druck der Finanzmärkte tatsächlich dazu beitragen kann, die Währungsunion enger zusammenzuführen und um eine wirksame fiskalpolitische Koordinierung zu ergänzen.

Diese Strategie ist allerdings riskant. Die Krise birgt weiterhin erhebliche Gefahren für die globale Stabilität der Finanzmärkte. Dabei steht gar nicht das akute Problem der Refinanzierung von Mitgliedstaaten der Währungsunion im Vordergrund. Das scheint beherrschbar, sind doch die Beträge, die zur Begleichung ausstehender Schulden sowie der laufenden Defizite in den Krisenländern erforderlich sind, zwar hoch, aber langfristig abschätzbar. Viel problematischer sind die Risiken, die aus der erforderlichen Neubewertung der Staatsanleihen in den (Handels-)Büchern der Banken erwachsen. Durch die Krise ist der Marktwert der Anleihen erheblich gesunken; dies schlägt sich in hohen Abschreibungen, (Buch-)Verlusten und damit geringeren Kreditvergabemöglichkeiten nieder. Die Banken können ihrem Kerngeschäft nur noch eingeschränkt nachgehen; es droht eine Zahlungsunfähigkeit. Die Verunsicherung über die Solidität der Finanzen möglicher Geschäftspartner beeinträchtigt bereits jetzt den Interbankenmarkt (Abschnitt Geldpolitik). Die tatsächliche Pleite einer großen Geschäfts-

bank würde in diesem Umfeld wohl eine neue Eskalationsstufe der Krise einleiten, möglicherweise vergleichbar mit den Entwicklungen nach dem Lehman-Kollaps.

Hinzu kommt: Die sich abzeichnende Rezession im Euroraum wird die Sparanstrengungen der Krisenländer erschweren und zu zusätzlicher Verunsicherung an den Märkten führen. Ein zu langes Abwarten bei der Umsetzung der Gipfelbeschlüsse ist daher gefährlich. Wann der Zeitpunkt gekommen ist, an dem kein Weg mehr daran vorbei führt, dass die EZB durch die Ankündigung noch umfangreicher Interventionen den entscheidenden Schritt zur Beendigung der Krise geht, ist angesichts des Konflikts zwischen politischen Vorteilen eines gewissen Krisendrucks und einer kaum zu kontrollierenden Eskalation der Krise schwer zu bestimmen. Eine Fundamentalopposition gegen weitere Eingriffe ist in der jetzigen Situation aber sicher nicht hilfreich. Direkte Primärmarktinterventionen würden das Vertrauen der Finanzmärkte in die Unabhängigkeit der EZB aber deutlich beeinträchtigen. Vorzuziehen wäre daher, dass die Notenbank indirekt aktiv wird, indem sie dem Rettungsschirm – und nicht direkt den Regierungen – als „lender of last resort“ zur Seite steht.

Auf diese Weise könnte auch das bestehende Instrumentarium weiterhin genutzt werden – einschließlich der bei EFSF-Krediten möglichen Verknüpfung der Kreditvergabe mit bestimmten Anforderungen an die Wirtschafts- und insbesondere die Finanzpolitik der Mitgliedsländer.

märkte wenig beruhigt; die Risikoprämien für die süd-europäischen Volkswirtschaften sind nach einem kurzen Absinken wieder deutlich gestiegen und die Zinsen etwa für zehnjährige italienische Staatsanleihen bewegen sich erneut über der vielfach als kritisch interpretierten Sieben-Prozent-Marke. Die Debatten über akute Maßnahmen zur Krisenlösung, wie etwa eine verstärkte Intervention der Europäischen Zentralbank oder eine Vergrößerung des Rettungsschirms, sind damit weiterhin nicht vom Tisch (Kasten 1).

### Geldpolitik

Angesichts eingetrübter Konjunkturaussichten für das Jahr 2012 und zurückgehendem Inflationsdruck hat die Europäische Zentralbank (EZB) Anfang November sowie Anfang Dezember ihre Leitzinsen jeweils um 25 Basispunkte gesenkt und ist damit wieder auf das seit Einführung der europäischen Gemeinschaftswährung historisch niedrige Zinsniveau von einem Prozent zurückgekehrt. Dieses war im Zug der Rezession zu Beginn des Jahres 2009 erstmals erreicht worden. Für 2012 ist angesichts der schwachen Wirtschaftslage keine geldpolitische Straffung zu erwarten. Erst für 2013 ist mit einer Leitzinsanhebung zu rechnen.

Zwar lag die jährliche Teuerungsrate von September bis November jeweils bei drei Prozent und befindet sich seit

Abbildung 13

### Risikoprämien auf dem Interbankenmarkt In Basispunkten



Quelle: Datastream.

© DIW Berlin 2012

Die Risikoprämie auf dem Interbankenmarkt ist auf das Niveau gestiegen, wie es nur in der globalen Finanzkrise zu beobachten war.

zunehmend einem Jahr deutlich über dem von der EZB definierten Inflationsziel von nahe aber unter zwei Prozent. Ein erheblicher Teil der Preissteigerungen ist allerdings immer noch auf eine Teuerung der Energiepreise zurückzuführen. Die Kerninflation, welche die Inflation ohne den Einfluss von Lebensmittel- und Energiepreisen anzeigt, ist im Oktober und November zwar leicht angestiegen, blieb aber 2011 deutlich unter zwei Prozent. Zweitrundeneffekte, aufgrund derer die seit längerem erhöhte Inflation auch die Kerninflation in die Höhe treiben könnte, dürften wegen der eingetrübten Wachstumsaussichten im Euroraum ausbleiben. Daher wird sich im Prognosezeitraum der Preisdruck im Rahmen halten.

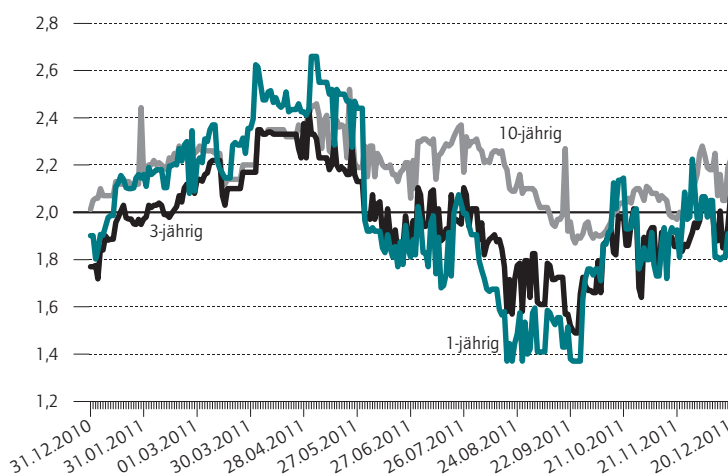
Die Preisentwicklungen von Inflations-Swaps, die als Inflationserwartungen der Märkte interpretiert werden können, bestätigen dieses Bild (Abbildung 12). Seit September 2011 zeigen diese zwar einen Aufwärtstrend. Die Inflationserwartungen nähern sich aber von unten der Zwei-Prozent-Marke – dem Inflationsziel der EZB. Ausnahme ist die Inflationserwartung gemittelt über die nächsten zehn Jahre, die zuletzt leicht über zwei Prozent lag. Trotz expansiv ausgerichteter Geldpolitik sind die Inflationserwartungen im Euroraum demnach noch immer weitgehend fest verankert. Im Jahr 2011 lag die Inflationsrate wohl bei 2,7 Prozent, für 2012 und 2013 ist mit einer durchschnittlichen Rate von jeweils rund zwei Prozent zu rechnen.

Die europäische Schuldenkrise sorgt für wachsende Beunruhigung und Risikoaversion auf den Finanzmärkten. Drohende Verluste aufgrund möglicher Abschrei-

Abbildung 12

### Inflations-Swaps

In Prozent



Quelle: Datastream.

© DIW Berlin 2012

Die Inflationserwartungen sind noch immer fest verankert.

bungen auf europäische Staatsanleihen haben das Misstrauen der Banken untereinander weiter erhöht. Die Risikoprämien auf dem Interbankenmarkt sind seit Mitte 2011 nahezu kontinuierlich gestiegen und lagen Mitte Dezember auf einem Niveau, das zuletzt während der globalen Finanzkrise im März 2009 zu beobachten war (Abbildung 13).

Ausdruck der großen Verunsicherung ist auch, dass die Liquiditätsnachfrage der Geschäftsbanken bei der Europäischen Zentralbank (Zuteilungen im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte) in den letzten Monaten kontinuierlich gestiegen ist, während gleichzeitig die Überschussliquidität, die die Banken bei der EZB durch die Inanspruchnahme der Einlagefazilität parken, auf Rekordvolumina vergleichbar dem Sommer 2010 angeschwollen sind (Abbildung 14). Offensichtlich ist der Interbankenmarkt, also der Markt auf dem sich die Geschäftsbanken gegenseitig mit Liquidität versorgen könnten, zurzeit erheblich gestört.

Um die Liquiditätsversorgung der Banken zusätzlich zu sichern, hat die EZB nach Beschluss vom Oktober erneut längerfristige Liquidität durch zwei Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr bereitgestellt, die im Oktober und Dezember durchgeführt worden sind. Anfang Dezember wurden nochmals zwei langfristige Refinanzierungsgeschäfte für Ende Dezember und Februar angekündigt, welche mit Laufzeiten von drei Jahren angeboten werden. Zudem hat die europäische Notenbank die Liquiditätsbeschaffungsmöglichkeiten der Geschäftsbanken erleichtert, indem sie ihren Katalog an Sicherheiten weiter ausgeweitet hat, die die Banken zur Refinanzierung bei der EZB einreichen können.

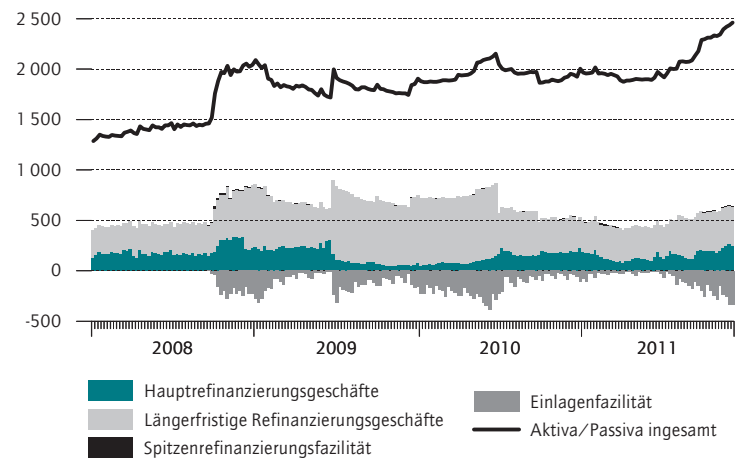
Um zusätzlich die Dollar-Liquidität auf den Finanzmärkten zu erhöhen, hat eine Gruppe von Zentralbanken (Bank of Canada, Bank of England, Bank of Japan, EZB, Federal Reserve Bank, Schweizerische Nationalbank) Ende November beschlossen, den Zinssatz für (bereits mögliche) Dollar-Swap-Geschäfte um 50 Basispunkte zu senken und deren Durchführung bis April 2013 zu verlängern. Mit dieser Maßnahme wollen die Zentralbanken den Spannungen an den Finanzmärkten begegnen und die Kreditversorgung der Wirtschaft mit US-Dollar verbessern. Zusätzlich haben die Zentralbanken die Einrichtung bilateraler Kreditlinien für Swap-Geschäfte beschlossen, so dass jede Zentralbank nun Liquidität in den Währungen der teilnehmenden Notenbanken bereitstellen kann.

Außerdem wird die EZB den Mindestreservesatz von zwei auf ein Prozent senken und so die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken erhöhen. Zwar dient die Mindestreserve als Puffer gegen unerwartete Liquiditäts-

Abbildung 14

**Bilanzsumme und Liquiditätsbereitstellung der EZB**

In Milliarden Euro



Quelle: Europäische Zentralbank.

© DIW Berlin 2012

Der Interbankenmarkt ist derzeit wieder erheblich gestört. Banken stellen den Handel untereinander vielfach ein und refinanzieren sich über die EZB.

tätsschocks. Angesichts der Tatsache, dass die Banken aufgrund der derzeit großzügigen Refinanzierungsmöglichkeiten bei der EZB sowieso mit überschüssiger Liquidität ausgestattet sind und ausreichende Reserven bei der Notenbank halten, sind diese Risiken gering.

Darüber hinaus ist im Oktober ein zweites Aufkaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen (Pfandbriefe) im Volumen von 40 Milliarden Euro beschlossen worden. Zusammen mit den kontinuierlichen Aufkäufen von Anleihen kriselnder europäischer Staaten im Rahmen des Anleiheaufkaufprogramms („Securities Market Program“) hält die EZB nun Anleihen im Wert von rund 270 Milliarden Euro. Ihre Bilanz hat sich damit im Vergleich zu Anfang 2008 beinahe verdoppelt.

Die EZB ist damit am Ende ihrer Möglichkeiten angekommen, den Finanzsektor mit Hilfe ordentlicher geldpolitischer Instrumente (Zins-, Reserve- und Liquiditätspolitik) noch weiter zu stützen. Mit den Aufkäufen von Staatsanleihen in großem Umfang hat die EZB ohnehin bereits unkonventionelle Maßnahmen zur Stabilisierung einzelner Staaten ergriffen. Eine Trennung von geld- und fiskalpolitischen Belangen ist so allerdings nicht mehr garantiert. Eine Bekämpfung der aktuellen Schuldenkrise im Euroraum mit Mitteln der Geldpolitik ist daher zumindest kritisch zu hinterfragen.



