

Konjunktur aktuell: Europäische Schulden- und Vertrauenskrise bringt deutsche Konjunktur ins Stocken*

Arbeitskreis Konjunktur**

Zur Jahreswende 2011/2012 hat die weitere Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum die weltwirtschaftlichen Aussichten deutlich eingetrübt. Auch Deutschland wird sich von der Verschlechterung der internationalen Konjunktur nicht abkoppeln können, und das deutsche Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahr 2012 mit 0,3% nur schwach zunehmen. Darüber hinaus sind die Risiken groß. Sollten etwa die Refinanzierungskosten im deutschen Bankensystem, anders als in dieser Prognose unterstellt, stark zunehmen, würde die gesamtwirtschaftliche Produktion 2012 wohl schrumpfen. Zentrale Aufgabe der Wirtschaftspolitik ist es gegenwärtig, das Vertrauen der Finanzmärkte in die Staatsfinanzen der Euroraum-Länder zu kräftigen. Von den Vorschlägen dafür, wie dies gelingen soll, verspricht der vom Sachverständigenrat vorgeschlagene Schuldentilgungspakt den besten Erfolg.

Am Jahresende 2011 ist die Weltwirtschaft ins Stocken geraten. Hauptursache ist die Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum. Die Verunsicherung von privaten Haushalten und Unternehmen, die restriktive Finanzpolitik und die Spannungen im Bankensektor lösen im Euroraum eine Rezession aus. Diese wird aber nicht die Ausmaße der Großen Rezession in den Jahren 2008 und 2009 erreichen, weil anders als damals die Nachfrage aus den übrigen Wirtschaftsregionen der Welt stabil bleibt. Zwar hat sich auch die Wachstumsdynamik in den Schwellenländern zuletzt deutlich verlangsamt. Die Wirtschaftspolitik erhöht dort aber bereits wieder ihren Expansionsgrad. In den USA haben sich die konjunkturellen Perspektiven zuletzt etwas aufgehellt. Die Hauptrisiken für die Weltkonjunktur im Jahr 2012 ergeben sich aus der Möglichkeit, dass die Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum nicht eingedämmt werden kann. So ist nicht mehr auszuschließen, dass für Italien oder Spanien eine Restrukturierung der Schulden wie im Fall Griechenlands nötig wird. Ein weiteres nicht zu vernachlässigendes Risiko ist die Möglichkeit einer stärkeren Abschwächung der Wachstumsdynamik in China, wo ein Abschwung im Immobiliensektor droht.

Deutschlands Realwirtschaft spürt bislang wenig von der Schulden- und Vertrauenskrise, dürfte sich jedoch nicht auf Dauer von der nachlassenden Weltkonjunktur abkoppeln können. So sind die Auftragsbestände zuletzt geschrumpft, und die Unternehmen blicken laut Umfragen skeptisch in die Zukunft. Die gesamtwirtschaftliche Aktivität dürfte im vierten Quartal 2011 stagnieren und im ersten Quartal 2012 geringfügig schrumpfen. Zurückhaltung beim privaten Konsum und bei den Unternehmensinvestitionen sowie geringe Exporte dürften insbesondere die industrielle Produktion deutlich dämpfen. Im späteren Verlauf des Jahres 2012 und im Jahr 2013 wird sich, sofern eine Eindämmung der Schuldenkrise gelingt, die konjunkturelle Lage allmählich wieder bessern. Die entscheidenden Impulse kommen dann aus dem Inland: Zunächst zurückgestellte Konsumwünsche bzw. Investitionsvorhaben werden nachgeholt. Auch wird der weiterhin stabile Arbeitsmarkt den Konsum stützen. Zwar wird die Zahl der Erwerbstätigen in den ersten drei Quartalen leicht sinken, dann aber wieder zunehmen, und im Durchschnitt des Jahres 2012 wird die Beschäftigung sogar etwas höher liegen als 2011. Dagegen dürfte die Exportnachfrage durch Konsolidierungsbemühungen in den Ländern der Haupthandelspartner gedämpft werden. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels fällt im Jahr 2012 negativ aus und stagniert im Jahr darauf in etwa. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland im Jahr 2012 nur schwach (um 0,3%) zunehmen, sich aber im Jahr 2013 mit 1,6% erneut beschleunigen (vgl. Tabelle). Unter der Annahme in etwa konstanter Ölpreise und eines stabilen Wechselkurses dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise nach 2,3% im Jahr 2011 im laufenden Jahr 2012 noch 1,8% und 2013 dann 1,6% betragen.

Bund und Länder müssen die nach wie vor hohe strukturelle Verschuldung der öffentlichen Haushalte in der mittleren Frist zurückführen, um der Schuldenbremse zu genügen. Allerdings ist der Konsolidierungskurs im Jahr 2012 deutlich weniger rigide als noch vor kurzem geplant. So wird im Jahr 2013 der Tarif bei der Einkommensteuer inflationsindexiert. Das Defizit der öffentlichen Haushalte wird 2011 noch 0,8% betragen, 2012 leicht (auf 0,9%) steigen und 2013 auf 0,6% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt sinken.

Ein beachtliches Risiko für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland stellt die Möglichkeit dar, dass die Schulden- und Vertrauenskrise die Refinanzierungskosten der Banken auf dem Kapitalmarkt drastisch erhöhen kann. Ein solcher Anstieg würde sich auf die Finanzierungskosten von Unternehmen und privaten Haushalten

* Dieser Beitrag wurde bereits als IWH-Pressemitteilung 53/2011 am 15. Dezember 2011 veröffentlicht.

** Oliver Holtemöller, Hans-Ulrich Brautzsch, Kristina van Deuverden, Katja Drechsel, Andrej Drygalla, Martina Kämpfe, Tobias Knedlik, Axel Lindner, Brigitte Loose, Udo Ludwig, Birgit Schultz, Götz Zeddies.

übertragen. Wie eine Schätzung des IWH mit Hilfe eines Zeitreihenmodells zeigt, würde die deutsche Produktion im Jahr 2012 in einem solchen Fall wohl sinken.

Die Mittelfristprojektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland für die Jahre 2010 bis 2016 ergibt eine jahresdurchschnittliche Zuwachsrate des Bruttoinlandsproduktes von 1½%. Die seit dem Jahr 2010 bestehende leichte Überauslastung der Kapazitäten in Deutschland geht im Projektionszeitraum zurück, ohne jedoch ganz zu verschwinden.

Zentrale Aufgabe der Wirtschaftspolitik im Euroraum ist es gegenwärtig, neues Vertrauen der Finanzmärkte in die Zahlungsfähigkeit der Krisenstaaten im Euroraum zu schaffen. Dies wird wohl nur möglich sein, wenn der Wirtschaftspolitik im Euroraum Instrumente zur Verfügung stehen, die es ermöglichen, notfalls auch einem größeren Partnerland finanziell wirksam zur Seite zu springen. Unter den gegenwärtig diskutierten Vorschlägen schneidet der vom Sachverständigenrat vorgeschlagene Schuldentilgungspakt am besten ab, da er sowohl die notwendige Konsolidierung der nationalen Haushalte als auch die kurzfristige Stabilisierung der Finanzmärkte herbeiführen kann und dabei ohne dauerhafte gesamtschuldnerische Finanzierung auskommt. Die wichtigste Aufgabe für die Geldpolitik ist es gegenwärtig, eine Bankenkrise im Euroraum abzuwenden. Eines der vielen Warnsignale ist das Anschwellen der Nettoforderungen und Nettoverbindlichkeiten (bzw. der Target2-Salden) innerhalb des Eurosystems. Von Maßnahmen, die den weiteren Aufbau von Target2-Salden blockieren, ist gegenwärtig aufgrund der damit verbundenen hohen Risiken für die Stabilität des Finanzsektors dringend abzuraten.

Tabelle:

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose des IWH für Deutschland in den Jahren 2011 bis 2013

	2011	2012	2013
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
private Konsumausgaben	1,4	0,4	1,0
Staatskonsum	1,6	1,9	0,9
Anlageinvestitionen	6,6	1,3	5,1
Ausrüstungen	8,6	2,0	8,0
Bauten	5,5	0,6	2,9
sonstige Anlagen	4,3	3,5	6,2
inländische Verwendung	2,3	0,5	1,6
Exporte	8,5	3,0	6,3
Importe	7,5	3,6	6,8
Bruttoinlandsprodukt	3,0	0,3	1,6
dar.: Ostdeutschland*	2¼	½	1¼
nachrichtlich:			
USA	1,7	2,0	2,5
Euroraum	1,6	-0,2	1,3
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Arbeitsvolumen, geleistet	1,7	0	0,2
Tariflöhne je Stunde	1,7	2,1	2,0
Effektivlöhne je Stunde	2,4	2,6	2,1
Lohnstückkosten ^a	1,1	2,2	0,6
Verbraucherpreisindex	2,3	1,8	1,6
	<i>in 1 000 Personen</i>		
Erwerbstätige (Inland)	41 055	41 089	41 168
dar.: Ostdeutschland*	5 811	5 810	5 818
Arbeitslose ^b	2 979	2 945	2 855
dar.: Ostdeutschland*	722	719	710
	<i>in %</i>		
Arbeitslosenquote ^c	6,8	6,7	6,5
dar.: Ostdeutschland*	11,1	11,0	10,9
	<i>% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt</i>		
Finanzierungssaldo des Staates	-0,8	-0,9	-0,6

* Ohne Berlin. – ^a Berechnungen des IWH auf Stundenbasis. – ^b Nationale Definition. – ^c Arbeitslose in % der Erwerbspersonen (Inland).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Eurostat; Bureau of Economic Analysis; Prognose des IWH (Stand: 15.12.2011).

Internationale Konjunktur

Krise im Euroraum belastet Weltwirtschaft

Am Ende des Jahres 2011 ist die Weltwirtschaft ins Stocken geraten. Die konjunkturellen Aussich-

ten sind so unsicher wie seit dem Ende der Großen Rezession im Sommer 2009 nicht mehr. Die hohe Volatilität der Bewertungen auf den Weltaktienmärkten seit dem Kurseinbruch im August geht auf diese Unsicherheit zurück. Hauptgrund der Verunsicherung ist die weitere Zuspitzung der Schulden-

und Vertrauenskrise im Euroraum. Die Zustimmung von Gläubigern zur Restrukturierung der griechischen Staatsschulden (im Juli und Oktober) bedeutete den ersten Zahlungsausfall eines Staates aus der Gruppe der fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit dem Zweiten Weltkrieg. In keinem der von der Krise betroffenen Euroraum-Länder (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien) konnten sich die bisherigen Regierungen halten. In Griechenland und in Italien stehen nicht mehr Politiker, sondern Wirtschaftsfachleute in der Regierungsverantwortung. Mit Italien und Spanien mussten Staatshaushalte recht großer Volkswirtschaften auf den Finanzmärkten vorübergehend zu Zinsen finanziert werden, die sie zu zahlen langfristig kaum in der Lage wären. Nicht nachhaltig ist auch die Refinanzierungslage der Banken in den Krisenländern; deshalb droht eine europäische Bankenkrise. Drastische Konsolidierungsmaßnahmen der Staaten und des Finanzsektors dürften die Wirtschaft im Euroraum in eine Rezession treiben.

Seit dem Frühjahr 2011 ist die konjunkturelle Dynamik auch in anderen Weltregionen gering. Allerdings hat sich die Konjunktur in den USA im Herbst wieder etwas gefestigt. Sehr allmählich beginnen die strukturellen Probleme darniederliegender Häusermärkte und überschuldeter privater Haushalte nachzulassen. Zwar ist die finanzpolitische Lage auch hier prekär; die Finanzmärkte schenken den USA aber nach wie vor einen Vertrauensvorsprung, den sie der Wirtschaftspolitik im Euroraum entzogen haben. Auch der hochverschuldete japanische Fiskus kann seine infolge der Natur- und Nuklearkatastrophe wieder stärker steigenden Defizite sehr günstig am Kapitalmarkt decken. Allerdings ist der Schwung des raschen Wiederanstiegs der japanischen Produktion vom Sommer im Herbst 2011 schon wieder verlorengegangen. Die schwache Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dämpft auch die an sich hohe Wachstumsdynamik in den asiatischen Schwellenländern. Besonders die kleineren, vom Export von Industriegütern abhängigen Volkswirtschaften wie Singapur und Taiwan sind von der Stagnation des Welthandels seit dem Frühjahr betroffen. In China und Indien zeichnen eher binnenwirtschaftliche Gründe verantwortlich für die Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion: Die chinesische Wirtschaftspolitik bekämpfte die hohe Preisdynamik vorwiegend mit einer administrativen Drosselung der Kreditexpansion. Die Notenbank Indiens begegnete den dort noch deutlich höheren Inflationsraten mit Zinsanhebungen.

Die seit dem Frühjahr 2011 insgesamt schwache weltwirtschaftliche Dynamik wird in den kommenden Monaten die Inflationsraten vielerorts fallen lassen. Die Preise für die meisten Rohstoffe sind schon seit dem Frühjahr 2011 deutlich zurückgegangen. Ein Nachlassen des Preisdrucks stellt sich selbst dann ein, wenn der Ölpreis, etwa wegen anhaltender politischer Risiken im Nahen und Mittleren Osten, weiter auf dem seit dem Frühjahr hohen Niveau von etwa 110 US-Dollar pro Barrel (Sorte Brent) bleibt. Deshalb kann die Wirtschaftspolitik im Jahr 2012 in einigen wichtigen Schwellenländern von einer restriktiven zu einer in etwa neutralen Ausrichtung schwenken. In China wurde mit dieser Korrektur bereits vorsichtig begonnen, ebenso in Brasilien, wo der Produktionszuwachs zuletzt, auch wegen der starken Aufwertung des Real bis zum Sommer, zum Erliegen gekommen ist.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften werden die Notenbanken die Leitzinsen weiterhin nahe am Nullpunkt halten. Differenzierter stellt sich das Bild für die Finanzpolitik dar: In Japan gehen von den Programmen zur Behebung von Schäden der Naturkatastrophe weiter expansive finanzpolitische Impulse aus. In den USA ist die Finanzpolitik nur leicht restriktiv, denn es ist zu vermuten, dass umfangreiche Lohnsteuernachlässe auch für das Jahr 2012 verlängert werden, und die im Kongress vereinbarten Konsolidierungsmaßnahmen greifen erst ab 2013.

Die für die Weltkonjunktur wesentlichen wirtschaftspolitischen Entscheidungen müssen jedoch in Europa getroffen werden. Zwar dürften die gegenwärtig im Brennpunkt der Krise stehenden großen Euroraum-Länder Italien und Spanien im Prognosezeitraum in der Lage sein, die mit jeder Neuemission steigende Zinslast zu tragen, und es besteht die Chance, dass sich das Vertrauen auf den Finanzmärkten im Zuge der Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen in den meisten Ländern allmählich wieder festigt (vgl. Kasten 2). Unmittelbaren Handlungsbedarf gibt es aber, was die Lage des Finanzsektors im Euroraum betrifft: Um die zu erwartende Kreditklemme in den Krisenländern in Grenzen zu halten und dem Risiko einer systemischen Bankenkrise vorzubeugen, gestaltet die Europäische Zentralbank (EZB) die Refinanzierungsmöglichkeiten für Geschäftsbanken im Dezember noch einmal erheblich günstiger. Die vorliegende Prognose geht davon aus, dass u. a. aufgrund der jüngsten Maßnahmen eine systemische Bankenkrise im Euroraum verhindert werden kann. Zwar

wird es trotzdem zu einer deutlichen Rezession im Euroraum kommen, aber sie wird nicht die Ausmaße aus den Jahren 2008 und 2009 erreichen, denn in wichtigen Wirtschaftsregionen der Welt bleibt die Konjunktur wohl stabil. Allerdings löst die Euroraum-Krise in den Volkswirtschaften Mittelosteuropas einen Abschwung aus und belastet zudem die Konjunktur in Großbritannien. Dort wird die Produktion auch wegen des scharfen finanzpolitischen Konsolidierungskurses im Lande selbst nur schwach zunehmen. In den USA setzt sich dagegen die langsame Erholung fort, und die Schwellenländer Asiens und Lateinamerikas dürften im späteren Verlauf des Jahres 2012 wieder zu ihrem jeweiligen Trendwachstum zurückfinden. Die Weltproduktion¹ expandiert nach vorliegender Prognose im Jahr 2011 um 2,7% und im Jahr 2012 um 2,3%. Der Welthandel legt im Jahr 2012 wohl nur um 4% zu, nach gut 6% im Jahr 2011. Für das Jahr 2013 ist wieder mit einer höheren Dynamik zu rechnen (Produktion: knapp 3%; Welthandel: 6,7%; vgl. Kasten 1).

Die Hauptrisiken für dieses Bild der Weltkonjunktur im Jahr 2012 ergeben sich aus der Möglichkeit, dass die Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum nicht eingedämmt werden kann. So ist nicht mehr auszuschließen, dass Italien oder Spanien nicht mehr in der Lage sein werden, ihren Zahlungsverpflichtungen nachzukommen und eine Restrukturierung der Schulden wie im Fall Griechenlands nötig wird. Auch ein Übergreifen der Vertrauenskrise auf Frankreich ist nicht ganz auszuschließen. Eine deutlich tiefere und längere Rezession im Euroraum wäre wohl die Folge, mit dämpfenden Effekten für den Rest der Welt. Zudem besteht das Risiko, dass der Konsolidierungsdruck auf den europäischen Bankensektor einen rasanten Abzug von Kapital insbesondere aus mittelosteuropäischen Volkswirtschaften auslöst und dort zu Finanzkrisen und Rezessionen führt.

Ein deutlich geringeres, aber nicht zu vernachlässigendes Risiko für die Weltwirtschaft ist die Möglichkeit einer stärkeren Abschwächung der

¹ Die Rate bezieht sich auf den auch von der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose betrachteten Länderkreis, wobei die Zuwachsraten mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2010 in US-Dollar gewichtet wurden. Sie ist nicht unmittelbar vergleichbar mit anderen Angaben für das Wachstum der Weltwirtschaft, beispielsweise denen des Internationalen Währungsfonds (IWF), die Kaufkraftparitäten bei der Gewichtung zugrunde legen und auch hier nicht berücksichtigte Länder einschließen. Vgl. etwa *Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose: Europäische Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur*, Herbst 2011. Essen 2011, 13.

Wachstumsdynamik in China. Die wirtschaftspolitisch gewollte Abkühlung der bis vor kurzem überschäumenden Konjunktur im Immobiliensektor droht sich zu einem regelrechten Abschwung zu verstärken. Es ist unsicher, ob eine weiche Landung der Konjunktur in diesem für China wichtigen Wirtschaftsbereich gelingt. Schließlich geht mit den politischen Risiken im Nahen und Mittleren Osten, wie schon so oft, auch ein Risiko für die gegenwärtig bereits recht hohen Erdölpreise einher.

Kasten 1:

Weltwirtschaftliche Annahmen für die Prognose

- Der Prognose liegen folgende Annahmen zugrunde:
- Der US-Dollar-Kurs des Euro liegt in den Jahren 2012 und 2013 bei 1,35.
 - Die Europäische Zentralbank belässt den maßgeblichen Leitzins im Jahr 2012 bei 1%. Im Jahr 2013 wird der Zins leicht angehoben werden und im Schnitt bei 1,25% liegen.
 - Der Welthandel steigt im Jahr 2011 um 6,1%, im Jahr 2012 um 4% und im Jahr 2013 um 6,7%.
 - Der Ölpreis (Marke Brent) liegt im Jahr 2012 im Schnitt bei 107 und im Jahr 2013 bei 110 US-Dollar pro Barrel.

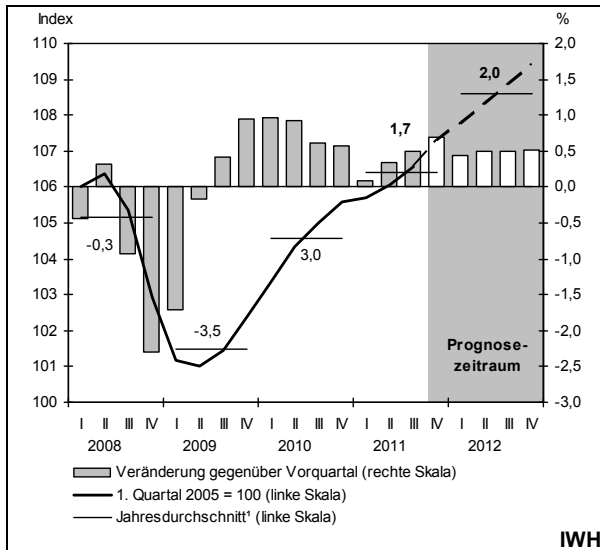
Moderate Ausweitung der Produktion in den USA

Die US-Konjunktur hat nach einem enttäuschenden ersten Halbjahr zum Jahresende 2011 wieder Fahrt aufgenommen. Die Dynamik bleibt jedoch weiterhin hinter den vergangenen Aufschwungsphasen zurück, sodass auch zwei Jahre nach dem Ende der Rezession (nach der Klassifikation des National Bureau of Economic Research [NBER]) kaum von einer nachhaltigen Erholung gesprochen werden kann, zumal die Kapazitäten – am langfristigen Trend gemessen – weiterhin unterausgelastet sind. Im Prognosezeitraum setzt sich die Erholung nur leicht beschleunigt fort.

Im Herbst konnten trotz einer hartnäckig hohen Arbeitslosenquote und stagnierender Realeinkommen vor allem die privaten Konsumausgaben – bei wieder sinkender Ersparnis – deutlich zulegen. Nach dem Einbruch im Zuge des Streits um die Schuldenobergrenze im Sommer ist das Verbrauchervertrauen zuletzt wieder gestiegen. Auch in den kommenden Quartalen dürfte die zunehmende Konsumbereitschaft der Haushalte die Konjunktur weiter stützen. Robust zeigte sich zuletzt die Entwicklung der Industrieproduktion, wenn sie auch

weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau liegt. Frühindikatoren, wie z. B. der ISM-Einkaufsmanagerindex, deuten hier auf eine Fortsetzung der Expansion hin. Hingegen dürfte sich die Dynamik der Exporte nach einer bis zum Herbst ebenfalls

Abbildung 1:
Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA
- Saisonbereinigter Verlauf -



¹ Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2011: Prognose des IWH.

Tabelle 1:
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2011	2012	2013
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
reales Bruttoinlandsprodukt	1,7	2,0	2,5
privater Konsum	2,3	2,1	2,6
Staatskonsum und -investitionen	-1,9	-0,6	-0,1
private Bruttoanlageinvestitionen	6,7	6,4	5,8
inländische Verwendung	1,6	2,0	2,5
Exporte	6,7	4,5	6,5
Importe	4,7	3,6	6,3
Außenbeitrag ^a	0,1	0,1	-0,2
Verbraucherpreise	3,2	2,3	2,5
	<i>% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt</i>		
Budgetsaldo ^b	-8,6	-7,0	-4,0
Leistungsbilanzsaldo	-3,1	-2,9	-3,0
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>		
Arbeitslosenquote	8,6	8,7	8,4

^a Wachstumsbeitrag. – ^b Bundesstaat, Fiskaljahr.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Prognose des IWH.

positiven Entwicklung in den kommenden Quartalen vor allem wegen der Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise abschwächen. Mit einer dämpfenden Wirkung des Außenhandels ist jedoch aufgrund nur mäßig steigender Einfuhren nicht zu rechnen. Vor dem Hintergrund eines zuletzt wieder nachlassenden Kostendrucks wären weitere geldpolitische Impulse zu erwarten, sollte sich die Konjunktur wieder verlangsamen.² Die Finanzpolitik hingegen wirkt aufgrund auslaufender Stimuli und einsetzender Konsolidierungsmaßnahmen weiterhin leicht dämpfend. Nicht zuletzt besteht das Risiko, dass im Wahljahr 2012 erneut parteipolitische Querelen um wichtige finanzpolitische Entscheidungen das Verbrauchervertrauen negativ beeinflussen und über eine sinkende Konsumbereitschaft der Privathaushalte eine nachhaltige Erholung gefährden.

Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nach 1,7% im Vorjahr im Jahr 2012 um 2,0% zunehmen (vgl. Abbildung 1). Die Arbeitslosenquote verharrt bei gegebener Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials bis zum Jahresende bei knapp unter 9%. Aufgrund der geringen Faktorauslastung ist trotz sehr expansiver Geldpolitik mit einer Preissteigerung von lediglich 2,3% (2011: 3,2%) zu rechnen (vgl. Tabelle 1). Im Jahr 2013 werden im Zuge einer dynamischeren Konjunktur (+2,5% Zuwachs) sowohl die Inflation stärker steigen (auf 2,5%) als auch die Arbeitslosenquote zurückgehen (8,4%).

Europäische Union

Rezession im Euroraum

Im Winter 2011/2012 dürfte die Schulden- und Vertrauenskrise den Euroraum in eine Rezession treiben. So spricht der Einbruch bei den Auftrags-eingängen im Verarbeitenden Gewerbe vom September (um 6,4% gegenüber dem Vormonat) dafür, dass sich der für den gleichen Monat gemessene Rückgang der Industrieproduktion fortsetzen wird. Auf ein Schrumpfen der Produktion deuten auch die von der Europäischen Kommission erhobenen Stimmungsindikatoren hin. Die Lage am Arbeits-

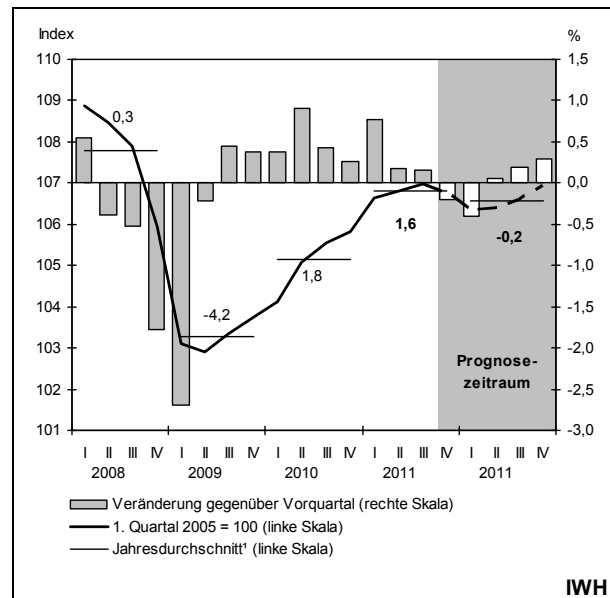
² So plädierte die Vizepräsidentin der US-Notenbank, Janet L. Yellen, in einer Rede Ende November 2011 für zusätzliche Käufe langfristiger Finanzaktiva durch die US-Notenbank. Vgl. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20111129a.htm>, Zugriff am 12.12.2011.

markt verschlechtert sich schon länger: Seit dem Sommer ist die Arbeitslosenquote um drei Zehntel-Prozentpunkte auf 10,3% (Oktober 2011) gestiegen. Der Zuwachs von Produktion und Nachfrage im Sommerhalbjahr war so schwach, dass die gesamtwirtschaftliche Unterauslastung zunahm (vgl. Abbildung 2). Die Anlageninvestitionen haben in diesem Zeitraum kaum mehr als stagniert, die Lager wurden zuletzt wohl deutlich abgebaut. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte zogen im Herbst etwas an, wohl weil zuvor dämpfende Effekte wie der starke Rohstoffpreisanstieg und das Auslaufen der französischen Abwrackprämie wegfielen. Recht kräftig legten lediglich die Exporte zu. Die Schulden- und Vertrauenskrise schlägt sich seit nunmehr einem Jahr in einem stagnierenden oder leicht sinkenden öffentlichen Konsum nieder.

Die Kluft zwischen krisenhaften Peripherieländern und einem starken Kernraum hat sich gegenüber dem Frühjahr deutlich verringert, denn auch in Frankreich, den Niederlanden und Belgien ist der Aufschwung zum Erliegen gekommen, und die dort gemessenen Stimmungsindikatoren nähern sich denen in den Peripherieländern an. Derzeit noch deutlich robuster ist die Zuversicht der Unternehmen und privaten Haushalte in Deutschland. Die tendenzielle Angleichung der Konjunktur in

den Partnerländern geht sicher zu einem Gutteil auf die Ausbreitung der Schulden- und Vertrauenskrise zurück. Auch in Belgien und (in schwäche-

Abbildung 2:
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum
- Saisonbereinigter Verlauf -



¹ Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2011: Prognose des IWH.

Tabelle 2:
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote im Euroraum
- 2011 bis 2013 -

	Bruttoinlandsprodukt ^a			Verbraucherpreise ^b			Arbeitslosenquote ^c		
	Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Deutschland	3,0	0,3	1,6	2,3	1,8	1,6	5,9	5,8	5,6
Frankreich	1,5	0,2	1,3	2,3	1,4	1,4	9,8	10,2	10,1
Italien	0,5	-1,2	0,1	2,7	1,3	1,7	8,2	8,9	8,8
Spanien	0,7	-0,2	1,3	3,1	1,1	1,2	21,1	21,7	21,0
Niederlande	1,8	0,3	1,5	2,6	1,8	1,3	4,6	4,7	4,8
Belgien	2,3	0,4	1,6	3,5	1,8	1,9	7,6	7,8	7,9
Österreich	3,0	0,6	1,9	3,5	2,1	2,1	4,2	4,5	4,2
Griechenland	-5,5	-2,8	0,9	3,1	0,5	0,9	16,5	18,4	18,4
Finnland	2,9	0,8	1,9	3,3	2,3	1,8	7,9	7,8	7,4
Portugal	-1,8	-2,7	1,3	3,5	2,1	1,2	12,6	13,6	13,7
Irland	0,9	0,8	2,2	1,1	0,8	1,1	14,4	14,5	13,6
Slowakei	3,0	1,3	2,6	4,0	2,2	1,1	13,4	13,4	12,3
Luxemburg	2,0	0,8	2,5	3,6	2,1	2,0	4,5	4,7	4,7
Slowenien	1,1	0,7	1,7	1,9	1,5	1,2	8,3	8,4	8,2
Zypern	0,5	-0,2	1,7	3,4	2,5	2,0	7,3	7,7	7,1
Estland	7,9	2,8	3,7	5,2	3,4	2,4	12,8	12,0	10,1
Malta	2,2	1,1	2,2	2,6	2,0	2,2	6,7	6,8	6,6
Euroraum	1,6	-0,2	1,3	2,7	1,5	1,5	10,1	10,4	10,2

^a Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie für Deutschland – nicht. – ^b Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). – ^c Standardisiert.

Quelle: Prognose des IWH.

rem Maße) Frankreich sind nun einschneidende Konsolidierungsmaßnahmen geplant, und die Geschäftsbanken leiden unter Vertrauensverlusten, weil der Wertverfall bei Staatsschuldtiteln ihre Vermögensposition schwächt.

Die Aussichten für das Jahr 2012 sind schlecht (vgl. Tabelle 2). Die allgemeine Verunsicherung wird die privaten Haushalte und Unternehmen dazu veranlassen, Ausgabenentscheidungen weiter aufzuschieben. Zudem wird die Wirtschaft nach einem restriktiven finanzpolitischen Impuls von etwa eineinhalb Prozentpunkten in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 einen weiteren im Umfang von wohl knapp einem Prozentpunkt zu verkraften haben. Ungünstig entwickeln sich auch die Bedingungen von Seiten des Finanzsektors. Dort haben sich nicht nur kurz- und langfristige Finanzierungskosten sowie Ertragsaussichten zuletzt deutlich verschlechtert, sondern die Finanzinstitute haben bis zum Juni 2012 auch die vom Europäischen Rat im Oktober beschlossenen höheren Anforderungen an die Eigenkapitalquoten zu erfüllen. Die Banken werden mit einer Rücknahme ihrer Risikopositionen und damit auch ihrer Kreditvergabe reagieren müssen. Trotz aller Bemühungen um Konsolidierung werden etliche Banken in Krisenländern mit hoher Wahrscheinlichkeit ohne öffentliche Hilfen nicht bestehen können. Die vorliegende Prognose einer vergleichsweise kurzen Re-

zession im Winter und Frühjahr 2012 hängt vor allem von der Annahme ab, dass es der Wirtschaftspolitik gelingt, eine Bankenkrise und eine daran anschließende drastische Kreditklemme zu verhindern und die Zahlungsunfähigkeit eines (nach Griechenland) weiteren Landes im Euroraum abzuwenden. Was wohl stützen wird, ist eine moderate Expansion der außereuropäischen Nachfrage. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte unter diesen Umständen im Jahr 2011 um 1,6% zunehmen, im Jahr darauf um 0,2% zurückgehen und im Jahr 2013 wieder sehr moderat (mit etwa 1,3%) zulegen (vgl. Tabelle 3).

Monetäre Rahmenbedingungen im Euroraum verschlechtern sich

Die Lage im Bankensystem ist zunehmend kritisch. Die Versicherungsprämien für Ausfälle von Bankschulden sind weiter spürbar angestiegen und verdeutlichen das anhaltende Misstrauen gegenüber den Banken im Euroraum (vgl. Abbildung 3). Die beträchtliche Höhe der von Geschäftsbanken gehaltenen Zentralbankguthaben ist ein Zeichen dafür, dass die Finanzinstitute den Interbankenmarkt als Abnehmer und Quelle von Liquidität meiden. Die Zinsdifferenz zwischen den besicherten und unbesicherten Geldmarktsätzen hat seit Ende 2010 um 100 Basispunkte zugenommen und ist mit 120 Basispunkten so groß wie zuletzt zum Jahresbeginn 2009. Der durchschnittliche Zinssatz für unbesichertes

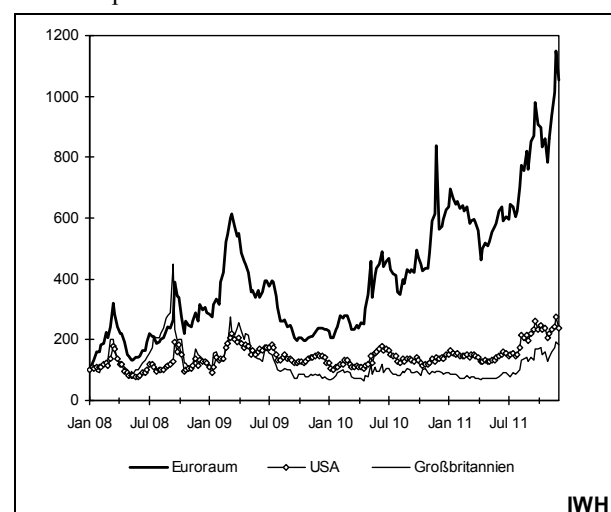
Tabelle 3:
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2011	2012	2013
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
reales Bruttoinlandsprodukt	1,6	-0,2	1,3
privater Konsum	0,5	0,0	0,9
öffentlicher Konsum	0,3	-0,2	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	2,6	-0,8	2,9
inländische Verwendung	1,0	-0,4	1,1
Exporte ^a	6,7	3,8	5,9
Importe ^a	5,4	3,2	5,6
Außenbeitrag ^b	0,5	0,3	0,2
Verbraucherpreise ^c	2,7	1,5	1,5
Lohnstückkosten ^d	1,2	1,6	0,8
	<i>% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt</i>		
Budgetsaldo ^e	-4,0	-3,6	-3,2
Leistungsbilanzsaldo	0,5	0,2	0,3
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>		
Arbeitslosenquote ^f	10,1	10,4	10,2

^a Einschließlich Intrahandel. – ^b Wachstumsbeitrag. – ^c Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – ^d Bruttowertschöpfung je Beschäftigten. – ^e Gesamtstaatlich. – ^f Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Prognose des IWH.

Abbildung 3:
Mittlere Preise für Kreditausfallversicherungen bei Bankschuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von fünf Jahren
- in Basispunkten -



Quellen: Credit Market Analysis Ltd; Darstellung des IWH.

Kasten 2:

Risiken der Schulden- und Vertrauenskrise im Jahr 2012: Der Fall Italien

Zum Jahresende 2011 ist die Schulden- und Vertrauenskrise auf einem neuen Kulminationspunkt: Anfang Dezember drohten Spanien und Italien den Zugang zu den Märkten für langfristiges Kapital zu verlieren. Gemessen an den derzeit verlangten Renditen wird der Möglichkeit eines Zahlungsausfalls für Schuldverschreibungen dieser Staaten eine nicht unerhebliche Wahrscheinlichkeit zugemessen.^a Was Italien betrifft, wird ein solches Szenario nur dann zu vermeiden sein, wenn die neue Regierung ihren Kurs der weiteren Haushaltskonsolidierung und der Stärkung der Wachstumskräfte der italienischen Wirtschaft (vor allem durch Liberalisierung der Arbeits- und Dienstleistungsmärkte) durchsetzen kann. Allerdings ist auch für diesen Fall nicht damit zu rechnen, dass die Risikozuschläge in kurzer Zeit drastisch sinken werden, und auch nicht, dass die Reformen schon in den kommenden Jahren das italienische Wirtschaftswachstum nennenswert beschleunigen können. Es stellt sich deshalb die Frage, ob die Schulden in nächster Zeit trotz einer von den Kapitalmärkten geforderten, relativ hohen Rendite von ungefähr 6% und trotz niedrigen Potenzialwachstums bedient werden können. Hinweise gibt folgende einfache Formel, welche die Bewegung der öffentlichen Schuldenquote im Zeitverlauf beschreibt:

$$\Delta d_t = \frac{r_t - g_t}{(1 + g_t)} d_{t-1} - p_t$$

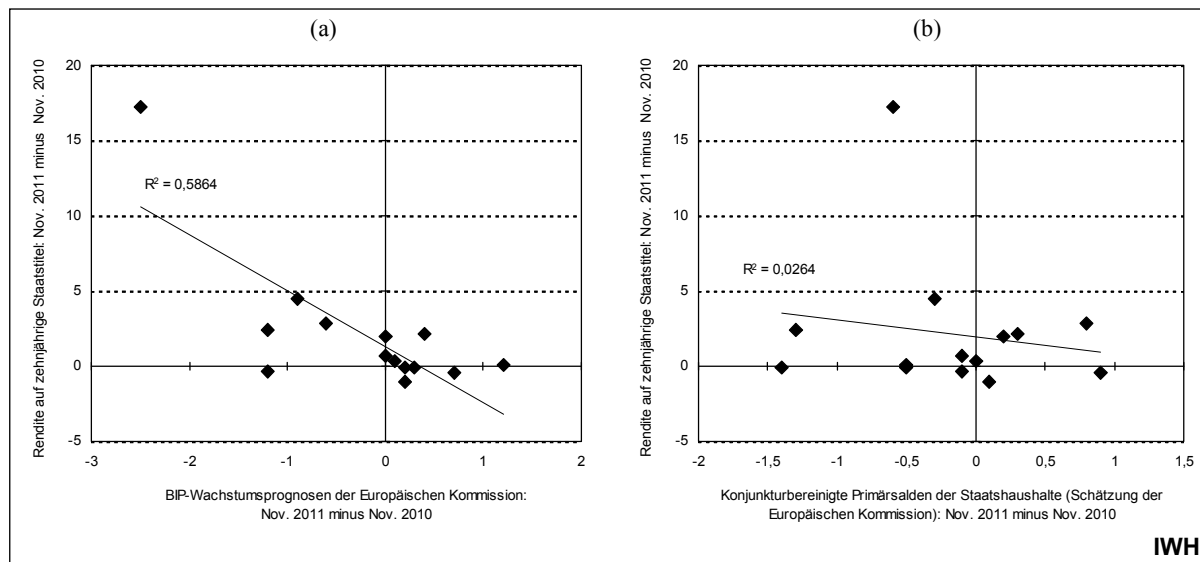
Dabei bezeichnet der Index t die Zeit, Δ die Veränderung von Periode zu Periode, d die Schuldenquote, r den Realzinsatz (Nominalzins vermindert um die Inflationsrate), g den Produktionszuwachs und p den Primärüberschuss des Staatshaushaltes, also den Überschuss der Staatseinnahmen über die um die Zinszahlungen verminderten Ausgaben. Es kann errechnet werden, wie hoch der Primärüberschuss sein muss, um beim gegenwärtig hohen Zinsniveau für italienische Staatstitel die Schuldenquote stabil zu halten ($\Delta d = 0$). Dabei zeigt sich, dass bei der gegenwärtigen Schuldenquote und einem Produktionswachstum, das dem Trend in Italien entspricht,^b ein Primärüberschuss von rund 5% nötig wäre, um die Schuldenquote nicht weiter ansteigen zu lassen. Das ist ein sehr hoher, aber nicht unerreichbarer Wert: In der jüngeren Vergangenheit gab es verschiedene EU-Staaten, die über einige Jahre Primärüberschüsse in dieser Größenordnung erwirtschafteten und so ihre Schuldenquote absenken konnten: Italien selbst (1995 bis 2000), Belgien (1993 bis 2004), Irland (1988 bis 2000), Finnland (1998 bis 2003), Griechenland (1994 bis 1999) und Schweden (1996 bis 2001).^c

Allerdings sind derart hohe Primärüberschüsse nicht sofort zu erreichen – im Jahr 2011 lag der Primärüberschuss bei knapp 1%. Auch ist für das Jahr 2012 mit einer sehr schwachen Konjunktur zu rechnen. Auf der anderen Seite schlägt sich der Renditeanstieg der letzten Zeit erst im Zuge der Neuemissionen in höheren Zinszahlungen nieder. Wie sich unter diesen Umständen die europäische Wirtschaftspolitik die Entwicklung der Schuldenquote Italiens in den Jahren 2012 und 2013 vorstellt, zeigen Angaben aus den Konjunkturprognosen der Europäischen Kommission vom November: Die Quote bleibt im Jahr 2012 konstant bei 120,5%, um 2013 auf 118,7% zu sinken. Eine zentrale Annahme dabei ist, dass der konjunkturbereinigte Primärüberschuss 2012 um zwei Prozentpunkte und 2013 noch einmal um einen Prozentpunkt relativ zum Bruttoinlandsprodukt steigt. Derartige Konsolidierungserfolge sind zwar möglich, dürften aber die Konjunktur deutlich stärker belasten als von der Kommission unterstellt. Diese geht von einem Rückgang des Produktionszuwachses um lediglich einen Prozentpunkt auf 0,5% und für 2013 von einem Zuwachs von 0,7% aus. Realistischer scheint ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1% im Jahr 2012 und Stagnation im Jahr darauf. Gemäß der obigen Formel stiege dann die Schuldenquote im Jahr 2012 auf 123%, um im Jahr 2013 wieder zu sinken, nämlich auf gut 120%.

Alles in allem scheint es durchaus möglich, dass Italien seine Staatsschuld eingrenzt und weiter bedient, wenn denn die Konsolidierungs- und Reformschritte tatsächlich erfolgen. Allerdings besteht die Gefahr, dass die Finanzmärkte ihr Vertrauen in die politische Durchsetzbarkeit des Konsolidierungskurses schon aufgrund einer weiteren deutlichen Verschlechterung der Konjunktur verlieren. Auf diese Gefahr deutet der Befund hin, dass die Veränderungen in den von den Finanzmärkten geforderten Renditen für Staatspapiere im Lauf des Jahres 2011 recht gut durch die Abweichungen der tatsächlichen von den anfangs erwarteten gesamtwirtschaftlichen Zuwachsraten erklärt werden können, aber kaum durch die Konsolidierungsanstrengungen der Staaten (vgl. Abbildung). Die Veränderung der Renditen zwischen November 2011 und

Abbildung:
Renditeveränderungen und Revision der
Wachstumsprognosen im Lauf des Jahres 2011
Euroraum-Länder ohne Estland, die Slowakei und Slowenien

Renditeveränderungen und Revision der
konjunkturbereinigten Primärsalden der
Staatshaushalte im Lauf des Jahres 2011
Euroraum-Länder ohne Estland, die Slowakei und Slowenien



Quellen: European Commission: European Economic Forecast, Autumn 2010 and Autumn 2011; IMF: International Financial Statistics (Datastream); Darstellung des IWH.

November 2010 wird in Abbildung (a) der Veränderung in den von der EU-Kommission prognostizierten Wachstumswahlen zwischen November 2011 und November 2010 gegenübergestellt und in Abbildung (b) der Veränderung in den von der Kommission geschätzten konjunkturbereinigten Haushaltsdefiziten (als einem Indikator für die Konsolidierungsbemühungen). Offenbar gibt es nur einen engen Zusammenhang mit den Veränderungen in den Wachstumsprognosen. Es besteht also das Risiko, dass der Gang an die Kapitalmärkte auch im Fall von entschlossenen Konsolidierungs- und Reformschritten für Italien zu teuer wird, wenn das Land, wie zu erwarten ist, im Prognosezeitraum eine Rezession durchstehen muss.

^a Die Größenordnung einer solchen Wahrscheinlichkeit kann unter vereinfachenden Annahmen leicht bestimmt werden: Italienische Staatstitel mit Fälligkeit zu Anfang 2013 werden Mitte Dezember 2011 mit einer Rendite von etwa 6%, deutsche Titel mit einer Rendite von lediglich knapp über 0% gehandelt. Es sei vereinfacht angenommen, dass deutsche Anleihen als sicher betrachtet werden und dass der Aufschlag zur Gänze auf den Erwartungswert des Verlustes bei einem Ausfall zurückgeht, die Anleger also risikoneutral sind und Verluste aufgrund von Liquiditätsproblemen zu vernachlässigen sind. Wenn weiter angenommen wird, dass die Investoren im Fall eines Zahlungsausfalls auf die Hälfte ihrer Forderungen verzichten müssen (wie es im Fall Griechenlands geplant ist), ergeben sich die fünf Prozentpunkte Renditeaufschlag als ein fairer Preis, wenn die Investoren von einer Eintrittswahrscheinlichkeit des Kreditereignisses von etwa 11% bis Anfang 2013 ausgehen. – ^b Italien hat eine Schuldenquote von etwa 120%, das Trendwachstum der Produktion (geschätzt anhand der durchschnittlichen Zuwächse der vergangenen zehn Jahre) liegt bei nur 0,7%, ein plausibler Wert für die Inflationsrate ist 2% (da das Inflationsziel der EZB für den Euroraum unter, aber nahe bei diesem Wert liegt), und die gegenwärtige Verzinsung von langfristigen italienischen Schuldtiteln liegt bei 6%. – ^c Vgl. EZB: Monatsbericht Juni 2011, 103.

Dreimonatsgeld (EURIBOR) lag im November 2011 bei durchschnittlich 1,5%; für besichertes Dreimonatsgeld lag der Zins (EUREPO) bei lediglich 0,3%. Die EZB hat den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte im November und Dezember 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf das Niveau von 1% gesenkt. Ferner bietet sie nun den Geschäftsbanken Refinanzierungsmöglichkeiten mit der ungewöhnlich langen Laufzeit von drei Jahren an und hat die Anforderungen an die dabei zu stellenden Sicherheiten gesenkt, um einer drohenden

Liquiditätskrise im Euroraum vorzubeugen. Bis zum Oktober war die Kreditvergabe an nicht finanzielle Unternehmen und private Haushalte mit jährlichen Zuwachsraten von um die 2% schwach, aber stabil. Allerdings zeigen die Ergebnisse der Herbstumfrage unter den Banken im Euroraum (Bank Lending Survey), dass die Kreditvergabebedingungen europäischer Banken sowohl für Unternehmen als auch für die privaten Haushalte deutlich verschärft wurden. Zum Jahresende 2011 ist mit einer leichten Verschärfung der Kreditrichtlinien zu rechnen.

Die Finanzierungsbedingungen nicht finanzieller Unternehmen an den Kapitalmärkten haben sich im Jahresverlauf unterschiedlich entwickelt; während die Umlaufrenditen für Schuldner mit höchster Bonität im November bei 3,5% und damit 60 Basispunkte unter ihrem Vorjahresniveau lagen, sind solche für Schuldner mit mittlerer Bonität um zehn Basispunkte auf derzeit 5,5% gestiegen.

Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar ist seit Sommer von 1,43 auf 1,34 Dollar je Euro Anfang Dezember gesunken. Der leichte Rückgang des realen effektiven Wechselkurses im gleichen Zeitraum bedeutet einen geringen Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit für Produzenten im Euroraum.

