

# 1.Überblick

---

Roland Döhrn, Philipp an de Meulen, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt und Simeon Vosen

## **Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Aufschwung setzt sich fort –Divergenzen bleiben groß<sup>1</sup>**

### **Kurzfassung**

*In den letzten Monaten des Jahres 2010 hat sich die weltwirtschaftliche Expansion wieder verstärkt. Freilich sind die Unterschiede zwischen den Regionen immer noch beträchtlich. In den meisten Schwellenländern wächst die gesamtwirtschaftliche Produktion derart kräftig, dass hier und da Anzeichen einer Überhitzung zu erkennen sind. Dazu beigetragen hat möglicherweise ein erheblicher Kapitalzufluss in diese Regionen, die die Finanz- und Wirtschaftskrise vergleichsweise gut überstanden hatten und daher attraktiv für Anleger waren.*

*In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften blieb die Expansion insgesamt moderat, aber sehr differenziert. Deutschland und die skandinavischen Länder zum Beispiel, in denen der Konjunkturunbruch in erster Linie durch den kurzen, heftigen Rückgang des Welthandels ausgelöst worden war, erholten sich rasch, als der Welthandel wieder ansprang. Nur zögerlich war hingegen der Aufschwung dort, wo Blasen am Immobilienmarkt geplatzt oder der Finanzsektor in massive Probleme geraten war. Dort hat die Staatsverschuldung oft geradezu dramatisch zugenommen, so dass die Konjunktur zudem häufig durch umfangreiche Konsolidierungsprogramme belastet wird.*

*Aufgrund der kräftigeren Expansion der Weltwirtschaft nahm die Nachfrage nach Rohstoffen zu, wodurch deren Preise stiegen. Besonders stark verteuerten sich Nahrungsmittel, wobei manches dafür spricht, dass dies auch strukturelle Ursachen hat, wie die steigende Nachfrage der Schwellenländer und die wachsende Erzeugung von Biokraftstoffen. Zudem dürfte die expansive Geldpolitik der meisten Länder den Preisanstieg begünstigt haben. Die Preise für Rohöl zogen jüngst aber vor allem aufgrund gestiegener Risiken für die Ölversorgung an.*

*Die Teuerung hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres weltweit verstärkt. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften reflektiert dies bisher im Wesentlichen die höheren Rohstoffpreise, in einigen Ländern auch Steuererhöhungen. Die Kerninflation blieb hingegen gering. Durch die expansive Geldpolitik hat sich aber ein Liquiditätsüberhang*

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 7.3.2011. Wir danken Fabian Schütze für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters, Martin Micheli, Joachim Schmidt und Lina Zimmermann. Für technische Unterstützung danken wir Julica Bracht, Waltraud Lutze, Daniela Schwindt und Benedict Zinke.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

aufgebaut, der bei einer zu zögerlichen Straffung des geldpolitischen Kurses ein Anziehen der Inflation befürchten lässt. Da zudem der Anstieg der Rohstoffpreise zum Teil dauerhaft sein und über Zweitrundeneffekte in die Kerninflation weitergegeben werden dürfte, erwarten wir, dass die Notenbanken im Prognosezeitraum die Leitzinsen deutlich erhöhen werden. In den Schwellenländern ist der Inflationsdruck bereits spürbar höher, so dass viele Notenbanken den Schwenk zu einer restriktiveren Politik bereits vollzogen haben

Auch die Finanzpolitik dürfte 2011 und mehr noch 2012 restriktiv ausgerichtet sein. Durch die jüngste Rezession hat die Staatsverschuldung zumeist erheblich zugenommen, so dass eine Konsolidierung dringend geboten ist. Viele Länder haben bereits Maßnahmen eingeleitet, andere – wie die USA und Japan – haben solche angekündigt, wenn auch unklar ist, in welchem Umfang sie realisiert werden.

**Tabelle 1**

### Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2010 bis 2012, Veränderung gegenüber dem Vorjahr

	2010 <sup>s</sup>	2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>P</sup>
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>1</sup></b>			
Euro-Raum	1,7	1,6	1,7
Großbritannien	1,3	1,3	2,3
USA	2,8	3,1	2,8
Japan	4,0	1,8	2,2
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,8	1,7	1,9
<b>Verbraucherpreise</b>			
Euro-Raum	1,6	2,2	2,0
Großbritannien	3,3	3,8	2,6
USA	1,6	1,8	2,1
Japan	-0,7	0,1	0,4
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,8	2,4	2,1
<b>Weltwirtschaftliche Produktion</b>			
In Kaufkraftparitäten	5,0	4,0	4,0
in Markt-Wechselkursen	3,6	3,0	3,0
<b>Welthandel<sup>2</sup></b>	<b>13,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,0</b>
<b>Rohölpreis (Brent, \$/b)<sup>3</sup></b>	<b>80</b>	<b>113</b>	<b>115</b>
<b>Dollarkurs (\$/€)<sup>3</sup></b>	<b>1,33</b>	<b>1,39</b>	<b>1,40</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IWF, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. - <sup>P</sup>Prognose. - <sup>s</sup>Zum Teil geschätzt. - <sup>1</sup>Real. - <sup>2</sup>Güter in Preisen und Wechselkursen von 2005. - <sup>3</sup>Jahresdurchschnitte.

Vor diesem Hintergrund dürfte der Prognosezeitraum durch ein moderates, aber relativ robustes Wachstum der Weltwirtschaft gekennzeichnet sein. In den fortgeschrittenen

# 1. Überblick

---

Volkswirtschaften setzt sich die Erholung fort. Zwar werden dort die Geld- und die Finanzpolitik restriktiver wirken; die internen Auftriebskräfte gewinnen aber allmählich an Bedeutung. Die Investitionstätigkeit dürfte sich normalisieren, zumal durch die Krise Modernisierungen zurückgestellt wurden, und das Vertrauen der Konsumenten zurückkehren, da die Arbeitslosigkeit zumeist wieder fällt. Wir prognostizieren für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften ein BIP-Wachstum von 1,7% für dieses und 1,9% für das kommende Jahr. In den Schwellenländern verliert die Expansion etwas an Fahrt, weil die Wirtschaftspolitik und die Verteuerung von Lebensmitteln hier im Allgemeinen stärker dämpfen dürften.

Alles in allem erwarten wir für beide Jahre des Prognosezeitraums eine Zunahme des Weltsozialprodukts (in Dollar gerechnet) um 3%. In Kaufkraftparitäten gerechnet entspricht dies jeweils 4%. Der Welthandel wird unter diesen Rahmenbedingungen um voraussichtlich 7,5% bzw. 7% ausgeweitet werden.

## 1. Überblick

### 1.1. Weltkonjunktur nimmt wieder Fahrt auf

In den letzten Monaten des Jahres 2010 hat sich die weltwirtschaftliche Expansion wieder verstärkt. Inzwischen wächst die Industrieproduktion deutlich (Schaubild 1), und der RWI-Welthandelsindikator ist im vierten Monat in Folge gestiegen, im Januar 2011 sogar recht kräftig (Schaubild 2). Damit ist wohl eine Phase verlangsamten Wachstums zu Ende gegangen, was sowohl in der Industrieproduktion als auch im Welthandelsvolumen zu erkennen ist. Während in den Schwellenländern, welche die globale Rezession nach der Finanzkrise sehr rasch überwunden hatten, die Produktion zuletzt wieder verstärkt zunahm, setzte sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die nur zögerliche Erholung fort.

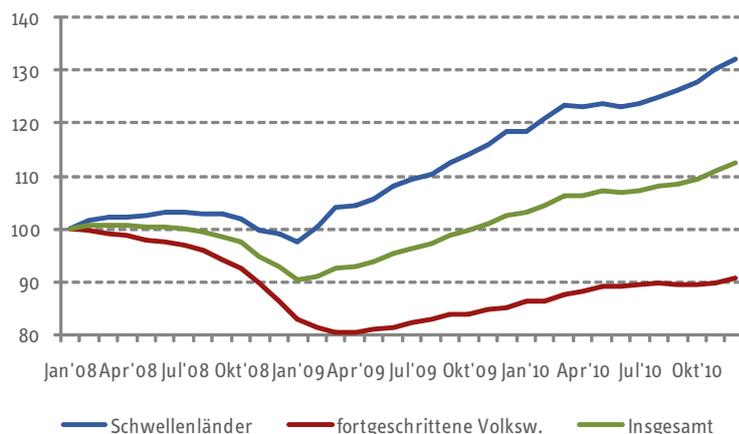
Die Unterschiede zwischen den Regionen sind immer noch beträchtlich. In den meisten Schwellenländern wächst die gesamtwirtschaftliche Produktion derart kräftig, dass hier und da schon Anzeichen einer Überhitzung zu erkennen sind. So haben die Notenbanken in China, Indien und Brasilien Maßnahmen ergriffen, um die Inflation einzudämmen. Zu der Überhitzung beigetragen haben möglicherweise beträchtliche Kapitalströme in diese Länder, die aufgrund der raschen Erholung nach der Finanz- und Wirtschaftskrise attraktiv für Anleger waren. Mit den Kapitalströmen einhergehend werteten die Währungen einiger Länder auf, beispielsweise Südkoreas und Brasiliens, was deren Exporte belastete, und worauf die Wirtschaftspolitik mit Kapitalimportsteuern oder Devisenmarktinterventionen reagierte.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 1

### Industrieproduktion nach Regionen

2008 bis 2011; Januar 2008= 100, saisonbereinigt



Fortgeschrittene Volkswirtschaften: Durchschnitt aus 11 Ländern; Schwellenländer: Durchschnitt aus 9 Ländern, einschl. Schätzung für China. - Juli 2010 teilweise geschätzt

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften blieb die Expansion moderat, aber sehr differenziert: In jenen Ländern, in denen es vor der Finanzkrise keine großen Verwerfungen gegeben hatte – wie in Deutschland und den skandinavischen Staaten – war der Konjunkturunbruch in erster Linie durch den sehr kurzen und sehr kräftigen Rückgang des Welthandels ausgelöst worden. Dementsprechend erholten sie sich rasch, als der Welthandel wieder ansprang. Nur zögerlich verlief hingegen der Aufschwung in jenen Ländern, in denen Blasen am Immobilienmarkt geplatzt waren oder der Finanzsektor in massive Probleme geraten war. Dort nahm die Staatsverschuldung geradezu dramatisch zu, so dass die Konjunktur durch umfangreiche Konsolidierungsprogramme zusätzlich belastet wird, die notwendig wurden, um wieder zu tragfähigen Staatsfinanzen zu gelangen.