## Vereinigtes Königreich

In Großbritannien setzt sich ein nur verhaltener Wirtschaftsaufschwung fort. Die relativ kräftige Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts von 0,5 Prozent im dritten Quartal 2011 stützte sich überwiegend auf kurzfristige Effekte. So trugen Lagerinvestitionen und Staatsausgaben maßgeblich zum Wachstum bei; von beiden Größen ist kein dauerhaft positiver Wachstumsbeitrag zu erwarten. Insbesondere hat die britische Regierung ihren Sparkurs zuletzt wieder bekräftigt.

Die dämpfende Fiskalpolitik trifft dabei auf ein ohnehin schwaches Umfeld. Die Arbeitslosigkeit ist zuletzt stark angestiegen. Hinzu kommen andauernde Reallohnverluste in einem Umfeld anhaltend hoher Inflationsraten und schwacher Lohnabschlüsse. Vor diesem Hintergrund ist nicht zu erwarten, dass die private Nachfrage ausreichend Wachstum generiert, um eine Trendwende auf dem Arbeitsmarkt herbeizuführen.

Der Außenbeitrag verschlechterte sich zuletzt weiter. Angesichts der aus der europäischen Schuldenkrise resultierenden Effekte – wie eine schwache Nachfrage aus dem Euroraum und ein starkes britisches Pfund gegenüber dem Euro – dürfte das Außenhandelsdefizit weiter zunehmen. Vor diesem Hintergrund schwacher inländischer und ausländischer Nachfrage zeichnet sich auch für die Investitionen nur eine moderat positive Entwicklung ab. Nur die Lage auf dem Immobilienmarkt hat sich zuletzt aufgehellt: So sind die Immobilienpreise zuletzt kräftig gestiegen. Dahinter könnte auch eine zunehmende Flucht in Sachwerte stecken.

Die Geldpolitik reagiert auf die drohende Rezession anhaltend expansiv. Insbesondere kam es im Oktober zu einer Ausweitung der Programme zur quantitativen Lockerung, die im Frühjahr 2012 ein weiteres Mal ausgeweitet werden dürften, um die Kreditvergabe an Unternehmen zu stimulieren.

Nach einem relativ schwachen Wachstum von rund einem Prozent 2011 wird die wirtschaftliche Erholung voraussichtlich erst spät einsetzen, so dass für 2012 insgesamt von einem Wachstum von nur noch einem halben Prozent auszugehen ist. Auch 2013 dürfte das Wachstum nicht wesentlich über ein Prozent hinausgehen.

## Mittel- und Osteuropa

Die Konjunkturschwäche im Euroraum beeinträchtigt zunehmend die Wachstumsperspektiven der osteuropäischen Länder; schon in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 hat sich die Dynamik deutlich verlangsamt. Insbesondere die exportorientierten Volkswirtschaften wie Tschechien, Ungarn oder Rumänien werden sich

der konjunkturellen Schwäche ihrer Handelspartner nicht entziehen können.

Im Zug der allgemein zugenommenen Verunsicherung an den Finanzmärkten sind die Kapitalzuflüsse aus der Währungsunion in die Region deutlich zurückgegangen. Außerdem ist insbesondere auf dem Balkan und in Südosteuropa die Abhängigkeit des Bankensystems von griechischen und italienischen Geschäftsbanken hoch, so dass die Vertrauenskrise im Euroraum auch die Refinanzierungsbedingungen der osteuropäischen Banken beeinträchtigt. Beides dämpft die Investitionstätigkeit, die angesichts der ungünstigen Exportaussichten ohnehin zurückhaltend ist.

Auch die Konsumnachfrage leidet unter der Krise im Euroraum. Durch die Kapitalabflüsse haben zahlreiche Währungen Mittel- und Osteuropas im letzten Jahr deutlich abgewertet, die ohnehin hohe Verschuldung der privaten Haushalte – vielfach denominated in Euro oder Schweizer Franken – hat dadurch noch weiter zugenommen. Wegen steigender Importpreise hat die Abwertung zudem die Inflation weiter angeheizt, so dass die Zentralbanken ihren expansiven Kurs des Jahres 2011 zunächst aufgeben.

Der Schwäche entziehen können sich in erster Linie wohl die großen Länder mit einer stärkeren binnenwirtschaftlichen Fundierung wie Polen oder die Türkei. Die kräftige konjunkturelle Entwicklung in diesen Ländern über die letzten Jahre gibt der Fiskalpolitik zudem Spielraum, übermäßige Einsparungen zu vermeiden, wie sie andernorts unter dem Druck der Finanzmärkte erforderlich sind.

## Russland

Während das russische Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2011 im Vorjahresvergleich noch um fast fünf Prozent zulegen dürfte, dürfte die Wirtschaft zum Jahresende hin etwas langsamer gewachsen sein. Hierauf weisen etwa die Ausbringungsmengen in der Industrie hin.

Die schwächere Entwicklung liegt in erster Linie an den Exporten, die sich auch im Prognosezeitraum nicht deutlich erholen werden. Insbesondere die gedämpfte Nachfrage nach Rohstoffen aus der Europäischen Union und China wird für Russland bis auf weiteres bremsend sein. Die ungünstigen Exportperspektiven dürften auch dämpfend auf die Investitionstätigkeit wirken, die im Zug der allgemeinen Verunsicherung an den Finanzmärkten ohnehin durch eine relativ zurückhaltende Kreditvergabe und niedrige Kapitalzuflüsse geschwächt wird.

Stütze der Konjunktur bleibt so in erster Linie die Konsumnachfrage. Dies liegt vor allem an der anhaltend

guten Lage auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote ist von über neun Prozent Anfang 2009 auf zuletzt gut sechs Prozent gefallen; gleichzeitig steigen die Löhne nach längerer Stagnation mittlerweile wieder leicht an. Unterstützt wird die kräftige Konsumnachfrage durch zurückgehende Inflationsraten und insbesondere zum Anfang des Jahres 2012 durch eine recht expansive Fiskalpolitik im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im März. Die schwächer notierenden Energiepreise, die sich für das ölexportierende Russland in fal-

lenden Exporterlösen niederschlagen, dürften hingegen eher einen negativen Einfluss auf die Lohnentwicklung und damit auf die Konsumnachfrage haben.

Nach einem insgesamt recht kräftigen Wachstum von über drei Prozent 2011 dürfte die russische Wirtschaft, vor allem wegen der zurückgehenden Nachfrage aus dem Euroraum und aus China, 2012 lediglich mit einer Rate von gut einem Prozent expandieren. 2013 wird die Wachstumsrate wieder bei gut zwei Prozent liegen.

## Die deutsche Wirtschaft wird schrumpfen, aber nur für kurze Zeit

Nachdem die deutsche Wirtschaft 2011 noch um kräftige drei Prozent gewachsen ist, sind die Aussichten für 2012 durch die Krise im Euroraum überschattet (Abbildung 15). Dadurch wird der kräftige Aufschwung unterbrochen, obwohl die Kapazitäten bis zuletzt nicht voll ausgelastet waren (Tabelle 2).

Bereits im vierten Quartal 2011 dürfte die Produktion des verarbeitenden Gewerbes deutlich geschrumpft sein und damit auch die deutsche Wirtschaft insgesamt. Zwar ist der Rückgang der Industrieproduktion auch einem Sondereffekt – der späten Lage der Ferien – geschuldet, doch der insgesamt im Herbst deutliche Rückgang der Auftragseingänge und die merklich pessimistische Beurteilung der Nachfragesituation seitens der Unternehmen sprechen für eine weiter schrumpfende Industrieproduktion (Abbildung 16). Für das erste Quartal 2012 ist demnach ebenfalls mit einem leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung zu rechnen.

Im zweiten Quartal 2012 dürfte das Bruttoinlandsprodukt wieder leicht ansteigen, allerdings nur, wenn sich die Unsicherheit in Bezug auf die Krise im Euroraum löst. Dann dürften im Frühjahr allmählich die dämpfenden Einflüsse abklingen, die von der Krise auf die Weltwirtschaft ausgehen, und die deutschen Unternehmen können nach und nach ihre Stärken ausspielen. Denn trotz der kurzen Unterbrechung des Wachstums steht die deutsche Wirtschaft weiterhin strukturell gut da. Die hohe Wettbewerbsfähigkeit auf den Weltmärkten ermöglicht Deutschland, von der Belebung der Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr 2012 überproportional zu profitieren, zumal sie in den vergangenen Jahren ihre Position gegenüber anderen Wettbewerbern in den stark wachsenden Schwellenländern ausbauen konnte. Daher dürfte das Bruttoinlandsprodukt schon ab dem zweiten Quartal wieder zulegen, im späteren Verlauf sogar mit kräftigen Raten, da sich dann auch ein bis dahin aufgelaufener Investitionsstau auflöst (Abbildung 17).

Tabelle 2

### Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	1,1	-5,1	3,7	3,0	0,6	2,2
Erwerbstätige im Inland (1 000 Personen)	40 345	40 362	40 553	41 057	41 176	41 483
Erwerbslose, ILO (1 000 Personen)	3 136	3 228	2 946	2 494	2 530	2 461
Arbeitslose, BA (1 000 Personen)	3 258	3 415	3 238	2 979	3 052	2 976
Erwerbslosenquote <sup>2</sup> , ILO (in Prozent)	7,5	7,8	7,1	5,9	6,0	5,8
Arbeitslosenquote <sup>2</sup> , BA (in Prozent)	7,8	8,1	7,7	7,1	7,2	7,0
Verbraucherpreise <sup>3</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	2,6	0,3	1,1	2,3	1,7	2,0
Lohnstückkosten <sup>4</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	2,3	6,0	-1,5	0,8	1,4	0,7
Finanzierungssaldo des Staates <sup>5</sup> In Milliarden Euro	-1	-76	-106	-27	-26	-15
In Prozent des Bruttoinlandsprodukts	-0,1	-3,2	-4,3	-1,0	-1,0	-0,5
Leistungsbilanzsaldo (in Prozent des Bruttoinlandsprodukts)	6,3	5,7	5,7	5,4	5,5	5,8

1 In Preisen des Vorjahres.

2 Bezogen auf die Erwerbspersonen im Inland (ILO) beziehungsweise die zivilen Erwerbspersonen (BA).

3 Verbraucherpreisindex.

4 Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen des Vorjahres je Erwerbstätigen.

5 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESVG).

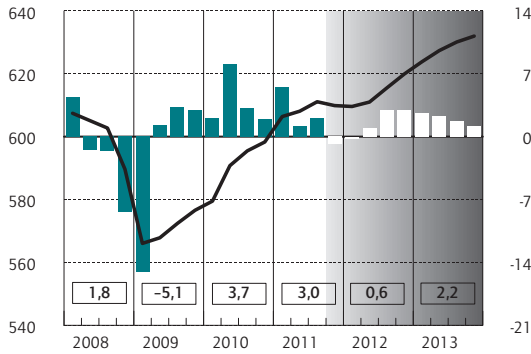
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin; 2011 bis 2013: Prognose des DIW Berlin; Stand 31. Dezember 2011.

Abbildung 15

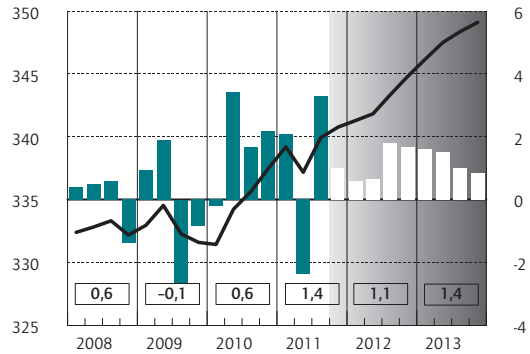
**Bruttoinlandsprodukt und wichtige Komponenten**

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf

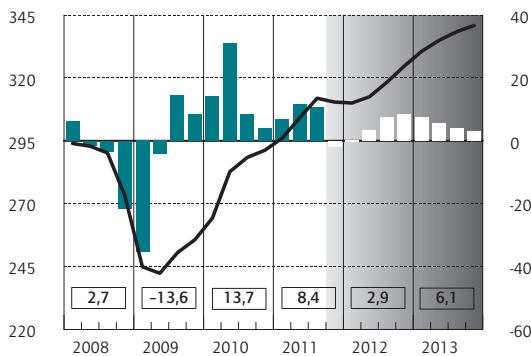
**Bruttoinlandsprodukt**



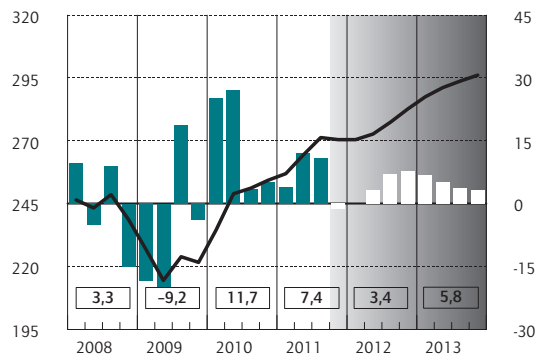
**Konsumausgaben der privaten Haushalte**



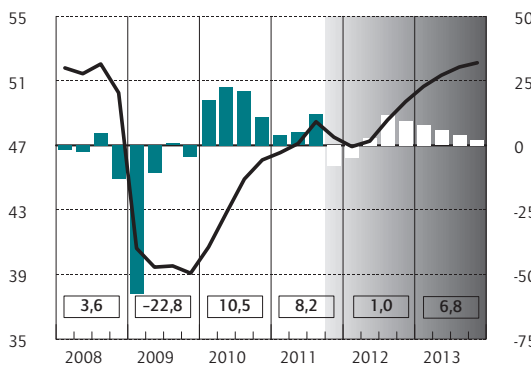
**Exporte**



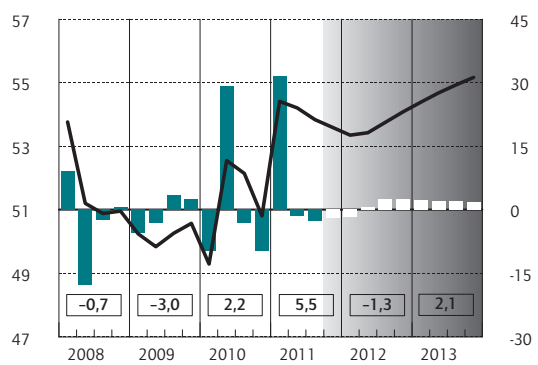
**Importe**



**Ausrüstungsinvestitionen**



**Bauinvestitionen**



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

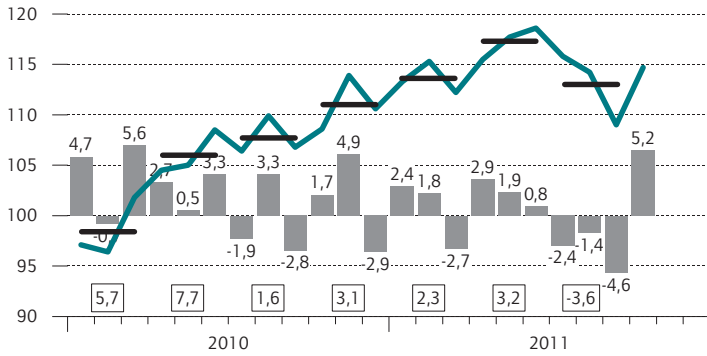
<sup>1</sup> Auf Jahresrate hochgerechnet.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

Rückläufige Exporte und Investitionen führen zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts; eine kräftige Erholung ist ab Mitte 2012 zu erwarten.