Konjunktur in Großbritannien bleibt schwach

In Großbritannien ist die Erholung schon seit dem Winterhalbjahr 2010/2011 ins Stocken geraten. Der Konsum der privaten Haushalte ist seit über einem Jahr rückläufig. Hauptgrund sind sinkende Realeinkommen, denn die hohe Inflation geht auf gestiegene Einfuhrpreise wegen des schwachen Pfundes und der hohen internationalen Rohstoffpreise sowie auf Mehrwertsteuererhöhungen zurück. Die Lohnzuwächse bleiben hinter dem Preisanstieg deutlich zurück. Im Lauf des Jahres 2011 ist aber auch die Sparquote gestiegen. Verunsichernd wirkt die Zunahme der Arbeitslosigkeit auf eine für das Land sehr hohe Rate von reichlich 8%. Mit der Konsumschwäche haben sich die Aussichten auf eine kräftige Erholung der britischen Wirtschaft vorerst verflüchtigt, und so haben auch die Unternehmen ihre Anlageinvestitionen im Lauf des Jahres im Trend zurückgeführt. Jüngst wirkt sicher auch die Verschlechterung der Aussichten für die Haupthandelspartner auf dem Kontinent dämpfend auf die Investitionsbereitschaft von Exportunternehmen. Allerdings sind schon im Sommerhalbjahr 2011 die Exporte zurückgegangen: Es gelingt der britischen Wirtschaft nach wie vor nicht, die in der Finanzkrise drastisch gestiegene preisliche Wettbewerbsfähigkeit in Marktanteilsgewinne im Ausland umzusetzen. Weil der öffentliche Konsum, der die Binnennachfrage im bisherigen Jahresverlauf gestützt hat, aufgrund des scharfen Konsolidierungskurses der Finanzpolitik demnächst sinken dürfte, besteht das Risiko einer Rezession im Winterhalbjahr. Auch Frühindikatoren wie die Ergebnisse von Stimmungsumfragen bei privaten Haushalten und Unternehmen deuten in diese Richtung. Allerdings bleibt die Geldpolitik im kommenden Jahr sehr expansiv, mit einem Leitzins

von einem halben Prozent und einer raschen Ausdehnung der Geldbasis. Außerdem hat der britische Staat keine Probleme, sich am Kapitalmarkt günstig zu refinanzieren, und auch der Bankensektor ist nicht akut krisengefährdet. Dies spricht dafür, dass die Produktion in Großbritannien im Jahr 2012 expandiert, wenn auch nur um 0,5%. Im Jahr 2013 ist mit einem Anstieg um 1,5% zu rechnen. Die Inflation der Verbraucherpreise wird im nächsten Jahr auf knapp unter 2% zurückgehen, denn die preistreibenden Effekte von Seiten der Rohstoffe und der indirekten Steuern laufen aus.

Konjunkturerholung in mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern durch Verschlechterung des internationalen Umfeldes unterbrochen

Die wirtschaftliche Expansion in den mittel- und osteuropäischen Ländern gewann im Jahr 2011 bis in den Sommer hinein an Tempo, verlangsamte sich aber in der zweiten Jahreshälfte wieder deutlich. Waren die Nettoexporte zunächst Triebkraft des Aufschwunges, ist ihre Abflachung aufgrund der geringeren Nachfragedynamik aus dem Ausland die Ursache für die konjunkturelle Abschwächung. Vergleichsweise kräftig blieb der Zuwachs in Polen, der Slowakei und in den baltischen Ländern, wenn auch ebenfalls mit abnehmender Tendenz. Von der Binnennachfrage, insbesondere vom Konsum, kamen zumeist (mit einigen Ausnahmen, wiederum vor allem der Polens) nur geringe Impulse; hier machten sich niedrigere reale Einkommenszuwächse aufgrund der gestiegenen Inflation, vereinzelt auch Verbrauchsteuererhöhungen sowie ein gesunkenes Konsumentenvertrauen bemerkbar. Hinzu kam die Dämpfung des staatlichen Konsums durch den im Vorjahr eingeschlagenen restriktiveren Kurs der Finanzpolitik, der vielfach erst im Jahr 2011 seine Wirkung voll entfaltetete. Demgegenüber legten die Unternehmensinvestitionen wieder etwas kräftiger zu (vor allem in Polen und dem Baltikum). Angesichts der hohen Inflationsraten hat die Geldpolitik die Zinsen angehoben oder (mit der Ausnahme Rumäniens) nicht weiter gesenkt. Im zweiten Halbjahr hat sich die Inflation verbreitet stabilisiert oder wieder abgeschwächt. Auf den Arbeitsmärkten ist es vielerorts zu einer leichten Entspannung gekommen, vor allem in den baltischen Ländern.

Im Jahr 2012 wird sich zunächst die deutliche Verlangsamung der Expansion in der Region fortsetzen. Die Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum wird die Wirtschaft in Mitteleuropa auf zweierlei Art belasten: Zum einen bleibt die Güter-

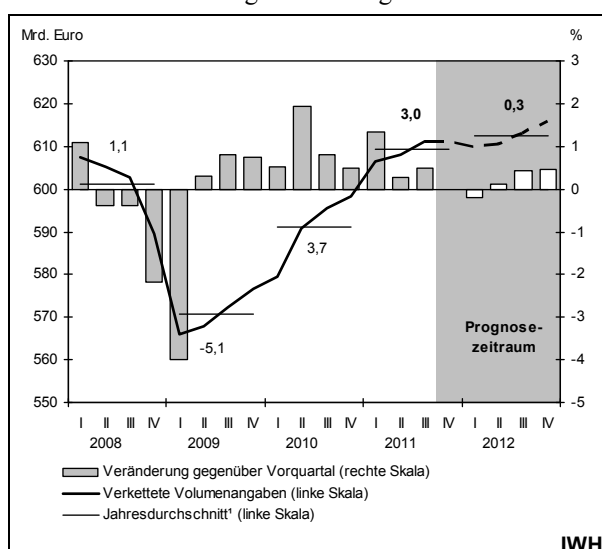
nachfrage Westeuropas schwach, zum anderen werden sich die Finanzierungsbedingungen in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern deutlich verschlechtern, denn Finanzinstitute aus dem Euroraum sind gezwungen, ihre Risikopositionen abzubauen, und darunter wird auch der Kapitalfluss in die mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländer leiden. Das Bruttoinlandsprodukt wird daher insgesamt nach rund 3,2% im Jahr 2011 im laufenden Jahr 2012 nur um 2,5% zulegen. Im Jahr 2013 ist mit einer Expansion von 3,5% in der Region zu rechnen.

Deutsche Konjunktur

Schulden- und Vertrauenskrise lässt deutsche Produktion vorübergehend stagnieren

Im Unterschied zu den krisengeschüttelten Peripherieländern spürt Deutschlands Realwirtschaft bislang wenig von der Schulden- und Vertrauenskrise. Bis in das dritte Quartal 2011 hinein legte die gesamtwirtschaftliche Produktion zu, zuletzt mit 0,5% sogar leicht stärker als zuvor. Angesichts einer stabilen Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung hat vor allem der private Verbrauch nach dem Rückgang im zweiten Quartal nun wieder deutlich zugenommen, davon profitierten die Konsumgüterproduzenten, infolge gestiegener Kfz-Käufe

Abbildung 4:
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland
- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2011: Prognose des IWH.

auch die Fahrzeugbauer sowie der Einzelhandel. Die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe hat ihren Vorquartalswert aber auch deshalb übertraffen, weil die Exporte und die Investitionstätigkeit der Unternehmen nochmals kräftig waren. Die Bauproduktion hat nach dem außergewöhnlichen witterungsbedingten Zuwachs zu Jahresbeginn 2011 zwar nachgegeben, alles in allem liegen die ersten drei Quartale aber wegen der gestiegenen Bauaktivitäten der privaten Haushalte deutlich über Vorjahresniveau.

Deutschland dürfte sich jedoch nicht auf Dauer von der nachlassenden Weltkonjunktur und von dem durch die Schulden- und Vertrauenskrise eingetrübten Umfeld abkoppeln können. Zwar ist der Arbeitsmarkt nach wie vor stabil; die Produktion und die Auftragseingänge der Industrie sind nach deutlichen Rückgängen in einzelnen Sommermonaten zuletzt wieder gestiegen. Dafür sind allerdings unter anderem ein Ferientageeffekt³ bzw. Großaufträge aus dem Ausland verantwortlich. Da aber Auftragsbestände zuletzt geschrumpft sind und das Geschäftsklima durch die Industrieunternehmen immer noch skeptisch bewertet wird, spricht vieles für eine konjunkturelle Schwächephase. Die Industrieproduktion dürfte im Schlussquartal 2011 geringfügig schrumpfen. Zuwächse sind noch von den Dienstleistern, insbesondere dem Einzelhandel zu erwarten; insgesamt dürfte die gesamtwirtschaftliche Aktivität im vierten Quartal 2011 stagnieren (vgl. Tabelle 4). Für das Jahr 2011 ergibt sich ein Zuwachs von 3% (vgl. Abbildung 4).

Im ersten Quartal 2012 dürfte die konjunkturelle Dämpfung durch die Schulden- und Vertrauenskrise noch einmal zunehmen und die Produktion geringfügig schrumpfen – auch weil die gesamte Weltkonjunktur schwach ist. Zurückhaltung beim privaten Konsum und bei den Unternehmensinvestitionen sowie geringe Exporte dürften insbesondere die industrielle Produktion deutlich dämpfen. Im späteren Verlauf des Jahres 2012 und im Jahr 2013 dürfte sich, sofern eine Eindämmung der Schuldenkrise gelingt, die konjunkturelle Lage allmählich wieder aufhellen. Die entscheidenden Impulse kommen dann vom Konsum und den Investitionen im Inland: Zunächst zurückgestellte Konsumwünsche bzw. Investitionsvorhaben werden nachgeholt. Im Jahr 2013 werden der weiterhin

³ Der Anstieg der Industrieproduktion im Oktober 2011 ist zu einem Gutteil eine Gegenreaktion auf das Minus im Vormonat, der durch die außergewöhnlich späten Schulferien in Nordrhein-Westfalen belastet war.

Tabelle 4:
 Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung^a
 - Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal -

	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
inländische Verwendung	1,3	1,3	0,2	0,6	1,1	0,2	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,4	0,5
private Konsumausgaben	0,0	0,8	0,4	0,5	0,5	-0,6	0,8	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,2
öffentlicher Konsum	0,9	-0,6	0,8	0,1	0,2	0,6	0,6	1,5	-0,8	0,3	1,0	1,7
Ausrüstungen	4,1	5,2	4,9	2,6	1,0	1,2	2,9	-0,5	-0,7	0,5	2,0	2,0
Bauten	-2,5	6,6	-0,8	-2,5	7,1	-0,4	-0,7	0,0	0,3	0,8	1,1	0,8
sonstige Anlagen	0,7	1,4	1,7	2,1	-0,3	1,3	1,9	0,0	0,0	1,2	1,6	1,8
Vorratsinvestitionen ^b	1,1	-0,1	-0,5	0,2	0,0	0,3	-0,4	-0,3	0,2	-0,1	-0,1	-0,2
Außenbeitrag ^b	-0,7	0,7	0,6	-0,1	0,4	0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Exporte	3,4	7,0	2,0	1,0	1,6	2,8	2,5	0,1	-0,2	0,8	1,3	1,6
Importe	5,8	6,2	0,9	1,3	1,0	2,9	2,6	0,3	-0,1	0,9	1,4	1,7
Bruttoinlandsprodukt	0,5	1,9	0,8	0,5	1,3	0,3	0,5	0,0	-0,2	0,1	0,4	0,5

^a Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte; in Vorjahrespreisen. – ^b Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsproduktes in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 4. Quartal 2011: Prognose des IWH.

stabile Arbeitsmarkt und die Einkommensentwicklung den Konsum weiter festigen; die relativ günstigen Finanzierungsbedingungen befördern bei wieder steigender Kapazitätsauslastung die Investitionen. Der Außenhandel dürfte sich dagegen nur zögerlich erholen, insbesondere die Konsolidierungsbemühungen in den Ländern der Haupthandelspartner deutscher Exporteure dürften die Exportnachfrage dämpfen. Bei anziehenden Importen fällt der Wachstumsbeitrag des Außenhandels im Jahr 2012 dann negativ aus und schmälert den Zuwachs der Produktion; im weiteren Verlauf des Jahres 2013 stagniert er (vgl. Tabelle 5).

Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland im Jahr 2012 nur schwach zunehmen (um 0,3%, arbeitstäglich bereinigt um 0,5%, vgl. Tabelle 6), sich aber im Jahr 2013 mit 1,6% erneut beschleunigen. Für das Jahr 2011 liegt das 66%-Prognoseintervall zwischen 2,8% und 3,2%; im Jahr 2012 reicht es von -0,9% bis 1,5%.⁴ Dieses Intervall beziffert die mit dem Basisszenario, dessen Rahmenbedingungen in Kasten 3 beschrieben

⁴ Das 66%-Prognoseintervall überlagert die Wachstumsrate mit einer Wahrscheinlichkeit von 66% – sofern das Basisszenario zutreffend ist. Zur Berechnung werden die Prognosefehler der an der Gemeinschaftsdiagnose beteiligten Institute (ifo, IfW, IWH, RWI) aus der Vergangenheit herangezogen und Risikoszenarien ausgeblendet, d. h. die tatsächliche Prognoseunsicherheit unter Einbeziehung extremer Risiken ist höher als hier angegeben.

werden, verbundene Prognoseunsicherheit; es beinhaltet keine Extremrisiken wie beispielsweise die weltweite Große Rezession im Jahr 2008/2009. Im Jahr 2011 beträgt die Produktionslücke 1,3% in Relation zum Produktionspotenzial, und die Wirtschaft bleibt bis zum Ende des Prognosezeitraums überausgelastet (vgl. Abbildung 5).

Tabelle 5:
 Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsproduktes
 - in Prozentpunkten -

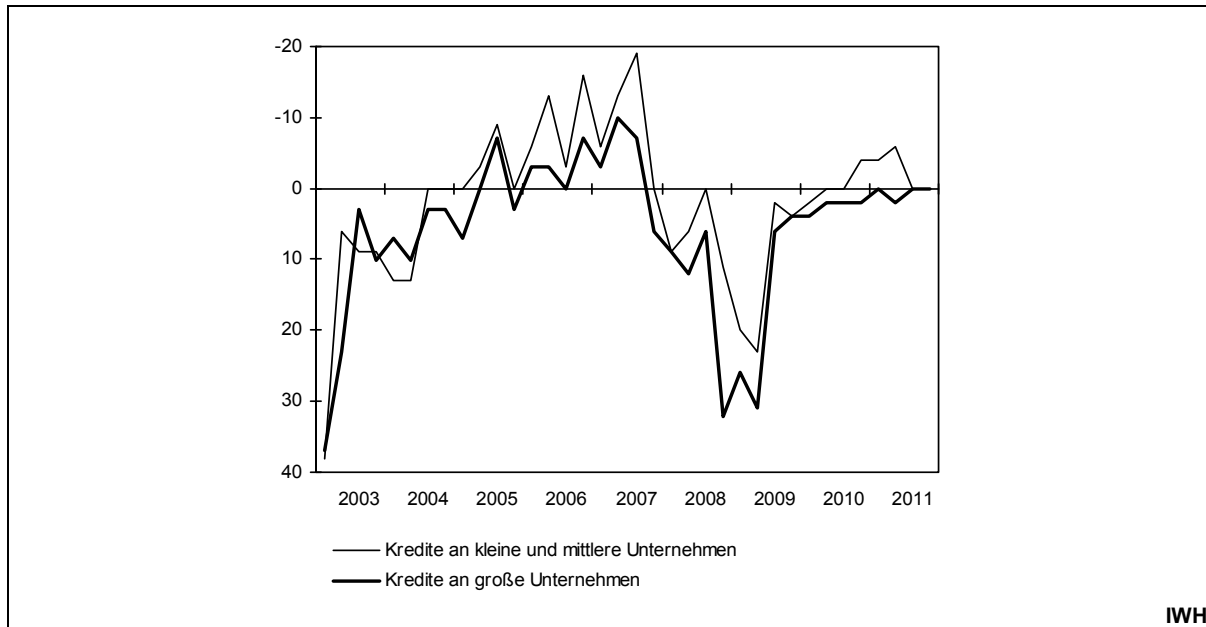
	2011	2012	2013
inländische Verwendung	2,1	0,5	1,5
Konsumausgaben	1,1	0,6	0,7
private Konsumausgaben	0,8	0,2	0,6
Konsumausgaben des Staates	0,3	0,4	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	1,2	0,2	0,9
Ausrüstungen	0,6	0,1	0,6
Bauten	0,5	0,1	0,3
sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,1
Vorratsveränderung	-0,2	-0,3	-0,1
Außenbeitrag	0,9	-0,2	0,1
Exporte	4,0	1,5	3,2
Importe	-3,1	-1,6	-3,1
Bruttoinlandsprodukt	3,0	0,3	1,6

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IWH.

Kasten 3:
Rahmenbedingungen für die Prognose

Die Finanzierungsbedingungen für die öffentlichen Haushalte sind gegenwärtig sehr günstig. Trotz des leichten Anstiegs im November sind die Umlaufrenditen deutscher Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit mit 2,1% gegenwärtig rund 90 Basispunkte niedriger als vor Jahresfrist. Auch die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte in Deutschland sind günstig. Dies trug dazu bei, dass das Neugeschäft der Banken mit beiden Sektoren in der zweiten Jahreshälfte deutlich zugelegt hat. Für die Kreditentwicklung der privaten Haushalte wirken vor allem die anhaltend niedrigen Zinsen für Wohnungsbaukredite anregend. Allerdings haben sich die finanziellen Rahmenbedingungen auch für die privaten Haushalte zuletzt leicht eingetrübt. Ergebnisse der Herbstumfrage unter den Banken in Deutschland (Bank Lending Survey) zeigen, dass sowohl die Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite als auch für Konsumentenkredite leicht verschärft wurden. Die Kreditvergabebedingungen der Banken an Unternehmen sind per saldo dagegen unverändert geblieben (vgl. Abbildung). Zum Jahresende 2011 gehen die Banken jedoch von einer leichten Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmen und von unveränderten Vergabebedingungen für private Haushalte aus. Insgesamt dürften die Finanzierungsbedingungen bis zum Ende des Prognosezeitraums immer noch günstig bleiben.

Abbildung:
Entwicklung der Kreditrichtlinien in Deutschland
- Nettosalden aus gewichteten Antworten¹ (Diffusionsindices) -



¹ Differenz (in % der gegebenen Antworten) zwischen der Summe der Angaben „deutlich“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „etwas“ und „deutlich gelockert“ auf die Frage „Wie haben sich die Kreditrichtlinien (*credit standards*) Ihres Hauses für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) in den letzten drei Monaten verändert?“. Positiver Saldo = durchschnittliche Verschärfung; negativer Saldo = durchschnittliche Lockerung.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Bank Lending Survey; Darstellung des IWH.

Zu Beginn des Jahres 2011 schwenkte die Finanzpolitik auf einen restriktiven Kurs ein. Zum einen sind im Lauf des Jahres die Impulse aus den Konjunkturpaketen ausgelaufen. Zum anderen müssen Bund und Länder die nach wie vor hohe strukturelle Verschuldung der öffentlichen Haushalte in der mittleren Frist zurückführen, um der Schuldenbremse zu genügen. Allerdings lässt sich feststellen, dass der Sparkurs im Jahr 2012 deutlich weniger rigide ist als noch vor kurzem geplant, denn neue Ausgaben sind teilweise bereits beschlossen. Im Jahr 2013 wird zudem der Tarif bei der Einkommensteuer inflationsindexiert. Alles in allem lag der restriktive finanzpolitische Impuls im Jahr 2011 bei 0,7% (vgl. Tabelle). Im Jahr 2012 wird dieser Impuls 0,8% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt betragen; im Jahr 2013 liegt er bei 0,9% (jeweils gegenüber dem Jahr 2010).

Tabelle:

Änderung von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen^a
 - Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (-), in Mrd. Euro gegenüber 2010 -

	2011	2012	2013
Einführung einer Luftverkehrsabgabe	0,9	1,0	1,0
Abbau von Vergünstigungen bei der Energie- und Stromsteuer	0,8	0,6	0,0
Einführung einer Brennelementesteuer	0,9	1,5	1,3
Erhöhung der Tabaksteuer	0,2	0,5	0,7
Abbau der kalten Progression			-1,9
weitere steuerliche Maßnahmen ^b	-1,6	-1,1	-0,9
Weihnachtsgeld für Beamte		-0,5	-0,5
Reduktion des Elterngeldes	0,7	0,7	0,7
Wegfall des befristeten Zuschlags beim Übergang von ALG in ALG II	0,2	0,2	0,2
Wegfall der Heizkostenkomponente beim Wohngeld	0,1	0,3	0,3
zusätzliche Infrastrukturinvestitionen		-0,4	-0,1
Bankenabgabe	0,7	1,3	1,3
Bahndividende	0,5	0,5	0,5
ältere Maßnahmen ^c	1,3	2,5	2,9
Änderungen im SGB II und III	1,0	2,0	2,5
Einsparungen bei disponiblen Ausgaben	1,5	2,5	3,1
Kürzung der Verwaltungsausgaben	0,8	0,8	0,8
diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden	1,3	1,8	2,3
Anpassung der Regelsätze bei ALG II und Bildungspaket	-1,2	-1,2	-1,2
Erhöhung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung von 2,8% auf 3,0% zum 01.01.2011	2,0	2,1	2,1
Eingriffe in die Rentenformel	-1,5	2,2	4,0
Erhöhung des gesetzlichen Beitragssatzes zur Krankenversicherung von 14,9% auf 15,5% zum 01.01.2011	6,2	6,4	6,5
Änderung des Satzes zur Insolvenzgeldumlage	0,3	0,3	0,3
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 01.01.2012 um 0,3 Prozentpunkte		-3,1	-3,1
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 01.01.2013 um 0,2 Prozentpunkte		-2,1	-2,2
Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 01.01.2013 um 0,1 Prozentpunkte			1,1
Umsetzung von Einsparmaßnahmen im Gesundheitssektor	3,0	3,0	3,0
Summe	18,1	21,8	24,7

^a Ohne makroökonomische Rückwirkungen; ohne Berücksichtigung der Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute. – ^b Jahressteuergesetz 2010, Steuervereinfachungsgesetz. – ^c Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage, Aufschiebung des Wiederaufbaus des Berliner Schlosses.

Quellen: Bundesministerium der Finanzen; Berechnungen und Schätzungen des IWH.

Anders als im Basisszenario dargestellt, könnte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion jedoch auch etwas positiver entwickeln. Neben der positiven Entwicklung des heimischen Konsums sind aktuell die Auftragseingänge der deutschen Industrie auch aus dem Ausland gestiegen. Die Exportwirtschaft profitiert dabei nicht nur von historisch niedrigen Zinsen, sondern auch von einem in der zweiten Jahreshälfte 2011 wieder schwächeren Euro-

Wechselkurs bei relativ stabilen Preisen und Löhnen. Zudem sorgt die Liquiditätspolitik der EZB und der Notenbanken im Eurosystem für eine andauernde Liquiditätsbereitstellung an die Banken in den Krisenländern und begünstigt damit eine anhaltende Importnachfrage aus dieser Region. Dieser Trend könnte sich fortsetzen, wenn die Schulden- und Vertrauenskrise – wie auch im Basisszenario unterstellt – nicht in eine Bankenkrise mündet und

gleichzeitig die Nachfrage in den Krisenländern des Euroraums weniger stark gedämpft wird als im Basisszenario.