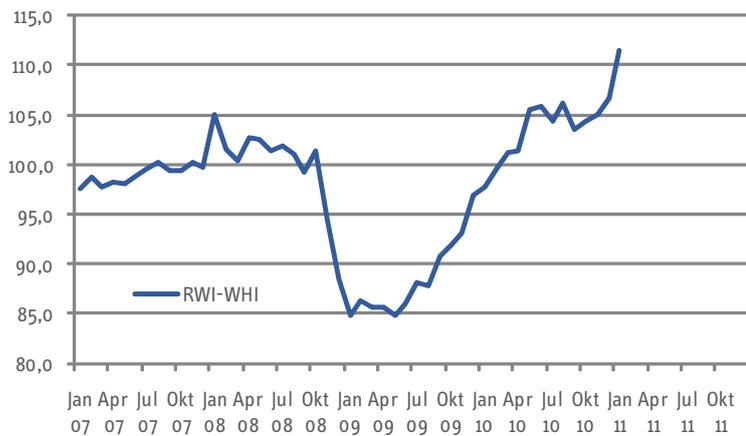
Allerdings nimmt in diesen Ländern die gesamtwirtschaftliche Produktion mittlerweile ebenfalls zu, wenn auch bei immer noch deutlich unterausgelasteten Kapazitäten. Aber das Vertrauen in der Industrie wie im Dienstleistungssektor scheint sich dort ebenfalls mittlerweile gefestigt zu haben. Der *Purchasing Manager's Index* liegt inzwischen recht deutlich über dem Wert von 50, oberhalb von dem die wirtschaft-

# 1. Überblick

**Schaubild 2**

**RWI-Welthandelsindikator<sup>1</sup>**

2007 bis 2011; 2008=100, in Preisen und Wechselkursen von 2005

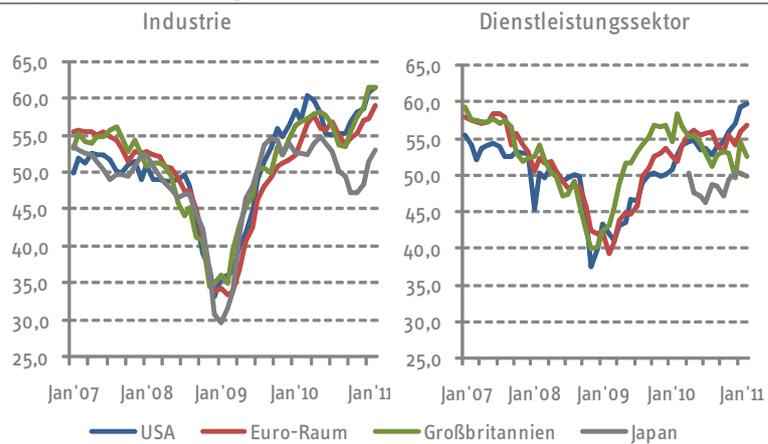


Eigene Berechnungen nach Angaben des IWF und nationalen Quellen. Zur Berechnung siehe Döhrn et al (2010b): 9-10. -<sup>1</sup> saison- und arbeitstäglich bereinigt.

**Schaubild 3**

**Purchasing Manager's Index in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften**

2007 bis 2011; neutral = 50



Nach Angaben von Feri und von Markit.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

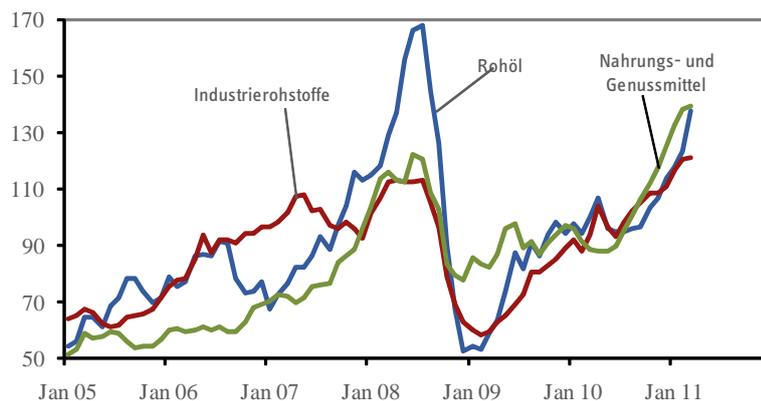
liche Aktivität erfahrungsgemäß wächst (Schaubild 3). Dies gilt selbst für Großbritannien, dessen BIP noch im vierten Quartal schrumpfte. Die allgemein positiven Unternehmenserwartungen lassen auf ein Anhalten der Expansion schließen.

Mit der kräftigeren Expansion der Weltwirtschaft geht eine zunehmende Nachfrage nach Rohstoffen einher, weshalb der Anstieg der Rohstoffpreise grundsätzlich nicht überrascht. Besonders stark verteuerten sich Nahrungsmittel, und es spricht einiges dafür, dass hier nicht nur idiosynkratische Faktoren wirken, sondern dass in den vergangenen Jahren Faktoren wie die Nachfrage aus den Schwellenländern oder die Nutzung von Biokraftstoffen am Werk waren, die einen trendmäßigen Anstieg bewirken (Kasten 1). Auch dürfte die expansive Geldpolitik der meisten Länder den Preisanstieg begünstigt haben, da die reichlich vorhandene Liquidität nach Anlagemöglichkeiten sucht und diese wahrscheinlich auch auf dem Rohstoffmarkt findet. Die Preise für Rohöl zogen jüngst aber auch aufgrund von Risiken für die Ölversorgung an, nachdem die Protestbewegungen im arabischen Raum Libyen erreicht haben und dort zu bürgerkriegsähnlichen Zuständen führten. Anfang März 2011 lag der Preis für Rohöl der Sorte Brent auf dem Spotmarkt bei 115 \$/b. In welche Richtung er sich entwickeln wird, lässt sich kaum vorhersehen. Kommt Libyen rasch wieder zur Ruhe, dann dürften auch die Risikoaufschläge beim Ölpreis relativ schnell schwinden. Eskaliert die Lage und erreicht die Protestbewegung auch andere wichtige Ölversorger wie Saudi-Arabien, dann ist sogar ein

Schaubild 4

### Rohstoffpreise<sup>1</sup>

2005 bis 2011; 2010=100



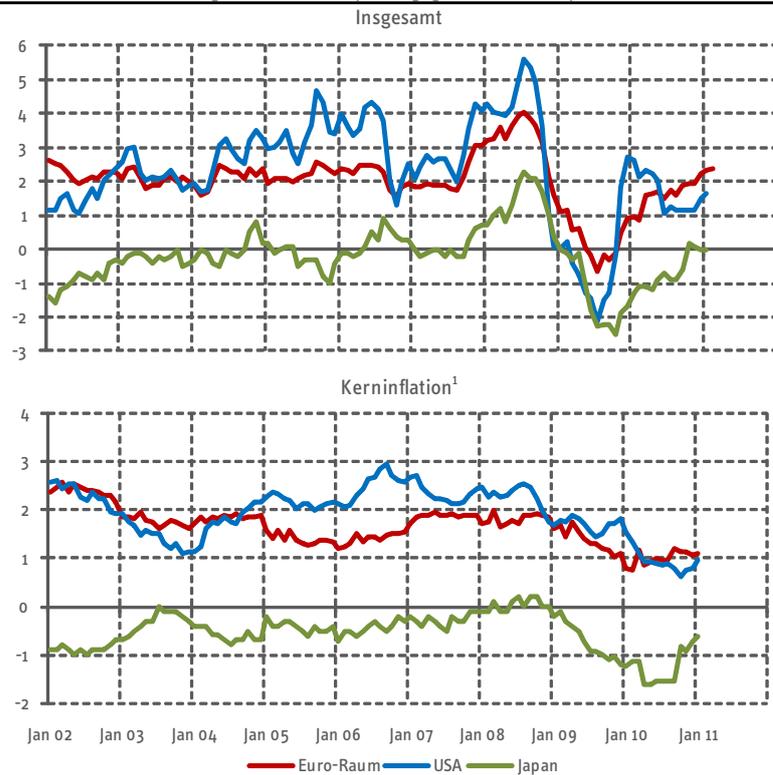
Nach Angaben des HWWI. Aktuellster Monat aus Tagesdaten geschätzt. - <sup>1</sup> In Dollar.

# 1.Überblick

Schaubild 5

## Inflationsraten im Euro-Raum, in den USA und in Japan

2002 bis 2011; Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. -<sup>1</sup>Ohne Energie und Nahrungsmittel

Explodieren des Ölpreises nicht auszuschließen. Unserer Prognose liegt als technische Annahme ein Ölpreis von 115 \$/b zugrunde, was dem Durchschnitt der ersten Märzwoche entspricht.

Die Teuerung hat sich in den meisten Ländern im Verlauf des Jahres 2010 deutlich verstärkt. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften reflektiert dies bisher im Wesentlichen die höheren Rohstoffpreise bzw. in einigen Ländern auch Steuererhöhungen und Anhebungen administrierter Preise. Die Kerninflation blieb hingegen gering (Schaubild 5). Insofern lässt sich aus stabilitätspolitischer Sicht gut begründen, dass die Geldpolitik bisher nicht auf den stärkeren Preisanstieg reagiert hat.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

### Kasten 1

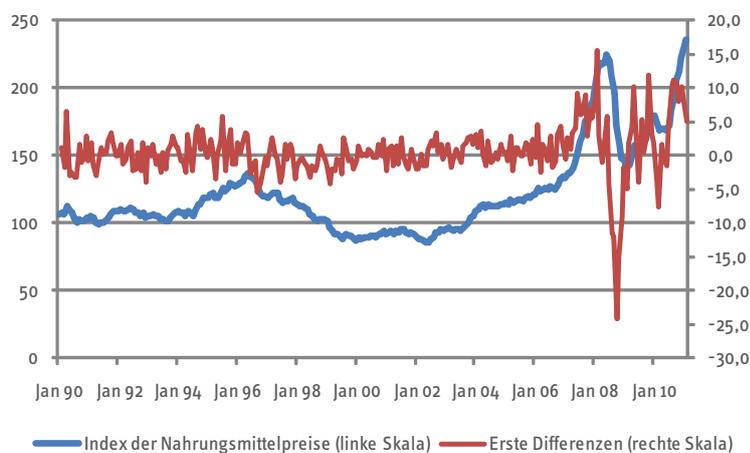
#### Zum jüngsten Anstieg der Weltmarktpreise für Nahrungsmittel

Die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel sind in den vergangenen Monaten stark angestiegen. Dies rief weltweit besorgte Stimmen hervor, was u.a. daran abzulesen ist, das Nicolas Sarkozy sie zu einem der wichtigen Arbeitsfelder für die G20 unter der französischen Präsidentschaft und der indische Finanzminister zum dominierenden Thema für den öffentlichen Haushalt Indiens erklärte (Mukherjee, 2011: 3).

Die folgenden Ausführungen konzentrieren sich auf den Nahrungsmittelpreisindex der Food and Agricultural Organisation der UNO.<sup>2</sup> Das Schaubild zeigt diesen sowohl im Niveau als auch in ersten Differenzen. Es verdeutlicht zum einen, dass er seit etwa 2006 deutlich steigt, nachdem er bis dahin keinen ausgeprägten Trend aufgewiesen hatte. Zum anderen fällt die beträchtlich höhere Volatilität der jüngsten Jahre ins Auge. Diese macht es aber schwierig zu beurteilen, ob die Preise zuletzt in der Tat einen steigenden Trend aufwiesen.

#### Nahrungsmittelpreise, Niveau und Veränderung

1990 bis 2011, Mittelwert 2000 bis 2004 = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben der FAO.

<sup>2</sup> Er setzt sich aus Teilindizes für Zucker, Öle und Fette, Milchprodukte, Fleischprodukte sowie Getreide zusammen und ist damit breiter abgegrenzt als der HWWI-Index, in dem Milchprodukte und Fleisch fehlen.