Abbildung 16

**Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe**  
Index 2005 = 100



Balken: Veränderung gegenüber dem Vormonat in Prozent.  
Kästen: Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt.

© DIW Berlin 2012

Die Auftragseingänge haben im Jahresverlauf weitgehend stagniert.

Wegen der konjunkturellen Flaute ist zur Jahresmitte 2012 noch mit einer erheblichen Unterauslastung der Kapazitäten zu rechnen. Das resultierende Aufholwachstum dürfte bis ins Jahr 2013 anhalten und damit an den Aufschwung des Jahres 2011 anknüpfen (Abbildung 18). Wegen des krisenbedingten Nachfrageaufschubes zu Beginn des Jahres 2012 wird die Wirtschaftsleistung nur um 0,6 Prozent höher ausfallen als 2011. Ab dem Sommer dürfte sich die deutsche Wirtschaft spürbar erholen. Unter dem Strich ergibt sich für das Jahr 2013 wieder ein solides Wachstum von 2,2 Prozent.

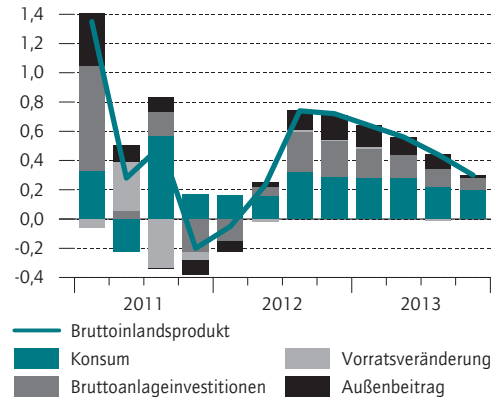
Diese Prognose hängt aber wesentlich von der Annahme ab, dass die Krise im Euroraum ab dem Frühjahr allmählich an Schärfe verliert und sich damit auch die Nachfrage wieder belebt. Dauert die Krise dagegen darüber hinaus an, würde dies die Einkommensperspektiven der Haushalte sowie die Absatzaussichten der Unternehmen stärker belasten, vor allem aber länger als hier unterstellt. Dies könnte zu einem sich selbst verstärkenden Prozess führen, der auf eine deutlich schwächere Entwicklung der Nachfrage hinausläuft und damit eine möglicherweise weiterhin rückläufige Wirtschaftsleistung mit sich bringt. Auf ein alternatives Szenario wird in Kasten 2 eingegangen.

**Teuerung gibt 2012 spürbar nach**

Im Dezember 2011 lag die Inflation bei 2,1 Prozent, im Jahresdurchschnitt betrug der Anstieg 2,3 Prozent. Der

Abbildung 17

**Wachstumsbeiträge**  
In Prozentpunkten



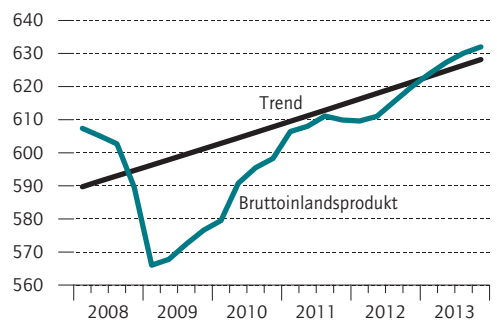
Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Außenbeitrag und Investitionen bremsen die Wirtschaft im Winterhalbjahr, schieben ab dem zweiten Halbjahr 2012 aber wieder an.

Abbildung 18

**Reales Bruttoinlandsprodukt und Normalauslastung<sup>1</sup>**  
In Milliarden Euro



<sup>1</sup> Normalauslastung stilisiert durch einen linearen Trend mit einem annualisierten Quartalswachstum von 1,1 Prozent.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

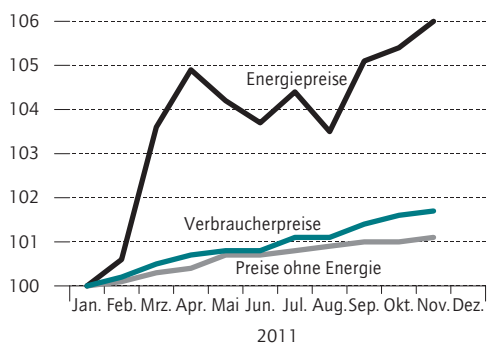
Der Aufschwung wird vor Erreichen der Normalauslastung unterbrochen, aber durch kräftige Raten ab Mitte des Jahres fortgesetzt.

Haupttreiber dieser kräftigen Zuwachsrates war der starke Ölpreisanstieg zu Jahresbeginn, der maßgeblich dazu beigetragen hat, dass 2011 die Energiepreise in Deutschland um zehn Prozent im Vergleich zum Vorjahr in die Höhe geschossen sind (Abbildung 19). Zwar könnten die Stromkosten nach dem beschlossenen Atomausstieg anziehen; da aber beim Ölpreis keine weiteren Steige-

Abbildung 19

**Verbraucherpreise**

Index Januar 2011 = 100, saisonbereinigt



Quellen: Deutsche Bundesbank; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Die Inflation wurde durch vorübergehende Energiepreisanstiege angeheizt; ohne diesen Einfluss war der Preisauftrieb 2011 moderat.

rungen zu erwarten sind, wird die Teuerung mehr und mehr von den weniger schwankungsanfälligen Komponenten bestimmt.

Die um Energiekosten bereinigte Kernrate ist 2011 nur um 1,4 Prozent angestiegen. Im Jahresverlauf wies sie einen leichten Aufwärtstrend auf. Dies lag zum Teil daran, dass die Unternehmen versuchen, gestiegene Kosten – vor allem für Energie – an die Verbraucher weiterzugeben. Der Anstieg der Erzeugerpreise flacht mittlerweile deutlich ab. Zudem dürfte die bis zur Jahresmitte anhaltende konjunkturelle Flaute den Preissetzungsspielraum der Unternehmen einschränken. Auch von der absehbar moderaten Lohnentwicklung dürfte kein starker Preisdruck ausgehen. Erst zur Jahresmitte wird der Auftrieb bei der Kernrate wieder anziehen.

2012 dürfte die Inflationsrate deutlich auf 1,7 Prozent zurückgehen – vor allem weil die Teuerung bei Energie nicht mehr belastet. Für das Jahr 2013 ist mit einer Inflationsrate von gut zwei Prozent zu rechnen, die in etwa der Preisniveaustabilität im Sinne der EZB entspricht.

**Krise dämpft die Beschäftigung vorübergehend**

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hatte sich bis zum Beginn des Winters weiter verbessert. Die Zahl der Arbeitsplätze ist weiter gestiegen, wenngleich mit etwas vermindertem Tempo. Merklich abgeschwächt hat sich dabei der Zuwachs bei den Vollzeitstellen, die Zahl der

Teilzeitstellen nahm dagegen beschleunigt zu (Abbildung 20). In der Summe stieg das Arbeitsvolumen bis zuletzt, die je Erwerbstätigen geleisteten Stunden aber kaum noch.

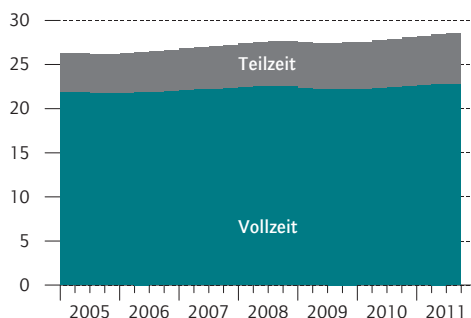
Die Arbeitslosigkeit nahm kaum noch ab. Das hängt zum einen damit zusammen, dass arbeitsmarktpolitische Maßnahmen, etwa die Ich-AGs, zurückgeführt wurden. Zum anderen hat die Zahl der Erwerbspersonen – also der Erwerbstätigen und der Arbeitsuchenden – weiter zugenommen, obwohl die Zahl der Einwohner im erwerbsfähigen Alter seit Jahren sinkt. Inzwischen sind so viele Personen auf dem Arbeitsmarkt aktiv wie noch nie zuvor in Deutschland. Das liegt zum einen daran, dass die seit Anfang Mai bestehende Freizügigkeit von Arbeitskräften aus Staaten Osteuropas zur Arbeitsaufnahme in der Bundesrepublik genutzt wurde.<sup>2</sup> Zum anderen verstärkt die günstige Beschäftigungsentwicklung den generellen Trend hin zu einer vermehrten Erwerbsbeteiligung.

In den einzelnen Wirtschaftsbereichen ist die Entwicklung der Beschäftigung unterschiedlich verlaufen. Kräftig und bis zum Oktober kaum gebremst angezogen hat sie in der Industrie. Gleichwohl ist das Beschäftigungsniveau vor dem 2008 einsetzenden Produktionseinbruch noch nicht wieder erreicht. In der Industrie wird

<sup>2</sup> Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit stieg von April bis September 2011 die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten aus den Staaten, die 2004 zur EU beitraten, um 58 000, hinzu kommen 6 000 Mini-Jobber. Im Vergleich zu September 2010 gab es einen Zuwachs um 77 000.

Abbildung 20

**Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten**  
In Millionen, saisonbereinigt nach BV4



Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Zuletzt schwächerer Zuwachs bei den Vollzeitstellen und ein beschleunigter Aufbau der Teilzeitbeschäftigung.

Kasten 2

**Auswirkungen der Krise könnten stärker belasten**

An dieser Stelle wird alternativ zu der Annahme im Haupttext unterstellt, dass die Unsicherheit infolge der Euroraumkrise auch über die Jahresmitte 2012 hinaus bestehen bleibt und die Nachfrage anhaltend belastet. Unterstellt wird aber auch, dass die Krise nicht weiter eskaliert.

Eine länger als im Basisszenario anhaltende Unsicherheit würde nicht nur die Exporte und die Binnennachfrage länger dämpfen, sondern auch viele Unternehmen zu spürbarem Beschäftigungsabbau veranlassen. Während einer Nachfrageschwäche, die nur einige Monate dauert, vor allem durch sinkende Arbeitszeit und die Hinnahme geringerer Produktivität begegnet werden könnte, würden viele Unternehmen Entlassungen nicht vermeiden können, wenn die Produktion länger auf niedrigerem Niveau bleibt. Die zusätzliche Anspannung auf dem Arbeitsmarkt würde dann den privaten Verbrauch stärker dämpfen und die hierdurch ausgelösten Rückkopplungen auf die Produktion würden in einer insgesamt deutlich schwächeren Wirtschaftsleistung resultieren. Die deutsche Wirtschaft könnte dann 2012 sogar leicht schrumpfen (Tabelle).

In diesem Negativszenario entwickelt sich das reale Bruttoinlandsprodukt zunächst analog zum Basisszenario, schrumpft aber im weiteren Verlauf stärker und wächst erst ab dem Schlussquartal 2012 wieder, und auch dann nur relativ schwach (Abbildung 1). Vor allem dürfte eine weiter schwelende Krise die Nachfrage nach deutschen Investitionsgütern nachhaltig beeinträchtigen. Anders als im Basisszenario unterstellt, entwickeln sich die Exporte merklich schwächer und kommen auch in der zweiten Jahreshälfte kaum voran. Entsprechend belastet der Außenhandel die deutsche Wirtschaft im gesamten Jahresverlauf, auch wenn sich die Importe nach und nach der schwächeren Nachfrage anpassen.

in besonderem Maße auf den Einsatz von Leiharbeitern gesetzt. Die faktische Ausgliederung der Randbelegschaften in die Leiharbeit dient nicht nur der Minderung der Arbeitskosten, sondern verschafft den entleihenden Unternehmen auch einen personalpolitischen Puffer, um auf konjunkturelle Schwankungen zu reagieren. Zuletzt verringerte sich der Beschäftigungsaufbau bei den Leiharbeitsfirmen. Dies deutet auf einen kaum noch wachsenden Bedarf an Arbeit in der Industrie hin. Das signalisiert auch das zuletzt nicht mehr gestiegene Stellenangebot bei den Leiharbeitsunternehmen.