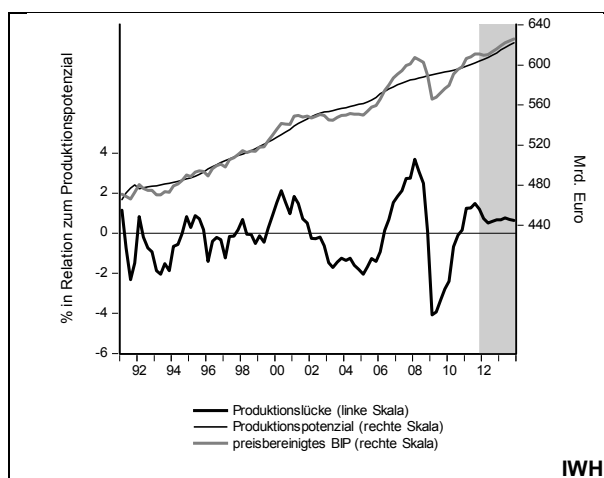
Tabelle 6:
Statistische Komponenten der BIP-Wachstumsrate
- in % bzw. Prozentpunkten -

	2011	2012	2013
statistischer Überhang ^a	1,2	0,3	0,6
Jahresverlaufsrate ^b	2,1	0,8	1,6
jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	3,1	0,5	1,7
Kalendereffekt ^c	-0,1	-0,2	-0,1
jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderjährlich ^d	3,0	0,3	1,6

^a Saison- und kalenderbereinigtes reales BIP im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. – ^b Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, saison- und kalenderbereinigt. – ^c In % des realen BIP. – ^d Abweichungen in der Summe rundungsbedingt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IWH.

Abbildung 5:
Produktionslücke in Deutschland



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2011: Prognose des IWH.

Risikoszenario für Deutschland: Stress im Bankensystem

Der Stresstest für Banken der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) vom 08.12.2011 ergab, dass deutsche Großbanken eine Kapitallücke in Höhe von 13,1 Mrd. Euro aufweisen.⁵ Sollte der Stress im

⁵ Siehe EBA Press Release of 8th December 2011, The EBA publishes Recommendation and Final Results of Bank Recapitalisation Plan as Part of Co-ordinated Measures to

Bankensystem im Zuge der Schließung dieser Kapitallücke oder aufgrund einer weiteren Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise zunehmen, käme es wohl zu einem Anstieg der Refinanzierungskosten der Banken auf dem Kapitalmarkt. Unter anderem würden sich die Renditen von Bankschuldverschreibungen erhöhen. Höhere Refinanzierungskosten der Banken übertragen sich auf die Finanzierungskosten von Unternehmen und privaten Haushalten und führen so zu geringeren Investitionen und privaten Konsumausgaben.⁶ Es kommt also zu einem negativen Impuls auf das Bruttoinlandsprodukt. Hinzu kommt, dass die gesamtwirtschaftliche Nachfrage auch über andere Kanäle von einer Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise betroffen wäre.

Der Effekt eines Anstiegs der Umlaufrendite von Bankschuldverschreibungen auf die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsproduktes wurde vom IWH mit Hilfe eines multiplen Zeitreihenmodells geschätzt (vgl. Kasten 4). Der Renditeabstand von Bankschuldverschreibungen und börsennotierten Bundeswertpapieren lag im vierten Quartal 2008 nach der Lehman-Pleite bei 0,87 Prozentpunkten. Zuletzt (drittes Quartal 2011) betrug er 0,57 Prozentpunkte. Unterstellt man für das erste Quartal 2012 einen Anstieg der realen Umlaufrendite von Bankschuldverschreibungen um 30 Basispunkte, sodass der Renditeabstand zu Bundeswertpapieren wieder ungefähr auf dem Niveau von Ende 2008 läge, dann ergibt sich eine Reduktion der jahresdurchschnittlichen Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes im Jahr 2012 um 0,6 Prozentpunkte gegenüber dem Basisszenario und um 0,2 Prozentpunkte im Jahr 2013.⁷ In einem solchen Risikoszenario wäre die jahresdurchschnittliche Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes in Deutschland im Jahr 2012 mit -0,3% negativ; im Jahr 2013

Restore Confidence in the Banking Sector, <http://stresstest.eba.europa.eu/capitalexercise/Press%20release%20FINAL.pdf>, Zugriff am 08.12.2011.

⁶ Man spricht in diesem Zusammenhang vom so genannten Kreditkanal der Übertragung von Zinsschocks auf die Realwirtschaft, siehe hierzu für Deutschland Holtemöller, O.: Further VAR Evidence for the Effectiveness of a Credit Channel in Germany, in: Applied Economics Quarterly, Vol. 49 (4), 2003, 359-381.

⁷ Dieses Szenario beschreibt eine Zuspitzung der Krise. Dabei wird jedoch angenommen, dass die Krise insoweit beherrschbar bleibt, als dass systemrelevante Banken gestützt werden können. Im Fall von Insolvenzen systemrelevanter Banken würden sich die Renditeabstände deutlicher erhöhen, und damit würde auch das Bruttoinlandsprodukt wesentlich stärker reduziert.

Kasten 4:

Schätzung des Effektes eines Anstiegs der Umlaufrendite von Bankschuldverschreibungen auf das reale Bruttoinlandsprodukt

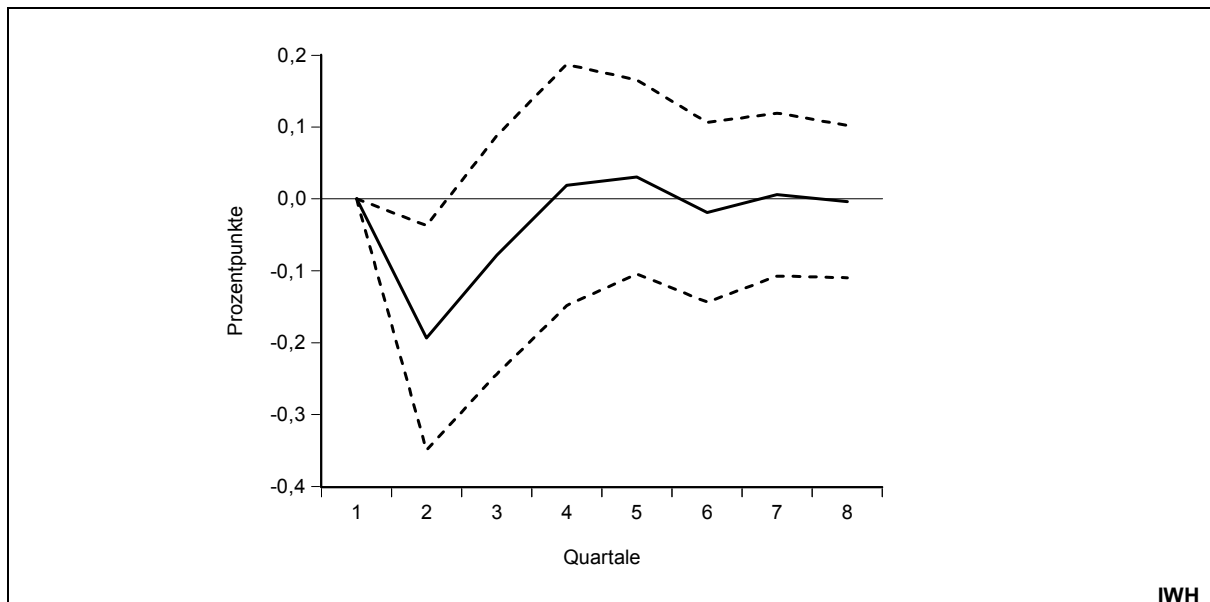
Um den Effekt zunehmenden Stresses im Bankensystem auf die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) zu quantifizieren, wurde ein vektorautoregressives Modell für folgende Variablen geschätzt: Wachstumsrate des BIP-Deflators gegenüber dem Vorquartal, Wachstumsrate des preisbereinigten BIP gegenüber dem Vorquartal, realer Tagesgeldsatz am Frankfurter Geldmarkt, reale Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere, reale Umlaufrendite von Bankschuldverschreibungen, reale Umlaufrendite von Anleihen nicht finanzieller Unternehmen.^a Die Daten beginnen im ersten Quartal 1970 und enden im dritten Quartal 2011. Es wurden vier Lags der endogenen Variablen berücksichtigt, wie vom Akaike-Kriterium für die Bestimmung der optimalen Lag-Länge angezeigt. Insgesamt liegen somit 159 Werte je Variable vor, sodass von einem für diese Zwecke ausreichend großen Stichprobenumfang ausgegangen werden kann. Dem Modell wurde eine Impuls-Dummy-Variable (inklusive der entsprechenden Verzögerungen) hinzugefügt, die im ersten Quartal 1991 den Wert eins und in allen anderen Quartalen den Wert null annimmt, um einen etwaigen Strukturbruch durch die deutsche Vereinigung abzubilden. Die üblichen diagnostischen Tests haben keine Hinweise auf eine Fehlspezifizierung des Modells ergeben. Um die kontemporären Beziehungen zwischen den endogenen Variablen zu identifizieren, wurde eine rekursive Struktur unterstellt (Cholesky-Zerlegung der Varianz-Kovarianzmatrix der Residuen), wobei die Variablen in der Reihenfolge der obigen Aufzählung geordnet wurden, d. h., die realen Renditen wirken mit einer Verzögerung von mindestens einem Quartal auf das reale BIP, während der Tagesgeldsatz und die Renditen unmittelbar auf reale Schocks reagieren können.

Eine Impulsantwortfolgenanalyse zeigt, dass ein unerwarteter Anstieg der realen Umlaufrendite von Bankschuldverschreibungen um einen Prozentpunkt nach einem Quartal zu einem signifikanten negativen Effekt auf die Wachstumsrate des realen BIP in Höhe von zwei Prozentpunkten führt. Mit der Zeit ebbt dieser Effekt langsam ab (vgl. Abbildung).

^a Der Tagesgeldsatz und die Umlaufrenditen stammen aus dem Monatsbericht der Deutschen Bundesbank (Tabelle VI.4 und VII.5). Die realen Zinsen bzw. Umlaufrenditen wurden durch Abzug der Ex-post-Inflationsrate, gemessen anhand der prozentualen Veränderung des BIP-Deflators gegenüber dem Vorjahr, von den nominalen Größen berechnet.

Abbildung:

Reaktion der Wachstumsrate des realen BIP auf einen unerwarteten Anstieg der Umlaufrendite von Bankschuldverschreibungen in Höhe von einer Standardabweichung*

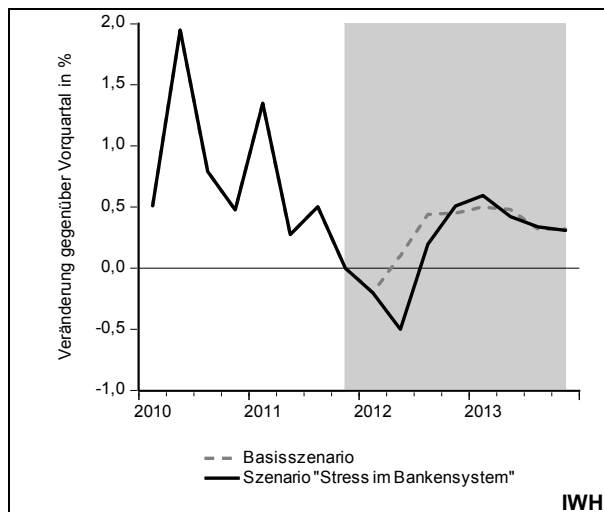


* Die Konfidenzbänder ergeben sich durch Addition und Subtraktion von zwei Standardabweichungen der Impulsantworten aus 10 000 Monte-Carlo-Simulationen. Die Standardabweichung der realen Umlaufrendite von Bankschuldverschreibungen beträgt 0,097. Dividiert man den Effekt auf die Wachstumsrate des realen BIP nach einem Quartal in Höhe von $-0,194$ durch diese Standardabweichung, so ergibt sich die im Text genannte Reaktion in Höhe von minus zwei Prozentpunkten bei einem Anstieg der realen Umlaufrendite um einen Prozentpunkt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank; Berechnungen und Darstellung des IWH.

beträge sie dann 1,4%. Deutschland geriete in diesem Szenario im zweiten und dritten Quartal 2012 in eine Rezession (vgl. Abbildung 6).

Abbildung 6:
Wachstumsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsproduktes im Fall eines Anstiegs der Umlaufrendite von Bankschuldverschreibungen um 30 Basispunkte im ersten Quartal 2012



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2011: Prognose des IWH.

Eintrübung auf dem Arbeitsmarkt nur vorübergehend

Die Lage auf dem deutschen Arbeitsmarkt hat sich im dritten Quartal des Jahres 2011 nochmals verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen lag um 90 000 Personen beziehungsweise 0,2% über dem Wert im Vorquartal. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten stieg mit 147 000 Personen bzw. 0,5% besonders kräftig. Mehr als die Hälfte davon waren Vollzeitstellen. Nur etwa 14% des gesamten Beschäftigungszuwachses entfielen auf Leiharbeit. Ein Jahr zuvor waren es noch etwa 45%.⁸

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen ist erneut deutlich gesunken und erreichte im dritten

⁸ Der Anteil der Leiharbeiter an der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten betrug im dritten Quartal des Jahres 2011 2,9%. Zum Vergleich: Während der Großen Rezession lag der Anteil der Leiharbeiter an den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im zweiten Quartal 2009 – dem Zeitraum mit dem geringsten Stand beim Einsatz von Leiharbeitern – bei 1,9% (berechnet nach *Statistik der Bundesagentur für Arbeit: Arbeitsmarkt in Zahlen. Beschäftigung nach Ländern in wirtschaftsfachlicher Gliederung* [WZ 2008]. Nürnberg, September 2011).

Quartal des Jahres 2011 mit 2,95 Millionen den tiefsten Stand seit dem dritten Quartal 1992. Dies waren etwa 33 000 Personen weniger als im Vorquartal. Damit nahm allerdings die Zahl der Arbeitslosen – gemessen am Beschäftigungsanstieg – unterproportional ab. Dies ist durch einige Sonderfaktoren bedingt: Erstens haben offenbar aufgrund der günstigen Arbeitsmarktlage Personen, die bisher der Stillen Reserve im engeren Sinne⁹ zuzurechnen waren, einen Arbeitsplatz gefunden. Zweitens ist infolge des Auslaufens der Beschränkung der Freizügigkeit für Arbeitnehmer aus den acht neuen EU-Mitgliedsländern seit dem 1. Mai 2011 das Erwerbspotenzial gestiegen.¹⁰ Zwischen Mai und September haben nach Schätzungen der Bundesagentur für Arbeit durch das Wegfallen der Beschränkung der Freizügigkeit für Arbeitnehmer insgesamt etwa 54 000 Personen aus den neuen EU-Staaten in Deutschland eine Arbeit aufgenommen.¹¹ Drittens wurden aufgrund der guten konjunkturellen Entwicklung arbeitsmarktpolitische Maßnahmen deutlich reduziert. Dies betrifft vor allem Arbeitsgelegenheiten (Ein-Euro-Jobs), die statistisch den Erwerbstätigen zugerechnet werden. Ihre Zahl lag im dritten Quartal des Jahres 2011 um 135 000 Personen bzw. 42% unter dem Vorjahresstand.

Infolge der schwachen Expansion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt eintrüben. Das saisonbereinigte Arbeitsvolumen wird – nachdem es neun Quartale in Folge gestiegen ist – im vierten Quartal 2011 und im ersten Quartal des Jahres 2012 abnehmen. Der Rückgang der Arbeitsstunden je Erwerbstätigen wird stärker sein, als dies im langfristigen Trend angelegt ist. Die Ursache dafür besteht darin, dass die Unternehmen bestrebt sein werden, durch

⁹ Dazu gehören (a) Personen, die beschäftigungslos sind und Arbeit suchen, ohne bei den Arbeitsagenturen als arbeitslos registriert zu sein, sowie (b) Personen, die bei ungünstiger Lage auf dem Arbeitsmarkt die Arbeitssuche entmutigt aufgegeben haben, aber bei guter Arbeitsmarktlage einen Arbeitsplatz suchen. Vgl. *Bundesagentur für Arbeit: Arbeitsmarkt 2010*. Nürnberg 2010, 36.

¹⁰ Vgl. hierzu auch *Fuchs, J.; Hummel, M.; Hutter, C.; Klinger, S.; Spitznagel, E.; Wanger, S.; Weber, E.; Zika, G.: Prognose 2011/2012: Schwerere Zeiten für den Arbeitsmarkt*, in: IAB-Kurzbericht, 19/2011, 5 f.

¹¹ *Bundesagentur für Arbeit: Auswirkungen der uneingeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit ab dem 1. Mai auf den Arbeitsmarkt*. Stand: September 2011. Nürnberg, November 2011. – Vgl. auch *Baas, T.; Brückner, H.; Dietz, M.; Kubis, A.; Müller, A.: Arbeitnehmerfreizügigkeit: Neue Potenziale werden bisher kaum genutzt*, in: IAB-Kurzbericht 24/2011.

die Ausweitung von Kurzarbeit, die Rückführung von Mehrarbeitsstunden sowie durch Abschmelzen von Arbeitszeitkonten ihren Fachkräftebestand über die Schwächephase hinweg zu halten. Infolge des kräftigen Rückganges der Arbeitsstunden je Erwerbstätigen wird im vierten Quartal des Jahres 2011 die Beschäftigung noch leicht zunehmen. Danach sinkt die Zahl der Erwerbstätigen drei Quartale in Folge und wird erst ab dem letzten Vierteljahr des Jahres 2012 wieder zunehmen. Im Durchschnitt des Jahres 2012 werden etwa 34 000 Personen bzw. 0,1% mehr beschäftigt sein als im Jahr zuvor. Infolge des kräftigeren Produktionswachstums wird die Zahl der Erwerbstätigen im Jahr 2013 um ca. 80 000 Personen bzw. 0,2% gegenüber dem Vorjahr steigen. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird im Jahr 2012 um 34 000 und im Jahr darauf um 90 000 Personen niedriger sein als jeweils im Jahr zuvor. Die auf die Erwerbspersonen bezogene Arbeitslosenquote wird im Jahr 2012 6,7% und im Jahr darauf 6,5% betragen.

Nachdem die zu Beginn des Jahres 2011 ausgehandelten Tarifverträge neben kräftigen tabellenwirksamen Lohnsteigerungen auch hohe Einmalzahlungen enthielten, sind gerade die Einmalzahlungen in letzter Zeit geringer ausgefallen. Allerdings gibt es wie bereits auch in den vergangenen Jahren viele Tarifbereiche, in denen keine neuen Tarifverträge abgeschlossen wurden. Dies führte letztlich dazu, dass insgesamt die Tariflohnzuwächse am aktuellen Rand immer noch unter 2% liegen, obwohl bei vielen Neuabschlüssen Lohnsteigerungen zwischen 3% und 4% vereinbart wurden. Dies führte in den abgerechneten Quartalen des Jahres 2011 zu einer starken Zunahme der Lohndrift, da die Effektivlöhne je Arbeitnehmer kräftiger zulegten. Im Verlauf des ersten Halbjahres 2012 wird sich die Lohndrift wieder verringern und im zweiten Halbjahr aufgrund der geringeren Arbeitsnachfrage negativ werden.

Insgesamt steigen die Effektivlöhne je Arbeitnehmer im Jahr 2011 sehr kräftig um 3,1% an. Im darauffolgenden Jahr wird sich der Anstieg mit 2,2% etwas abschwächen und bis zum Ende des Prognosezeitraums in dieser Größenordnung bleiben. Die Tariflöhne legen im Jahr 2011 mit 1,7%, im Jahr 2012 mit 2,1% und im Jahr darauf nochmals mit 2,0% leicht zu. Die Lohnstückkostenbelastung der Produktion steigt im Jahr 2011 um 1,1% und im Jahr 2012 um 2,2%, danach lässt der Anstieg wieder nach. Im Jahr 2013 nehmen die Arbeitskosten schwächer zu als zuvor, die Produktivität dagegen stärker.

Rezession im Euroraum bringt deutschen Exportmotor ins Stottern

Nach der kräftigen Expansion im ersten Halbjahr 2011 legten die deutschen Ausfuhren auch im dritten Quartal, trotz der konjunkturellen Eintrübung in wichtigen Handelspartnerländern, nochmals deutlich zu. Spürbar ausgeweitet wurden vor allem die Lieferungen in die Wachstumsmärkte Russland und China. Doch auch der Export nach Japan zog im Zuge des Wiederaufbaus nach der Natur- und Reaktorkatastrophe mit gut 10% kräftig an; ebenso lieferte die Nachfrage aus den USA weiterhin Impulse. Die Exportdynamik in den von der Schulden- und Vertrauenskrise betroffenen Euroraum nahm nur geringfügig ab; offensichtlich profitierten die deutschen Exportgüterproduzenten hier noch von den aufgelaufenen hohen Auftragsbeständen.

Im Winterhalbjahr 2011/2012 dürften die deutschen Ausfuhren kaum mehr expandieren, im Oktober sind die Warenausfuhren sogar gesunken. So gleitet der Euroraum in eine Rezession ab, und die Produktionszuwächse in den USA bleiben weiterhin moderat. Da die Entwicklung in diesen Märkten mittlerweile die konjunkturelle Dynamik in anderen Weltregionen erheblich dämpft, werden auch die Ausfuhren in wichtige Wachstumsmärkte verhaltener zulegen als zuletzt. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums werden die deutschen Ausfuhren mit der Belebung der Weltkonjunktur allmählich wieder Fahrt aufnehmen. Obgleich die Produktion im Euroraum ab der zweiten Jahreshälfte 2012 nur sehr zögerlich wieder anziehen wird, können die deutschen Produzenten ihre Lieferungen insbesondere in die mittel- und osteuropäischen sowie die asiatischen Länder dann wieder stärker ausweiten. Alles in allem werden die Exporte im Jahr 2012 um 3,0% zulegen, nach 8,5% im Jahr 2011 (vgl. Abbildung 7). Im Jahr 2013 beläuft sich der Exportzuwachs bei wieder stärker expandierender Weltwirtschaft voraussichtlich auf 6,3%. Damit fällt die Exportdynamik, auch aufgrund der leichten Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft (vor allem gegenüber dem übrigen Euroraum), deutlich schwächer aus als in den vergangenen beiden Jahren.

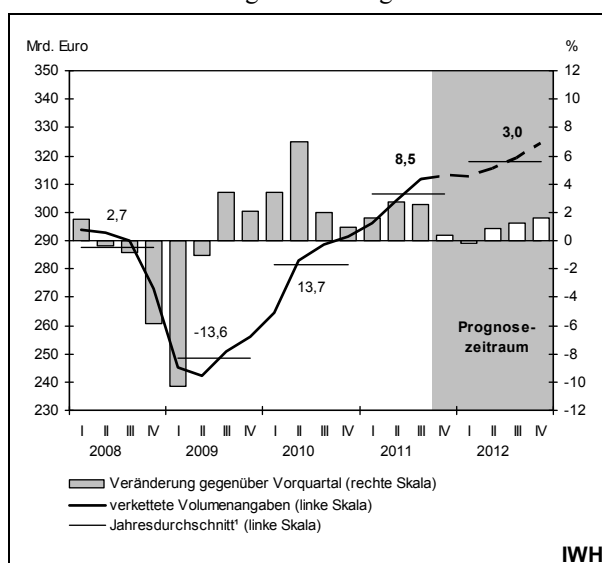
Mit der weiter anziehenden Binnennachfrage und dem nach wie vor robusten Export wurden auch die Einfuhren im Sommer 2011 nochmals kräftig ausgeweitet. Insbesondere die Nachfrage nach Energie und ausländischen Konsumgütern legte deutlich zu. Infolge stagnierender Binnen- und Export-

nachfrage wird dieser Aufwärtstrend im Winterhalbjahr unterbrochen. Erst mit dem Wiederanziehen der Export-, insbesondere aber der Investitionsnachfrage ab dem Frühjahr 2012 dürften auch die Einfuhren wieder zunehmend ausgeweitet werden. Alles in allem steigen die Importe im Jahr 2011 um 7,5% und im Jahr 2012 um 3,6%. Im Jahr 2013 dürften die Einfuhren dann um 6,8% zunehmen (vgl. Tabelle 7). Damit leistet der Außenhandel im Verlauf des Prognosezeitraums keinen Beitrag zum Produktionsanstieg.

Abbildung 7:

Reale Exporte

- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2011: Prognose des IWH.

Tabelle 7:

Reale Exporte und Importe Deutschlands an Waren und Dienstleistungen

	2011	2012	2013
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Exporte	8,5	3,0	6,3
Importe	7,5	3,6	6,8
<i>in % des BIP</i>			
Exporte	50,3	51,7	54,0
Importe	43,7	45,2	47,5
<i>Außenbeitrag</i>			
Mrd. Euro	161,4	158,9	163,0
Wachstumsbeitrag ^a	0,9	-0,2	0,1

^a Veränderung des Außenbeitrags gegenüber dem Vorjahr in % des realen Bruttoinlandsproduktes des Vorjahres.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IWH.