# 1.Überblick

## Durchschnittliche Zunahme und Streuung der Nahrungsmittelpreise vor und nach 2007

Zeitraum	Durchschnittliche Zunahme		Streuung <sup>1</sup>
	Arithmetisches Mittel	Median	
01/1990-12/2006	0,135	0,028	1,641
01/2007-01/2011	2,033	2,985	5,424
Gesamt	0,511	0,414	2,389
Differenz <sup>2</sup>	1,898	2,957***	3,783***

Eigene Berechnungen - <sup>1</sup>Durchschnittliche absolute Differenz zum Median. -<sup>2</sup>Zweiter Zeitraum gegenüber erstem Zeitraum. - \*\*\* Signifikant auf dem 1%-Niveau. Zu den Tests vgl. Fußnote 3

Um dies zu überprüfen werden zwei Teilstichproben betrachtet, die Zeit vor 2007 und die Monate ab Januar 2007. Um der hohen Volatilität Rechnung zu tragen und um sicherzustellen, dass die Ergebnisse nicht allzu stark durch Ausreißer wie den tiefen Preisfall während der Finanzkrise beeinflusst werden, werden der Median als robuster Schätzer der zentralen Tendenz sowie die mittlere absolute Abweichung der Werte vom Median als robustes Streuungsmaß verwendet. Die Tabelle zeigt, dass der Median der Vormonatsveränderungen in der ersten Teilperiode nahe Null liegt, was dafür spricht, dass die Preise in dieser Zeit keinen Trend aufwiesen. Zwischen Januar 2007 und Januar 2011 beträgt der Median hingegen 2,9. Der Unterschied zwischen beiden Werten ist auf dem 1%-Niveau signifikant.<sup>3</sup> Das hier gewählte Streuungsmaß ist im zweiten Zeitraum mehr als dreimal so groß wie im ersten, wiederum ist der Unterschied signifikant.

Die Nahrungsmittelpreise weisen also ab 2007 einen steigenden Trend auf und sind deutlich volatil. Was steht hinter diesen Änderungen? Häufig werden vier Gründe diskutiert: Eine verstärkt steigende Nachfrage insbesondere in China und in Indien, der vermehrte Einsatz von pflanzlichen Rohstoffen für die Erzeugung von Biokraftstoffen, eine schwächere Produktivitätszunahme in der Landwirtschaft sowie eine wachsende Bedeutung spekulativer Käufe.

Die Nachfrage nach Nahrungsmitteln wächst weltweit aufgrund der zunehmenden Bevölkerungszahl und des steigenden Wohlstandes eines großen Teils der Weltbevölkerung. So stieg weltweit die durchschnittlich täglich konsumierte Menge an Kilokalorien pro Person zwischen 1969 und 2005 um 15% auf 2771. Am größten war der Zuwachs mit durchschnittlich 41% in Ostasien. Dennoch konsumiert die dortige Bevölkerung im Durchschnitt ungefähr 600 Kilokalorien pro Kopf weniger als die der fortgeschrittenen

<sup>3</sup> Da die Veränderungen ab 2007 nicht normalverteilt sind, können hier nur verteilungsfreie Tests verwendet werden. Für den Vergleich der Mediane wurde der Wilcoxon-Mann-Whitney-Test verwendet, für den Vergleich der mittleren absoluten Abweichung vom Median der Brown-Fortsythe-Test.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

Volkswirtschaften (BIS 2011: 4). Mit dem Einkommen nimmt die Nachfrage nach stärker veredelten Nahrungsmitteln wie Fleisch und Milchprodukten zu. In China vervierfachte sich der Konsum von Fleisch zwischen 1980 und 2005 (FAO 2009: 10).<sup>4</sup> Dies führt zu einer höheren Nachfrage nach pflanzlichen Rohstoffen. So werden zur Herstellung eines Kilos Fleisch 2 bis 7 Kilogramm Getreide als Futtermittel benötigt (BIS 2011: 22). Daher wurde 2009 ungefähr ein Drittel der weltweiten Getreideernte als Futtermittel verwendet (FAO 2009: 29).

Die Verwendung von Biokraftstoffen als Ergänzung oder Substitut fossiler Brennstoffe im Transportbereich hat in den vergangenen Jahren – vielfach staatlich gefördert – erheblich an Bedeutung gewonnen. Dabei verspricht man sich von der Nutzung nachwachsender Rohstoffe auch positive Auswirkungen auf die Umwelt, die aber umstritten sind (Frondel, Peters 2005). Meistverwandte Formen sind Ethanol und Biodiesel. Ersteres entsteht durch die Fermentation von Zucker oder stärkehaltigen Rohstoffen, letzteres aus Ölen oder Tierfetten und Alkohol (ausführlicher FAO, 2008). Welcher Biokraftstoff verwandt wird, hängt hauptsächlich vom regionalen Rohstoffvorkommen ab. Die größten Produzenten von Ethanol sind Brasilien (aus Zucker) und die USA (aus Mais). In Europa wird dagegen hauptsächlich Biodiesel aus Rapsöl produziert.

In den USA stieg die Produktion von Ethanol seit 2000 um 22,2% pro Jahr. Dies führte dazu, dass 2009 10,6 Mrd. Gallonen Ethanol (CBO 2009: 2) produziert wurden, wofür rund ein Viertel der gesamten Maisernte eingesetzt wurde. In Europa wuchs die Produktion von Biodiesel seit 2002 mit jährlichen Raten von 36% auf über 900 Mill t im Jahr 2009 (EBB 2011). Dies ging mit einer Verdoppelung der Rapsernte einher, wofür deren Anbaufläche nach Angaben der FAO um nahezu 90% ausgeweitet wurde. Zunächst führt die gestiegene Nachfrage nach Biokraftstoffen zu einem Preisanstieg der benötigten Rohstoffe. So schätzt das Congressional Budget Office (CBO 2009: 7), dass der Anstieg des Maispreises in den USA zu 30-50% auf die Ethanolproduktion zurückzuführen ist. Nach einer Berechnung des International Food Policy Research Institute (IFPRI 2008: 2) wurden 40% des Anstiegs des Weltmarktpreises für Mais zwischen 2000 und 2007 durch Biokraftstoffe verursacht. Die zunehmende Nutzung von Biokraftstoffen bietet Landwirten darüber hinaus einen Anreiz, die Produktion zu Lasten anderer Agrargüter umzuschichten. Dadurch verknappen sie das Angebot anderer Produkte und deren Preise steigen. So wird geschätzt, dass der Anstieg der Nahrungsmittelpreise in den USA während der Hochpreisphase zwischen April 2007 und April 2008 zu 10-15% durch die Ethanolproduktion hervorgerufen wurde (CBO, 2009: 6).

Daneben mag der Preisanstieg auch durch einen verlangsamten Produktivitätsfortschritt verursacht worden sein. So fällt auf, dass die Hektarerträge vieler landwirtschaftlicher Produkte seit 2000 langsamer steigen als in den vorangegangenen 40 Jahren. Somit öffnet sich hier eine Schere auf zwischen verstärkt wachsender Nachfrage und

---

<sup>4</sup> Dabei spielen auch kulturelle Faktoren eine Rolle. Da viele Hindus kein Fleisch essen, verdoppelte sich der indische Fleischkonsum lediglich und beträgt nur ein Zehntel des chinesischen (FAO 2009: 11).

# 1.Überblick

---

*verlangsamt steigender Produktivität, was zu den steigenden Preisen beigetragen haben dürfte.*

*Als weiterer Grund insbesondere für die erhöhte Volatilität wird die Spekulation angeführt. Auffällig ist ein steigender Anteil von so genannten Non-Commercial Traders, deren Anteil am weltweiten Handel mit Mais, Weizen, Sojabohnen und Zucker sich zwischen 2005 und 2008 verdoppelt hat und nunmehr mehr als 30% des Umsatzes an den Warenbörsen ausmacht (FAO 2009: 21). Allerdings lässt sich zumindest bisher kein kausaler Zusammenhang zwischen den Rohstoffpreisen und dem Handel an Börsen herstellen.*

*Der jüngste Anstieg der Preise für Nahrungsmittel auf dem Weltmarkt dürfte also ganz wesentlich auf Faktoren zurückzuführen sein, die für die Zukunft mit aufwärtsgerichteten Preistrends rechnen lassen. Dies hat Auswirkungen auf die Geldpolitik: Wenn die Teuerung von Nahrungsmitteln einem Trend folgt, können die Notenbanken nicht länger argumentieren, es handle sich um kurzfristige Preisaufschläge, die bei der Verfolgung des Stabilitätsziels hinnehmbar seien und auf die die Geldpolitik nicht reagieren müsse.*

Wenn allerdings der Anstieg der Rohstoffpreise als trendmäßig anzusehen ist, dann dürfen die Notenbanken die dadurch induzierte Inflation nicht ignorieren. Denn sie wird über kurz oder lang zu einer höheren Kerninflation führen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Prognosezeitraum aus ihrer expansiven Geldpolitik aussteigen und die Leitzinsen deutlich erhöhen. In den Schwellenländern befindet sich die Geldpolitik teilweise bereits auf Restriktionskurs und daran dürfte sich auch im Prognosezeitraum nichts ändern.

Auch die Finanzpolitik dürfte 2011 und mehr noch 2012 restriktiv ausgerichtet sein. Durch die Finanzkrise und die daran anschließende Rezession hat die Staatsverschuldung in fast allen Ländern erheblich zugenommen, so dass eine Konsolidierung der Staatshaushalte im Interesse tragfähiger öffentlicher Finanzen dringend geboten ist. Viele Länder haben bereits Konsolidierungsmaßnahmen eingeleitet, andere – wie die USA und Japan – haben sie angekündigt, wenn auch unklar ist, in welchem Umfang sie realisiert werden. Insgesamt wirken die Geld- und die Finanzpolitik im Prognosezeitraum eher dämpfend auf die internationale Konjunktur.

## **1.2. Moderater, aber kontinuierlicher Aufschwung der Weltwirtschaft**

Vor diesem Hintergrund dürfte der Prognosezeitraum durch eine moderate, aber relativ robuste Aufwärtsentwicklung der Weltwirtschaft gekennzeichnet sein. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften setzt sich die Erholung fort. Zwar werden dort die Geld- und die Finanzpolitik wohl restriktiver ausgerichtet sein als bisher. Zu-

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

gleich dürften aber die internen Auftriebskräfte allmählich an Bedeutung gewinnen. Die Investitionstätigkeit dürfte sich normalisieren, zumal durch die Krise Modernisierungen zurückgestellt wurden. Auch das Vertrauen der Konsumenten kehrt wieder zurück, da die Arbeitslosigkeit zumeist wieder fällt. Das BIP-Wachstum beschleunigt sich allerdings nur leicht auf eine laufende Rate von 2,5% am Ende des Prognosezeitraums (Tabelle 2)

In den Schwellenländern dürfte die Expansion etwas an Fahrt verlieren, weil die Wirtschaftspolitik hier im Allgemeinen angesichts der steigenden Inflation restriktiver ausgerichtet ist. Zudem werden die Realeinkommen der Konsumenten hier, aufgrund des höheren Anteils von Nahrungsmitteln an den Haushaltsbudgets, stärker durch die Verteuerung von Lebensmitteln belastet als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

Alles in allem erwarten wir für beide Jahre des Prognosezeitraums eine Zunahme des Weltsozialprodukts (in Dollar gerechnet) um gut 3%. In Kaufkraftparitäten gerechnet entspricht dies Raten von jeweils gut 4%. Der Welthandel wird unter diesen Rahmenbedingungen um voraussichtlich 7,5% in diesem und um 7% im kommenden Jahr ausgeweitet werden.