Einen ab dem Sommer 2011 eher beschleunigten Beschäftigungsaufbau gab es im Sektor Information und

Tabelle

**Wirkungen einer verlängerten Krise im Euroraum**

Veränderung 2012 gegenüber 2011 in Prozent

	Basis-	Alterniv-
	Szenario	
<b>Entstehung</b>		
Bruttoinlandsprodukt	0,6	-0,2
Arbeitsvolumen	-0,2	-0,5
Erwerbstätige	0,3	0,0
Arbeitsstunden je Erwerbstätigen	-0,4	-0,5
Stundenproduktivität	0,8	0,3
<b>Verteilung</b>		
Effektive Stundenlöhne	2,3	1,8
Bruttolöhne und -gehälter	2,2	1,3
Monetäre Sozialleistungen	1,7	2,0
Selbständigen- und Vermögenseinkommen	2,6	1,0
Verfügbare Einkommen (Haushalte)	2,7	1,4
<b>Reale Wachstumsrate der Verwendung</b>		
Privater Konsum	1,1	0,7
Ausrüstungsinvestitionen	1,0	-2,2
Exporte	2,9	1,7
Importe	3,4	3,0
Außenbeitrag	-0,1	-0,5
<b>Wachstumsrate der Deflatoren</b>		
Privater Konsum	1,6	1,0
Ausrüstungsinvestitionen	-0,6	-0,5
Exporte	1,1	0,6
Importe	0,8	0,2

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Entsprechend werden die Unternehmen das Arbeitsvolumen zunächst durch den Abbau von Überstunden und den Einsatz von Kurzarbeit an die gesunkene Produktion anpassen. Im

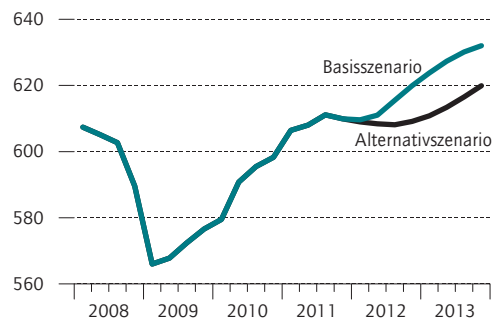
Kommunikation, den wirtschaftlichen Dienstleistungen<sup>3</sup> sowie in konsumnahen Diensten wie dem Handel und dem Gastgewerbe. Geradewegs bergauf ging es mit der Zahl der Erwerbstätigen im Verkehrsgewerbe. Dasselbe gilt für das Gesundheits- und Sozialwesen; in diesem Sektor wird die Beschäftigung schon seit vielen Jahren stetig ausgeweitet. In der Bauwirtschaft wurde zwar das Personal ebenfalls noch aufgestockt, aber nur noch in stark vermindertem Tempo. In der öffentlichen Verwaltung stagnierte dagegen die Zahl der Arbeitsplätze lediglich.

3 Ohne Leiharbeitsfirmen.

Abbildung 1

**Wirtschaftliche Entwicklung im Basis- und im Alternativszenario**

Reales Bruttoinlandsprodukt in Milliarden Euro



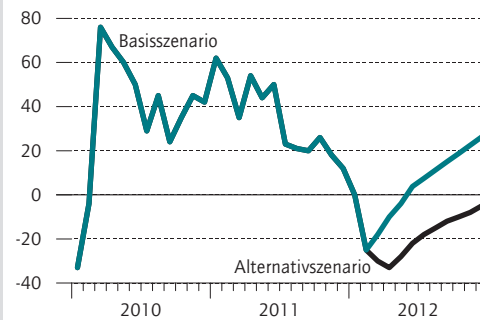
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin (ab 4. Quartal 2011).

© DIW Berlin 2012

Abbildung 2

**Beschäftigungsentwicklung in Basis- und Alternativszenario**

Änderung der Zahl der Erwerbstätigen gegenüber dem Vormonat in 1 000 Personen



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Laufe des Frühjahrs 2012 werden die Unternehmen jedoch nicht umhinkommen, neben einer verstärkten Rückführung der Arbeitszeit je Erwerbstätigen mit spürbaren Entlassungen zu reagieren, die sich im Jahresverlauf durchaus auf zweihunderttausend summieren könnten (Abbildung 2). Im Jahresdurchschnitt dürfte die Beschäftigtenzahl daher bestenfalls stagnieren.

Da zudem der Rückgang der Pro-Kopf-Produktivität teilweise durch Arbeitszeitreduzierung kompensiert wird, sinkt 2012 das Arbeitsvolumen deutlich, was in Kombination mit einer ebenfalls absehbaren schwächeren Lohnentwicklung zu einem nur mageren Anstieg bei der Lohnsumme führt. Die Betriebsüberschüsse sowie die Selbständigen- und Vermögenseinkommen steigen ebenfalls kaum. Durch den Anstieg der Arbeitslosigkeit

entstehen dagegen zusätzliche Sozialleistungen. Das verfügbare Einkommen lässt insgesamt nur einen mageren Konsumzuwachs zu – selbst wenn die Haushalte wie 2009 durch ein Absenken der Sparquote versuchen dürften, ihr Ausgabenniveau einigermaßen zu halten. Der Preisauftrieb dürfte aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung die Kaufkraft nur mäßig dämpfen.

In Folge der anhaltend schwachen Entwicklung von Konsum und Exporten dürften die Unternehmen die im Winterhalbjahr 2011/2012 unterlassenen Investitionen zunächst nicht nachholen, sondern 2012 im Wesentlichen nur Ersatzinvestitionen tätigen. Entsprechend dürften die Investitionen in Ausrüstungen im Jahresdurchschnitt 2012 ebenfalls um gut zwei Prozent sinken.

Bei den Finanzdiensten setzte indes wieder ein Personalabbau ein. Im Sektor Bildung und Erziehung wurde entgegen der bisherigen Entwicklung 2011 die Beschäftigung eingeschränkt, wohl auch wegen rückläufiger Schülerzahlen. Reduziert wurde ebenfalls die Beschäftigung im Bergbau und in der Energiewirtschaft. Dies ist ein schon über mehrere Jahre anhaltender Trend, der sich mit der Ankündigung der Energiewende im letzten Frühjahr beschleunigt hat. Zudem nahm die Zahl der Arbeitsplätze im von sehr unterschiedlichen Branchen zusammengesetzten Sektor der sonstigen Dienstleistungen ab.

Infolge der sich eintrübenden Konjunktur dürfte sich die Beschäftigung in den kommenden Monaten eben-

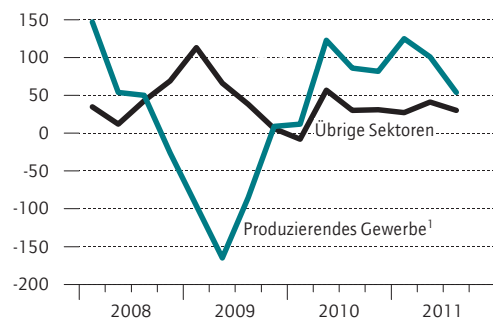
falls schwach entwickeln. Denn auch die Finanzkrise von 2008/2009 hat gezeigt, dass der Produktionseinbruch sofort einen Beschäftigungsrückgang nach sich zog. In der Industrie, die vor allem von einer sich abschwächenden Auslandsnachfrage getroffen sein würde, dürfte wiederum der Rückgang bei der Zahl der Beschäftigungsverhältnisse durch vermehrte Kurzarbeit und die Minderung der inzwischen wieder gut gefüllten Arbeitszeitkonten zum Teil abgefedert werden. Viel härter könnten die in Form von Leiharbeit institutionalisierten Randbelegschaften der Industrie getroffen werden. Das gilt auch für andere industrienaher Dienstleistungen. Und viele Dienstleistungsbereiche, die in der letzten Krise ihr Personal noch deutlich aufgestockt und so-



Abbildung 21

**Beschäftigungsentwicklung**

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in 1 000



1 Einschließlich unternehmensnaher Dienstleister und Bau.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Rückgänge bei der Zahl der Erwerbstätigen im produzierenden Gewerbe können anders als 2009 nicht durch einen Beschäftigungsaufbau in anderen Sektoren kompensiert werden.

mit zu einer Entlastung des Arbeitsmarktes beigetragen haben, haben schon zuletzt bei der Beschäftigung kaum noch zugelegt oder sie sogar reduziert, so dass die Rückgänge auf die gesamte Beschäftigung durchschlagen dürften (Abbildung 21). Die auflebende Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2012 dürfte diese Entwicklung aber umkehren, so dass im Jahresdurchschnitt ein kleines Plus von 0,3 Prozent bei der Zahl der Erwerbstätigen zu verzeichnen ist.

In der ersten Jahreshälfte 2012 werden die Unternehmen angesichts der schwachen Produktionsentwicklung allerdings die Stunden je Beschäftigten reduzieren, so dass unveränderte Zuwächse bei den effektiven Stundenlöhnen möglich sind. Durch die Arbeitszeitreduzierung wird auch der Rückgang der Unternehmensgewinne zum Teil aufgefangen, die jedoch im Jahresdurchschnitt kaum mehr als 1,2 Prozent im Plus sein dürften. Der Beschäftigungsaufbau in der zweiten Jahreshälfte 2012 dürfte im Zuge der kräftigen Aufwärtsbewegung in der Gesamtwirtschaft bis Ende 2013 anhalten.

Nachdem infolge der Tarifabschlüsse in mehreren bedeutenden Branchen im Frühjahr 2011 die Löhne deutlich – auch wegen Einmalzahlungen – stiegen und der Zuwachs die Teuerung einigermaßen kompensieren konnte, schwächten sich im weiteren Verlauf des Jahres die Lohnzuwächse wieder ab. Netto mussten die Arbeitnehmer zuletzt Reallohnverluste hinnehmen. Weil sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt vermutlich verschlechtern wird, ist für 2012 nicht mit starken Lohnzuwächsen zu

rechnen. Ausschlaggebend dürfte das Ergebnis der Tarifverhandlungen in der Metall- und Elektroindustrie sein, einer Branche, deren Lohnabschlüsse Signalcharakter für andere Wirtschaftszweige haben. Gerade diese Branche dürfte von einer rückläufigen Güternachfrage aus dem Ausland getroffen werden, was die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer schwächt. Erst ab der Jahresmitte 2012, wenn sich – wie hier unterstellt – die Konjunktur belebt, dürften die Löhne stärker anziehen.

**Privater Verbrauch nur noch mit moderaten Zuwächsen**

Die privaten Haushalte haben im dritten Quartal 2011 ihren Konsum noch kräftig gesteigert. Allerdings dürfte der Zuwachs im Schlussquartal deutlich moderater ausgefallen sein. Dafür spricht die Umsatzentwicklung in konsumrelevanten Bereichen: Während das Gastgewerbe zu Beginn des vierten Quartals 2011 leichte Umsatzeinbußen verzeichnete, sind die Einzelhandelsumsätze nur geringfügig gegenüber dem Vorquartal angestiegen; deutlich erhöht haben sich lediglich die nominalen Kfz-Umsätze, wobei hierzu wohl auch kräftige Preissteigerungen beigetragen haben.

Die abzusehende schwächere Entwicklung am Arbeitsmarkt und die geringeren Lohnsteigerungen dürften kaum spürbare Zuwächse beim privaten Verbrauch in diesem und im nächsten Quartal zulassen. Immerhin hat die Sorge vor dem Verlust des Arbeitsplatzes in den vergangenen Monaten deutlich zugenommen, wie die Ergebnisse der monatlichen EU-Konsumentenumfrage zeigen (Abbildung 22) – wenngleich die dabei ermittelten Werte bei weitem nicht so schlecht ausfielen wie während der vergangenen Rezession.

Den eingetrübten Aussichten über die wirtschaftliche Entwicklung, die Lage des Arbeitsmarkts und die zu erwartenden Einkommen dürften die Konsumenten mit einer vorübergehend steigenden Sparquote begegnen. Im Zuge der wirtschaftlichen Belebung ab dem Sommer 2012 geht die Sparneigung aber wieder zurück, so dass sich die Änderungen des Sparverhaltens im Jahresdurchschnitt nicht niederschlagen.

Aufgrund des schwachen Beschäftigungsaufbaus im Jahresdurchschnitt und wegen der im Vergleich zum Jahr 2011 geringer ausfallenden Lohnsteigerungen je Erwerbstätigen nimmt die Lohnsumme 2012 nur schwach zu. Auch die Betriebsüberschüsse sowie die Selbständigen- und Vermögenseinkommen dürften die schwache Konjunktur widerspiegeln und entsprechend 2012 weniger zu den verfügbaren Einkommen beitragen als im Vorjahr. Die monetären Sozialleistungen stützen die Einkommen, vor allem wegen der Erhöhung der Renten. Insgesamt werden die verfügbaren Einkommen



da trotz spürbarer Zuwächse bis zum Jahresende das Investitionsniveau noch unter dem Vorkrisenstand liegen dürfte, sprechen die anhaltend positiven Rahmenbedingungen auch für weitere Zuwächse 2013. Aufgrund der rückläufigen Raten um den Jahreswechsel werden die Ausrüstungsinvestitionen 2012 allerdings nur um ein Prozent ausgedehnt. Erst 2013 wird der Zuwachs mit fast sieben Prozent wieder kräftig sein.