Mit der Entspannung an den Rohstoffmärkten kam der rasante Auftrieb der Einfuhrpreise nach fast zwei Jahren im Sommer zum Stillstand, und die Importpreise gingen leicht zurück. Infolge der Euro-Abwertung werden die Einfuhrpreise im Winterhalbjahr zwar zunächst wieder etwas anziehen, im weiteren Verlauf des Jahres 2012 mit der deutlich abflauenden Weltkonjunktur dann aber kaum mehr steigen. Erst im Jahr 2013 dürfte sich der Auftrieb der Einfuhrpreise wieder leicht beschleunigen. Die Ausfuhrpreise zogen mit der hohen Exportdynamik bis zuletzt weiter an. In der ersten Jahreshälfte 2012 werden die Ausfuhrpreise bei nahezu stagnierenden Umsätzen zunächst jedoch etwas zurückgehen. Erst mit der Wiederbelebung der Weltkonjunktur ab Mitte 2012 werden die Produzenten wieder Preiserhöhungen auf den Auslandsmärkten durchsetzen können. Die Terms of Trade werden sich, nach einer deutlichen Verschlechterung im Jahr 2011, in den beiden Folgejahren wieder leicht verbessern.

Schulden- und Vertrauenskrise lässt Investitionen vorübergehend schrumpfen

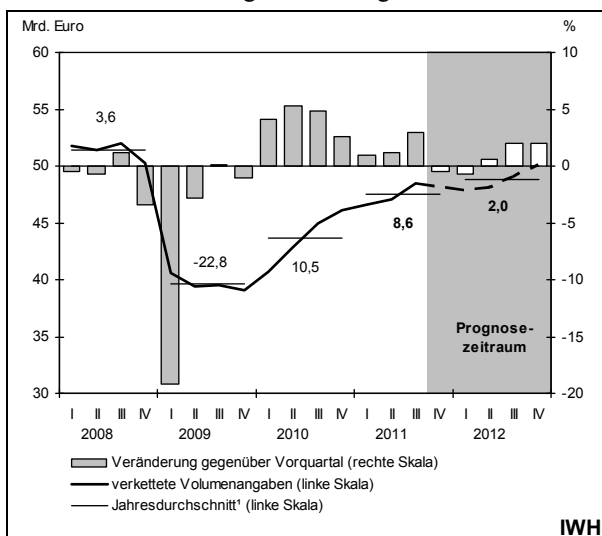
Die Ausrüstungsinvestitionen haben im dritten Quartal 2011 erneut kräftig zugelegt. Insbesondere in der Industrie war die Auslastung der Produktionskapazitäten wegen der Abarbeitung aufgestauter Aufträge immer noch überdurchschnittlich hoch, sodass dringende Ersatz- und Erweiterungsinvestitionen an Maschinen getätigt werden mussten. Die Bauinvestitionen waren im Verlauf des Sommerhalbjahres zwar leicht rückläufig. Dies ist allerdings als Spätfolge des außergewöhnlichen witterungsbedingten Aufholenschubs im ersten Quartal zu verstehen. Im Vorjahresvergleich ergibt sich für diesen Zeitabschnitt mit 2,9% ebenfalls ein deutlicher Zuwachs.

Die Unternehmen werden im laufenden Winterhalbjahr erheblich verhaltener investieren (vgl. Abbildung 8). Die Umsätze und die Inlandsaufträge bei den Investitionsgüterherstellern haben zuletzt deutlich nachgegeben. Die schwache weltwirtschaftliche Entwicklung, insbesondere aber die düsteren Erwartungen für die europäischen Hauptabnehmerländer haben die Absatzaussichten der Exportwirtschaft stark eingetrübt. Vor allem Investitionen in Ausrüstungen und Bauten dürften bei weiter sinkender Kapazitätsauslastung und zu befürchtenden Gewinneinbußen von den Exportunternehmen zunächst zurückgestellt werden. Die weitere Entwicklung hängt stark vom Verlauf der europäi-

schen Schulden- und Vertrauenskrise ab. In der Prognose wird unterstellt, dass sich die Unsicherheit der Investoren im späteren Verlauf des Jahres 2012 schrittweise zurückbildet. Bleiben die wichtigsten außereuropäischen Wirtschaftsregionen auf Wachstumskurs, schlagen sich die guten Absatz- und Gewinnerwartungen auch wieder in einer höheren Investitionsbereitschaft nieder. Insbesondere die Unternehmen, die bis zuletzt über unzureichende technische Kapazitäten berichteten – dazu gehört vor allem der Kraftfahrzeugbau –, werden ihre Investitionspläne nun umsetzen. Ab dem Jahreswechsel 2012/2013 dürften bei etwas stärker anziehenden Exporten und zunehmender Konsumneigung auch die übrigen Branchen ihre Investitionsbudgets ausweiten. Sowohl die finanziellen Spielräume der Unternehmen selbst als auch die Bedingungen zur Fremdfinanzierung dürften diese Investitionsentwicklung weitgehend stützen. Die Unternehmensinvestitionen insgesamt legen im Jahr 2011 um 8% und in den Jahren darauf um 1,4% bzw. 6,6% zu.

Für den Wohnungsbau deuten die Fundamentalfaktoren für alle Prognosejahre auf Zuwächse hin. Maßgeblich dafür sind die recht stabile Arbeitsmarktlage und die steigenden realen verfügbaren Einkommen, die in Kombination mit günstigen Hypothekenzinsen und höheren Renditeerwartungen bei Immobilien im Vergleich zu anderen Anlageformen die Bauabsichten weiter anregen. Zwar deuten die Auftragseingänge zunächst auf eine schwächere Entwicklung hin, die weiter reichenden Baugeneh-

Abbildung 8:
Reale Investitionen in Ausrüstungen
- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



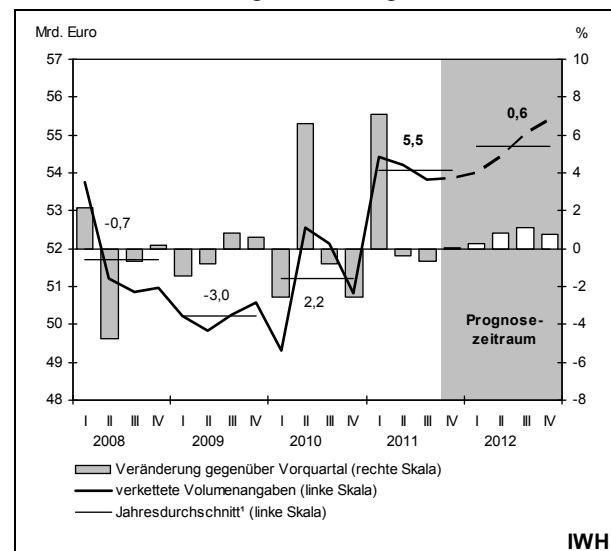
¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2011: Prognose des IWH.

migungen sind jedoch wieder aufwärtsgerichtet, wengleich etwas moderater als zuvor. Die Impulse werden sich wohl in dem Maße abschwächen, wie der aufgestaute Eigenbedarf angesichts niedriger Zinsen zügig abgearbeitet wurde; doch auch das Sicherheitsdenken beim Immobilienerwerb und -ausbau dürfte dann wieder zunehmend dem Wunsch nach höheren Renditen weichen.

Der öffentliche Bau wird mit dem Auslaufen der Konjunkturpakete zwar gedämpft. Die weitgehende Entspannung der Finanzlage vieler Kommunen wirkt dem allerdings entgegen und lässt die Investitionstätigkeit hier im Verlauf des Jahres 2012 ansteigen. Im Vorjahresvergleich ergibt sich

Abbildung 9:
Reale Bauinvestitionen
- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2011: Prognose des IWH.

Tabelle 8:
Reale Anlageinvestitionen in Deutschland
- Veränderung gegenüber Vorjahr in % -

	2011	2012	2013
Anlageinvestitionen insgesamt	6,6	1,3	5,1
Ausrüstungen	8,6	2,0	8,0
sonstige Anlagen	4,3	3,5	6,2
Bauinvestitionen insgesamt	5,5	0,6	2,9
Wohnbauten	5,9	1,5	3,0
Nichtwohnbauten insgesamt	4,9	-0,7	2,7
gewerbliche Bauten	5,9	-0,7	3,5
öffentliche Bauten	2,7	-0,8	0,9
<i>nachrichtlich:</i>			
Unternehmensinvestitionen	8,0	1,4	6,6

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2011 und 2012: Prognose des IWH.

für das Jahr 2012 aufgrund eines schwachen Jahresbeginns allerdings ein Rückgang; demgegenüber wird im Jahr 2013 wegen des hohen Ausgangsniveaus ein deutlicher Zuwachs erzielt. Insgesamt steigen die Bauinvestitionen im Jahr 2011 um 5,5% und in den folgenden Jahren um 0,6% bzw. 2,9% (vgl. Abbildung 9 und Tabelle 8).

Privater Konsum bleibt Konjunkturstütze

Die privaten Haushalte in Deutschland kaufen derzeit kräftig ein. Dies dürfte vor allem durch die Zuwächse bei den verfügbaren Einkommen, aber vielleicht auch durch die Verunsicherung über die zukünftige Stabilität des Euro bedingt sein. Nachdem im ersten Halbjahr 2011 die Bruttolöhne und -gehälter durch die günstige Arbeitsmarktlage mit 4,9% nochmals stärker stiegen als zuvor, zeigte sich im dritten Quartal ein leichter Rückgang der Zuwächse. Insgesamt stiegen die Masseneinkommen jedoch durch geringere Sozialleistungen seit Beginn des Jahres nur um 1½%. Dieser Einkommenszuwachs wurde durch die Inflation mehr als aufgezehrt. Wiederum ein kräftiger Zuwachs war im dritten Quartal bei den Selbstständigen- und Vermögenseinkommen zu beobachten. Dieser war wie in den Vorquartalen ausschlaggebend dafür, dass die verfügbaren Einkommen insgesamt deutlich stärker als die Preise stiegen.

Im vierten Quartal 2011 werden die Bruttolöhne und -gehälter mit 4,0% im Vergleich zum Vorjahresquartal nochmals kräftig zunehmen. Durch die dann zu Beginn des Jahres 2012 einsetzende konjunkturelle Schwächephase wird sich die Lage am Arbeitsmarkt jedoch wieder etwas verschlechtern und den Anstieg der Löhne vorübergehend bremsen. Im Jahr 2012 werden daher die Löhne und Gehälter um 2,3% und im Jahr danach wieder etwas stärker zulegen. Die Nettolöhne werden durch eine Verringerung des kumulierten Beitragsatzes zu den Sozialkassen geringfügig entlastet.

Der Abbau der Arbeitslosigkeit hat in den vergangenen Quartalen zu sinkenden monetären Sozialleistungen geführt. Dies kehrt sich mit dem konjunkturellen Abschwung zu Beginn des Jahres 2012 um. Insgesamt wird nach einer Abnahme der monetären Sozialleistungen um 1,2% im Jahr 2011 eine Zunahme um 0,9% im Jahr 2012 erwartet. Der Zuwachs im Jahr 2013 dürfte dann deutlich geringer ausfallen.

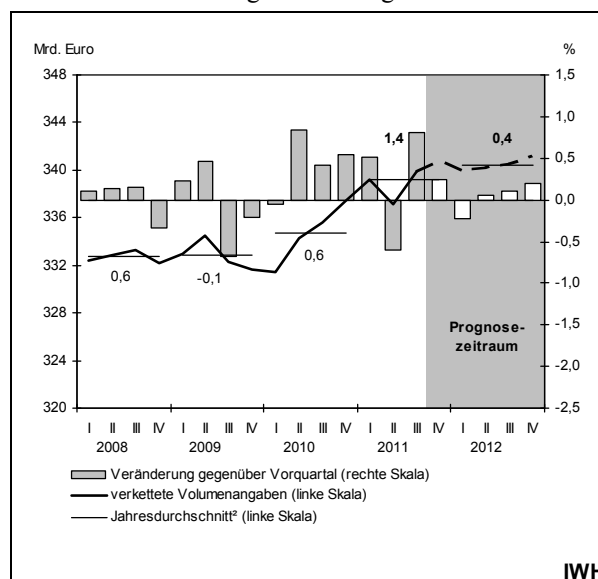
Auch die Selbstständigen- und Vermögenseinkommen werden von der konjunkturellen Abschwächung nicht verschont bleiben. Neben dem

geringen Zinsniveau bei Geldanlagen dürften zudem die niedrigeren Gewinne bei Unternehmensbeteiligungen die Dynamik der Einkünfte begrenzen. Erst Ende 2012 ist dann wieder mit kräftiger wachsenden Selbstständigen- und Vermögenseinkommen zu rechnen, die im Jahr 2013 nochmals zulegen dürften.

Alles in allem nehmen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2011 nominal mit 3,1% nochmals stärker zu als im vorangegangenen Jahr, verlieren jedoch 2012 an Dynamik und legen erst im Folgejahr wieder etwas kräftiger zu. Der Preisanstieg wird sich im Prognosezeitraum verringern, sodass es im Jahr 2012 einen leichten realen Einkommenszuwachs gibt. Der Anreiz zu sparen dürfte aufgrund der teilweise negativen Realzinsen niedrig sein. Daher wird davon ausgegangen, dass die Sparquote im Jahr 2011 sinkt und sich im weiteren Prognosezeitraum nur leicht wieder erhöht.

Aktuell deutet sich an, dass die privaten Käufe im vierten Quartal des Jahres 2011 weiter ansteigen. Im ersten Quartal 2012 wird dann eine Konsolidierung und im Anschluss daran wieder eine leichte Zunahme der privaten Käufe erwartet. Insgesamt werden damit die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte im Jahr 2011 um 1,4% zulegen, in den beiden Jahren danach um 0,4% und 1,0% (vgl. Abbildung 10 und Tabelle 9).

Abbildung 10:
Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte¹
- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



¹ Einschließlich Organisationen ohne Erwerbszweck. – ² Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Darstellung des IWH; ab 4. Quartal 2011: Prognose des IWH.

Tabelle 9:
Verfügbares Einkommen und Konsumausgaben der privaten Haushalte^a in Deutschland
- Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % -

	2011	2012	2013
verfügbares Einkommen, nominal	3,1	2,2	3,0
<i>darunter:</i>			
Nettolöhne und -gehälter (Summe)	3,2	2,1	2,3
monetäre Sozialleistungen	-1,2	0,9	0,3
Selbstständigen-, Vermögens-einkommen	6,6	2,3	5,1
Sparen	0,4	3,6	4,7
private Konsumausgaben, nominal	3,5	2,1	2,8
<i>nachrichtlich:</i>			
Bruttolöhne und -gehälter (Summe)	4,5	2,3	2,4
Sparquote (in %)	11,0	11,1	11,3
Preisindex des privaten Konsums	2,1	1,7	1,8
private Konsumausgaben, real	1,4	0,4	1,0

^a Einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Prognose des IWH.

Preisanstieg lässt nach

Die Inflation zog seit Jahresbeginn 2011 kräftig an; im November 2011 betrug sie 2,4%. Dabei wird die Entwicklung des Verbraucherpreisindex nach wie vor stark von den Energiepreisen beeinflusst. So lag der Preisanstieg für Strom, Gas und andere Brennstoffe sowie für Kraft- und Schmierstoffe für Privatfahrzeuge im dritten Quartal bei etwa 10% im Vergleich zum Vorjahresquartal. Die Kernrate der Inflation (Anstieg der Verbraucherpreise ohne Preise für Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel) hat dabei nur moderat zugelegt, im Monat Oktober lag sie bei 1,6%. Im Prognosezeitraum dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise unter der Annahme in etwa konstanter Ölpreise und eines stabilen Wechselkurses aufgrund der geringeren Kapazitätsauslastung nachlassen, sodass sich das Preisniveau im Jahr 2011 um 2,3%, im Folgejahr um 1,8% und im Jahr 2013 um 1,6% erhöht.

Haushaltsfehlbeträge gehen deutlich zurück

Die Lage der öffentlichen Haushalte entspannte sich im Jahr 2011 aufgrund konjunkturbedingter Mehreinnahmen und Minderausgaben zusehends. So legten die Einkommen- und Vermögensteuern dyna-

misch zu, denn die Gewinnlage der Unternehmen ist nach wie vor gut, und auch die Lohnsteuer ist kräftiger gestiegen als erwartet. Zudem haben die zunehmenden verfügbaren Einkommen sowie die höhere Arbeitsplatzsicherheit den (nominalen) privaten Konsum und damit auch die Mehrwertsteuereinnahmen merklich zulegen lassen. Da der Beschäftigungsaufbau schwerpunktmäßig im Bereich der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse lag und zudem der kumulierte Beitragssatz zu Beginn des Jahres 2011 um 0,8 Prozentpunkte angehoben worden war, haben die Sozialbeiträge mit 3,8% recht kräftig zugenommen. Alles in allem sind die Einnahmen des Staates um 6,6% gestiegen. Die Ausgaben des Staates sind hingegen um 1,1% gesunken. Die Zinsausgaben haben seit Beginn des Jahres 2011 kräftig zugenommen, denn der Schuldenstand ist im Zuge der Finanzkrise deutlich ausgeweitet worden. Auch sind die Ausgaben des Staates für Bruttoinvestitionen noch einmal gestiegen; trotz auslaufender Impulse aus den Konjunkturpaketen dürfte die Investitionstätigkeit durch die gute Kassenlage der Gemeinden angeregt worden sein. Zudem wurde der Konsolidierungskurs auf der Ausgabenseite teilweise gelockert, und die Vorleistungskäufe, aber auch die Arbeitnehmerentgelte haben relativ stark zugenommen. Hingegen ist die Ausgabendynamik bei den sozialen Sachaufwendungen durch das Arzneimittel-Sparpaket vorübergehend gebremst worden. Deutlich zurückgegangen sind zudem die monetären Sozialleistungen, denn bei sinkender Arbeitslosigkeit haben sich die Ausgaben für Lohnersatzleistungen kräftig reduziert. Gegenüber dem Vorjahr sind zudem die geleisteten Vermögenstransfers gesunken, denn diese waren durch die Gründung der Bad Banks stark erhöht worden.

Im Prognosezeitraum werden die Einnahmen des Staates mit je 2,3% in den Jahren 2012 und 2013 immer noch spürbar zulegen. Vor allem der Anstieg der Steuereinnahmen ist nach wie vor dynamisch. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung setzt sich der Beschäftigungsaufbau fort – wenn auch vorerst verlangsamt –, und die Arbeitslosigkeit geht zurück. Daher steigt die Lohnsumme kräftig, und mit ihr die Lohnsteuereinnahmen. Bei aufgehellten Einkommensperspektiven bleibt die Konsumneigung hoch, und auch die Mehrwertsteuer wird weiter merklich zulegen. Die Sozialbeiträge nehmen zwar mit einer geringeren Dynamik zu als zuvor; der kumulierte Beitragssatz wird im Jahr 2012 allerdings um 0,3 Prozentpunkte und im Jahr

darauf um 0,1 Prozentpunkte zurückgehen.¹² Die Ausgaben des Staates werden wieder steigen – um 2,4% im Jahr 2012 und um 1,7% im Jahr darauf. Die Arbeitnehmerentgelte werden dabei im Jahr 2012 um 3,3% zunehmen. Zwar sind die Lohnabschlüsse nicht übermäßig, und auch die Beschäftigung wird weiter leicht abgebaut; ab dem kommenden Jahr erhalten Bundesbeamte aber wieder Weihnachtsgeld. Bei leicht gelockertem Ausgabekurs dürften sich die Ausgaben für Vorleistungen erhöhen; die sozialen Sachleistungen nehmen zu, weil die Preisentwicklung bei Arzneimitteln nicht länger gedämpft wird. Vor allem aber werden die monetären Sozialleistungen steigen, um 1,2% beziehungsweise 0,4% in den Jahren 2012 und 2013. Zwar gehen die Arbeitslosigkeit und mit ihr die Ausgaben für Lohnersatzleistungen zurück. Die Rentenanpassung Mitte 2012 wird aber kräftig sein. Denn die Lohnentwicklung war im Vorjahr relativ stark, und auch das Verhältnis von Beitragszahlern zu Rentnern hat sich verbessert, weshalb sich der Nachhaltigkeitsfaktor erhöhte. Darüber hinaus werden die Zinsausgaben bei nur noch leicht zunehmendem Schuldenstand deutlich steigen. Die Verunsicherung der Märkte hat dazu geführt, dass sich der deutsche Fiskus im Jahr 2011 zu historisch niedrigen Zinsen refinanzieren konnte. Nach dieser Prognose wird sich die starke Verunsicherung der Märkte langsam zurückbilden; dann werden die Refinanzierungskosten des Staates deutlich steigen, weil die Anleihen anderer Staaten für die Investoren wieder attraktiver werden.

Alles in allem liegt das Defizit des öffentlichen Gesamthaushaltes in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 bei 0,8%. Im Jahr 2012 wird es auf 0,9% steigen und im Jahr 2013 schließlich auf 0,6% sinken.

Zur Konjunktur in Ostdeutschland

Mit der Verlagerung der treibenden Kräfte der Konjunktur auf die Inlandsnachfrage hat sich im Verlauf des Jahres 2011 der konjunkturelle Rückstand der ostdeutschen Wirtschaft verringert.¹³ Die Indus-

trie, die in einem engen deutschlandweiten Konjunkturverbund steht, expandierte im zweiten Halbjahr kräftiger als im gesamtdeutschen Durchschnitt. Das Baugewerbe blieb dagegen gegenüber der Entwicklung in Westdeutschland zurück. Hier setzte sich nach dem Auslaufen der witterungsbedingten Sondereffekte im vergangenen Winterhalbjahr und der Konjunkturpakete wieder die schwache konjunkturelle Grundtendenz in einer Wirtschaft durch, die von sinkenden Einwohnerzahlen und alternder Bevölkerung gekennzeichnet ist. Handel und Verkehr profitierten von der insgesamt positiven Entwicklung. Dagegen hielt im öffentlichen Dienstleistungssektor die Konsolidierung im Personalbereich an, insbesondere ging die Zahl der Beschäftigten im Bereich Erziehung und Unterricht weiter zurück. Daraus ergeben sich nach den Konventionen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen Abzüge bei der Wertschöpfung.¹⁴

Die von der europäischen Schulden- und Vertrauenskrise ausgehenden Gefahren werden im Jahr 2012 auch die wirtschaftliche Entwicklung in Ostdeutschland belasten. Im Zuge der allgemeinen Abkühlung der Konjunktur sinkt die Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes auf ½% deutlich und liegt damit in der Größenordnung der gesamtdeutschen Rate. Erst mit der für 2013 erwarteten erneuten Stärkung der Auslandsnachfrage dürfte sich wieder ein Wachstumsrückstand für die ostdeutsche Wirtschaft ergeben.

Auch in Ostdeutschland hat sich im Jahr 2011 die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen hat um 0,3% zugenommen. Die Zuwachsrate fiel jedoch deutlich geringer aus als in den Alten Bundesländern, da die gesamtwirtschaftliche Produktion weniger stark expandierte. Im Jahr 2012 werden infolge des schwachen Produktionswachstums in etwa so viele Personen erwerbstätig sein wie im Vorjahr. Erst im Jahr 2013 wird die Beschäftigung wieder zunehmen. Der Abbau der registrierten Arbeitslosigkeit wird sich auch wegen des anhaltenden Rückganges des Arbeitsangebots fortsetzen. Die Arbeitslosenquote wird 11,0% im Jahr 2012 und 10,9% im Jahr 2013 betragen.

¹² So dürfte der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung noch einmal um 0,2 Prozentpunkte gesenkt werden. Dem steht gegenüber, dass der Beitragssatz zur Pflegeversicherung nach den Plänen der Regierung zum Januar 2013 um 0,1 Prozentpunkte erhöht wird.

¹³ Die hier getroffenen Aussagen beruhen auf einem von zweigspezifischen Konjunkturindikatoren gestützten Kurzzeitmodell. Nach der großen Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland insgesamt und

ihrer Umstellung auf die Systematik der Wirtschaftszweige von 2008 fehlen vergleichbare Angaben für die Bundesländer und die Großräume Ost- und Westdeutschland. Die Belastbarkeit der regionalen Prognosen ist damit erheblich eingeschränkt.