**Tabelle 2**

**Veränderung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf**  
2009 bis 2012; annualisierte Raten in %

	2009		2010 <sup>s</sup>		2011 <sup>p</sup>		2012 <sup>p</sup>	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	-6,75	0,75	2,00	2,00	1,25	1,75	1,75	1,75
Großbritannien	-7,25	-1,00	2,25	1,75	0,50	2,50	2,25	2,50
Vereinigte Staaten	-4,50	1,75	3,50	2,50	3,25	3,00	2,75	2,75
Japan	-11,25	4,25	4,25	1,75	1,50	1,75	2,00	3,00
<b>Insgesamt</b>	<b>-6,50</b>	<b>1,50</b>	<b>3,00</b>	<b>2,25</b>	<b>2,00</b>	<b>2,25</b>	<b>2,25</b>	<b>2,50</b>

*Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. - <sup>p</sup>Eigene Prognose. -*

*<sup>s</sup>Teilweise geschätzt.*

### 1.3. Risiken

So viel darauf hindeutet, dass sich der weltwirtschaftliche Aufschwung fortsetzt, so groß sind auch weiterhin die Risiken, dass es zu einem kräftigen Rückschlag kommt. Insbesondere die fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen sich bisher

# 1.Überblick

---

kein dynamischer Aufschwung herausgebildet hat, wie die USA und einige Länder des Euro-Raums, sind nach wie vor anfällig für negative Schocks.

Ein solcher Schock könnte von den Rohölpreisen ausgehen, falls sich die Lage in Nordafrika weiter verschärft oder es auch zu Unruhen in anderen Regionen kommt. In diesen Fällen ist es wahrscheinlich, dass es zu einem nochmaligen deutlichen Anstieg der Rohölpreise kommen würde. Anders als bei dem vorwiegend nachfragegetriebenen Ölpreisanstieg des Jahres 2008 handelt es sich hier – wie in den siebziger und achtziger Jahren – um einen Angebotschock. Diese dämpfen erfahrungsgemäß die gesamtwirtschaftliche Produktion stärker als Preisanstiege, die nachfrageseitig induziert sind (Schmidt, Zimmermann 2011). Daher ist zu erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den ölimportierenden Ländern spürbar gedämpft wird. Angesichts der ohnehin schwachen Erholung könnten einige Länder erneut in eine Rezession abgleiten.

Ein weiteres nicht unerhebliches Risiko geht inzwischen von der weltweit nach wie vor expansiven Geldpolitik aus. So haben die Notenbanken in den Schwellenländern, die die Finanz- und Wirtschaftskrise schnell hinter sich gelassen hatten, die Zinsen nur langsam angehoben. Da gleichzeitig Finanzkapital aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen die Zinsen immer noch sehr niedrig sind, in diese Länder fließt, wird die gesamtwirtschaftliche Expansion dort zusätzlich angeheizt. Steigende Aktienkurse und Immobilienpreise lassen über Vermögenseffekte auch die Verbraucherpreise stärker ansteigen. Damit entsteht ein Umfeld, in dem es in der Vergangenheit bereits häufiger zu Übersteigerungen bei den Vermögenspreisen gekommen, die abrupt durch massive Kursverluste korrigiert wurden. Dies ist erfahrungsgemäß oft mit starken realwirtschaftlichen Effekten verbunden.

Der anhaltende Boom in den Schwellenländern trägt auch dazu bei, dass die steigende Nachfrage zu einem dauerhaft höheren Preisanstieg bei vielen Rohstoffen führt, der nach und nach in der Produktionskette weitergegeben wird. Zudem sind die Lohnkosten in China und anderen Schwellenländern inzwischen deutlich angestiegen. Dies zusammen bewirkt, dass die seit Jahrzehnten von der Globalisierung ausgehenden preisdämpfenden Effekte allmählich auslaufen. Bisher hatte die zunehmende Integration von Niedriglohnländern in den internationalen Produktionsprozess weltweit zu einer Senkung der Produktionskosten geführt, durch die sich der Anstieg der Verbraucherpreise in den Abnehmerländern verringerte. Nun besteht das Risiko, dass sich diese Effekte bereits in kurzer Frist umkehren und die Verbraucherpreise wieder stärker steigen als in den vergangenen Jahren. Die Notenbanken müssten dann sehr viel stärker die Zinsen anheben als in der Prognose unterstellt, mit entsprechend dämpfenden realwirtschaftlichen Effekten.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

### 2. Die Regionen im Einzelnen

#### 2.1. Weiterhin gedämpfte Erholung in den USA

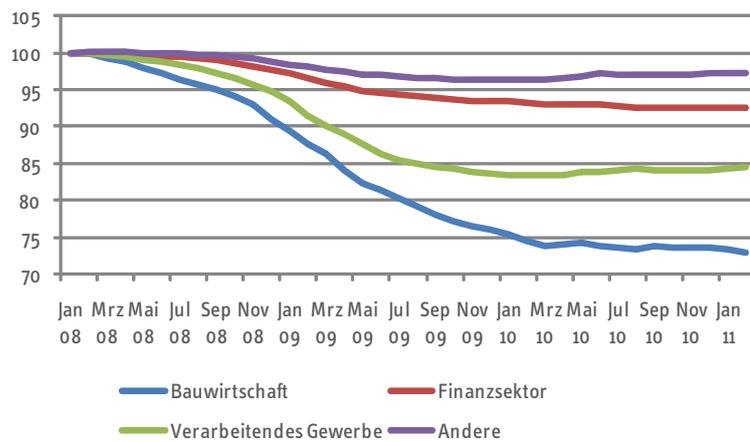
Die im Sommer vergangenen Jahres aufgekommenen Befürchtungen, die US-Wirtschaft könnte zum Jahreswechsel 2010/11 in eine erneute Rezession geraten, haben sich nicht bestätigt. Im Gegenteil, zum Jahresende hat sich die Erholung sogar etwas verstärkt. Insbesondere der private Konsum war entgegen vielen Erwartungen sehr kräftig. Dazu beigetragen haben der Rückgang der Sparquote, aber auch die wieder leicht zunehmenden verfügbaren Einkommen. Zudem dürfte sich aufgrund der wieder kräftig gestiegenen Aktienkurse die Vermögenssituation der Haushalte gebessert haben. Anregungen erhielt die Konjunktur auch dadurch, dass die Exporte wieder etwas stärker expandierten. Die Anlageinvestitionen nahmen dagegen nur verhalten zu. Insgesamt ist die konjunkturelle Dynamik allerdings immer noch deutlich schwächer als in früheren Aufschwüngen.

Ob sich die Aussichten im Prognosezeitraum deutlicher aufhellen als bisher, hängt nicht zuletzt vom Arbeitsmarkt ab. Zwar ist die Arbeitslosigkeit in den vergangenen Monaten um 1%-Punkt auf 9,0% im Januar 2011 zurückgegangen. Aber dies dürfte vor allem daran liegen, dass sich viele Arbeitslose in die Stille Reserve zurückgezogen haben. Die Beschäftigung ist nämlich bisher kaum gestiegen. Dies liegt vor allem daran, dass in den beiden von der Krise besonders betroffenen Sektoren – dem Bau- und dem Finanzsektor – weiter Stellen abgebaut wurden (Schaubild 6). Im Prognosezeitraum dürfte in diesen Bereichen allenfalls eine Stabilisierung erreicht werden. Zwar sind die Wohnungsbauinvestitionen im vierten Quartal 2010 leicht gestiegen, und auch die Bauanträge haben zuletzt zugenommen. Angesichts der nach wie vor hohen Leerstände und wieder sinkender Immobilienpreise ist eine durchgreifende Besserung des Immobiliensektors aber nicht zu erwarten. In anderen Branchen wird erst allmählich wieder Beschäftigung aufgebaut. Durch die Konzentration des Beschäftigungseinbruchs auf wenige Branchen scheint die strukturelle Arbeitslosigkeit gestiegen zu sein, so dass die Dauer der Arbeitslosigkeit diesmal deutlich länger ist als nach früheren Rezessionen.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Schaubild 6**

Beschäftigung in den USA nach Sektoren  
2008 bis 2011



Eigene Berechnungen nach Angaben des U.S. Bureau of Labor Statistics

Aufgrund der immer noch niedrigen Kapazitätsauslastung ist der Preisauftrieb nach wie vor gering. Zwar hat sich der Verbraucherpreisanstieg durch die Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln von 1,1% im November auf 1,6% im Januar erhöht. Auch die Kerninflation (Verbraucherpreise ohne Preise für Energie und für Nahrungsmittel) ist leicht auf knapp 1% im Januar gestiegen, dies aber ausgehend von einem außerordentlich niedrigen Wert von 0,6% im Oktober, das bisher nur Anfang der 1960er Jahre beobachtet worden war. Der sehr schwache Preisauftrieb zusammen mit der schwachen realwirtschaftlichen Expansion und der hohen Arbeitslosigkeit erhöhten im Herbst das Risiko deflationärer Tendenzen. Dieses Risiko hat sich inzwischen durch den stärkeren Produktionsanstieg und den Kostenschub bei Rohstoffen und Nahrungsmitteln deutlich verringert.

Es ist sogar zu erwarten, dass die Verbraucherpreise angesichts der stark gestiegenen Rohöl- und Nahrungsmittelpreise zunächst weiter zunehmen. Bei den dieser Prognose zugrundeliegenden Annahmen zu den Rohstoffpreisen lässt der Preisauftrieb von dieser Seite her ab der Mitte dieses Jahres aber wieder nach. Die Kerninflation wird wahrscheinlich zunächst nur leicht zunehmen, da die Kapazitätsauslastung erst allmählich steigt und angesichts der hohen Arbeitslosigkeit der Lohnanstieg in vielen Bereichen relativ gering bleiben dürfte. Angesichts der hohen Liquidität besteht allerdings mittelfristig das Risiko eines deutlich stärkeren Anstiegs der Kerninflation.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 3**

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote  
in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2010 bis 2012

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1</sup>			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2010 <sup>s</sup>	2011 <sup>p</sup>	2012 <sup>p</sup>	2010 <sup>s</sup>	2011 <sup>p</sup>	2012 <sup>p</sup>	2010 <sup>s</sup>	2011 <sup>p</sup>	2012 <sup>p</sup>
Deutschland	3,6	2,9	2,4	1,2	2,5	2,4	6,8	5,9	5,1
Frankreich	1,5	1,6	1,7	1,7	2,0	1,8	9,7	9,5	9,3
Italien	1,1	1,1	1,2	1,6	2,2	2,0	8,5	8,6	8,8
Spanien	-0,1	0,5	1,2	2,0	2,0	1,8	20,1	20,2	19,3
Niederlande	1,7	1,6	1,8	0,9	2,1	1,8	4,5	4,3	4,2
Belgien	2,0	1,7	1,7	2,3	2,3	2,2	8,4	8,2	8,5
Österreich	1,9	1,8	1,9	1,7	2,1	2,0	4,4	4,3	4,2
Griechenland	-4,5	-2,9	0,2	4,7	2,3	1,5	12,5	13,3	13,7
Finnland	3,1	2,3	2,4	1,7	2,4	2,3	8,4	7,7	7,4
Irland	-0,5	0,3	2,1	-1,6	-0,5	0,6	13,5	13,0	12,2
Portugal	1,4	-1,0	0,7	1,4	2,1	1,6	11,0	11,5	11,9
Slowakei	4,0	3,2	3,7	0,7	3,2	2,5	14,5	14,2	13,0
Slowenien	1,1	2,2	2,3	2,1	2,6	2,5	7,2	8,2	7,5
Luxemburg	3,2	2,8	2,9	2,8	2,7	2,6	4,7	4,8	4,7
Zypern	0,9	1,5	1,6	2,6	2,6	2,5	6,8	7,5	7,7
Estland	3,1	3,5	3,2	2,7	4,4	2,7	16,8	14,1	13,5
Malta	3,3	2,2	2,5	2,0	2,4	2,4	6,7	5,9	5,7
<b>Euro-Raum<sup>3</sup></b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>10,0</b>	<b>9,8</b>	<b>9,4</b>
Großbritannien	1,3	1,3	2,3	3,3	3,8	2,6	7,9	8,3	8,1
Schweden	5,3	3,9	3,0	1,9	2,2	2,1	8,4	8,1	8,1
Dänemark	2,1	1,9	2,1	2,2	2,4	2,1	7,4	7,4	7,0
<b>EU-15</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>9,6</b>	<b>9,5</b>	<b>9,1</b>
Neue EU-Länder <sup>4</sup>	1,1	2,6	2,6	2,8	2,7	2,7	10,3	9,5	9,5
<b>EU</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>9,7</b>	<b>9,5</b>	<b>9,2</b>
Schweiz	2,6	2,0	2,0	0,7	1,2	1,2	3,9	3,6	3,6
Norwegen	0,4	3,1	3,1	2,3	2,1	2,0	3,5	3,5	3,5
<b>Westeuropa<sup>3</sup></b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>9,6</b>	<b>9,3</b>	<b>9,0</b>
USA	2,8	3,1	2,8	1,6	1,8	2,1	9,6	8,9	8,5
Japan	4,0	1,8	2,2	-0,7	0,1	0,4	5,1	4,7	4,6
Kanada	3,1	2,5	2,4	1,8	2,4	2,4	8,0	7,5	7,0
<b>Insgesamt<sup>3</sup></b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>8,9</b>	<b>8,5</b>	<b>8,2</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - <sup>1</sup>Westeuropa (außer Schweiz): harmonisierte Verbraucherpreisindizes. - <sup>2</sup>Standardisiert. - <sup>3</sup>Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2008 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - <sup>4</sup>Für Details vgl. Tabelle 8.