**Bauinvestitionen:  
Leichter Rückgang nach Rekordjahr**

Die Baukonjunktur hat sich im dritten Quartal 2011 kaum abgekühlt. Zwar gingen die Bauinvestitionen saisonbereinigt um 0,7 Prozent zurück, im Vorjahresvergleich lagen die Bauinvestitionen im dritten Quartal aber 2,8 Prozent höher. Die Bauwirtschaft kann für 2011 mit einem realen Zuwachs von über fünf Prozent rechnen. Ein solcher Wert wurde seit Anfang der 90er Jahre nicht erreicht.

Zum größten Teil wurde diese Entwicklung vom Wohnungsbau getragen, der einem ungebrochenen Aufwärtstrend unterliegt. Vor allem die Verunsicherung vieler Haushalte und Investoren bezüglich der Investitionsmöglichkeiten an den Finanzmärkten führt dazu, dass in verstärktem Maße Kapital in den Wohnungsmarkt fließt. Dies hat inzwischen auch Preissteigerungen auf dem Immobilienmarkt zur Folge, die weitere Investitionen nach sich ziehen (Abbildung 24). Außerdem wirken sich das niedrige Zinsniveau und die stabile Einkommenssituation der privaten Haushalte positiv auf die Bautätigkeit aus. Dementsprechend haben

sich auch die Genehmigungen im Wohnungsbau 2011 durchweg positiv entwickelt und lagen im Durchschnitt über 20 Prozent über den Vorjahreswerten.

Trotz dieses Trends bei den Neubaumaßnahmen muss jedoch damit gerechnet werden, dass die Wachstumsdynamik im Wohnungsbau im Winterhalbjahr vorübergehend zurückgehen wird. Insbesondere im Bereich der energetischen Sanierung wird derzeit kaum investiert (Kasten 3). Daher ist damit zu rechnen, dass die Bautätigkeit im Wohnungsbestand 2012 nur langsam in Schwung kommt.

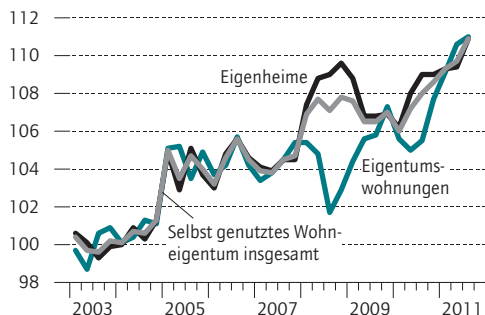
Die Jahreswachstumsrate für den Wohnungsbau dürfte 2011 bei knapp sechs Prozent gelegen haben, wobei hier witterungsbedingte Sondereffekte eine große Rolle gespielt haben: Sowohl im ersten als auch im vierten Quartal 2011 konnte durchgängig gebaut werden. Die Korrektur dieser Sondereffekte führt – neben der schwachen Entwicklung beim Wohnungsbestand zum Jahreswechsel – 2012 zu einer leicht negativen Wachstumsrate. Angesichts des Vorjahresergebnisses verbleibt der Wohnungsbau damit jedoch auf einem hohen Niveau. Dies schlägt sich auch in der Preisentwicklung nieder, so dass nominal ein Zuwachs von anderthalb Prozent zu erwarten ist. Im weiteren Verlauf des Jahres 2012 wird der Wohnungsbau dann wieder seinen Aufwärtstrend fortsetzen und 2013 mit preisbereinigt fast zweieinhalb Prozent zulegen.

Auch im Wirtschaftsbau waren 2011 zunächst starke Zuwächse zu verzeichnen, denen im dritten Quartal eine deutliche Abkühlung folgte. Aufgrund des starken ersten Halbjahres wird die Jahreswachstumsrate 2011 dennoch bei über fünf Prozent liegen. 2012 ist das Finanzierungsumfeld für Bauinvestitionen zwar nach wie vor günstig, angesichts der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ist aber dennoch kaum mit einer zunehmenden Investitionstätigkeit zu rechnen. Im ersten Halbjahr dürfte es zu einer Stagnation kommen und zu einer allmählichen Belebung im zweiten Halbjahr 2012.

Der öffentliche Bau war 2011 immer noch von den Anfang 2009 verabschiedeten Konjunkturprogrammen geprägt. Erst im vierten Quartal 2011 dürfte sich das Auslaufen dieser Programme auch in einem Rückgang der Investitionstätigkeit niedergeschlagen haben. Der Jahreszuwachs von fast fünf Prozent ist aber vor allem auf die witterungsbedingten Sondereffekte zurückzuführen. Der öffentliche Bau hat im Laufe des Jahres 2011 immer mehr an Fahrt verloren. So weisen die Baugenehmigungen seit nunmehr zwei Jahren einen rückläufigen Trend auf, auch wenn sie sich im zweiten und dritten Quartal stabilisierten. Dies deutet darauf hin, dass 2012 mit einer starken Schrumpfung der öffentlichen Investitionen zu rechnen ist. Zwar hat die Bun-

Abbildung 24

**Preisindizes für selbst genutztes Wohneigentum**  
Index 2003 = 100



Quelle: Verband deutscher Pfandbriefbanken.

© DIW Berlin 2012

Die Immobilienpreise haben zuletzt merklich angezogen.

desregierung für 2012 eine zusätzliche Milliarde für Infrastrukturmaßnahmen im Verkehrswegebau bewilligt, dies dürfte den Wegfall der konjunkturstimulierenden Maßnahmen aber nicht kompensieren. Und von den Kommunen, den Hauptauftraggebern im öffentlichen Bau, sind 2012 nur geringfügige Impulse zu erwarten, da sich deren Finanzlage auch 2011 insgesamt nicht verbessert hat. Unter dem Strich dürften die öffentlichen Bauinvestitionen 2012 um gut vier Prozent unter dem Vorjahreswert liegen. 2013 ist dann mit einer Stabilisierung der öffentlichen Bauinvestitionen zu rechnen. Das Wachstum dürfte dann bei etwa einem Prozent liegen.

### Außenhandelsüberschüsse schrumpfen vorübergehend

Bis ins dritte Quartal 2011 erzielte die deutsche Exportwirtschaft kräftige Zuwächse. Hierzu haben durchweg die Ausfuhren in europäische Länder außerhalb der Währungsunion beigetragen, während die Ausfuhren in die Eurozone im dritten Quartal nur noch einen halben Prozentpunkt zum Gesamtwachstum der Exporte beigetragen haben – im Durchschnitt der letzten drei Jahre lag der Beitrag mit durchschnittlich 1,3 Prozent deutlich höher. Die Exporte nach Asien konnten zwar ebenfalls zulegen, haben aber seit dem Frühjahr 2011 deutlich an Fahrt verloren: Im Aufschwung haben sie durchschnittlich fünf Prozent pro Quartal zugelegt, im zweiten und dritten Quartal 2011 fielen die Zuwächse mit Raten von knapp null beziehungsweise etwas über einem Prozent deutlich schwächer aus.

Im Schlussquartal 2011 dürften die Warenexporte gesunken sein. Im Oktober lagen sie bereits zwei Prozent unter dem Wert des dritten Quartals. Der deutliche Rückgang der Neubestellungen aus dem Ausland um vier Prozent im dritten Quartal spricht dafür, dass die Exporte auch in den kommenden Monaten weiter fallen. Im Jahresverlauf haben die ausländischen Auftragsgänge weitestgehend stagniert. Auch die jüngsten Unternehmensumfragen stützen das Bild weiter rückläufiger Exporte. So ist die Beurteilung der Neubestellungen bis Jahresende 2011 weiter spürbar gesunken, die Exporterwartungen der Unternehmen haben sich eingetrübt und das Auftragspolster im verarbeitenden Gewerbe wird nicht mehr als so komfortabel beurteilt wie im Sommer.

Dies zeigt, dass sich die exportabhängige deutsche Wirtschaft einer Abschwächung der Weltkonjunktur nicht entziehen kann – zumal gerade die Nachfrage aus vielen europäischen Nachbarländern aufgrund der dort anstehenden staatlichen Sparmaßnahmen belastet wird. Unter der Krise im Euroraum leidet vor allem die Investitionsbereitschaft. Dies drückt gerade die Nachfra-

ge nach Investitionsgütern, die einen erheblichen Teil der deutschen Exporte ausmachen.

Entsprechend ist davon auszugehen, dass die Exporte im Winterhalbjahr sinken – vor allem im Schlussquartal 2011 dürfte der Rückgang mit fast einem halben Prozent gegenüber dem dritten Vierteljahr spürbar gewesen sein. Mit einer zögerlichen Belebung der Weltwirtschaft – annahmegemäß ab dem Frühjahr 2012 – wird auch die Nachfrage nach deutschen Produkten wieder Fahrt aufnehmen. Ab dem zweiten Halbjahr dürften die Zuwächse wieder kräftiger ausfallen und erst im späteren Verlauf des Jahres 2013 abflachen. Infolge des schwachen Starts in das Jahr 2012 wird der jahresdurchschnittliche Zuwachs von real über acht Prozent im Jahr 2011 auf unter drei Prozent fallen, für 2013 ist wieder mit einem ordentlichen Anstieg um gut sechs Prozent zu rechnen.

Die Importe durchlaufen eine Schwächephase. Dies liegt sowohl am Rückgang der Exporte, der in Form einer niedrigeren Nachfrage nach Vorleistungsgütern aus dem Ausland dämpfend wirkt, als auch an der schwachen binnenwirtschaftlichen Entwicklung. So dürften die Einfuhren im Schlussquartal 2011 leicht gefallen sein und auch zum Jahresbeginn 2012 bestenfalls stagnieren. Parallel zur wirtschaftlichen Belebung werden sie aber im späteren Verlauf des Jahres wieder anziehen. Nach einem preisbereinigten Anstieg um gut sieben Prozent 2011 werden die Importe 2012 nur um gut drei Prozent zulegen, dürften aber 2013 mit fast sechs Prozent wieder deutlicher steigen.

Die Ausfuhren dürften zunächst stärker sinken als die Einfuhren, sich aber auch im späteren Verlauf kräftiger erholen. Der Außenbeitrag wird daher vorübergehend das Wachstum der deutschen Wirtschaft belasten, doch schon ab der Jahresmitte 2012 die konjunkturelle Entwicklung wieder stützen. Im Jahresdurchschnitt heben sich die Effekte wohl weitgehend auf: Nach einem spürbaren Schub 2011 – fast ein Prozentpunkt des Wachstums war auf den Außenhandel zurückzuführen – kommen 2012 allenfalls leicht dämpfende Impulse vom Außenhandel; erst 2013 wird er mit einem halben Prozentpunkt wieder positiv zum jahresdurchschnittlichen Wachstum beitragen.

### Öffentliche Finanzen: Zunächst keine weitere Verbesserung zu erwarten

Die Lage der öffentlichen Finanzen in Deutschland hat sich im Jahr 2011 erheblich verbessert. Nach den hohen Ausgaben, die im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise wegen konjunkturstützender Maßnahmen, der Bankenrettung sowie in Folge der automatischen Stabilisatoren entstanden sind und im Jahr 2010 zu einem Defizit von über 100 Milliarden Euro beziehungsweise

Kasten 3

**Schwache Inanspruchnahme von Förderkrediten deutet auf rückläufige Investitionen in den Wohnungsbestand**

In den letzten Jahren ist der Anteil der Bestandsmaßnahmen an den Wohnungsbauinvestitionen deutlich auf mittlerweile knapp vier Fünftel gestiegen.<sup>1</sup> Das gebräuchliche Bündel an Frühindikatoren bezieht sich jedoch überwiegend auf den Neubau (Abbildung 1). Eine Analyse der KfW-Förderkredite für energieeffizientes Bauen und Sanieren<sup>2</sup> legt nahe, dass die auf den Bestand gerichteten Investitionen rückläufig waren, im Gegensatz zu der nach wie vor anziehenden Investitionstätigkeit im Neubau.

Energetische Sanierungen werden seit den 90er Jahren in zunehmendem Umfang – in den letzten fünf Jahren oft mehr als eine Milliarde Euro pro Jahr – über Zuschüsse an die KfW subventioniert, die weitgehend zur Verbilligung von Krediten genutzt werden. Aufgrund der zeitlichen Verzögerung zwischen Bewilligung und Durchführung kann den bei der Darlehenszusage durch die KfW verbuchten Investitionsbeträgen eine Prognosefunktion zugeschrieben werden.

Die Inanspruchnahme der Förderkredite für Sanierungen ist im vergangenen Jahr deutlich zurückgegangen (Abbildung 2). Vor dem Hintergrund einer intakten Baukonjunktur ist der Rückgang bei den Sanierungsplanungen zunächst überraschend. Die Ursachen für den Rückgang sind daher eher im Bereich der staatlichen Förderungen zu suchen. Dabei sind zwei Punkte maßgeblich.

Zum einen spielt die andauernde Diskussion um die Einführung von Sonderabschreibungsmöglichkeiten eine bedeutende Rolle. Damit wird den Bauherren eine erhebliche Kostenreduktion in Aussicht gestellt, falls sie mit der Durchführung

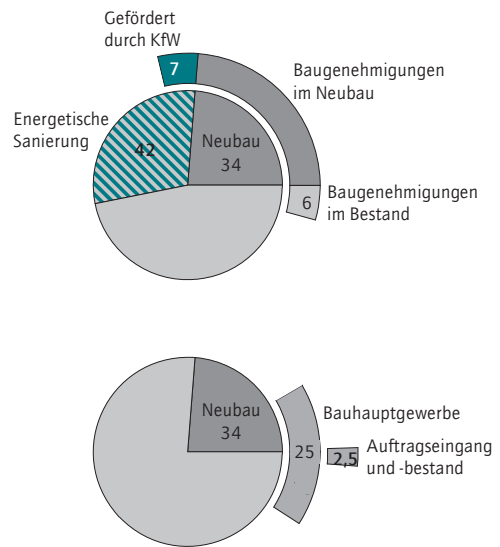
<sup>1</sup> Siehe M. Gornig, B. Görzig, H. Hagedorn, H. Steinke: Strukturdaten zur Produktion und Beschäftigung im Baugewerbe – Berechnungen für das Jahr 2010. Endbericht des DIW Berlin, Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (Hrsg.), BMVBS-Online-Publikation Nr. 19/2011, [www.bbsr.bund.de/cfn\\_032/nn\\_629248/BBSR/DE/Veroeffentlichungen/BMVBS/Online/2011/ON192011.html](http://www.bbsr.bund.de/cfn_032/nn_629248/BBSR/DE/Veroeffentlichungen/BMVBS/Online/2011/ON192011.html).