¹⁴ Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erfassen die Wertschöpfung im Staatssektor über die Beschäftigtenzahl und eine Produktivitätsannahme (Kostenkonvention).

Mittelfristige Projektion der wirtschaftlichen Entwicklung

Rahmenbedingungen und Annahmen der Projektion

Die Projektion unterstellt, dass die mittelfristige Dynamik in den Industrieländern gering ist. Die USA werden im mittelfristigen Projektionszeitraum wieder eine Trendwachstumsrate von knapp 2,5% erreichen und schließlich überschreiten. Allerdings bergen die stark gestiegene Verschuldung und die daraus resultierenden Konsolidierungsmaßnahmen ein großes Risiko für einen Rückschlag im Erholungsprozess. Im übrigen Euroraum (ohne Deutschland) bleiben die Aussichten getrübt. Strukturelle Anpassungen in einer Vielzahl von Ländern werden das Wachstum bremsen, bevor sie (am Ende des Projektionszeitraums) positiv zu wirken beginnen. In den asiatischen Ländern und in Lateinamerika wird sich das aktuelle Wachstumstempo leicht verringern. Vor diesem Hintergrund wird der Weltmarkt im Zeitraum von 2013 bis 2015 um durchschnittlich 6,5% zunehmen. Der Ölpreis steigt von 107 US-Dollar pro Barrel im Jahr 2012 auf 110 US-Dollar im Jahr 2013. Des Weiteren wird angenommen, dass der reale Ölpreis im Zeitraum vom 2014 bis 2016 konstant bleibt. Der Euro-Dollar-Wechselkurs beträgt im gesamten Projektionszeitraum 1,35 US-Dollar je Euro.

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird sich bei annahmegemäß unveränderten nominalen Wechselkursen tendenziell verschlechtern, weil die Preis- und Lohndynamik in vielen Partnerländern des Euroraums aufgrund von Strukturproblemen sehr gering sein wird. Alles in allem ergeben sich dämpfende Effekte auf den Außenbeitrag.

Die expansive Geldpolitik der EZB dürfte jedoch stimulierende Effekte für die Inlandsnachfrage mit sich bringen. Unter der Annahme, dass die langfristigen Inflationserwartungen konstant bleiben und dass sich die Zinspolitik an einer geldpolitischen Reaktionsfunktion orientiert, wird die EZB aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung und der hohen Arbeitslosigkeit im übrigen Euroraum die Zinsen im Projektionszeitraum nur zögerlich wieder auf Normalniveau anheben. Ferner wird davon ausgegangen, dass die Schulden- und Vertrauenskrise keine schwere Bankenkrise auslöst.

Seitens der Finanzpolitik ist in dieser Projektion unterstellt, dass bereits in die Haushalts- und Finanzplanung aufgenommene oder hinreichend konkrete

Maßnahmen umgesetzt werden. Davon abgesehen wird angenommen, dass das geltende Recht über die mittlere Frist Bestand hat und Steuer- sowie Sozialgesetze unverändert bestehen.

Die uneingeschränkte Arbeitnehmerfreizügigkeit für die acht neuen EU-Mitgliedstaaten in Mittel- und Osteuropa seit Mai 2011 führte innerhalb von fünf Monaten zu einem Beschäftigtenzuwachs von 54 000.¹⁵ In den kommenden Jahren dürfte sich – ebenso bedingt durch einen stärkeren Zuzug von Beschäftigten aus Südeuropa – die Zahl der Zuwanderungen deutlich mehr erhöhen als bisher in der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes unterstellt.¹⁶ Es wird angenommen, dass im Jahr 2012 der Wanderungssaldo um 30 000 Personen steigt und ab 2013 um 50 000 Personen höher liegt als in der Bevölkerungsprojektion bereits berücksichtigt.

Schätzung und Prognose des Produktionspotenzials

Die Mittelfristprojektion setzt auf der Kurzfristprognose für die Jahre 2011 bis 2013 auf und beruht auf Berechnungen zum Produktionspotenzial. In Übereinstimmung mit der Vorgehensweise bei der Gemeinschaftsdiagnose wird die Entwicklung des Produktionspotenzials als exogen unterstellt und mit der von der Europäischen Kommission vorgeschlagenen Methode geschätzt (vgl. Kasten 5).¹⁷

Für den Zeitraum von 2010 bis 2016 ergibt sich somit ein durchschnittlicher Anstieg des Produktionspotenzials von 1,4% (vgl. Tabelle 10). Trotz eines unterstellten positiven Wanderungssaldos dürfte sich im Projektionszeitraum der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter fortsetzen. Ebenso dürfte die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen weiter sinken, da davon auszugehen ist, dass sich die zunehmende Bedeutung

¹⁵ Bundesagentur für Arbeit: Auswirkungen der uneingeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit ab dem 1. Mai auf den Arbeitsmarkt, a. a. O.

¹⁶ Für die Jahre 2012 und 2013 wird gemäß der Ergebnisse der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung (Basis: 31.12.2008) in der Variante 1-W1 (Untergrenze) ein Außenwanderungssaldo von 60 000 bzw. 80 000 Personen unterstellt. Von 2014 bis 2016 ist ein Saldo von 100 000 in der Bevölkerungsvorausberechnung berücksichtigt. In der Variante 1-W2 (Obergrenze) wird angenommen, dass der jährliche Saldo von 80 000 im Jahr 2012 bis 2016 jährlich um 20 000 zunimmt.

¹⁷ Abweichende Änderungen zur EU-Methode orientieren sich im Wesentlichen am Vorgehen der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, Herbst 2011.

Kasten 5:
Zur Schätzung des Produktionspotenzials

Die Schätzung des Produktionspotenzials basiert auf einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion mit den Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital mit konstanten Skalenerträgen und mit technologischem Fortschritt. Der Kapitalstock beruht auf dem jahresdurchschnittlichen Bruttoanlagevermögen und wird im Projektionszeitraum mit Hilfe der Bruttoanlageinvestitionen und dem impliziten Abschreibungssatz fortgeschrieben. Die Abschreibungsrate wird im Projektionszeitraum konstant auf dem Durchschnitt der vergangenen sechs Jahre gehalten. Der technologische Fortschritt wird über eine Wachstumszerlegung (Solow-Residuum) bestimmt. Der Faktor Arbeit ist definiert als gesamtwirtschaftliches Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen in Stunden und setzt sich aus folgenden Teilkomponenten zusammen: Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, Partizipationsrate, Erwerbsquote und durchschnittlich geleistete Arbeitszeit.

Für die meisten Variablen werden univariate Zeitreihenmodelle spezifiziert und damit Prognosen generiert.^a Für die Bestimmung der trendmäßigen Größen wird ein Hodrick-Prescott-Filter bis einschließlich 2019 verwendet.^b Der Trend der Totalen Faktorproduktivität (TFP) wird mit Hilfe eines Zustandsraummodells mit bayesianischen Verfahren und Informationen aus Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe berechnet.^c Ebenso wird die NAIRU (non-accelerating inflation rate of unemployment) anhand eines Zustandsraummodells ermittelt. Die Berechnung des Produktionspotenzials erfolgt mit Hilfe von Jahresdaten. Als Datenbasis dienen die Daten des Statistischen Bundesamtes und die Ameco-Datenbank.^d Ferner wird die Vorausberechnung der Bevölkerungsentwicklung des Statistischen Bundesamtes unterstellt.^e

^a Zur Spezifikation der Modelle wird ein Specific-to-general-Ansatz gewählt, sodass in der Endspezifikation keine Autokorrelation in den Residuen vorliegt. Dieser Ansatz soll in kleinen Stützzeiträumen helfen, eine Überparametrisierung der Modelle zu vermeiden. Für die Jahre 2011 bis 2013 wird die Kurzfristprognose unterstellt. – ^b Zur Bestimmung des Trends der Totalen Faktorproduktivität wird das GAP-Excel-Programm der EU-Kommission GAP42_DE.xls sowie zur Bestimmung des Trends der lohninflationstabilen Erwerbslosenquote (non-accelerating wage rate of unemployment, NAWRU) GAP_interfaceDE3.xls vom Herbst 2011 verwendet, welche unter http://circa.europa.eu/Public/irc/ecfin/outgaps/library?l=/autumn_2011_forecast/autumn_2011_program&vm=detailed&sb=Title abrufbar sind. – ^c Die Schätzung erfolgt sowohl unter Zuhilfenahme der gesetzten Priors der EU-Kommission (Stand Herbst: 2011) als auch der mit der Maximum-Likelihood-Methode geschätzten Priors. Der Trend der Totalen Faktorproduktivität ergibt sich aus dem ungewichteten Durchschnitt der Ergebnisse beider Ansätze. – ^d Die Daten vor 1991 beziehen sich auf die Alten Bundesländer. Zudem wird eine Trennung zwischen Inlandskonzept und Inländerkonzept mit Hilfe des Pendlersaldos verfolgt. – ^e Vgl. *Statistisches Bundesamt: Bevölkerung Deutschlands bis 2050 – Ergebnisse der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung*. Wiesbaden 2009 (Mittelwert aus Variante 1 – W1 und 1 – W2).

Tabelle 10:
Das Produktionspotenzial und seine Determinanten
- 1995 bis 2016;^a jahresdurchschnittliche Veränderung in % -

	1995 bis 2010 ^b		1995 bis 2010		2010 bis 2016	
Produktionspotenzial	1,2		1,3		1,4	
Kapitalstock	1,9	(0,7)	1,9	(0,7)	1,5	(0,5)
Solow-Residuum	0,6	(0,6)	0,8	(0,8)	0,6	(0,6)
Arbeitsvolumen	-0,1	(-0,1)	-0,2	(-0,1)	0,4	(0,2)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	-0,2		-0,2		-0,3	
Partizipationsrate	0,6		0,6		0,4	
Erwerbsquote	0,1		-0,1		0,3	
durchschnittliche Arbeitszeit	-0,5		-0,5		-0,1	
<i>nachrichtlich:</i>						
Arbeitsproduktivität	1,3		1,5		1,0	

^a Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. – ^b Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes und seiner Determinanten.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektion des IWH.

der Teilzeitarbeit wohl auch in Zukunft fortsetzen wird. Die Partizipationsrate dürfte im Projektionszeitraum um 0,4% zunehmen. Schätzungen deuten zwar auf einen weiteren Anstieg der Erwerbsquote am aktuellen Rand hin, allerdings wird für den

weiteren Projektionszeitraum in Übereinstimmung mit der EU-Methode annähernd Konstanz unterstellt. Die strukturelle Erwerbslosenquote nach ILO-Definition (International Labour Organization) dürfte bei etwa 6% liegen. Da Investitionen wieder ihr

Tabelle 11:
Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

Jahr	Erwerbstätige (Inland)	beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt					
				preisbereinigt, verkettete Volumenwerte				in je-weiligen Preisen	Deflator
				insgesamt	je Erwerbstätigen	je Erwerbstätigenstunden	in Mrd. Euro		
<i>in Mio.</i>	<i>in Mio.</i>	<i>in Stunden</i>	<i>in Mrd. Euro</i>	<i>in Euro</i>	<i>in Euro</i>	<i>in Mrd. Euro</i>			
2004	39,034	34,777	1 436,2	2 209,3	56 599	39,4	2 195,7	99,4	
2010	40,553	36,065	1 407,7	2 368,8	58 412	41,5	2 476,8	104,6	
2016	41,6	37,4	1 401	2 617	62 961	45	2 949	113	
<i>Veränderung insgesamt in %</i>									
2010/2004	3,9	3,7	-2,0	7,2	3,2	5,3	12,8	5,2	
2016/2010	2½	3½	-½	10½	7¾	8¼	19	7¾	
<i>jahresdurchschnittliche Veränderung in %</i>									
2010/2004	0,6	0,6	-0,3	1,2	0,5	0,9	2,0	0,8	
2016/2010	½	½	0	1½	1¼	1¼	2¼	1¼	

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektion des IWH.

Vorkrisenniveau erreicht haben, dürfte der Kapitalstock im Projektionszeitraum wieder stärker zum Produktionspotenzialwachstum beitragen. Für den technologischen Fortschritt wird unterstellt, dass dessen Trendwachstum im Projektionszeitraum wieder zunimmt und zu seinem langjährigen Durchschnitt zurückkehrt.

Projektion der wirtschaftlichen Entwicklung bis 2016

Die hier vorgelegte Projektion der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland für die mittlere Frist beruht auf einem modellgestützten Ansatz. Kernelement des makroökonomischen IWH-Modells ist eine gesamtwirtschaftliche Produktionsfunktion mit den Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital sowie mit technologischem Fortschritt.¹⁸ Die Nachfrageseite ist so modelliert, dass langfristig das zuvor beschriebene Produktionspotenzial erreicht wird. Diese Konvergenz wird über Relativpreisanpassungen erreicht. Mit dieser Vorgehensweise lassen sich sowohl angebotsseitige als auch nachfrageseitige Aspekte der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abbilden. Ein weiterer Vorteil ist, dass die Produktionslücke am Ende des Projektionszeitraums nicht geschlossen sein muss. Da die Anpassung der Produktion an das Produktionspotenzial endogen er-

folgt, muss der Abbau von Unter- oder Überauslastung also nicht notwendigerweise innerhalb des jeweils mittelfristigen Projektionszeitraums von fünf Jahren erfolgen.

Unter den genannten Rahmenbedingungen wird die deutsche Wirtschaft ab der zweiten Jahreshälfte 2012 wieder kräftiger expandieren. Die deutsche Wirtschaft wird bis zum Ende des Projektionszeitraums mit durchschnittlich 1½% wachsen; das nominale Bruttoinlandsprodukt wird um durchschnittlich 2¾% steigen. Im gesamten Projektionszeitraum dürften die Produktionskapazitäten über der Normalauslastung liegen, jedoch dürfte die Produktionslücke im Zeitverlauf zurückgehen. Die Impulse für das Wachstum verlagern sich dabei mehr und mehr auf die Inlandsnachfrage (vgl. Tabelle 11). Insbesondere führt die für Deutschland deutlich expansiv wirkende Geldpolitik der EZB zu einer erhöhten Investitionstätigkeit. Sowohl die Nachfrage nach Ausrüstungen als auch die nach Wohnbauten werden durch das niedrige Zinsniveau angeregt. Ebenso wird der private Konsum aufgrund einer weiteren Zunahme der Beschäftigung und deutlicher Lohnerhöhungen zulegen.

Am Arbeitsmarkt dürfte sich der Aufschwung weiter fortsetzen (vgl. Tabelle 12). Der Lohnanstieg dürfte sich bedingt durch die steigende Erwerbsquote beschleunigen. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen wird sich im Zeitverlauf gemäß ihrem langfristigen Trend verringern.

Die mittelfristige Preisentwicklung ist zunächst relativ verhalten. Erst im Jahr 2013 wird sie im Zuge kräftiger Lohnsteigerungen leicht anziehen

¹⁸ Zum grundlegenden Aufbau des Modells vgl. Scheufele, R.: Das makroökonomische Modell des IWH: Eine angebotsseitige Betrachtung. IWH-Diskussionspapiere 9/2008. Halle (Saale) 2008.

Tabelle 12:
Verwendung des nominalen Bruttoinlandsproduktes

Jahr	Bruttoinlands- produkt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		private Haushalte	Staat	insgesamt	Bruttoanlage- investitionen	Vorrats- veränderung	
<i>in Mrd. Euro</i>							
2004	2 195,7	1 283,6	414,2	387,1	381,8	5,3	110,8
2010	2 476,8	1 423	488,8	429,6	433,6	-4	135,4
2016	2 949	1 666	585	560	554	6	138
<i>Anteile am BIP in %</i>							
2004	100	58,5	18,9	17,6	17,4	0,2	5,0
2010	100	57,5	19,7	17,3	17,5	-0,2	5,5
2016	100	58	20¼	19½	19¼	¼	4¾
<i>Veränderung insgesamt in %</i>							
2010/2004	12,8	10,9	18	11	13,6	-	-
2016/2010	19	17	19½	30¼	27¾	-	-
<i>jahresdurchschnittliche Veränderung in %</i>							
2010/2004	2,0	1,7	2,8	1,7	2,1	-	-
2016/2010	2¾	2¾	3	4½	4¼	-	-

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektion des IWH.

und oberhalb ihres langfristigen Trends liegen. Die Konsumentenpreise steigen etwas langsamer als die Preise im Inland. Im Projektionszeitraum wird der durchschnittliche jährliche Anstieg des BIP-Deflators 1¼ % betragen.

Zur Wirtschaftspolitik

Anforderungen an die europäische Wirtschaftspolitik angesichts der Schulden- und Vertrauenskrise in Kernländern des Euroraums

Die Bewältigung der Schulden- und Vertrauenskrise ist seit bald zwei Jahren die dringendste Aufgabe der Wirtschaftspolitik im Euroraum. Im Sommer hat die Krise mit der starken Verteuerung der Finanzierungskosten für die öffentlichen Haushalte vor allem Italiens und Spaniens, aber auch Belgiens und (im geringeren Ausmaß) Frankreichs, eine für die Währungsgemeinschaft existenzgefährdende Dimension angenommen. Italien und Spanien drohten den Zugang zu den Kapitalmärkten vorübergehend zu verlieren. Das noch verfügbare Volumen des Rettungsschirms der Europäischen Union (der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität, EFSF) würde, zumindest ohne eine „Hebelung“ durch Einsatz von Finanzmarktinstrumenten, nur für kurze Zeit den Kapitalbedarf eines der beiden Länder decken können. Noch akuter sind Finanzierungsprobleme vieler europäischer

Banken, die als Gläubiger der Krisenstaaten ebenfalls an Bonität verloren haben.

Zentrale Aufgabe der Wirtschaftspolitik im Euro-raum ist es gegenwärtig, das Vertrauen der Finanzmärkte in die Zahlungsfähigkeit der Staaten, die noch nicht unter dem Rettungsschirm Zuflucht gesucht haben, zu stabilisieren und Schritt für Schritt zu kräftigen. Eine weitere Zuspitzung der Krise hätte auch für Deutschland erhebliche negative Auswirkungen (vgl. Unterkapitel „Risikoszenario für Deutschland: Stress im Bankensystem“). Empfehlungen dafür, wie eine Festigung des Vertrauens geschehen soll, gehen häufig in zwei ganz verschiedene Richtungen: Auf der einen Seite können nur weitere Konsolidierungsschritte und Wirtschaftsreformen in den Krisenländern selbst die Ursachen der Krise beseitigen. Da diese Einschätzung auch unter den Finanzinvestoren verbreitet sein dürfte, können auch nur auf diesem Wege die Finanzierungsbedingungen auf den privaten Kapitalmärkten nachhaltig gebessert werden. Vielfach wird darüber hinaus argumentiert, dass eine neuerliche Aufstockung der Hilfen von Seiten der EZB (über Kapitalmarktinterventionen) oder der Partnerländer (über einen gehebelten oder ausgeweiteten Rettungsschirm) den Reformdruck in den Krisenländern mindere und zudem die finanziellen Risiken in den Ländern mit zurzeit noch hoher Bonität erhöhe.¹⁹

¹⁹ Diese Argumente finden sich etwa im Herbstgutachten 2011 der Projektgruppe *Gemeinschaftsdiagnose: Europäische*

Ein Beispiel dafür, wie groß die Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik in den Ländern sein können, ist der Fall Irland. Dort hat die Konsolidierungspolitik vor allem dabei geholfen, die Wettbewerbsfähigkeit des Produktionsstandortes zu verbessern. Tatsächlich ist die Renditedifferenz zwischen langfristigen irischen und deutschen Staatstiteln seit dem Sommer 2011 um knapp drei Prozentpunkte gefallen. Der Fall Irlands zeigt auch, dass zielführende Reformen durchaus unter dem europäischen Rettungsschirm und ohne permanenten Druck der Kapitalmärkte politisch durchsetzbar sein können.

Andererseits stützt das irische Beispiel wirtschaftspolitische Empfehlungen, die in eine ganz andere Richtung führen: Trotz aller Erfolge versperren Umlaufrenditen von etwa 9% Irland nach wie vor den Zugang zum privaten Kapitalmarkt. Auch wenn ein Krisenstaat vieles richtig macht, scheinen seine Chancen schlecht zu stehen, die Vertrauenskrise aus eigener Kraft bewältigen zu können. Ist die Bonität eines Schuldners nämlich erst einmal infrage gestellt, wird ein einzelner Investor schon allein deshalb sein Engagement zu beenden versuchen, weil er mit der Möglichkeit rechnen muss, dass eine Zahlungsunfähigkeit durch den Rückzug anderer Investoren ausgelöst wird. Ein solches Panik-Gleichgewicht könnte nur durch die Finanzierungszusage eines *buyer of last resort*²⁰, also eines Geldgebers, der den Kapitalbedarf notfalls allein decken könnte, verhindert werden. Aus einem solchen Krisenbild ergibt sich die wirtschaftspolitische Empfehlung, erheblich größere Finanzmittel zur Stützung der derzeit bedrohten Krisenstaaten einzusetzen, sei es über einen gehebelten oder vergrößerten Rettungsschirm, sei es über Eurobonds oder über Interventionen der EZB.²¹

Der Wirtschaftspolitik im Euroraum sollten also Instrumente zur Verfügung stehen, die es ermöglichen, notfalls auch einem größeren Partnerland finanziell wirksam zur Seite zu springen; ein Hauptzweck dieser Instrumente wäre es, die Wahrscheinlichkeit, dass eben dieser Notfall eintritt, klein zu

halten. Wie es schon in den Fällen Griechenland, Irland und Portugal geschehen ist, müssten Hilfen auch für die großen Länder unter Auflagen vergeben werden, die laufend zu überprüfen wären. Diese Forderung scheint selbstverständlich, sie hat jedoch eine gewichtige Implikation: Während der Konsolidierungs- und Reformprozesse dürfte die Gefahr, dass die Auflagen über kurz oder lang doch nicht umgesetzt werden können, nur nach und nach zurückgehen – und das Vertrauen der Finanzmärkte dürfte nur allmählich zurückkehren.

Im Folgenden werden die zurzeit diskutierten Instrumente zur Bewältigung der Schulden- und Vertrauenskrise kurz skizziert und vor dem Hintergrund der hier angestellten grundsätzlichen Überlegungen bewertet.

Euro-Gipfel im Oktober 2011: Hebelungsmöglichkeiten und finanzpolitische Regelbindung

In den Beschlüssen des Euro-Gipfels vom 26.10.2011 haben sich die Mitgliedsländer verpflichtet, nationale Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung zu forcieren.²² Insbesondere haben sie sich verpflichtet, nationale Schuldenbremsen zu implementieren, die vorzugsweise Verfassungsrang haben sollen und sich am strukturellen Haushaltsdefizit orientieren. Während Deutschland und Spanien solche Schuldenbremsen bereits implementiert hatten, verabschiedete das italienische Parlament eine solche Schuldenbremse Ende November in erster Lesung. Ein weiteres wichtiges Ergebnis des Gipfels war der Beschluss einer Hebelung der Mittel der EFSF. Damit sollen zwar die verfügbaren Mittel des Rettungsschirmes gleich bleiben, durch zwei Varianten könnte jedoch das Kreditvergabepotenzial erhöht werden. Zum einen könnten Privatanlegern beim Kauf von Staatsschuldverschreibungen am Primärmarkt Versicherungen gegen Zahlungsausfälle bereitgestellt werden (dies würde weniger Mittel binden, als wenn die Papiere direkt durch die EFSF gekauft würden) oder die EFSF kauft die Papiere gemeinsam mit anderen Investoren (wodurch sich ebenfalls das Volumen für Käufe erhöhen würde) und übernimmt einen überproportionalen Anteil am Ausfallrisiko. Der Gipfel erwartet durch diese Maßnahmen mindestens eine

Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur, 51 und 52; anders aber im gleichen Gutachten: Eine andere Meinung des Konsortiums aus IWH und Kiel Economics, 61 und 62.

²⁰ Ein *buyer of last resort* nimmt auf dem Kapitalmarkt eine ähnliche Position ein wie eine Zentralbank auf dem Geldmarkt, wo sie *lender of last resort* ist. Vgl. Thornton, H.: An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain. Hatchard: London 1802.