<sup>p</sup>Eigene Prognose. <sup>s</sup>Schätzung

Mit Blick auf die schwache Konjunktur und die damals gesehenen deflationären Risiken hat die amerikanische Notenbank (Fed) im November ein weiteres Aufkauf-

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

programm für Staatsanleihen mit einem Gesamtvolumen von 600 Mrd. \$ aufgelegt, das bis Ende Juni 2011 angelegt ist. Auch dürfte sie die Zinsen angesichts der für die USA weiterhin schwachen Erholung und der zu erwartenden geringen Inflation bis in das kommende Jahr hinein auf dem derzeitigen Niveau belassen. Erst wenn ein Rückgang der Arbeitslosigkeit sichtbar wird, dürfte die Fed beginnen, die Zinsen anzuheben. Dies dürfte erst 2012 der Fall sein.

Die Finanzpolitik hat im Dezember 2010 weitere Maßnahmen zur Stimulierung der Konjunktur beschlossen. Deren Kern war die Verlängerung früherer Steuererleichterungen für Unternehmen und private Haushalte, die Ende 2010 ausgelaufen wären. Darüber hinaus wurden weitere Steuersenkungen vorgenommen und die Ausweitung der Unterstützung für Langzeitarbeitslose verlängert. Nach den Berechnungen des CBO (2011) erhöht sich das Defizit der öffentlichen Haushalte durch diese Maßnahmen in den Jahren 2011 und 2012 jeweils um etwa 400 Mrd. \$, was etwa 2,5% des BIP entspricht.

Die Lage der öffentlichen Haushalte verschlechtert sich aus diesem Grunde weiter. In diesem Jahr dürfte das Defizit um rund 1%-Punkt auf 10% des BIP steigen, nachdem es zuvor um einen Prozentpunkt zurückgegangen war. Auch die Bundesstaaten geraten mehr und mehr in finanzielle Schwierigkeiten. Zwar sieht der Haushaltsplan der Regierung für das im Oktober beginnende Fiskaljahr 2012 erste Einsparungen vor, gravierenden Einschnitte in die öffentlichen Budgets sind allerdings noch nicht ersichtlich. Weitergehende Vorschläge zur Rückführung der öffentlichen Defizite hat im Dezember die *Bowles-Simpson* Kommission vorgelegt. Da diese schon nicht von allen Mitgliedern der Kommission getragen werden, dürfte die politische Umsetzung einer Konsolidierungsstrategie aber nicht einfach werden. Im Prognosezeitraum sind daher von der Finanzpolitik keine deutlich dämpfenden Effekte zu erwarten.

Eine Reihe von Indikatoren deutet darauf hin, dass sich die konjunkturelle Erholung zu Beginn dieses Jahres weiter verstärkt hat. So spricht das gestiegene Verbrauchervertrauen für einen weiterhin kräftig expandierenden privaten Konsum, wobei nicht zuletzt die jüngsten fiskalpolitischen Maßnahmen stützend wirken. Auch die Exporte dürften weiterhin einen positiven Wachstumsbeitrag leisten. Allerdings dämpfen die strukturellen Probleme insbesondere am Immobilienmarkt und die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit weiterhin die Erholung. Durch die – im Vergleich zu früheren Aufschwungphasen – schwache Expansion bleibt die Wirtschaft anfällig für exogene Schocks wie steigende Energie- und Nahrungsmittelpreise. Aber auch ein erneuter deutlicher Rückgang der Immobilienpreise könnte die Konjunktur gefährden. Alles in allem dürfte sich das Tempo der Expansion aber gegenüber 2010 kaum verändern. Das BIP dürfte in diesem Jahr mit 3,1% zunehmen

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

und im kommenden Jahr mit 2,8%. Angesichts der weiterhin schwachen Erholung dürfte auch der Preisauftrieb mit 1,8% in 2010 und 2,1% in 2011 verhalten bleiben.

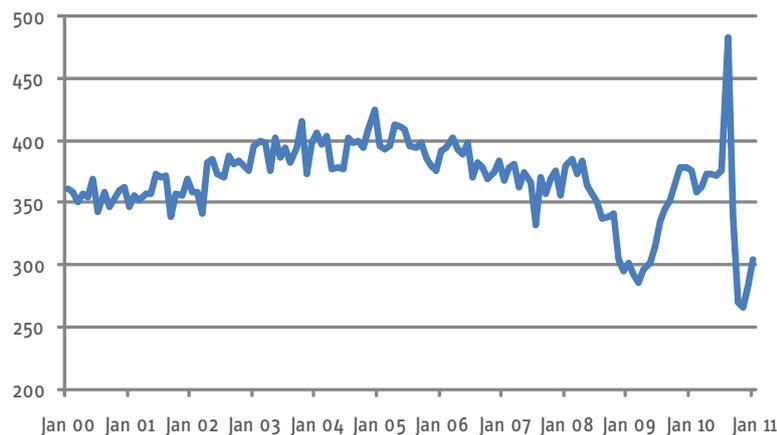
### 2.2. Japan bleibt auf Erholungskurs

Die Erholung der japanischen Wirtschaft, die mit einem Zuwachs der Produktion um 4,0% im Jahr 2010 ausgesprochen kräftig war, wurde zum Jahresende vorübergehend unterbrochen. Im vierten Quartal ging das BIP um 0,3% zurück. Insbesondere die private Konsumnachfrage war deutlich gesunken. Ein wichtiger Grund dafür war, dass Ende September die Subventionierung von „Öko-Autos“ ausgelaufen ist, wodurch Pkw-Käufe in das dritte Quartal vorgezogen worden waren, und diese Nachfrage fehlte im Schlussquartal (Schaubild 7). Gleichzeitig gingen die Exporte nicht zuletzt aufgrund der Aufwertung des Yen zurück, und die öffentlichen Investitionen wurden eingeschränkt. Da insbesondere der Konsumrückgang auf Sondereffekte zurückgeführt werden kann, ist zu erwarten, dass sich die Erholung fortsetzt.

Trotz des im Vergleich zu vielen Industriestaaten kräftigen Aufschwungs hat sich die Lage auf dem japanischen Arbeitsmarkt bisher kaum gebessert. Die Arbeitslosenquote ist nur geringfügig von 5,3% im Juni auf 4,9% im Dezember gesunken. Gleichzeitig stagniert die Beschäftigung seit anderthalb Jahren auf einem sehr niedrigen Niveau.

#### Schaubild 7

Automobilzulassungen in Japan  
2000 bis 2011, in 1000, saisonbereinigt



Nach Angaben von Feri.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

Dagegen hat sich der Preisrückgang in den vergangenen Monaten wieder abgeschwächt. Der Verbraucherpreisindex insgesamt nimmt gegenüber den Vorjahresmonaten bereits wieder etwas zu, was hauptsächlich auf die steigenden Preise für Energie und Nahrungsmittel zurückzuführen ist. Die Kernrate ist allerdings nicht mehr so stark rückläufig wie noch vor wenigen Monaten. Angesichts der nachlassenden deflationären Tendenzen dürfte die japanische Notenbank die Ankäufe von Wertpapieren langsam zurückführen. Dies bedeutet allerdings nicht, dass sie die Zinsen in absehbarer Zeit anheben wird, denn die Kernrate ist noch negativ und dürfte nur langsam wieder steigen.

Die Regierung plant für das im April beginnende Fiskaljahr 2011 eine Reihe von Steuerrechtsänderungen. Zu den Kernpunkten gehört eine Reduzierung des Körperschaftsteuersatzes von derzeit 40% um 5%-Punkte. Um einen Teil der Einnahmeausfälle zu kompensieren, sollen die Einkommensteuer für höhere Einkommen sowie die Erbschaftsteuer angehoben werden. Zusätzlich ist die Einführung einer CO<sub>2</sub>-Steuer auf Kohle, Gas und Öl geplant. Insgesamt dürften die realwirtschaftlichen Effekte dieser Maßnahmen allerdings gering sein. Ohnehin fehlen bisher die für die Umsetzung dieser Pläne erforderlichen parlamentarischen Mehrheiten.

Indikatorgestützte Modelle deuten darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion seit Beginn dieses Jahres wieder gestiegen ist (Inada 2011). Da allerdings das Vorziehen von Pkw-Käufen noch nachwirken dürfte und ein ähnliches Programm für Elektrogeräte im März ausläuft, ist zu erwarten, dass der private Konsum zunächst schwach bleiben und sich erst im Verlauf des Jahres wieder beleben wird. Die Exporte dürften von der wieder stärkeren weltwirtschaftlichen Aktivität gestützt werden. Insgesamt ist zu erwarten, dass das BIP in diesem Jahr um 1,8% und im kommenden Jahr um 2,2% zunehmen wird.

### 2.3. Nachlassende Wachstumsdynamik in den Schwellenländern

Die Wirtschaft **Chinas** wuchs im vergangenen Jahr erneut zweistellig, um 10,4%. Gegen Jahresende stieg die Industrieproduktion, die zur Jahresmitte nur schwach expandierte, wieder stärker. Bemerkenswert ist, dass nicht mehr die Investitionstätigkeit den wichtigsten Treiber der Konjunktur darstellt, sondern der private Konsum (IMF 2010: 63). Der Leistungsbilanzüberschuss hat sich – trotz einer kontinuierlichen Aufwertung des Renminbi seit Juni 2010 – weiter vergrößert.<sup>5</sup> Risiken resultieren derzeit aus der erhöhten Inflation und dem kräftigen Anstieg der Immobilienpreise. Die Teuerungsrate ist im Verlauf von 2010 beständig gestiegen von knapp 2% auf zuletzt rund 5%. Treibende Kraft war dabei vor allem der weltweite

---

<sup>5</sup> Der Anstieg der chinesischen Währungsreserven auf 2,85 Bill. \$ 2010 deutet darauf hin, dass der Renminbi nach wie vor unterbewertet ist.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Anstieg der Preise für Rohstoffe und Nahrungsmittel, die in China ein Drittel der Konsumausgaben ausmachen (Roach 2011).