<sup>2</sup> Eine detaillierte Analyse findet sich in M. Gornig, H. Hagedorn: Bauwirtschaft: Stagnation nach starkem Wachstum. DIW Wochenbericht Nr. 48/2011.

Abbildung 1

**Erfassung der Wohnungsbauinvestitionen mittels Frühindikatoren**

In Milliarden Euro



Zahlen zum Wohnungsbau im Jahr 2010; Gesamtwert 132 Milliarden Euro

Die Wohnungsbauinvestitionen lassen sich in Neubau- und Bestandsmaßnahmen gliedern. Die zur Prognose herangezogenen Baugenehmigungen beziehen sich fast ausschließlich auf den Neubau, da von den Bestandsmaßnahmen nur ein Bruchteil genehmigungspflichtig ist. Bestandsmaßnahmen umfassen auch energetische Sanierungen. Ein Teil der Sanierungen wird von der KfW gefördert. Die Fördermaßnahmen geben Aufschluss über einen Ausschnitt der Wohnungsbauinvestitionen, der von den Baugenehmigungen kaum abgedeckt wird. Weitere Frühindikatoren werden aus der Beobachtung des Bauhauptgewerbes gewonnen. Das Bauhauptgewerbe erbringt knapp ein Fünftel der Wohnungsbauinvestitionen und ist überproportional auf den Neubau ausgerichtet. Daten über Auftragseingänge und -bestand werden nur bei Betrieben mit 20 und mehr Mitarbeitern erhoben. Der beobachtbare Ausschnitt der Investitionstätigkeit ist somit gering. Indikatoren sind nur dann unverzerrt, wenn sich der mit ihnen beobachtbare Ausschnitt der Investitionen gleichförmig gegenüber den Gesamtinvestitionen verhält.

Quelle: BMVBS.

© DIW Berlin 2012

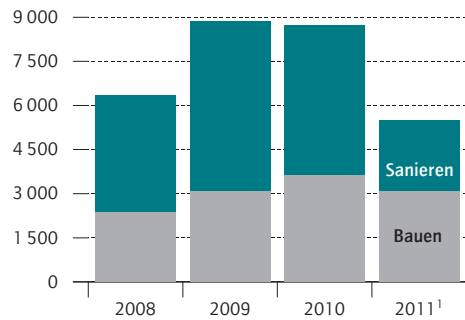
4,3 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts geführt hatten, ist das Defizit 2011 auf 27 Milliarden Euro (ein Prozent des Bruttoinlandsprodukts) gefallen. 2012 ist vor allem wegen der erheblich schwächeren Konjunktur mit einem Fehlbetrag von 26 Milliarden Euro

nur noch eine leichte Verbesserung der öffentlichen Finanzen zu erwarten. 2013 dürfte sich das Defizit aber im Zuge der kräftigeren wirtschaftlichen Entwicklung noch einmal fast halbieren und nur noch rund 0,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen.

Abbildung 2

### Darlehenszusagen der KfW im Bereich „Energieeffizientes Bauen und Sanieren“

In Millionen Euro



<sup>1</sup> Hochrechnung auf Basis der ersten drei Quartale.

Quellen: KfW; Schätzung des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

von energetischen Sanierungen derzeit noch warten.<sup>3</sup> Solange der Vermittlungsausschuss in dieser Sache keine Klarheit geschaffen hat, ist weiter mit Investitionszurückhaltung zu rechnen.

Zum anderen war der Bundeszuschuss zu den KfW-Programmen in den letzten zwei Jahren rückläufig. Für 2012 ist jedoch eine Aufstockung der KfW-Programme geplant, und im Zuge der Energiewende sind weitere Subventionsanhebungen vorgesehen. Auch dies dürfte viele Bauherren veranlasst haben, ihre Baumaßnahmen aufzuschieben.

Vor diesem Hintergrund ist damit zu rechnen, dass der Wohnungsbau 2012 nur langsam in Schwung kommt. Dies schlägt sich auch in der gegenwärtigen Prognose nieder, die einen leichten Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen im Winterhalbjahr voraussagt.

<sup>3</sup> K. Neuhoﬀ, H. Amecke, A. Novikova und K. Stelmakh: Energetische Sanierung: Handlungsbedarf auf vielen Ebenen. DIW Wochenbericht Nr. 34/2011.

Die Verbesserung der öffentlichen Finanzen im Jahr 2011 ging sowohl auf stark steigende Einnahmen wie auch auf sinkende Ausgaben zurück. Vor allem die günstige konjunkturelle Entwicklung hat die Einnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen erheblich ansteigen

lassen. Dank deutlich steigender Löhne und Gehälter, aber auch einer verbesserten Gewinnsituation der Unternehmen sind die Steuereinnahmen kräftig gestiegen. Zusätzlich ergaben sich Einnahmeerhöhungen aus der neu eingeführten Kernbrennstoffsteuer und der Luftverkehrsabgabe. Im Bereich der Sozialbeiträge hat neben der guten Konjunktur auch die Erhöhung der Beitragssätze für die Arbeitslosen- und die Krankenversicherung zu steigenden Einnahmen geführt. Insgesamt sind die Staatseinnahmen im Vergleich zum Vorjahr um fast sieben Milliarden Euro gestiegen.

Gleichzeitig gingen 2011 die staatlichen Ausgaben deutlich zurück. Konjunkturell bedingt sind insbesondere die monetären Sozialausgaben gefallen, die zusätzlich durch die nur geringen Zuwächse bei der gesetzlichen Rente entlastet wurden. Im Bereich der Subventionen machte sich das Auslaufen der Abwrackprämie und der Wohnungsbauförderung in verminderten Ausgaben bemerkbar. Ein großer Teil des Rückgangs der staatlichen Ausgaben ist allerdings durch die gesunkenen Vermögensübertragungen zu erklären. Dabei ist vor allem die im Jahr 2010 als defizitwirksam verbuchte Übernahme von Wertpapieren der Hypo Real Estate in die bundeseigene Abwicklungsbank FMS Wertmanagement zu nennen, die mit rund 25 Milliarden Euro zu Buche schlug. Die Personalausgaben sind nur schwach gestiegen. Insgesamt lagen die staatlichen Ausgaben im Jahr 2011 um etwa 14 Milliarden Euro unter den Ausgaben des Jahres 2010.

2012 dürften die staatlichen Einnahmen indes nur leicht ansteigen. Vor allem die schwächere Konjunktur dämpft den Anstieg der Einnahmen aus Steuern und Sozialbeiträgen. Das Aufkommen der Mehrwertsteuer sowie der gewinnabhängigen Steuern wie Gewerbe- und Körperschaftsteuer wird wegen der schwachen Konjunktur in diesem Jahr nur wenig steigen. Zusatzeinnahmen aufgrund geltender finanzpolitischer Maßnahmen – etwa mit Blick auf die ab 2016 für den Bund bindende Schuldenbremse – sind abgesehen von geringen Einnahmewachsen aus der Erhöhung der Tabaksteuer nicht zu erwarten.

Die sich nur vorübergehend verschlechternde Arbeitsmarktsituation stützt 2012 die Lohnsteuereinnahmen. Auch die Sozialbeiträge werden im Zuge der steigenden gesamtwirtschaftlichen Lohnsumme zunehmen, wenngleich die Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rente von 19,9 auf 19,6 Prozent zu Jahresbeginn dämpfend wirkt.

2013 wird die prognostizierte kräftigere wirtschaftliche Entwicklung dann wieder zu stärker steigenden Steuereinnahmen und Sozialbeiträgen führen. Einnahmendernd wirken würde dann das erst jüngst in das Gesetz-

gebungsverfahren eingebrachte Gesetz zum Abbau der kalten Progression, das pro Jahr zu Steuerminderungen von etwa sechs Milliarden Euro führen wird.

Insgesamt ist für 2012 mit einem staatlichen Einnahmezuwachs von knapp 25 Milliarden Euro zu rechnen, 2013 noch einmal mit etwa 35 Milliarden Euro.

Auf der Ausgabenseite dürfte 2012 und 2013 ein Zuwachs von jeweils fast 25 Milliarden Euro zu verbuchen sein. Insbesondere die monetären Sozialleistungen werden 2012 zulegen, da sich der kräftige Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter im Jahr 2011 gemäß der Rentenanpassungsformel zum Juli 2012 in einem deutlichen Anstieg der Rentenausgaben niederschlägt. Der Anstieg wird allerdings durch die aus den letzten Jahren nachzuholende Senkung der Rente gedämpft.

Die Personalausgaben im öffentlichen Dienst werden 2012 mit gut zwei Prozent nur langsam steigen; der im Februar zu verhandelnde Tarifabschluss für den öffentlichen Dienst in Bund und Gemeinden dürfte aufgrund des eingetrübten wirtschaftlichen Umfelds moderat ausfallen. Hinzu kommt eine voraussichtlich weiterhin leicht rückläufige Beschäftigung im öffentlichen Dienst. Entlastend wirken 2012 auch die nur schwach steigenden staatlichen Investitionen. Hier macht sich immer noch das Auslaufen der Konjunkturpakete bemerkbar. 2013 dürften die öffentlichen Investitionen und die Personalausgaben wieder stärker zulegen, auch wegen der dann wieder verbesserten finanziellen Situation der Gemeinden. Dafür ist im Bereich der Sozialleistungen wegen der günstigeren konjunkturellen Entwicklung mit einem im Vergleich zum Vorjahr nur geringen Anstieg zu rechnen.

Immer noch unklar sind die Auswirkungen der Krise im Euroraum auf die Situation der öffentlichen Finanzen in Deutschland. Sollte die Einführung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wie beschlossen auf Mitte 2012 vorgezogen werden, so wären in diesem Jahr zumindest 4,3 Milliarden Euro, die erste Tranche der von Deutschland zu leistenden Bareinlage in Höhe von insgesamt 21,7 Milliarden Euro, als Ausgabe zu verbuchen. Plänen, die gesamte Einlage im ersten Jahr einzuzahlen, hat das Finanzministerium eine Absage erteilt.

Unmöglich zu berechnen sind die weiteren Folgekosten der Schuldenkrise im Euroraum für die öffentliche Hand. Hierzu gehören möglicherweise ausfallende For-

derungen der Rettungsschirme, der Europäischen Zentralbank oder verstaatlichter Geschäftsbanken an die Regierungen der Krisenländer, wie sie im Zuge von Schuldenerlassen immer noch denkbar sind. Noch viel schwieriger zu beziffern sind die Folgekosten, die sich aus den Zweitrundeneffekten solcher Forderungsausfälle ergeben würden. Hierzu gehören etwa die möglicherweise notwendig werdenden Ausgaben für Rekapitalisierungen und Liquiditätsstützen für in Folge der Forderungsausfälle ins Straucheln geratende Banken.

Angesichts dieser Unwägbarkeiten, aber auch mit Blick auf eine Schuldenstandsquote, die auch in Deutschland mit über 80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts deutlich über den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts liegt, ist eine auf Konsolidierung der Staatsfinanzen ausgerichtete Politik weiterhin sinnvoll. Die Konsolidierungsbemühungen bleiben freilich für das Jahr 2012 deutlich hinter den ursprünglichen Plänen zurück. Während dies mit Blick auf die nachlassende konjunkturelle Dynamik gegenwärtig noch vertretbar ist, ist angesichts der zu erwartenden konjunkturellen Belebung ab der Jahresmitte eine expansive Fiskalpolitik nicht mehr erforderlich. Die für das Wahljahr 2013 vorgesehenen Steuersenkungen sind vor diesem Hintergrund konjunkturell nicht notwendig.