²¹ Vgl. etwa De Grauwe, P.: Managing a Fragile Eurozone, in: CESifo Forum, Vol. 12 (2), 2011, 40-45.

²² EU (2011): Erklärung des Euro-Gipfels, SN 3993/5/11 REV 5, verfügbar unter: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/125662.pdf, Zugriff am 12.12.2011.

Vervierfachung der Schlagkraft der EFSF. Es muss allerdings bezweifelt werden, ob eine Hebelung in dieser Größenordnung tatsächlich gelingt. Zum einen ist unklar, inwieweit die versicherten Produkte als Substitut für gewöhnliche Staatsanleihen wahrgenommen werden. Zum anderen würde eine Verlagerung der Nachfrage zu versicherten Papieren möglicherweise zu einem Rückgang der Nachfrage nach unversicherten Papieren führen und damit den Preiseffekt der Maßnahme schmälern.

Sixpack: EU-weites Monitoring

Das Europäische Parlament verabschiedete am 28.09.2011 sechs Rechtsverordnungen („Sixpack“).²³ Diese beinhalten sowohl eine Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes als auch eine Überwachung makroökonomischer Entwicklungen. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt legt nun ein stärkeres Gewicht auf den Schuldenstand, während zuvor das Defizitkriterium im Mittelpunkt stand. Konkret dürfen Länder mit zu hohen Schuldenständen den Rahmen des zulässigen Defizits (3% des BIP) nicht mehr ausschöpfen, sondern müssen mittelfristige Ziele zum Abbau des Schuldenstandes vorlegen. Sowohl Abweichungen vom Konsolidierungspfad bezüglich des Schuldenstandes als auch Übertretungen des Defizitkriteriums können zu Sanktionen führen, die etwas stärker automatisiert erfolgen. Dabei wird die Bedeutung der Europäischen Kommission bei der Überwachung gestärkt; der Einfluss des Rates, der Vertretung der Mitgliedsländer, geht zurück. Die Reformen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes werden ergänzt durch das neue Instrument der makroökonomischen Überwachung (vgl. Kasten 6).

Die Befassung der EU-Gremien mit diesem Thema fußt auf der Erkenntnis, dass die alleinige Betrachtung öffentlicher Verschuldung andere mögliche Risiken für Defizit und Schuldenstand nicht ausreichend berücksichtigt. So können öffentliche Defizite plötzlich und stark ansteigen, wenn der Staat z. B. Geschäftsbanken im Zuge einer Finanzmarktkrise stützen muss oder Steuereinnahmen aufgrund einer sektoralen Krise wegbrechen. Aber auch längerfristige Entwicklungen wie etwa dauerhafte Leistungsbilanzdefizite können die Verwundbarkeit für Schuldenkrisen erhöhen. Es ist deshalb sinnvoll,

wenn makroökonomische Entwicklungen in den Mitgliedsländern regelmäßig beobachtet und analysiert werden.²⁴ Es ist zudem wünschenswert, dass diese Entwicklungen auf europäischer Ebene diskutiert werden. Allerdings gilt es zu bedenken, ob die Strafmaßnahmen bei der Feststellung von Risiken sinnvoll sind. Makroökonomische Ungleichgewichte sind nicht immer Ausdruck einer drohenden Krise oder einer unsoliden Politik. So erscheint es durchaus sinnvoll, wenn Länder mit einer relativ stark alternden Bevölkerung Investitionen im Ausland tätigen und diese zu Leistungsbilanzüberschüssen führen. Aufholenden Volkswirtschaften dienen diese Investitionen dazu, schneller zu konvergieren. Die möglichen Gefahren, etwa eine zunehmende Verwundbarkeit für Krisen, erscheinen dann vielleicht als ein akzeptabler Preis für eine effiziente intertemporale Allokation von Ressourcen. Betrachtet man die Ungleichgewichte als Risiken, deren Akzeptanz länderspezifischen Präferenzen unterliegt, dann ist es nicht angemessen, auf solche Ungleichgewichte mit Sanktionen zu reagieren. Das ist besonders deshalb der Fall, weil sich diese Risiken eben nicht zwangsläufig in Krisen ausdrücken müssen, sondern ebenso positive Wohlfahrts-effekte erzielen können. Allerdings sollte vermieden werden, dass möglicherweise überhöhte Risikoneigungen eines Landes von der internationalen Gemeinschaft getragen werden. Wer dauerhaft höhere als die von der Gemeinschaft akzeptierten Risiken tragen will, sollte aus einem Rettungsmechanismus ausgeschlossen werden.²⁵

Euro-Gipfel im Dezember 2011: „Fiskalstabilitätsunion“

Der Euro-Gipfel im Dezember 2011 konnte sich nicht wie von deutscher und französischer Seite geplant auf eine Änderung der Verträge der Europäischen Union einigen. Die nunmehr durch bilaterale Verträge zu vereinbarenden Vorhaben, die als neue Fiskalregel bezeichnet werden, beinhalten vor allem die Implementierung von nationalen Schuldenbremsen und verstärkte Automatismen im Defizitverfahren. Damit werden der Europäischen Kommission weitere Rechte, etwa die Genehmigung von Haushaltsplänen, eingeräumt. Es ist da-

²³ *Europäisches Parlament* (2011): Angenommene Texte, verfügbar unter: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=//EP//NONSGML+TA+20110928+SIT+DOC+PDF+V0//DE&language=DE>, Zugriff am 12.12.2011.

²⁴ *Knedlik, T.; von Schweinitz, G.*: Zur Aussagekraft von Frühindikatoren für Staatsschuldskrisen in Europa, in: *IWH, Wirtschaft im Wandel*, Jg. 17 (10), 2011, 364-368.

²⁵ *Holtemöller, O.; Knedlik, T.*: Prävention und Management von Staatsinsolvenzen in der Europäischen Währungsunion, in: *Wirtschaftsdienst*, Vol. 91 (3), 2011, 173-178.

Kasten 6: Makroökonomische Überwachung*

Zentrales Element der makroökonomischen Überwachung ist eine Reihe von Indikatoren (*scoreboard*). Diese sollen kurz- und langfristige Entwicklungen abbilden und frühzeitig interne und externe Ungleichgewichte aufdecken. Sie werden von der Europäischen Kommission festgelegt, erhoben und veröffentlicht.

Die Europäische Kommission prüft jährlich, ob die Indikatoren Werte aufweisen, die zuvor definierte Schwellenwerte übersteigen oder unterschreiten. Sie nennt jene Länder, die nach ihrer Auffassung von Ungleichgewichten betroffen oder bedroht sein könnten, und führt dann nach Abstimmung mit dem Rat der Europäischen Union eine eingehende Überprüfung der betroffenen Länder durch. Die tiefere Prüfung beinhaltet neben der Feststellung von Ungleichgewichten (gegebenenfalls übermäßigen Ungleichgewichten) auch die Analyse der Ursachen der Ungleichgewichte. Werden in der eingehenden Überprüfung Ungleichgewichte festgestellt, dann kann der Rat auf Empfehlung der Kommission erforderliche Empfehlungen an den betreffenden Mitgliedstaat richten.

Erkennt die Kommission ein übermäßiges Ungleichgewicht, so kann der Rat das übermäßige Ungleichgewicht feststellen und Empfehlungen zu Korrekturmaßnahmen an das Land richten. Die Empfehlungen beinhalten eine Frist innerhalb derer der Mitgliedstaat einen Korrekturmaßnahmenplan vorlegen muss. Der Plan wird innerhalb von zwei Monaten vom Rat auf Grundlage eines Berichtes der Kommission bewertet und gegebenenfalls gebilligt.

Wird der Plan nicht gebilligt, dann wird das Land aufgefordert, innerhalb von zwei Monaten einen neuen Korrekturmaßnahmenplan vorzulegen. Erfolgt dies nicht oder wird auch dieser Plan nicht gebilligt, dann verhängt der Rat auf Empfehlung der Kommission eine jährliche Geldbuße in Höhe von 0,1% des Vorjahres-BIP des Mitgliedstaates. Aufgrund eines begründeten Antrags des Mitgliedslandes oder außergewöhnlicher Umstände kann die Kommission die Verringerung oder Aufhebung der Geldbuße vorschlagen.

Die Überwachung der Durchführung der Empfehlung erfolgt durch regelmäßige Fortschrittsberichte des Mitgliedslandes und (im Fall einer verstärkten Überwachung) durch Entsendungen in das Mitgliedsland. Verändern sich die wirtschaftlichen Umstände, können die Empfehlungen angepasst werden oder ein neuer Korrekturmaßnahmenplan angefordert werden.

Basierend auf einem Bericht der Kommission bewertet der Rat, ob die Korrekturmaßnahmen entsprechend den Empfehlungen umgesetzt werden, erklärt gegebenenfalls die Nichteinhaltung der Empfehlungen und setzt neue Fristen für die Durchführung der Korrekturmaßnahmen. Wird die Nichteinhaltung festgestellt, dann beschließt der Rat auf Empfehlung der Kommission eine verzinsliche Einlage in Höhe von 0,1% des Vorjahres-BIP als Sanktion. Wird in zwei aufeinanderfolgenden Beschlüssen die Nichteinhaltung festgestellt, dann wird die Einlage in eine Geldbuße umgewandelt. Auch hier kann auf Antrag oder wegen außergewöhnlicher Umstände die Einlage oder Geldbuße reduziert oder aufgehoben werden.

Wird hingegen festgestellt, dass die Korrekturmaßnahmen ergriffen wurden, so ruht das Verfahren unter weiterer Überwachung. Wurde zuvor eine Einlage geleistet, so wird diese zusammen mit den Zinsen zurückgezahlt. Stellt der Rat aufgrund eines Berichts der Kommission fest, dass das Ungleichgewicht nicht mehr besteht, wird das Verfahren eingestellt.

* „Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte“ (P7_TA-PROV(2001)0424), „Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte im Euroraum“ (P7_TA-PROV(2011)0423), in: Europäisches Parlament (2011), a. a. O.

von auszugehen, dass die Verschärfung der Haushaltsüberwachung allein kaum zur Beseitigung der aktuellen Krise beitragen kann und zudem, dass sich die Spielräume für die nationalen Wirtschaftspolitiken weiter einengen und Reaktionen auf asymmetrische Schocks kaum mehr möglich sein werden. Auch zur Vermeidung zukünftiger Krisen dürfte diese Maßnahme nur bedingt geeignet sein, u. a. weil die Ursachen der gegenwärtigen Krisen in Spanien und Irland nicht öffentliche Haushaltsdefizite waren.²⁶

²⁶ Siehe zur mangelnden Zielgenauigkeit des ursprünglichen Stabilitäts- und Wachstumspaktes *Dietrich, D.; Holtemöl-*

Eurobonds weiter in der Diskussion

Im Zuge der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum wurden immer wieder Vorschläge für gemeinsame Staatsanleihen unterbreitet. Zuletzt stellte der Präsident der Europäischen Kommission drei alternative Vorschläge (hier Stabilisierungsbonds genannt) vor, die sich bezüglich des Umfangs und der Haftungsregelung voneinander unterscheiden.²⁷

ler, O.; Lindner, A.: Wege aus der Schulden- und Vertrauenskrise in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, in: IWH, *Wirtschaft im Wandel*, Jg. 16 (8), 2010, 370-375.

²⁷ *European Commission:* Green Paper on the Feasibility of Introducing Stability Bonds, 23.11.2011, verfügbar unter:

Allen Vorschlägen ist gemein, dass die Mitgliedsländer voll oder anteilig für gemeinsam begebene Staatsschuldspapiere haften. Die gemeinschaftliche Haftung für Staatsschulden birgt die Gefahr, dass weiterhin hohe Anreize zur Verschuldung bestehen, da Marktmechanismen, die zu einer Differenzierung in der Bewertung von Staatsschulden führen können, behindert werden.

Schuldentilgungspakt wäre zielführend

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung knüpft an die Vorschläge zu Eurobonds an und skizziert einen „Schuldentilgungspakt“. Im Unterschied zu den bekannten Eurobond-Vorschlägen geht es hier nicht um eine Grundfinanzierung der Staaten durch gemeinsame Anleihen, sondern um die gemeinsame Haftung für jene Schulden, die die Grenze des Maastricht-Vertrags von 60% überschreiten. Dabei soll die Refinanzierung der übermäßigen Staatsschulden mit gemeinsamen Anleihen (Eurobonds) erfolgen, und es sollen nur noch Schulden bis zu einer Höchstgrenze von 60% des Bruttoinlandsproduktes mit nationalen Staatsanleihen finanziert werden. Die darüber hinausgehende Verschuldung in Form von Eurobonds wird über eine Laufzeit von 20 bis 25 Jahren abgeschmolzen. Nach dieser Zeit haben alle Mitgliedstaaten einen Schuldenstand von maximal 60% des BIP; Eurobonds gibt es dann nicht mehr. Der große Vorteil dieses Vorschlags besteht darin, dass Eurobonds nicht dauerhaft implementiert werden und die Finanzpolitik damit langfristig in nationale Verantwortung zurückgeführt wird. Gleichzeitig dürfte bereits die Ankündigung des Schuldentilgungspaktes stark beruhigend auf die Finanzmärkte wirken, da für die kommenden fünf Jahre die Finanzierung sämtlicher Staatsschulden in der Währungsunion durch gemeinsame Anleihen sichergestellt wird. Natürlich wird auch diese Rettungsmaßnahme nicht kostenlos sein. Deutschland hätte zwar an den gemeinsamen Anleihen einen hohen Anteil von ca. 25%; dieser dürfte jedoch nicht ausreichen, um das Spitzenrating AAA zu erreichen. Folglich verteuern sich die Finanzierungskosten für den deutschen Staat. Die Mehrkosten werden vom Sachverständigenrat auf jährlich 0,3% des Bruttoinlandsproduktes geschätzt. Diese Kosten können in der gegenwärtigen Situation im Vergleich zu der erreichbaren Stabili-

sierung als gering angesehen werden. Der Vorschlag des Sachverständigenrates ist zu begrüßen, da er sowohl die notwendige Konsolidierung der nationalen Haushalte als auch die kurzfristige Stabilisierung der Finanzmärkte herbeiführen kann und dabei ohne dauerhafte gesamtschuldnerische Finanzierung auskommt.

Vorsorgliche IWF-Programme zur Unterstützung

Da die Mittel der EFSF trotz Hebelung für die Stabilisierung der Märkte für Staatsanleihen wohl nicht ausreichen und das Eingreifen der EZB als problematisch angesehen wird, besinnt man sich wieder einer aktiveren Rolle des IWF. Dafür kommen die vorsorglichen Kreditlinien des IWF in Frage (vgl. Kasten 7). Die präventiven IWF-Vereinbarungen und die damit verbundene Aufstockung der Mittel des IWF könnten Vertrauen in Länder ohne akute Krise festigen. Weil allerdings die finanziellen Mittel des IWF letztlich durch Geldschöpfung der Notenbanken entstünden, besteht die Gefahr, dass die Geldpolitik über den IWF indirekt öffentliche Defizite finanzierte. Das wäre eine Gefahr für die Preisniveaustabilität. Lassen sich jedoch grundsätzlich und kurzfristig wirkende Maßnahmen wie der Schuldentilgungspakt nicht durchsetzen, können präventive IWF-Hilfen eine zweitbeste Alternative sein.

Fazit zu jüngeren Initiativen und Vorschlägen zur Bewältigung der Schulden- und Vertrauenskrise

Es liegen also sowohl Vorschläge, die auf eine Konsolidierung der Haushalte zielen, als auch Vorschläge zur kurzfristigen Finanzmarktstabilisierung vor. Den größten Erfolg verspricht in der gegenwärtigen Lage der vom Sachverständigenrat vorgeschlagene Schuldentilgungspakt. Zusätzlich sollten weiterhin finanzielle Mittel von der EFSF zweckgebunden zur Rekapitalisierung von Geschäftsbanken zur Verfügung gestellt werden, die durch zu erweiternde Mittel des IWF ergänzt werden sollten. Die Ausgabe von Eurobonds ist hingegen nicht zielführend. Allerdings können all diese Maßnahmen lediglich der kurzfristigen Überwindung der Krise dienen und würden langfristig Glaubwürdigkeitsprobleme mit sich bringen. Es bedarf nach wie vor grundlegender Reformen zur Stärkung der Marktkräfte, die eine Regelung für Staatsinsolvenzen beinhalten sollten.

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/820>, Zugriff am 12.12.2011.

Kasten 7:

Derzeitige und mögliche Aktivitäten des IWF im Euroraum

Der Internationale Währungsfonds beteiligt sich derzeit an den Rettungspaketen für Griechenland, Irland und Portugal. Die drei Länder haben vom IWF Zusagen über insgesamt knapp 70 Mrd. Sonderziehungsrechte (SDR, ca. 80 Mrd. Euro) erhalten. Die Länder nehmen dabei die klassischen IWF-Instrumente der Beistandskreditvereinbarungen (Griechenland) und der Erweiterten Vereinbarungen (Portugal und Irland) in Anspruch. Sollen IWF-Mittel jedoch als vorsorgliche Kredite in Anspruch genommen werden, so kommen die Instrumente Flexible Credit Line (FCL, für Länder mit sehr guten Fundamentaldaten)^a und Precautionary and Liquidity Line (PLL, für Länder mit guten Fundamentaldaten) infrage. Dabei können Länder im Fall der FCL Vereinbarungen ohne eine zuvor definierte Maximalhöhe verhandeln. Es zeigt sich jedoch schnell, dass die derzeitigen Ressourcen des IWF zu begrenzt sind, um die größeren Länder des Euroraums versorgen zu können. Die derzeit verfügbaren Mittel des IWF (Forward Commitment Capacity) betragen 385 Mrd. SDR (443 Mrd. Euro); die in der Kreditvergabe gebundenen Mittel belaufen sich derzeit auf 168 Mrd. SDR (193 Mrd. Euro). Würden beispielsweise Belgien, Italien und Spanien vorsorgliche Kreditvereinbarungen in relativ gleicher Höhe^b mit dem IWF vereinbaren, dann beliefen sich die Summe auf 397 Mrd. SDR (457 Mrd. Euro). Dies wäre derzeit vom IWF keinesfalls zu leisten. Dies gilt erst recht, wenn man bedenkt, dass es zur Vermeidung zusätzlicher Stigmatisierung empfehlenswert wäre, wenn alle Euromitgliedstaaten solche Vereinbarungen abschließen. Um glaubwürdige, präventive Kreditzusagen zu ermöglichen, müssten die verfügbaren Mittel des IWF um mehrere 100 Mrd. SDR erhöht werden. Wie könnte das bewerkstelligt werden? Die Grundfinanzierung des IWF erfolgt über die Quoten der Mitgliedsländer. Die mit den Quoten verbundenen Einlagen könnten erhöht werden. Dies erscheint jedoch wenig realistisch, da dann alle Mitgliedsländer, inklusive der Schwellen- und Entwicklungsländer, höhere Beiträge zahlen müssten. Weitere Möglichkeiten, die Schlagkraft des IWF zu erhöhen, wären eine Ausweitung der New Arrangements to Borrow (NAB), in der eine Reihe von nationalen Notenbanken (unter anderem die Deutsche Bundesbank mit derzeit etwa 25 Mrd. SDR bzw. 29 Mrd. Euro) dem IWF zusätzliche Mittel bei Bedarf zur Verfügung stellen, sowie bilaterale Vereinbarungen. Unterstellt man, dass für glaubwürdige, vorsorgende Kreditlinien an Länder des Euroraums ca. 700 Mrd. SDR (805 Mrd. Euro) benötigt würden, dann müsste die Finanzkraft des IWF um mindestens 315 Mrd. SDR (362 Mrd. Euro) erhöht werden. Dies entspricht fast einer Verdopplung der Mittel, die derzeit durch die NAB zur Verfügung gestellt werden (nachdem die Mittel bereits im Zuge der Finanzkrise verdreifacht wurden). Würden (im günstigsten Fall) alle Länder, die sich an den NAB beteiligen, ihre Einlagen verdoppeln, so hätte die Deutsche Bundesbank weitere 25 Mrd. SDR bereitzustellen. Würden die zusätzlichen Mittel nur von den Euroländern ohne Krise (Österreich, Finnland, Frankreich, die Niederlande, Deutschland, gemäß bisherigen Anteilen) bereitgestellt, würde dies eine Bereitstellung der Bundesbank über ca. 136 Mrd. SDR (156 Mrd. Euro) bedeuten.

Die vom Euro-Gipfel im Dezember beschlossene bilaterale Aufstockung der Mittel des IWF um 200 Mrd. Euro (174 Mrd. SDR) durch die Notenbanken des Eurosystems erscheint angesichts dieser Überlegungen als zaghaft. Das Volumen würde zwar ausreichen, um ein oder zwei größere Krisenländer im bisher üblichen Umfang zu unterstützen. Vorsorgende Kreditlinien sind damit jedoch nicht möglich.

^a Zum Instrument der FCL siehe *John, J.; Knedlik, T.*: Reform der Kreditvergabe des IWF erhöht die Stabilität in Schwellenländern, in: *IWH, Wirtschaft im Wandel*, Jg. 16 (3), 2010, 164-173. Zu ersten Erfahrungen mit der FCL siehe: *Knedlik, T.*: Im Fokus: Polen in der globalen Finanz- und Konjunkturkrise – Realwirtschaft trotz mit IWF-Unterstützung den Finanzmarkturbulenzen, in: *IWH, Wirtschaft im Wandel*, Jg. 16 (4), 2010, 192-195. – ^b Das Kreditvolumen einer Vereinbarung wird beim IWF in Prozent der Einlagen beim Fonds (den durch eine Quote bestimmten Sonderziehungsrechten) ausgedrückt. Die Unterstützung Griechenlands hat ein Volumen von 2 400% der Quote Griechenlands. Im Beispiel wird unterstellt, dass die genannten Länder eine vorsorgliche Unterstützungsbewilligung in Höhe von 2 400% ihrer jeweiligen Quote erhalten.

Geldpolitische Herausforderungen durch die Schulden- und Vertrauenskrise

Die Europäische Zentralbank hat entsprechend ihrem Mandat die Geldwertstabilität im Euroraum zu sichern. Gegenwärtig rückt diese Aufgabe aber gegenüber anderen Herausforderungen in den Hinter-

grund: Die EZB muss sich um die durch die Schulden- und Vertrauenskrise akut bedrohte Stabilität des Finanzsektors kümmern. Auch deshalb kauft sie im Rahmen des im Frühjahr 2010 aufgelegten „Securities Markets Program“ seit Anfang August 2011 erneut in beachtlichem Umfang (bis Anfang Dezember für gut 130 Mrd. Euro) Schuld-

titel von Krisenstaaten auf. Sie rechtfertigt diesen Eingriff damit, dass er die Transmission geldpolitischer Maßnahmen verbessern solle, welche durch „dysfunktionale Marktsegmente“ gestört sei. Diese Selbstdarstellung ist zwar nicht rundweg falsch, doch sie lenkt vom unmittelbaren Zweck der Käufe ab: Sie erleichtern die Finanzierung der öffentlichen Haushalte Italiens und Spaniens an den Kapitalmärkten, nicht zuletzt, weil der Rettungsschirm auch eine nur vorübergehende Finanzierung dieser Staaten kaum leisten könnte. Die Umlaufrenditen sanken unmittelbar nach Beginn der Interventionen zunächst deutlich, erreichten aber im November 2011 neue Höchststände. Der Grund für das erneute Ansteigen liegt auch darin, dass die EZB ihr Eingreifen wieder etwas zurückgefahren hat und die Rolle als *buyer of last resort* für Staatsschuldtitel explizit und auch zu Recht von sich weist. Sie kann diese Rolle schon deshalb nicht übernehmen, weil, wie anfangs dieses Abschnitts erläutert, ein solcher Geldgeber auch die Aufgabe übernehmen müsste, strikte Auflagen zu formulieren und deren Einhaltung permanent zu überwachen. Diese Aufgabe erfüllt die EZB zwar schon als Mitglied der Troika, welche die Einhaltung der Auflagen des europäischen Rettungsschirmes überwacht. Die EZB hat aber in diesem Gremium neben Europäischer Kommission und IWF keine Hauptrolle. Würde die EZB zum *buyer of last resort* für die großen Länder des Euroraums, wäre die Konditionalität ihrer Hilfen wenig glaubhaft, und Währungs- und Preisstabilität wären wohl auch kurzfristig gefährdet. Die ordnungspolitisch problematischen Eingriffe in den Markt für Staatsanleihen sind also nur vorübergehend tolerabel, solange geeignete Alternativen fehlen.