Die stetig steigenden Häuserpreise in China geben Anlass zu der Befürchtung, dass eine Immobilienpreisblase entsteht. Ein amtlicher Immobilienpreisindex, der sich auf Angaben aus 35 Städten stützt, stieg von 2007 bis Mitte 2010 um 70% (Ahuja et al. 2010: 7). Der Zuwachs geht jedoch maßgeblich auf wenige Regionen zurück und betrifft nicht alle Immobiliensegmente. So blieben die Relation aus Immobilienpreisen und verfügbarem Haushaltseinkommen seit 2004 insgesamt stabil, einzig in Peking (+80%) und Shenzhen (+150%) ist sie stark gestiegen (Ebenda: 8).

**Tabelle 4**

### Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2007 bis 2012, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2007	2008	2009	2010 <sup>s</sup>	2011 <sup>p</sup>	2012 <sup>p</sup>
<b>Ostasien<sup>1</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>3,2</b>	<b>0,2</b>	<b>7,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>
Hongkong	6,4	2,5	-2,7	6,8	4,6	4,3
Indonesien	6,3	6,1	4,5	6,2	6,1	6,0
Korea	5,1	2,5	0,1	6,1	4,5	4,1
Malaysia	6,2	4,7	-1,4	7,3	4,5	5,0
Philippinen	7,1	3,7	1,0	7,3	5,3	5,5
Singapur	8,8	1,6	-0,7	14,6	4,1	5,0
Taiwan	5,9	1,1	-1,9	11,0	3,9	3,8
Thailand	5,0	2,6	-2,3	7,9	3,9	4,8
<b>Indien</b>	<b>9,9</b>	<b>6,5</b>	<b>5,7</b>	<b>11,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,5</b>
<b>China</b>	<b>11,0</b>	<b>11,8</b>	<b>9,1</b>	<b>10,4</b>	<b>8,6</b>	<b>8,2</b>
<b>Lateinamerika<sup>1</sup></b>	<b>5,4</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>6,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>
Argentinien	8,6	6,8	0,9	9,0	5,1	3,7
Brasilien	6,1	5,2	-0,6	7,6	4,3	4,5
Chile	4,6	3,7	-1,5	5,0	4,6	5,1
Mexiko	3,3	1,5	-6,1	5,5	3,3	3,6
<b>Russland</b>	<b>8,5</b>	<b>5,2</b>	<b>-7,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>
<b>Aufgeführte Länder<sup>2</sup></b>	<b>8,4</b>	<b>6,7</b>	<b>4,7</b>	<b>8,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link. - <sup>1</sup> Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2009 in \$. - <sup>2</sup> Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2009. - <sup>p</sup> Eigene Prognose. - <sup>s</sup> Teilweise geschätzt.

Die Zentralbank hat auf den steigenden Preisdruck seit dem vierten Quartal 2010 mit einer zunehmend restriktiven Geldpolitik reagiert: Der maßgebliche Zentral-

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

bankzins wurde im September 2010 zum ersten Mal seit nahezu zwei Jahren angehoben und beträgt nach drei weiteren Zinsschritten inzwischen 6,1%. Zudem wurden die Mindestreserveanforderungen für die großen Banken von 15% Anfang 2010 auf nunmehr 19,5% erhöht. Lohnsteigerungen werden dagegen von der Regierung ausdrücklich begrüßt, da sie anstrebt, den Binnenkonsum zu stärken und die Ungleichheit in der Einkommensverteilung zu verringern.

Im Prognosezeitraum dürfte vor diesem Hintergrund der Konsum weiter zulegen. Das Investitionswachstum dürfte sich hingegen verlangsamen, insbesondere im Bausektor. Die Inflation dürfte aufgrund des starken Anstiegs der Nahrungsmittelpreise und von Zweitrundeeffekten infolge der Lohnerhöhungen ein Problem bleiben. Allerdings ist angesichts der zunehmend restriktiveren Geldpolitik keine starke Beschleunigung der Teuerung zu erwarten. Auch die Fiskalpolitik wird mit dem Auslaufen der Konjunkturpakete wohl weniger expansiv ausgerichtet sein. Der Leistungsbilanzüberschuss dürfte sich in Folge der stärkeren Importnachfrage und der realen Aufwertung des Renminbi deutlich verringern. Alles in allem erwarten wir im Prognosezeitraum ein etwas geringeres Wachstum als zuletzt von 8,6% (2011) bzw. 8,2% (2012).

Auch **Indien** verzeichnete 2010 ein außerordentlich kräftiges Wachstum des BIP von 11,2%. Getrieben wurde es von der Binnennachfrage, wobei negative Realzinsen sowohl die Investitionen als auch den Konsum anheizten. Allerdings stellt die dramatisch hohe Inflation, die im Januar 2010 16% erreichte, die indische Geldpolitik weiterhin vor große Probleme. Zwar gelang es der Zentralbank, mittels mehrerer Zinsschritte die Inflationsrate auf 8,3% im November 2010 fast zu halbieren. Durch den Anstieg der Öl- und Nahrungsmittelpreise, letztere stiegen im Dezember um 18,3% und dürfte sich seitdem weiter erhöht haben, hat sich die Teuerung aber wieder verstärkt; im Dezember 2010 erreichte sie 9,5%. Vor diesem Hintergrund ist in diesem Jahr eine weitere Straffung der Geldpolitik zu erwarten. Zudem hat die Regierung höhere Subventionen und Exportverbote für bestimmte Lebensmittel angekündigt. Sie hält gleichwohl an ihrem Plan fest, das Defizit des öffentlichen Haushalts zunehmend zu reduzieren. Dieses konnte dank des kräftigen Wachstums und der ertragreichen Versteigerung von Mobilfunklizenzen bisher stärker als erwartet gesenkt werden, liegt aber immer noch bei etwa 5% in Relation zum BIP. Im Prognosezeitraum dürfte das Wirtschaftswachstum vornehmlich durch private und staatliche Investitionsausgaben getragen sein. Die hohe Inflation stellt sicher das Hauptrisiko für die Konjunktur dar und dürfte über die Belastung der Realeinkommen auch den privaten Verbrauch dämpfen. Wir rechnen nichtsdestotrotz mit einer weiterhin robusten wirtschaftlichen Expansion um 7,8% für dieses und 7,5% für nächstes Jahr.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 5**

**Außenhandel ausgewählter Schwellenländer mit Nahrungsmitteln**

2008; in % des BIP

	Exporte	Importe	Netto-Exporte
Hongkong	2,6	6,2	-3,6
Philippinen	2,3	4,0	-1,7
Südkorea	0,3	2,0	-1,7
Russland	0,5	1,9	-1,4
Singapur	3,1	4,3	-1,2
China	0,7	1,5	-0,8
Mexiko	1,4	2,1	-0,7
Türkei	1,4	1,4	0,0
Indien	1,4	0,8	0,7
Chile	4,4	2,4	2,0
Brasilien	3,4	0,5	2,9
Indonesien	5,5	2,1	3,4
Malaysia	11,3	5,3	6,0
Thailand	8,7	2,7	6,1
Argentinien	10,9	0,9	10,1

*Eigene Berechnungen nach Angaben der FAO und der Weltbank.*

Die übrigen **ostasiatischen Schwellenländer** profitierten im vergangenen Jahr besonders von der anziehenden Weltkonjunktur; in Singapur und in Taiwan wuchs die Wirtschaft sogar zweistellig. Zwar stellte dies zu Jahresanfang teilweise eine Gegenbewegung zum Rezessionsjahr 2009 dar. Gleichwohl blieb die Entwicklung bis zum aktuellen Rand dynamisch. Neben dem Anstieg der Exporte nahm auch die Binnennachfrage kräftig zu. Die Inflation blieb dabei niedrig und zog erst zuletzt an, auch hier vor allem aufgrund der steigenden Öl- und Nahrungsmittelpreise. Da der interne Kostendruck allem Anschein nach gering bleibt, sind auch für den Prognosezeitraum nur moderate Preissteigerungen zu erwarten. Insgesamt rechnen wir mit einem weiterhin robusten Wachstum in der Region, getragen von Investitionen und insbesondere vom privaten Konsum. Zudem dürften sich in jenen Ländern der Region, die Nettoexporteure von Nahrungsmitteln sind (Tabelle 5), die *terms of trade* verbessern. Wir erwarten durchschnittliche Wachstumsraten von jeweils 4,7% in 2011 und 2012.

**Lateinamerika** hat sich ebenfalls rasch von den Folgen der Finanzkrise erholt. Insbesondere Brasilien und Argentinien erlebten einen regelrechten Boom, der vor allem auf einen starken Konsum zurückging. Sie profitierten zudem von der anziehenden Nachfrage nach Rohstoffen insbesondere aus dem asiatischen Raum und

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

dadurch verbesserten *terms of trade*. Allerdings hat sich die ohnehin hohe Teuerung in diesen Ländern zuletzt merklich verstärkt. In Chile und Mexiko hingegen expandierte die Wirtschaft weniger kräftig und war im Wesentlichen von den Exporten getragen. In Chile erhöhte sich das Expansionstempo allerdings in der zweiten Jahreshälfte, da der Wiederaufbau nach dem schweren Erdbeben vom Februar 2010 umfangreiche Investitionen erforderte. Die Inflation ist in diesen Ländern derzeit noch gering. Für Lateinamerika insgesamt ist zu erwarten, dass sich das Wachstum wieder verringern, da sowohl Geld- als auch Fiskalpolitik deutlich restriktiver ausfallen dürften. Expansiv wirkt freilich, dass insbesondere Argentinien und Brasilien bedeutende Nettoexporteure von Agrargütern sind und damit von den anziehenden Nahrungsmittelpreisen profitieren (Tabelle 5). Wir prognostizieren ein durchschnittliches Wachstum für die Region von 4,1% für dieses und 4,2% für nächstes Jahr.

In **Russland** nahm das BIP im vergangenen Jahr um 4% zu. Getragen wurde die Expansion sowohl von den Investitionen, die von den niedrigen Zinsen profitierten, als auch vom privaten Konsum. Dieser wurde durch eine sinkende Arbeitslosigkeit und – aufgrund der rückläufigen Inflation – steigende Reallöhne gestützt. Hinzu kamen die Wirkungen der Abwrackprämie für Automobile, die als Teil der Konjunkturpakete eingeführt wurde. Die Exporte stiegen zwar mit 11% erneut kräftig, aber bei weitem nicht so stark wie die Importe, die aufgrund der Ausweitung der Inlandsnachfrage um 25% zunahmen.

Der Preisauftrieb hat sich im Jahr 2010 von 11,7% auf 6,9% verlangsamt, die geringste bisher registrierte Rate. Ursachen waren die niedrigen Importpreise und die im Vergleich zu früheren Jahren nur zögerlich steigende Nachfrage. Dadurch konnte die russische Zentralbank ihren Hauptrefinanzierungssatz auf dem niedrigen Niveau von 7,75% belassen. Allerdings legte die Inflationsrate zur Jahreswende wieder deutlich zu; im Januar 2011 lag sie bei rund 10%. Neben steigenden Nahrungsmittelpreisen dürfte dies auch die schnelle Ausweitung der Geldmenge widerspiegeln. Daher ist für den Prognosezeitraum mit ersten Zinserhöhungen zu rechnen.