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

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

**Dr. Kerstin Bernoth** ist Stellvertretende Abteilungsleiterin der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

**Prof. Dr. Christian Dreger** ist Abteilungsleiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

**Christoph Große Steffen** ist Doktorand in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

**Prof. Dr. Martin Gornig** ist kommissarischer Leiter der Abteilung Innovation, Industrie, Dienstleistungen am DIW Berlin

**Hendrik Hagedorn** ist Doktorand in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

**Prof. Dr. Beate Joachimsen** ist Wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Staat am DIW Berlin

**Katharina Pijnenberg** ist Doktorandin in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

JEL: E32, E66, F01

Keywords: Business cycle forecast, economic outlook



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

## 7 FRAGEN AN FERDINAND FICHTNER

# »Die deutsche Wirtschaft kann an den kräftigen Aufschwung anknüpfen«

1. Herr Dr. Fichtner, ein Ende der Schuldenkrise ist kaum abzusehen. Kann man überhaupt noch von einem Wachstum im nächsten Jahr ausgehen? Die Prognose für Deutschland ist zurzeit ausgesprochen unsicher, weil sich ganz schwer abschätzen lässt, was für Konsequenzen die Euro-Krise hat und letztlich natürlich auch der Zeitraum, in dem die Unsicherheit die deutsche Wirtschaft beeinflusst. Wir gehen davon aus, dass sich der Einfluss der Krise ab dem Frühjahr etwas beruhigt und sich die deutsche Wirtschaft ab den Sommermonaten wieder kräftig erholen kann. Das beruht aber auf der Annahme, dass die Politik die Unruhe ab dem Frühjahr glaubhaft in den Griff bekommt.
2. Mit welchen Wachstumszahlen rechnen Sie? Wir rechnen für das laufende Jahr mit einem Wachstum von 0,6 Prozent und für das nächste Jahr wieder mit einem relativ kräftigen Wachstum von 2,2 Prozent. An die letztjährige Wachstumsrate von 3,0 Prozent kommen wir bei weitem nicht heran; im Jahr 2013 haben wir dann aber wieder einen sehr kräftigen Aufschwung.
3. Wo sind die größten Einbußen zu verbuchen? Wir haben eine Nachfrageschwäche auf breiter Front, die wegen der Krise im Euroraum natürlich in erster Linie die Exporte betrifft. Die Exporte in den Euroraum dürften sich deshalb schwach entwickeln, aber generell haben wir auch eine Nachfrageschwäche, die mehr und mehr auf Deutschland übergreift, weil die Menschen und die Unternehmen in Deutschland nervös sind und deswegen ihre Nachfrage einschränken.
4. Weltweit ist die Wirtschaftslage schwierig. Was bedeutet das für die Exportwirtschaft? Kurzfristig ist sicherlich damit zu rechnen, dass die deutsche Exportwirtschaft Einbußen erleiden wird. Das liegt daran, dass sich die Weltwirtschaft insgesamt deutlich gedämpfter entwickelt als im Nach-Lehman-Boom. Mittelfristig, ab der Jahreshälfte 2012, rechne ich trotzdem damit, dass sich die deutsche Exportwirtschaft wieder sehr kräftig entwickelt, weil wir letztlich noch in der nach wie vor guten Situation sind, die wir vor der jetzt anstehenden Rezession hatten. Wir

haben eine sehr gute Arbeitsmarktsituation und sind international sehr wettbewerbsfähig. Das verschafft uns die Möglichkeit, wieder an den kräftigen Aufschwung der Jahre 2010 und 2011 anzuknüpfen.

5. Wie steht es um die Inflation und die Verbraucherpreise? Die Preise entwickeln sich im Zuge der nachlassenden Konjunktur vermutlich stabiler. Wir hatten im letzten Jahr eine sehr kräftige Preissteigerung, was zum Großteil damit zusammenhängt, dass die Energiepreise so stark gestiegen sind. Das wird sich so wahrscheinlich nicht wiederholen, weil die Weltkonjunktur in eine etwas ruhigere Phase eintritt und die Energiepreise nicht mehr so stark steigen. Damit entwickeln sich auch die Konsumentenpreise in Deutschland weniger inflationär als in den letzten beiden Jahren.
6. Inwieweit geraten die Löhne unter Druck? Viele Tarifverträge laufen noch einige Monate. Vor diesem Hintergrund sollte sich die schwache Konjunktur nicht unmittelbar in schwächeren Löhnen niederschlagen. Wir haben aber jetzt im Frühjahr wichtige Tarifverhandlungen mit Signalwirkung, beispielsweise in der Metall- und Elektroindustrie, aber auch im öffentlichen Dienst. Wenn da im Umfeld einer deutlich schwächeren Konjunktur verhandelt wird, dann ist zu befürchten, dass sich die Löhne in den nächsten Monaten tatsächlich etwas moderater entwickeln.
7. Wie stark werden die Folgekosten der Schuldenkrise das Wachstum und die Staatsfinanzen in Deutschland belasten? Ernsthaft quantifizieren kann man die Folgekosten der Schuldenkrise bisher noch nicht. Wir wissen einfach nicht, was an Kosten anfällt. Wir wissen ja nicht einmal genau, wie viel Geld die Mitgliedsländer der Währungsunion brauchen, um aus dieser aktuell schwierigen Situation herauszukommen, geschweige denn, dass wir abschätzen könnten, was an Zweitrundeneffekten als Kosten in den Bankensystemen anfällt.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



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



## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2013

	2010	2011	2012	2013	2011		2012		2013	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts</b>										
<b>Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Erwerbstätige	0,5	1,2	0,3	0,7	1,3	1,2	0,5	0,1	0,5	1,0
Arbeitszeit, arbeitstäglich	1,3	0,6	0,8	0,4	0,3	0,8	-0,6	2,1	1,5	-0,7
Arbeitstage	0,5	-0,1	-1,2	-0,2	0,8	-1,0	0,0	-2,3	-1,3	0,8
Arbeitsvolumen, kalendermonatlich	2,3	1,7	-0,2	0,9	2,5	1,0	-0,1	-0,2	0,7	1,0
Produktivität <sup>1</sup>	1,4	1,2	0,8	1,4	1,5	1,0	0,6	1,0	1,4	1,3
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Konsumausgaben	1 911,8	1 974,4	2 023,2	2 082,6	961,0	1 013,4	983,9	1 039,3	1 013,5	1 069,2
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 423,0	1 472,6	1 512,0	1 560,9	717,7	754,9	735,9	776,2	760,5	800,3
Staat	488,8	501,8	511,2	521,8	243,4	258,5	248,0	263,2	252,9	268,8
Anlageinvestitionen	433,6	467,3	468,9	492,6	222,4	245,0	221,1	247,8	233,0	259,6
Ausrüstungen	170,8	184,4	185,4	197,1	87,4	96,9	87,6	97,7	93,8	103,3
Bauten	235,0	254,8	256,3	267,5	121,3	133,5	120,4	135,8	125,6	141,8
Sonstige Anlageinvestitionen	27,8	28,2	27,2	28,0	13,7	14,5	13,0	14,2	13,6	14,5
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-4,0	-6,5	-9,4	-8,6	4,7	-11,2	2,5	-11,9	3,8	-12,4
Inländische Verwendung	2 341,4	2 435,3	2 482,7	2 566,6	1 188,1	1 247,2	1 207,5	1 275,2	1 250,2	1 316,4
Außenbeitrag	135,5	134,7	138,8	157,5	68,9	65,9	71,9	67,0	79,9	77,6
Exporte	1 159,8	1 290,4	1 343,1	1 453,6	629,0	661,4	657,2	685,8	713,4	740,2
Importe	1 024,4	1 155,6	1 204,2	1 296,1	560,1	595,5	585,4	618,9	633,5	662,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 476,8</b>	<b>2 570,1</b>	<b>2 621,5</b>	<b>2 724,1</b>	<b>1 257,0</b>	<b>1 313,1</b>	<b>1 279,3</b>	<b>1 342,2</b>	<b>1 330,2</b>	<b>1 393,9</b>
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Konsumausgaben	2,6	3,3	2,5	2,9	3,6	2,9	2,4	2,6	3,0	2,9
Private Haushalte <sup>2</sup>	2,6	3,5	2,7	3,2	4,0	3,0	2,5	2,8	3,3	3,1
Staat	2,7	2,7	1,9	2,1	2,6	2,8	1,9	1,8	2,0	2,1
Anlageinvestitionen	5,9	7,8	0,3	5,1	10,5	5,5	-0,6	1,2	5,4	4,8
Ausrüstungen	10,1	7,9	0,5	6,3	12,1	4,4	0,2	0,8	7,0	5,7
Bauten	3,5	8,4	0,6	4,4	10,2	6,9	-0,7	1,7	4,3	4,4
Sonstige Anlageinvestitionen	2,7	1,6	-3,4	2,9	2,9	0,3	-4,8	-2,0	4,2	1,8
Inländische Verwendung	3,8	4,0	1,9	3,4	4,7	3,4	1,6	2,2	3,5	3,2
Exporte	16,5	11,3	4,1	8,2	14,1	8,7	4,5	3,7	8,5	7,9
Importe	16,7	12,8	4,2	7,6	15,6	10,4	4,5	3,9	8,2	7,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>2,0</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt</b>										
<b>a) Verkettete Volumina in Milliarden Euro</b>										
Konsumausgaben	1 801,5	1 826,5	1 847,6	1 872,0	895,2	931,3	906,3	941,3	916,7	955,3
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 338,9	1 358,0	1 372,4	1 391,1	663,9	694,0	671,3	701,1	679,1	712,0
Staat	462,6	468,5	475,2	480,9	231,3	237,2	235,0	240,2	237,7	243,2
Anlageinvestitionen	414,1	440,7	439,0	456,8	209,3	231,4	206,6	232,4	215,6	241,2
Ausrüstungen	175,8	190,1	192,1	205,1	89,3	100,9	89,9	102,2	96,5	108,5
Bauten	205,7	217,1	214,3	218,8	103,9	113,2	101,2	113,0	103,3	115,5
Sonstige Anlageinvestitionen	32,1	33,3	32,7	34,0	15,9	17,4	15,4	17,3	16,3	17,7
Inländische Verwendung	2 228,1	2 277,4	2 294,2	2 337,1	1 120,5	1 156,9	1 126,9	1 167,3	1 147,8	1 189,4
Exporte	1 131,9	1 226,5	1 262,4	1 339,9	599,9	626,6	621,9	640,5	660,7	679,1
Importe	992,0	1 065,3	1 101,5	1 165,6	515,5	549,8	537,6	563,9	570,6	595,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 368,8</b>	<b>2 438,7</b>	<b>2 454,4</b>	<b>2 509,4</b>	<b>1 204,9</b>	<b>1 233,8</b>	<b>1 210,9</b>	<b>1 243,4</b>	<b>1 237,0</b>	<b>1 272,4</b>
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Konsumausgaben	0,9	1,4	1,2	1,3	1,6	1,2	1,2	1,1	1,1	1,5
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,6	1,4	1,1	1,4	1,8	1,1	1,1	1,0	1,2	1,6
Staat	1,7	1,3	1,4	1,2	1,1	1,5	1,6	1,3	1,1	1,3
Anlageinvestitionen	5,5	6,4	-0,4	4,1	9,1	4,1	-1,3	0,4	4,4	3,8
Ausrüstungen	10,5	8,2	1,0	6,8	12,4	4,7	0,7	1,3	7,4	6,2
Bauten	2,2	5,5	-1,3	2,1	7,4	3,9	-2,6	-0,1	2,1	2,2
Sonstige Anlageinvestitionen	4,7	3,6	-1,5	3,7	4,8	2,4	-2,7	-0,5	5,3	2,4
Inländische Verwendung	2,4	2,2	0,7	1,9	2,8	1,7	0,6	0,9	1,9	1,9
Exporte	13,7	8,4	2,9	6,1	10,1	6,7	3,7	2,2	6,2	6,0
Importe	11,7	7,4	3,4	5,8	8,2	6,6	4,3	2,6	6,1	5,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>