Auch die konventionelle Geldpolitik zur Sicherung der Preisstabilität ist mittelbar von der Schulden- und Vertrauenskrise betroffen: Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurde, nach einer Erhöhung auf 1,5% im Juli, in zwei Schritten im November und Dezember auf 1% gesenkt. Diese Schritte waren aus konjunktureller Perspektive richtig, denn die rasche Abschwächung der Konjunktur lässt erwarten, dass die Preisdynamik im Jahr 2012 deutlich unter die 2%-Marke fällt. Freilich werden die anregenden Impulse der Zinssenkungen bescheiden bleiben. Denn die kurzfristigen Refinanzierungskosten für Banken außerhalb der Krisenländer, die über eine gute Bonität verfügen, sind bereits jetzt außerordentlich niedrig und liegen – zumindest, wenn die Kredite besichert sind – deutlich unterhalb des Leitzinses.

Die weitere Zinssenkung soll also vor allem bei der Erfüllung der dritten Aufgabe, die sich der EZB gegenwärtig stellt, nämlich der Stabilisierung des Finanzsektors helfen. Niedrigere Refinanzierungskosten sollen jene Banken stützen, die aufgrund ihres hohen Engagements in Schuldtitel von Krisenstaaten nicht mehr genug Vertrauen genießen, um auf dem Interbankenmarkt Kredite aufnehmen zu können. Die EZB stellt seit Ausbruch der Finanzkrise Liquidität im Rahmen von Mengentendern mit unbegrenzter Zuteilung zur Verfügung. Im Dezember 2011 hat sie angekündigt, Geschäftsbanken Liquidität für volle drei Jahre zur Verfügung zu stellen, und Anforderungen an die von den Banken zu stellenden Sicherungen erneut gesenkt. Auch hat sie die Mindestreserveverpflichtungen gesenkt, um den Interbankenmarkt zu beleben. Außerdem hat die US-Notenbank den Zugang der EZB (und anderer Notenbanken) zu Dollar-Liquidität verbilligt, die wiederum den Geschäftsbanken im Euroraum zur Verfügung gestellt werden kann.

Anzeichen für Probleme vieler Geschäftsbanken sowohl bei der kurz- als auch bei der langfristigen Refinanzierung gibt es übergenug. Eines der vielen Warnsignale ist das Anschwellen der Nettoforderungen und Nettoverbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems.²⁸ Das starke Ansteigen von Verbindlichkeiten einer nationalen Zentralbank gegenüber dem Eurosystem signalisiert, dass Geschäftsbanken des betreffenden Landes per saldo einen erheblichen Liquiditätsbedarf haben, den sie nicht am Interbankenmarkt des Euroraums decken, sondern bei ihrer nationalen Notenbank. Bis zum Sommer waren vor allem die Notenbanken der so genannten Peripherieländer Griechenland, Portugal, Spanien und Irland betroffen, mittlerweile aber auch die Italiens. Die Vermutung liegt nahe, dass das Eurosystem – oder, technisch gesprochen, die Möglichkeit der Akkumulation von Target2-Salden – den Ausbruch einer systemischen Bankenkrise in den Krisenländern verhindert. Eine solche Krise würde rasch eine systemische Krise im gesamten Euroraum auslösen.

Es wird gegenwärtig argumentiert, dass die Target2-Salden die Finanzierung langfristige nicht

²⁸ Wird diese in den International Financial Statistics des IMF aufgeführte Größe um den Teil der Forderungen oder Verbindlichkeiten korrigiert, der auf die Ausgabe von Banknoten zurückgeht, erhält man die so genannten Target2-Salden. Vgl. Sinn, H. W.; Wollmershäuser, T.: Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility, in: NBER Working Paper 17626, 37/38.

tragbarer Leistungsbilanzdefizite in den Krisenländern ermöglichen und so notwendige Anpassungen von deren Wettbewerbsfähigkeit verhindern. Die gegenwärtigen Aussichten für die Wirtschaft im Euroraum sind denkbar trübe, doch sie begründen immerhin die Hoffnung, dass mit der fortgesetzten oder einsetzenden Rezession in den meisten Krisenländern auch ein Rückgang der dortigen Leistungsbilanzdefizite einsetzt. Von einer Beschleunigung dieses Prozesses durch regulatorische Maßnahmen, die den weiteren Aufbau von Target2-Salden blockieren, ist wegen der damit verbundenen hohen Risiken für die Stabilität des Finanzsektors in Europa dringend abzuraten.

Wirtschaftspolitik in Deutschland: Mindestlöhne

Die Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise darf nicht dazu führen, andere wichtige Politikfelder aus den Augen zu verlieren. So hat die Gestaltung des institutionellen Rahmens für die Arbeitsmärkte in Deutschland wesentlichen Einfluss auf die Leistungsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft. Gegenwärtig treten große Teile der politischen Öffentlichkeit für die Einführung eines gesetzlichen Mindestlohns ein. Der naheliegende Ausgangspunkt einer ökonomischen Analyse des Instrumentes ist die Feststellung, dass im einfachsten Marktmodell mit vollkommener Konkurrenz ein Mindestlohn entweder so niedrig ist, dass er nichts bewirkt, oder so hoch, dass er Arbeitsplätze vernichtet. Es ist jedoch leicht, unter der Annahme nicht unplausibler Marktunvollkommenheiten mögliche effizienzsteigernde Wirkungen von Mindestlöhnen herzuleiten. Insbesondere sind Marktlöhne im Fall von Nachfragemacht des Arbeitgebers (im Fall eines Monopsons am Arbeitsmarkt) ineffizient niedrig. Allerdings sollten gerade im Niedriglohnbereich mit wenig spezialisiertem Humankapital die Barrieren gegen Jobwechsel niedrig und deshalb die Marktmacht von Arbeitgebern begrenzt sein – vorausgesetzt, dass es nicht bei vielen Arbeitnehmern subjektive Mobilitätshindernisse gibt. Welches Marktmodell die Verhältnisse im Niedriglohnsektor am besten beschreibt, ist letztlich eine empirische Frage und hängt auch von der Gestaltung weiterer Arbeitsmarktinstitutionen ab.²⁹

In der öffentlichen Diskussion stehen Effizienzfragen allerdings gar nicht im Vordergrund. Vielmehr geht es um eine gesellschaftliche Zielvorstellung: Allen Arbeitnehmern soll es möglich sein, von ihrer Arbeit menschenwürdig leben zu können. Gewiss würde ein Mindestlohn dieses Ziel für jene Arbeitnehmer erreichen, die zu Mindestlöhnen oberhalb der Grenzproduktivität eine Beschäftigung finden. Andere hingegen würden unter diesen Bedingungen von der Arbeitswelt ausgeschlossen werden, weil Arbeitgeber nicht bereit sind, Arbeitnehmer zu Löhnen oberhalb der Grenzproduktivität zu beschäftigen. Damit kollidiert das Instrument mit einer anderen gesellschaftlichen Zielvorstellung, nämlich der, dass möglichst viele Menschen in unsere sehr von der Arbeitswelt dominierte Gesellschaft eingebunden werden sollten. Der Verwirklichung dieser Zielvorstellung dient das in Deutschland in den vergangenen Jahren teilweise realisierte Konzept des Kombilohns: Wer einen Marktlohn erhält, der einen von der Gesellschaft definierten Mindest-Lebensstandard nicht ermöglicht, soll einen öffentlich finanzierten Zusatzlohn erhalten. Wird ein Mindestlohn eingeführt, ist nur oberhalb dieser Schwelle für einen an den Arbeitnehmer ausgezahlten Kombilohn Platz, und nur Arbeitnehmer mit einer Produktivität, die über den Mindestlohn hinausgeht, könnten von einem solchen Kombilohn profitieren. Insofern ist das Instrument der Mindestlöhne auch gesellschaftspolitisch ein zweiseitiges Schwert. Aus ökonomischer Sicht sind Kombilohnmodelle im weiteren Sinne, die freilich so gestaltet sein sollten, dass Ausnutzungs- und Mitnahmeeffekte möglichst beschränkt bleiben³⁰, Mindestlöhnen sowohl in allokativer als auch in distributiver Hinsicht überlegen.

²⁹ Vgl. etwa die Studie von *Boockmann B.*: The Combined Employment Effects of Minimum Wages and Labor Market Regulation – A Meta-analysis, in: *Applied Economics Quarterly*, Vol. 61, Supplement, 2010, 167-186.

³⁰ Insbesondere sollte ein solches Modell so gestaltet sein, dass ein höherer vom Arbeitgeber gezahlter Lohn auch zu einem höheren Einkommen beim Arbeitnehmer führt und nicht vom Staat auf einen fixen Mindestlohn aufgestockt wird.

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2013

	2010	2011	2012	2013	2011		2012	
					1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

1. Entstehung des Inlandsproduktes

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	0,5	1,2	0,1	0,2	1,3	1,1	0,4	- 0,2
Arbeitsvolumen	2,3	1,7	0,0	0,2	2,5	1,1	0,1	- 0,1
Arbeitsstunden je Erwerbstätige	1,8	0,5	- 0,1	0,0	1,1	- 0,1	- 0,3	0,1
Produktivität ¹	1,4	1,2	0,3	1,4	1,5	1,0	0,4	0,2
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	3,7	3,0	0,3	1,6	4,0	2,1	0,5	0,2

2. Verwendung des Inlandsproduktes in jeweiligen Preisen

a) in Mrd. Euro

Konsumausgaben	1 911,8	1 975,5	2 024,4	2 081,3	961,0	1 014,5	984,6	1 039,8
private Haushalte ²	1 423,0	1 473,2	1 504,1	1 545,6	717,7	755,5	733,4	770,6
Staat	488,8	502,3	520,3	535,8	243,4	259,0	251,1	269,2
Anlageinvestitionen	433,6	468,2	476,6	504,6	222,4	245,9	225,8	250,8
Ausrüstungen	170,8	185,2	187,9	202,4	87,4	97,7	89,3	98,6
Bauten	235,0	254,7	259,9	272,0	121,3	133,4	122,7	137,2
sonstige Anlageinvestitionen	27,8	28,4	28,8	30,2	13,7	14,7	13,8	15,0
Vorratsveränderung ³	- 4,0	- 7,2	- 16,0	- 19,1	4,7	- 11,8	- 0,2	- 15,8
inländische Verwendung	2 341,4	2 436,6	2 485,0	2 566,8	1 188,1	1 248,5	1 210,2	1 274,8
Außenbeitrag	135,5	134,9	131,9	136,6	68,9	66,0	71,0	60,9
Exporte	1 159,8	1 293,5	1 336,1	1 430,9	629,0	664,5	659,3	676,8
Importe	1 024,4	1 158,6	1 204,2	1 294,3	560,1	598,5	588,3	615,9
Bruttoinlandsprodukt	2 476,8	2 571,5	2 616,9	2 703,4	1 257,0	1 314,5	1 281,2	1 335,7

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	2,6	3,3	2,5	2,8	3,6	3,0	2,5	2,5
private Haushalte ²	2,6	3,5	2,1	2,8	4,0	3,1	2,2	2,0
Staat	2,7	2,8	3,6	3,0	2,6	3,0	3,2	3,9
Anlageinvestitionen	5,9	8,0	1,8	5,9	10,5	5,8	1,5	2,0
Ausrüstungen	10,1	8,4	1,5	7,7	12,1	5,3	2,1	0,9
Bauten	3,5	8,4	2,0	4,7	10,2	6,8	1,2	2,8
sonstige Anlageinvestitionen	2,7	2,3	1,4	4,9	2,9	1,7	0,9	1,9
inländische Verwendung	3,8	4,1	2,0	3,3	4,7	3,5	1,9	2,1
Exporte	16,5	11,5	3,3	7,1	14,1	9,2	4,8	1,9
Importe	16,7	13,1	3,9	7,5	15,6	10,9	5,0	2,9
Bruttoinlandsprodukt	4,3	3,8	1,8	3,3	4,6	3,1	1,9	1,6

3. Verwendung des Inlandsproduktes, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2005)

a) in Mrd. Euro

Konsumausgaben	1 801,5	1 828,0	1 841,6	1 858,8	895,2	932,7	903,6	938,0
private Haushalte ²	1 339,0	1 357,9	1 362,8	1 375,9	663,9	694,0	668,4	694,4
Staat	462,6	470,2	479,2	483,3	231,3	238,8	235,4	243,8
Anlageinvestitionen	414,1	441,6	447,4	470,2	209,3	232,3	211,5	235,9
Ausrüstungen	175,8	191,0	194,8	210,3	89,3	101,7	91,6	103,1
Bauten	205,7	217,0	218,2	224,5	103,9	113,1	103,5	114,7
sonstige Anlageinvestitionen	32,1	33,5	34,7	36,8	15,9	17,6	16,4	18,3
inländische Verwendung	2 228,0	2 278,5	2 289,8	2 326,8	1 120,5	1 158,0	1 126,4	1 163,5
Exporte	1 131,9	1 228,3	1 264,6	1 344,0	599,9	628,4	625,3	639,3
Importe	992,0	1 066,9	1 105,7	1 181,1	515,5	551,4	540,6	565,1
Bruttoinlandsprodukt	2 368,8	2 439,9	2 447,9	2 487,1	1 204,9	1 235,0	1 210,8	1 237,1

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	0,9	1,5	0,7	0,9	1,6	1,3	0,9	0,6
private Haushalte ²	0,6	1,4	0,4	1,0	1,8	1,1	0,7	0,1
Staat	1,7	1,6	1,9	0,9	1,1	2,2	1,8	2,1
Anlageinvestitionen	5,5	6,6	1,3	5,1	9,1	4,5	1,0	1,5
Ausrüstungen	10,5	8,6	2,0	8,0	12,4	5,6	2,7	1,4
Bauten	2,2	5,5	0,6	2,9	7,4	3,8	- 0,4	1,4
sonstige Anlageinvestitionen	4,7	4,3	3,5	6,2	4,8	3,9	3,2	3,7
inländische Verwendung	2,4	2,3	0,5	1,6	2,8	1,8	0,5	0,5
Exporte	13,7	8,5	3,0	6,3	10,1	7,1	4,2	1,7
Importe	11,7	7,5	3,6	6,8	8,2	6,9	4,9	2,5
Bruttoinlandsprodukt	3,7	3,0	0,3	1,6	4,0	2,1	0,5	0,2

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2013

	2010	2011	2012	2013	2011		2012	
					1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsproduktes (2005 = 100)

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

private Konsumausgaben ²	1,9	2,1	1,7	1,8	2,2	2,0	1,5	1,9
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,1	1,6	2,1	1,4	0,8	1,4	1,8
Anlageinvestitionen	0,4	1,3	0,5	0,8	1,2	1,3	0,5	0,5
Ausrüstungen	- 0,4	- 0,2	- 0,5	- 0,2	- 0,2	- 0,3	- 0,5	- 0,5
Bauten	1,3	2,7	1,5	1,8	2,6	2,8	1,6	1,4
Exporte	2,4	2,8	0,3	0,8	3,6	2,0	0,6	0,1
Importe	4,5	5,2	0,3	0,6	6,8	3,7	0,2	0,4
Bruttoinlandsprodukt	0,6	0,8	1,4	1,7	0,6	1,0	1,4	1,4

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) in Mrd. Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	1 815,4	1 906,8	1 948,5	2 009,4	937,8	969,0	960,1	988,4
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	236,2	245,1	249,0	253,4	117,9	127,2	120,4	128,6
Bruttolöhne und -gehälter	1 026,7	1 072,7	1 096,9	1 122,9	511,5	561,2	526,1	570,8
übrige Primäreinkommen ⁴	552,6	589,0	602,6	633,1	308,4	280,6	313,6	289,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	330,6	325,6	317,8	333,6	139,7	185,9	136,7	181,1
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2 146,1	2 232,3	2 266,3	2 343,1	1 077,5	1 154,8	1 096,8	1 169,5
Abschreibungen	376,7	382,0	389,6	399,3	191,1	190,9	194,9	194,7
Bruttonationaleinkommen	2 522,8	2 614,3	2 655,9	2 742,4	1 268,6	1 345,7	1 291,7	1 364,2
<i>nachrichtlich:</i>								
Volkseinkommen	1 897,8	1 966,6	1 994,8	2 064,3	946,8	1 019,8	962,2	1 032,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	635,0	648,9	648,9	688,0	317,4	331,5	315,7	333,2
Arbeitnehmerentgelt	1 262,9	1 317,8	1 345,9	1 376,3	629,4	688,3	646,5	699,4

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	2,5	5,0	2,2	3,1	5,5	4,5	2,4	2,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,1	3,8	1,6	1,8	3,0	4,5	2,1	1,1
Bruttolöhne und -gehälter	2,7	4,5	2,3	2,4	5,0	4,0	2,9	1,7
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,2	3,1	2,2	2,2	3,5	2,8	2,4	2,0
übrige Primäreinkommen ⁴	2,3	6,6	2,3	5,1	7,5	5,6	1,7	3,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	18,2	- 1,5	- 2,4	5,0	- 0,1	- 2,6	- 2,2	- 2,5
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	4,6	4,0	1,5	3,4	4,8	3,3	1,8	1,3
Abschreibungen	0,9	1,4	2,0	2,5	1,3	1,5	2,0	2,0
Bruttonationaleinkommen	4,0	3,6	1,6	3,3	4,2	3,1	1,8	1,4
<i>nachrichtlich:</i>								
Volkseinkommen	5,1	3,6	1,4	3,5	4,3	3,0	1,6	1,3
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	10,5	2,2	0,0	6,0	3,7	0,8	- 0,5	0,5
Arbeitnehmerentgelt	2,5	4,3	2,1	2,3	4,6	4,1	2,7	1,6

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte²

a) in Mrd. Euro

Masseneinkommen	1 080,0	1 098,1	1 116,7	1 134,5	529,5	568,6	540,0	576,8
Nettolöhne und -gehälter	688,5	710,8	725,7	742,3	335,4	375,4	344,9	380,8
monetäre Sozialleistungen	476,6	471,1	475,1	476,7	236,5	234,6	237,5	237,7
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	85,1	83,8	84,1	84,5	0,0	0,0	0,0	0,0
übrige Primäreinkommen ⁴	552,6	589,0	602,6	633,1	308,4	280,6	313,6	289,0
sonstige Transfers (Saldo) ⁵	- 56,8	- 61,6	- 58,0	- 57,0	- 32,1	- 29,5	- 30,0	- 28,0
verfügbares Einkommen	1 575,8	1 625,5	1 661,3	1 710,7	805,7	819,7	823,6	837,7
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	28,0	29,3	30,7	31,7	14,3	15,0	15,0	15,7
Konsumausgaben	1 423,0	1 473,2	1 504,1	1 545,6	717,7	755,5	733,4	770,6
Sparen	180,8	181,5	188,0	196,8	102,3	79,2	105,2	82,8
Sparquote (in %) ⁶	11,3	11,0	11,1	11,3	12,5	9,5	12,5	9,7

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	3,0	1,7	1,7	1,6	1,4	1,9	2,0	1,4
Nettolöhne und -gehälter	4,1	3,2	2,1	2,3	3,6	2,9	2,8	1,4
monetäre Sozialleistungen	1,2	- 1,2	0,9	0,3	- 2,1	- 0,2	0,4	1,3
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	0,9	- 1,4	0,3	0,4	- 2,2	- 0,6	- 0,2	0,8
übrige Primäreinkommen ⁴	2,3	6,6	2,3	5,1	7,5	5,6	1,7	3,0
verfügbares Einkommen	2,9	3,1	2,2	3,0	3,4	2,9	2,2	2,2
Konsumausgaben	2,6	3,5	2,1	2,8	4,0	3,1	2,2	2,0
Sparen	4,5	0,4	3,6	4,7	- 0,5	1,6	2,8	4,6

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 bis 2013

	2010	2011	2012	2013	2011		2012	
					1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates⁷

a) in Mrd. Euro

Einnahmen								
Steuern	548,9	594,2	612,4	630,2	296,5	297,8	305,6	306,8
Sozialbeiträge	418,7	434,9	440,6	449,2	211,1	223,8	214,9	225,7
Vermögenseinkommen	19,6	26,3	25,8	24,5	14,8	11,5	14,9	11,0
sonstige Transfers	15,8	15,8	16,1	16,3	7,4	8,4	7,6	8,5
Vermögenstransfers	9,5	9,6	9,7	9,7	5,0	4,6	5,1	4,6
Verkäufe	66,8	69,5	71,6	73,8	33,3	36,2	34,4	37,3
sonstige Subventionen	0,6	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	0,3
insgesamt	1 079,8	1 150,8	1 176,8	1 204,2	568,3	582,5	582,7	594,1
Ausgaben								
Vorleistungen ⁸	323,0	333,3	345,5	356,3	160,7	172,5	166,3	179,2
Arbeitnehmerentgelt	194,5	198,5	205,1	210,5	95,9	102,6	98,6	106,5
Vermögenseinkommen (Zinsen)	61,9	67,2	69,1	71,9	34,1	33,1	35,1	34,1
Subventionen	27,2	26,0	25,5	25,6	12,9	13,1	12,5	13,0
monetäre Sozialleistungen	429,3	424,9	430,2	431,7	213,5	211,5	215,1	215,0
sonstige laufende Transfers	54,0	54,4	56,9	58,7	28,2	26,2	29,3	27,7
Vermögenstransfers	60,8	27,0	27,0	24,9	11,1	15,8	11,0	16,0
Bruttoinvestitionen	40,8	42,6	42,8	43,3	18,5	24,0	17,8	25,0
Nettozugang an nicht prod. Vermögensgütern	- 5,8	- 1,7	- 1,5	- 1,5	- 0,9	- 0,8	- 0,6	- 0,8
insgesamt	1 185,8	1 172,2	1 200,6	1 221,4	574,1	598,1	584,9	615,7
Finanzierungssaldo	- 106,0	- 21,3	- 23,8	- 17,2	- 5,7	- 15,6	- 2,2	- 21,6

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Einnahmen								
Steuern	0,5	8,3	3,1	2,9	9,1	7,4	3,1	3,0
Sozialbeiträge	2,2	3,9	1,3	1,9	3,7	4,1	1,8	0,8
Vermögenseinkommen	- 8,4	34,6	- 1,9	- 5,0	36,8	31,9	0,3	- 4,7
sonstige Transfers	3,4	0,1	2,2	1,4	- 1,5	1,5	2,7	1,8
Vermögenstransfers	0,4	1,4	0,6	0,2	11,3	- 7,5	1,5	- 0,3
Verkäufe	5,5	4,2	3,0	3,0	4,4	3,9	3,1	2,9
sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-	-
insgesamt	1,3	6,6	2,3	2,3	7,2	6,0	2,5	2,0
Ausgaben								
Vorleistungen ⁸	3,6	3,2	3,7	3,1	2,9	3,5	3,4	3,9
Arbeitnehmerentgelt	2,5	2,0	3,3	2,6	2,0	2,0	2,8	3,9
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 3,1	8,6	2,8	4,0	9,4	7,9	2,8	2,8
Subventionen	0,1	- 4,3	- 2,0	0,2	- 5,6	- 3,0	- 2,9	- 1,0
monetäre Sozialleistungen	0,9	- 1,0	1,2	0,4	- 2,1	0,1	0,8	1,7
sonstige laufende Transfers	4,2	0,7	4,6	3,0	2,7	- 1,3	3,8	5,5
Vermögenstransfers	88,9	- 55,6	0,0	- 7,6	- 25,4	- 65,5	- 1,5	1,0
Bruttoinvestitionen	- 1,5	4,4	0,6	1,2	8,5	1,4	- 3,9	4,1
Nettozugang an nicht prod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-	-
insgesamt	3,8	- 1,1	2,4	1,7	1,1	- 3,2	1,9	2,9

¹ Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

² Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

³ Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

⁴ Selbstständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleisteter Vermögenseinkommen.

⁵ Empfangene abzüglich geleisteter sonstiger Transfers.

⁶ Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

⁷ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

⁸ Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen des IWH; ab 2011: Prognose des IWH.