In diesem und im nächsten Jahr dürfte das russische BIP ähnlich zunehmen wie zuletzt, wenn auch schwächer als vor der Krise. Die Expansion wird wohl wieder stärker von den Exporten bestimmt werden, die von dem gestiegenen Ölpreis profitieren, während die wieder höhere Inflation wohl dämpfend auf den Konsum wirkt. Die Investitionen dürften nochmals verstärkt zunehmen, da die Zinsen im längerfristigen Vergleich immer noch niedrig sein werden und der tiefe Einbruch während der Krise noch nicht vollständig aufgeholt worden ist. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr einen Zuwachs des BIP um 4,5% und im nächsten Jahr um 4,8%.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

### 2.4. Erholung des Euro-Raums im Schatten öffentlicher Haushaltskonsolidierung

In der zweiten Hälfte des Jahres 2010 schwächte sich die Expansion im Euro-Raum ab, der Zuwachs betrug je 0,3% im dritten und im vierten Quartal. Der kräftige Anstieg des BIP um 1% im zweiten Quartal 2010 war zum Großteil Resultat außenwirtschaftlicher Impulse sowie von Sondereffekten bei den privaten Investitionen, während die jüngsten Raten eher die konjunkturelle Grundtendenz widerspiegeln. Während die Außenwirtschaft mit jeweils 0,3%-Punkten im dritten und vierten Quartal einen stärkeren Wachstumsbeitrag leistete, trug die inländische Nachfrage nicht zuletzt aufgrund der öffentlichen Sparmaßnahmen in der zweiten Jahreshälfte überhaupt nicht zum Wachstum bei.

Die Schwäche der Inlandsnachfrage war vor allem einem vorübergehenden Rückgang der Anlageinvestitionen geschuldet, der im vierten Quartal wohl auch witterungsbedingt war. Des Weiteren nahm aufgrund der Konsolidierungspolitik der meisten Länder der staatliche Konsum zuletzt nur noch wenig zu. Über Steuererhöhungen, geringere Sozialtransfers sowie verminderte Löhne im öffentlichen Sektor belasten staatliche Sparmaßnahmen die Einkommen und damit die Nachfrage der privaten Haushalte. Entsprechend sanken die privaten Konsumausgaben im dritten Quartal in den Staaten, die bereits 2010 spürbare Konsolidierungsmaßnahmen vornahmen, wie Griechenland (-1,8%), Spanien (-1,1), Irland (-0,5) und Portugal (-0,2). In allen anderen Staaten des Euro-Raums trug der private Konsum hingegen positiv zum Wachstum bei.

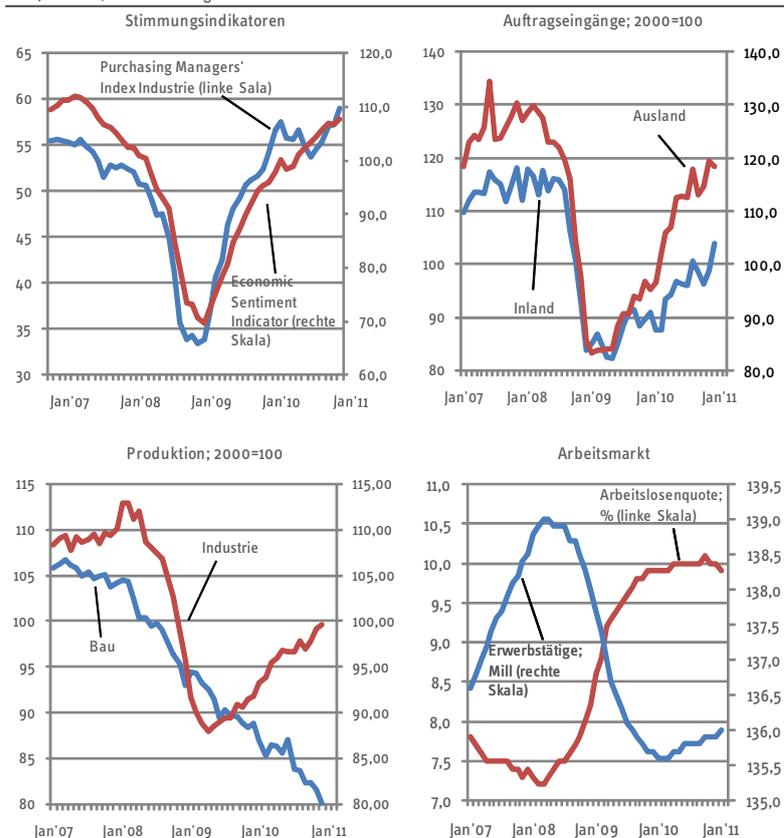
Das Exportwachstum flachte sich parallel zur schwächeren Zunahme des Welthandels ab, zumal sich der Handel innerhalb des Euro-Raums durch die anhaltend schwache Konjunktur in zahlreichen Ländern wenig ausweitete. Trotzdem ging ein positiver Impuls vom Außenbeitrag auf das BIP aus, da sich auch das Wachstum der Importe verlangsamte. Alles in allem hat sich die Erholung bei weiter wachsenden Unterschieden zwischen den Mitgliedstaaten etwas abgeschwächt, die Konjunktur bleibt jedoch aufwärtsgerichtet.

Die Klimaindikatoren bestätigen, dass sich die Konjunktur im ersten Quartal 2011 weiter verbessern dürfte. Der *Economic Sentiment Index*, der sich seit Mai 2010 langsam aber stetig verbessert hat, erreichte im Februar 2011 den höchsten Wert seit September 2007. Auch der *Purchasing Managers' Index* der Industrie ist seit September 2010 kontinuierlich gestiegen; er erreichte im Februar 2011 sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungssektor den jeweils höchsten Wert seit Mitte 2007. Das weist darauf hin, dass die außenwirtschaftlichen Impulse eine Belebung der Binnennachfrage angestoßen haben. Dies deutet sich auch in den Auftragseingängen in der Industrie an, die am Jahresende 2010 so hoch wie seit Mitte 2008

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Schaubild 7**

Indikatoren zur Konjunktur im Euro-Raum  
2007 bis 2011; saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben von EUROSTAT und von Feri

nicht mehr waren und für das Frühjahr 2011 eine Ausweitung der privaten Investitionen erwarten lassen. Lediglich im Bausektor zeichnet sich noch keine Belebung ab (Schaubild 7). Die Konsumentenstimmung verbessert sich zwar bereits seit Mitte vergangenen Jahres, jedoch lag der Index im Februar 2011 mit 94,6 immer noch unter seinem langfristigen Durchschnitt. Dies dürfte nicht zuletzt der Situation auf den Arbeitsmärkten geschuldet sein. Trotz der konjunkturellen Erholung lag die Arbeitslosenquote seit Jahresbeginn 2010 nahezu unverändert hoch bei 10%.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

Die Lage der öffentlichen Haushalte ist weiterhin äußerst angespannt. Das Staatsdefizit dürfte im Durchschnitt des Euro-Raums von 6,3% in Relation zum BIP im Jahr 2009 im vergangenen Jahr leicht gestiegen sein. Entsprechend ist die Schuldenstandquote 2010 weiter auf 82,5% im dritten Quartal gestiegen. Da dies als nicht nachhaltig anzusehen ist, sind fast alle Mitgliedstaaten auf einen Konsolidierungskurs eingeschwenkt. Die Finanzpolitik dürfte damit 2011 insgesamt gesehen restriktiv ausgerichtet sein. Die Sparmaßnahmen sind notwendig, um das Vertrauen der Finanzmärkte zurückzugewinnen. Dies kann entscheidend dazu beitragen, die Zinslast zu reduzieren und damit die Schulden tragfähiger zu machen.

Besonders groß sind die Probleme Griechenlands und Irlands, deren Schuldenstandquoten 2010 trotz Sparmaßnahmen auf annähernd 140% bzw. 100% des BIP gestiegen sein dürften. Sie konnten sich nicht mehr an den Finanzmärkten refinanzieren und mussten Hilfen der EU-Staaten in Anspruch nehmen. Da beide Länder vorwiegend im Ausland verschuldet sind, hätte ein Zahlungsausfall große Probleme für die Banken in anderen EU-Staaten nach sich gezogen und womöglich neue Rettungsaktionen erfordert, die man mit der raschen Hilfe vermeiden wollte, allerdings für den Preis der Aussetzung des *no-bail-out* Prinzips.

Die steigenden Zinsunterschiede sind nicht nur Ausdruck der Differenzen in den öffentlichen Haushalten, sondern deuten auch auf unterschiedliche Konjunkturaussichten hin. Hier haben sich drei Gruppen von Ländern herausgebildet:

- Einer ersten Gruppe sind Staaten wie Österreich, Finnland, die Niederlande und Deutschland zuzurechnen. Hier ist die Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte geringer als im Durchschnitt des Euro-Raums (Tabelle 6), und es gibt kaum Probleme auf den Immobilien- und Finanzmärkten. Aufgrund ihrer hohen preislichen Wettbewerbsfähigkeit profitierten diese Staaten besonders von der Erholung des Welthandels. Dadurch blieb die Arbeitslosigkeit während der Rezession vergleichsweise gering und die Nachfrage der privaten Haushalte robust. Auch die Konjunkturaussichten sind positiv, die Stimmung der Konsumenten und in der Industrie hat sich bis zuletzt merklich aufgehellt.
- In der zweiten Gruppe findet man insbesondere Frankreich, Belgien und Italien. Sie erholen sich nur langsam von der Rezession, weil sie aufgrund der geringeren preislichen Wettbewerbsfähigkeit ihrer Exporteure unterdurchschnittlich von der weltwirtschaftlichen Erholung profitieren. Die Arbeitslosigkeit ist dort höher als in den Ländern der ersten Gruppe, und sie hat sich bisher nur wenig zurückgebildet, in Italien ist sie sogar bis zuletzt gestiegen. In diesen Staaten hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte erheblich ver-

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

schlechtert. Allerdings deutet die zuletzt verbesserte Stimmung in der Industrie an, dass sich der moderate Aufschwung fortsetzt.

- i** Die größten Sorgen bereiten die Länder der dritten Gruppe, der Irland, Griechenland, Portugal und möglicherweise auch Spanien zuzuordnen sind. Hier kommen drei Belastungen zusammen: eine besonders hohe Neuverschuldung des Staates, sektorale Probleme und eine geringe Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft. Daran hat sich bislang wenig geändert. In Spanien und Portugal stieg gegen Ende vergangenen Jahres das Preisniveau sogar wieder, und die Arbeitskosten blieben unverändert hoch. Dies trug dazu bei, dass sich diese Länder bis zuletzt nicht von der Krise erholen konnten. In Griechenland und Portugal war das BIP im vierten Quartal 2010 rückläufig, in Spanien wuchs es nur schwach. Die Aussichten werden dadurch gedämpft, dass eine Gesundung der öffentlichen Finanzen, ohne die das Vertrauen der Anleger nicht zurückzugewinnen ist, sehr ehrgeizige Konsolidierungsmaßnahmen erfordert, deren Umsetzung unsicher erscheint. Entsprechend ist auch die Stimmung in der Wirtschaft weiter schlecht, was auf ungünstige Aussichten für 2011 hinweist, zumal sich die Beschäftigungssituation zu Jahresbeginn nur unmerklich verbessert hat.