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

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2013

	2010	2011	2012	2013	2011		2012		2013	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2005 = 100)</b>										
<b>Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,9	2,0	1,6	1,9	2,2	1,9	1,4	1,8	2,2	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,4	0,4	0,9	1,5	1,3	0,3	0,6	0,9	0,8
Anlageinvestitionen	0,4	1,3	0,7	1,0	1,2	1,3	0,7	0,7	1,0	0,9
Ausrüstungen	-0,3	-0,2	-0,5	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5
Bauten	1,2	2,8	1,9	2,2	2,6	2,9	1,9	1,9	2,2	2,2
Exporte	2,4	2,7	1,1	2,0	3,6	1,9	0,8	1,4	2,2	1,8
Importe	4,5	5,0	0,8	1,7	6,8	3,5	0,2	1,3	2,0	1,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>
<b>5. Einkommensstehung und -verteilung</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	1 815,4	1 904,8	1 948,0	2 016,7	937,8	967,0	960,3	987,7	992,4	1 024,2
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	236,2	243,6	247,2	252,1	117,9	125,6	120,3	126,9	122,4	129,7
Bruttolöhne und -gehälter	1 026,7	1 069,9	1 093,9	1 129,9	511,5	558,4	522,6	571,3	540,2	589,7
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	552,6	591,4	606,9	634,7	308,4	283,0	317,4	289,5	329,9	304,8
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	330,6	327,5	327,2	353,2	139,7	187,8	136,3	190,9	151,4	201,8
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 146,1</b>	<b>2 232,3</b>	<b>2 275,1</b>	<b>2 369,8</b>	<b>1 077,5</b>	<b>1 154,8</b>	<b>1 096,6</b>	<b>1 178,6</b>	<b>1 143,8</b>	<b>1 226,0</b>
Abschreibungen	376,7	380,6	389,3	397,1	191,1	189,6	194,4	194,9	198,0	199,1
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 522,8</b>	<b>2 612,9</b>	<b>2 664,4</b>	<b>2 767,0</b>	<b>1 268,6</b>	<b>1 344,4</b>	<b>1 291,0</b>	<b>1 373,5</b>	<b>1 341,8</b>	<b>1 425,2</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	1 897,8	1 967,2	2 002,9	2 088,9	946,8	1 020,4	961,4	1 041,4	1 004,4	1 084,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	635,0	653,7	661,7	706,9	317,4	336,3	318,5	343,2	341,8	365,1
Arbeitnehmerentgelt	1 262,9	1 313,5	1 341,1	1 382,0	629,4	684,0	642,9	698,2	662,6	719,4
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	2,5	4,9	2,3	3,5	5,5	4,3	2,4	2,1	3,3	3,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,1	3,1	1,5	2,0	3,0	3,2	2,0	1,0	1,8	2,2
Bruttolöhne und -gehälter	2,7	4,2	2,2	3,3	5,0	3,5	2,2	2,3	3,4	3,2
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	2,3	7,0	2,6	4,6	7,5	6,5	2,9	2,3	3,9	5,3
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	18,2	-1,0	-0,1	8,0	-0,1	-1,6	-2,4	1,6	11,1	5,7
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>3,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>
Abschreibungen	0,9	1,0	2,3	2,0	1,3	0,8	1,8	2,8	1,8	2,2
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	5,1	3,7	1,8	4,3	4,3	3,1	1,5	2,1	4,5	4,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	10,5	3,0	1,2	6,8	3,7	2,3	0,4	2,1	7,3	6,4
Arbeitnehmerentgelt	2,5	4,0	2,1	3,0	4,6	3,5	2,1	2,1	3,1	3,0
<b>6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Masseneinkommen	1 080,0	1 093,4	1 120,4	1 144,9	529,5	563,9	541,0	579,3	554,6	590,3
Nettolöhne- und -gehälter	688,5	707,7	725,1	748,4	335,4	372,3	344,3	380,8	356,1	392,3
Monetäre Sozialleistungen	476,6	469,5	477,7	479,7	236,5	233,0	238,5	239,2	240,7	239,1
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	85,1	83,8	82,4	83,3	42,5	41,3	41,7	40,7	42,1	41,1
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	552,6	591,4	606,9	634,9	308,4	283,0	317,4	289,5	330,1	304,8
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>6</sup>	-56,8	-59,1	-58,0	-58,0	-32,1	-27,0	-31,1	-26,9	-31,1	-26,9
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 575,8</b>	<b>1 625,7</b>	<b>1 669,3</b>	<b>1 721,8</b>	<b>805,7</b>	<b>820,0</b>	<b>827,3</b>	<b>842,0</b>	<b>853,6</b>	<b>868,2</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	28,0	29,2	30,5	31,4	14,3	14,9	14,9	15,6	15,4	16,1
Konsumausgaben	1 423,0	1 472,6	1 512,0	1 560,9	717,7	754,9	735,9	776,2	760,5	800,3
Sparen	180,8	182,3	187,7	192,4	102,3	80,0	106,3	81,4	108,5	83,9
Sparquote in Prozent <sup>7</sup>	11,3	11,0	11,0	11,0	12,5	9,6	12,6	9,5	12,5	9,5
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Masseneinkommen	3,0	1,2	2,5	2,2	1,4	1,0	2,2	2,7	2,6	1,9
Nettolöhne- und -gehälter	4,1	2,8	2,5	3,2	3,6	2,1	2,6	2,3	3,5	3,0
Monetäre Sozialleistungen	1,2	-1,5	1,7	0,4	-2,1	-0,9	0,8	2,7	0,9	-0,1
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	0,9	-1,5	-1,6	1,0	-2,2	-0,8	-1,7	-1,5	1,0	1,0
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	2,3	7,0	2,6	4,6	7,5	6,5	2,9	2,3	3,9	5,3
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>
Konsumausgaben	2,6	3,5	2,7	3,2	4,0	3,0	2,5	2,8	3,3	3,1
Sparen	4,5	0,8	3,0	2,5	-0,5	2,6	3,9	1,8	2,0	3,1

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

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2013

	2010	2011	2012	2013	2011		2012		2013	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>8</sup></b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
<b>Einnahmen</b>										
Steuern	548,9	597,1	612,3	632,8	296,5	300,6	305,6	306,7	315,0	317,9
Sozialbeiträge	418,7	434,7	441,8	453,5	211,1	223,6	215,7	226,1	220,6	232,8
Verkäufe	66,8	68,9	71,1	73,3	33,3	35,6	33,9	37,2	35,0	38,3
Sonstige Einnahmen	45,4	44,1	43,9	43,8	27,4	16,7	24,4	19,5	21,9	21,9
<b>Insgesamt</b>	<b>1 079,8</b>	<b>1 144,9</b>	<b>1 169,2</b>	<b>1 203,4</b>	<b>568,3</b>	<b>576,6</b>	<b>579,6</b>	<b>589,5</b>	<b>592,4</b>	<b>611,0</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen	120,0	124,2	128,8	133,3	57,4	66,7	59,8	69,0	62,0	71,3
Arbeitnehmerentgelte	194,5	198,8	203,2	209,0	95,9	102,8	98,0	105,3	100,5	108,5
Vermögenseinkommen (Zinsen)	61,9	66,8	67,8	70,4	34,1	32,7	33,9	33,9	35,0	35,4
Subventionen	27,2	26,4	25,8	24,9	12,9	13,5	12,6	13,3	12,0	12,9
Monetäre Sozialleistungen	429,3	423,1	430,2	432,5	213,5	209,6	215,0	215,2	217,4	215,1
Soziale Sachleistungen	203,0	208,5	213,2	216,9	103,3	105,3	105,6	107,5	107,0	109,8
Bruttoinvestitionen	40,8	43,3	43,6	44,5	18,5	24,7	18,7	24,9	19,4	25,1
Sonstige Ausgaben	109,1	80,5	82,6	86,7	38,5	42,0	38,7	43,9	40,8	45,9
<b>Insgesamt</b>	<b>1 185,8</b>	<b>1 171,5</b>	<b>1 195,3</b>	<b>1 218,3</b>	<b>574,1</b>	<b>597,5</b>	<b>582,3</b>	<b>613,0</b>	<b>594,2</b>	<b>624,1</b>
Finanzierungssaldo	-106,0	-26,6	-26,1	-14,9	-5,7	-20,9	-2,7	-23,4	-1,7	-13,1
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
<b>Einnahmen</b>										
Steuern	0,5	8,8	2,5	3,4	9,1	8,5	3,1	2,0	3,1	3,6
Sozialbeiträge	2,2	3,8	1,6	2,6	3,7	4,0	2,2	1,1	2,3	3,0
Verkäufe	5,5	3,2	3,1	3,1	4,4	2,2	1,7	4,4	3,2	3,0
Sonstige Einnahmen	-2,5	-2,9	-0,5	-0,2	18,6	-25,2	-10,8	16,5	-10,4	12,7
<b>Insgesamt</b>	<b>1,3</b>	<b>6,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>7,2</b>	<b>5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen	4,5	3,5	3,7	3,5	3,9	3,2	4,2	3,3	3,7	3,4
Arbeitnehmerentgelte	2,5	2,2	2,3	2,8	2,0	2,3	2,1	2,4	2,6	3,1
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-3,1	8,0	1,5	3,8	9,4	6,5	-0,7	3,7	3,4	4,2
Subventionen	0,1	-2,9	-2,0	-3,7	-5,6	-0,3	-2,5	-1,6	-4,4	-3,1
Monetäre Sozialleistungen	0,9	-1,5	1,7	0,5	-2,1	-0,8	0,7	2,6	1,1	0,0
Soziale Sachleistungen	3,1	2,8	2,2	1,8	2,3	3,2	2,3	2,1	1,3	2,2
Bruttoinvestitionen	-1,5	6,1	0,9	2,1	8,5	4,4	1,1	0,7	3,8	0,8
Sonstige Ausgaben	31,9	-26,3	2,7	4,9	2,6	-41,4	0,6	4,6	5,4	4,5
<b>Insgesamt</b>	<b>3,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>

1 Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

2 Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Einschließlich Nettzugang an Wertsachen.

4 Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

5 Einschließlich verbrauchsnahe Steuern.

6 Empfangene abzüglich geleistete Transfers.

7 Sparen in Prozent des verfügbaren Einkommens.

8 Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

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

Discussion Papers Nr. 1177/2011  
Florian Ade, Ronny Freier, Christian Odendahl



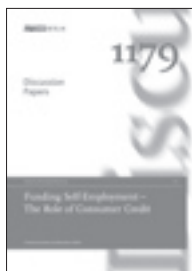
## Incumbency, Party Identity and Governmental Lead: Evidence for Heterogeneous Incumbency Effects for Germany

across parties or government and opposition? We first present a theoretical discussion on the possible heterogeneity of incumbency effects in a pure two-party system. Then, we estimate the incumbency effect for the direct district candidates in German federal and state elections using a regression discontinuity design (RDD). When studying the heterogeneity in these effects, we find that incumbents from both large parties, the center-right CDU and the center-left SPD, have an advantage only if the SPD is in government. This effect is robust and shows even in state elections that are unrelated to federal elections - calling into question the findings of average incumbency effects in the literature. Because this effect is stronger in the East than in the West and only shows post reunification, we hypothesise that the emergence of the socialist party "The Left" may be behind this heterogeneity.

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

---

Discussion Papers Nr. 1179/2011  
Christoph Kneiding, Alexander S. Kritikos



## Funding Self-Employment: The Role of Consumer Credit

Funding Self-Employment: The Role of Consumer Credit This paper investigates whether self-employed households use consumer loans - in particular installments loans and overdrafts - to finance business activities. Controlling for financial and non-financial household variables we show that self-employed households particularly use personal overdrafts significantly more often than employee households. When analyzing the correlation between consumer loan take-ups and consumption of self-employed in comparison to employee households, we find first evidence that overdrafts are used by self-employed to finance their business as well. This indicates that intermingling constitutes a financing strategy when regular business loans might not be accessible.

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



Prof. Dr. Gert G. Wagner ist Vorstandsvorsitzender des DIW Berlin. Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

# Löhne wie aus dem Lehrbuch

---

In der Euro-Krise liegt die große Chance, dass Europa noch mehr gesellschaftlich zusammenwächst und so den Frieden auf Dauer sichert. Dieses Ziel der Bundesregierung ist klar erkennbar und unterstützenswert. Allerdings besteht die Gefahr, dass unsere Nachbarn sich wieder einmal von den Deutschen überrannt fühlen. Denn die europäischen Gipfel-Beschlüsse kommen der deutschen Bundesregierung weit entgegen: Das Abwenden eines griechischen Staatsbankrotts liegt im Interesse aller Anleger, also auch der Deutschen. Und mit der Einführung von Schuldenbremsen in allen Staaten der Euro-Zone sollen künftige Insolvenz-Gefahren gebannt werden. Aber in Deutschland selbst soll alles beim Alten bleiben. Dieser letzte Teil der Strategie wird aber nicht durchzuhalten sein. Deutschland muss aufhören, auf immer neue Erfolge im Export zu setzen. Zumal die Exportstärke vor allem auf einer schwachen Lohnentwicklung basiert, die auf Kosten der Binnennachfrage und damit des sozialen Friedens in Deutschland geht.

Es ist kein Zufall, dass die deutschen Wirtschaftsverbände den Euro und die Euro-Zone vehement verteidigen. Dass die Wirtschaft uneingeschränkt hinter der Politik steht, kommt selten vor. Es ist aus ökonomischer Sicht aber auch nicht schwer zu verstehen: Seit der Einführung des Euro herrschen in der Euro-Zone gewissermaßen feste Wechselkurse. Wenn die Unternehmen eines Landes immer wettbewerbsfähiger werden, führt das nicht mehr zu einem höheren Außenwert der Landeswährung. Und wenn in einem Land der Euro-Zone permanent Lohnzurückhaltung geübt wird, und deshalb auch die Inflation niedrig bleibt, dann werden die Bedingungen für den Export immer besser. Länder, in denen die Löhne stärker steigen, fallen im Wettbewerb zurück und müssen sich im Außenhandel immer mehr verschulden. In einem exportstarken Land wie der Bundesrepublik hingegen, in dem die Lohnzurückhaltung zu höheren Gewinnen führt, wissen die Kapitaleigner irgendwann nicht mehr wohin mit dem vielen Geld.

Es ist verständlich und ökonomisch gut nachvollziehbar, dass im (europäischen) Ausland erwartet wird, dass sich Deutschland endlich wieder stärker auf seinen Binnenmarkt konzentriert. Und in diesem Binnenmarkt gibt es für den Konsum einen Nachholbedarf, da seit etwa zehn Jahren die Nettolöhne kaum mehr gestiegen sind. Und das, obwohl die Steuerlast gesenkt wurde!

Vor diesem Hintergrund ist es erstaunlich, dass der Hinweis, 2012 sollten die Tarifparteien den makroökonomischen Verteilungsspielraum ausnutzen und die Löhne also gemäß der Inflation und der mittelfristigen Produktivitätszuwächse um etwa drei Prozent steigern, überhaupt als Nachricht zur Kenntnis genommen wird. Eigentlich ist dies nur ein Hinweis, um wieviel die Löhne steigen können, ohne die Gewinne zu schmälern. Aber bereits diese simple Feststellung hat zum Jahresende die Verbände auf den Plan gerufen, die vor angeblichen Arbeitsplatzverlusten warnen. Alles was passieren würde, wäre lediglich, dass die Gewinne nicht rascher als die Löhne steigen. Warum sollte das Beschäftigung kosten? Insbesondere dann, wenn man – wie in Deutschland üblich – zu differenzierten Lohnabschlüssen kommen wird, die sich an der jeweiligen Leistungsfähigkeit einzelner Branchen orientieren werden.

Die Bundesregierung kann nicht in die Lohnfindung eingreifen. Was sie aber tun kann, ist, dafür zu werben, dass die Lohnneinkommen nicht nur aus Gründen der Gerechtigkeit, sondern auch der ökonomischen Vernunft in Deutschland gestärkt werden sollten. Deutschland kann nicht erwarten, dass nun in anderen Ländern der Gürtel enger geschnallt wird, man selbst aber am Wirtschaftsmodell „Exportpanzer“ festhält. Will man glaubhaft der Euro-Zone eine Zukunft geben, braucht es in allen Mitgliedsländern eine auf Europa ausgerichtete partnerschaftliche Gestaltung der Wirtschafts- und Verteilungspolitik. Und dafür sind nicht nur die Regierungen sondern auch die Tarifparteien verantwortlich.