**Tabelle 6**  
**Schuldenstandquoten der öffentlichen Haushalte**  
**in ausgewählten Ländern des Euro-Raums**

2007 bis 2010

	2007	2008	2009	2010 <sup>P</sup>
Belgien	84,2	89,6	96,2	96,5
Deutschland	64,9	66,3	73,4	73,9
Frankreich	63,8	67,5	78,1	83,9
Griechenland	105,8	110,9	127,9	136,5
Irland	25,0	44,3	65,5	100,4
Italien	103,6	106,3	116,0	118,6
Niederlande	45,3	58,2	60,8	64,7
Portugal	62,7	65,3	76,1	81,6
Spanien	36,1	39,8	53,2	62,7

*Nach Angaben von Eurostat - <sup>P</sup> Eigene Prognose*

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 7**

**Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum**

2008 bis 2012, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2008	2009	2010 <sup>s</sup>	2011 <sup>p</sup>	2012 <sup>p</sup>
Privater Konsum	0,4	-1,1	0,7	1,1	1,3
Öffentlicher Konsum	2,3	2,5	0,7	0,5	0,3
Bruttoanlageinvestitionen	-1,0	-11,3	-0,8	1,7	3,1
Vorratsveränderungen <sup>1</sup>	-0,2	-0,8	0,4	-0,2	0,0
Inlandsnachfrage	0,3	-3,3	0,8	0,9	1,4
Export	0,7	-13,1	10,6	7,0	5,4
Import	0,6	-11,8	8,7	5,6	4,9
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,1	-0,7	0,8	0,7	0,3
Bruttoinlandsprodukt	0,3	-4,0	1,7	1,6	1,7
Verbraucherpreise	3,3	0,3	1,6	2,2	2,0
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	7,6	9,5	10,0	9,8	9,4

*Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. -<sup>p</sup> Eigene Prognose - <sup>s</sup> Schätzung*

<sup>1</sup> Wachstumsbeitrag - <sup>2</sup> harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

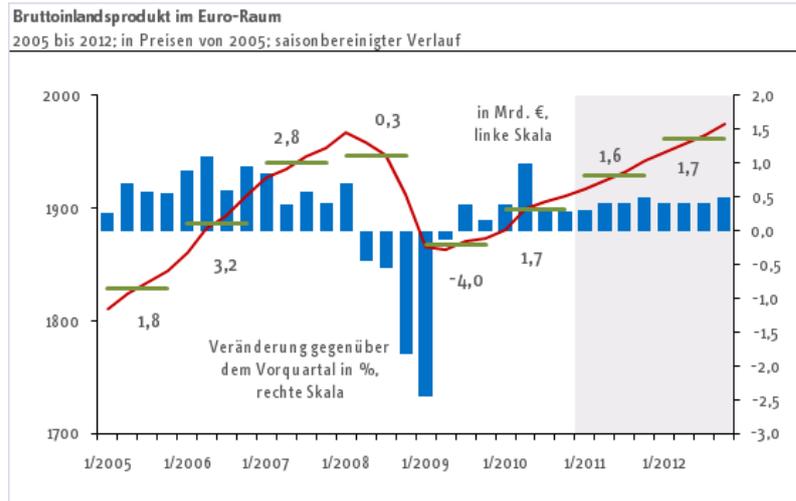
Insgesamt blieb die Konjunktur in 2010 im Euro-Raum gedämpft. Entsprechend ließ die EZB den Leitzins unverändert. Der Leitzins liegt nach wie vor bei 1%, die Maßnahmen zur Befriedigung der Liquiditätsbedürfnisse der Banken wurden fortgeführt und die Vollzuteilung bei Refinanzierungsgeschäften bis Jahresmitte zugesagt. Auch kauft die EZB seit Ende September wieder Wertpapiere auf. Seitdem erhöhte sich das Volumen der gehaltenen Papiere um rund 16 auf zuletzt 77,5 Mrd. €.

Die Refinanzierungsbedingungen scheinen sich aber leicht verbessert zu haben. Die Kreditvergabe weitete sich aus, die Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lagen um 0,4% über dem Vorjahreswert, die Kredite an Haushalte um 3,1%. Auch die Geldmenge M<sub>3</sub> nahm zuletzt im Vorjahresvergleich zu (1,5%), wenngleich sich die Rate leicht abschwächte. Teilweise ist dies allerdings Sondereffekten im Repogeschäft geschuldet (EZB 2011).

Wegen der günstigeren Konjunkturaussichten in einigen Mitgliedsländern und dem zuletzt recht kräftigen Anstieg der Verbraucherpreise – die Inflation betrug im Januar 2,4% und überstieg damit erstmals seit November 2008 den Zielwert der EZB – wird die EZB die Inflation besonders kritisch beobachten. Die Geldpolitik der EZB orientiert sich zwar an der mittelfristigen Inflationsentwicklung, die gegenwärtig noch nicht gefährdet erscheint. So erwarten die Teilnehmer des *Survey of Professional Forecasters* eine längerfristige Inflationsrate von 2% (ECB 2011), im Einklang mit dem Zielwert der EZB. Wie von uns prognostiziert, wird die Inflation in den

## 2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 7



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat.

kommenden Monaten allerdings deutlich über diesem Ziel liegenden. Aufgrund der von der EZB deutlich betonten Aufwärtsrisiken und der Gefahr von Zweitrundeneffekten gehen wir bereits von einem ersten Zinsschritt im ersten Halbjahr 2011 aus. Mit einem endgültigen Einstieg in den Zinserhöhungszyklus rechnen wir dann gegen Jahresende 2011, wenn sich der konjunkturelle Aufschwung gefestigt hat. Wir rechnen mit einem Leitzins von 2,5% zum Ende 2012.

Im Prognosezeitraum wird die Binnennachfrage durch die staatlichen Konsolidierungsmaßnahmen sowie die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit getrübt. Demgegenüber dürften vom Welthandel weiterhin Impulse ausgehen. Insbesondere in den exportorientierten Volkswirtschaften ist bei verbesserten Gewinnaussichten der Unternehmen mit steigenden Investitionen zu rechnen, zumal der Kapitalstock durch die Investitionszurückhaltung während der Krise inzwischen allmählich veraltet. Für 2011 gehen wir jedoch von einem nur moderaten BIP-Wachstum um 1,6% aus (Tabelle 7), wobei die Spannweite der Raten mit -2,9% in Griechenland auf der einen und 3,2% in der Slowakei sowie 2,9% in Deutschland auf der anderen Seite groß bleiben dürfte. Wenn es den öffentlichen Haushalten gelingt, die Defizite und den Schuldenstand zu reduzieren, ist in 2012 auch von der Binnennachfrage wieder ein stärkerer Wachstumsbeitrag zu erwarten. Für das Jahr 2012 rechnen wir mit einem Wachstum um 1,7% (Schaubild 7).

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

### 2.5. Teuerung bremst Konsum in Großbritannien

Die britische Wirtschaft erholt sich nur langsam von dem Produktionseinbruch um 4,9% im Jahr 2009. Im abgelaufenen Jahr nahm das BIP nur um 1,4% zu, wobei es im letzten Quartal sogar zu einem leichten Rückgang kam, der allerdings zum Großteil wohl durch die kalte Witterung hervorgerufen wurde. Getragen wurde das Wachstum vom Konsum und den Investitionen, bei denen eine Normalisierung einsetzte. Durch die wieder stärkere Binnennachfrage zogen die Importe an (8,4%) und legten deutlicher zu als die Exporte (5,6%). Bemerkenswert ist, dass erstmals seit langer Zeit der Industriebereich, dessen Produktion um 2% zunahm und damit so stark wie seit Mitte der neunziger Jahre nicht mehr, wieder der wichtigste Wachstumstreiber war. Allerdings dürfte dies nur vorübergehend sein, da sich der Dienstleistungssektor, insbesondere der Finanzbereich, zunehmend von der Krise erholt.

Die Inflation steigt schon seit Beginn des vergangenen Jahres und erreichte im Januar 2011 mit 4% einen vorläufigen Höhepunkt. Allerdings geht die jüngste Erhöhung zum Teil auf die zu Beginn von 2011 erneute Anhebung des Mehrwertsteuersatzes zurück, der von 17,5% auf 20% stieg. Hinzu kommen höhere Energie- und Importpreise. Die stärkere Teuerung könnte Auswirkungen auf künftige Zinsschritte der *Bank of England* (BoE) haben. Zwar betonte diese in ihrem jüngsten *Inflation Report* (BoE 2011), dass sie mittelfristig die Chancen gleich groß einschätzt, dass die Inflation über oder unter dem Zielwert von 2% liegt. Dennoch ist die Gefahr groß, dass die Inflation kurzfristig weiter aufwärtsgerichtet bleibt, womit Zinserhöhungen wahrscheinlicher würden, falls die BoE das Inflationsziel wahren möchte. Eine weitere Lockerung der Geldpolitik zur Stützung der Wirtschaft erscheint vor diesem Hintergrund wenig realistisch.

Nachdem sich die Lage der öffentlichen Haushalte 2009 dramatisch verschärft hatte, ging das strukturelle Defizit im vergangenen Jahr nur leicht von 11,3% auf rund 10% in Relation zum BIP zurück. Für 2011 hat die Regierung ein ambitioniertes Sparprogramm angekündigt, das zu einem Großteil (73%) auf Einsparungen beruht. Daher dürfte die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet sein. Allerdings könnte die Regierung angesichts der anhaltend schwachen wirtschaftlichen Aktivität genötigt sein, das Sparprogramm nicht in der geplanten Größenordnung umzusetzen.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir ein nur verhaltenes BIP-Wachstum. Die Mehrwertsteuererhöhung wird den Konsum beeinträchtigen, was sich bereits in dem verschlechterten Konsumklima andeutet. Die schwächere Nachfrage dürfte für sich genommen die Investitionstätigkeit dämpfen, diese wird aufgrund des Aufholbedarfs nach dem tiefen Fall in der Krise dennoch zunehmen. Die Exporte werden

## 2. Die Regionen im Einzelnen

voraussichtlich von dem schwachen Pfund profitieren. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr eine Zunahmen des BIP um 1,3% und für das nächste Jahr um 2,3%.

### 2.6. Moderate Erholung in den Neuen EU-Ländern

In den neuen EU-Ländern stabilisierte sich die Wirtschaft nach dem tiefen Einbruch im vergangenen Jahr wieder. Im Jahresverlauf nahm das BIP in den meisten Ländern deutlich zu, im Durchschnitt um 2% (Tabelle 8). Allerdings kam die Erholung in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich voran. Vorreiter war erneut Polen mit einer Zunahme des BIP um 3,8%. Hier trug, wie auch in Tschechien, dessen BIP um 2,1% wuchs, insbesondere der Konsum – privat wie staatlich – zur Expansion bei, während die Investitionen in beiden Ländern noch rückläufig waren. In Ungarn sowie in den baltischen Ländern kamen von der Binnennachfrage keine Impulse, so dass die Expansion rein außenwirtschaftlich determiniert war. Während in Ungarn der Konsum durch Steuererhöhungen gedämpft wurde, mussten in den baltischen Staaten die privaten Haushalte ihre hohe Verschuldung weiter zurückführen, und die immer noch hohe Arbeitslosigkeit und Lohnkürzungen verstärkten diesen Effekt. Dies strahlte erneut negativ auf die Investitionen in diesen Ländern aus, die nach deutlichen Rückgängen 2009 – in Litauen um 40% – allerdings die Talsohle erreicht haben dürften.

**Tabelle 8**

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU 2010 bis 2012**

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>		
	2010 <sup>s</sup>	2011 <sup>p</sup>	2012 <sup>p</sup>	2010 <sup>s</sup>	2011 <sup>p</sup>	2012 <sup>p</sup>	2010 <sup>s</sup>	2011 <sup>p</sup>	2012 <sup>p</sup>
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	3,8	3,9	4,0	2,7	3,4	2,8	9,6	8,6	5,4
Tschechien	2,3	2,1	3,2	1,2	2,2	1,9	7,4	7,1	6,6
Ungarn	1,2	2,2	3,3	4,7	3,7	2,8	11,2	10,2	9,1
Rumanien	-1,3	1,3	3,5	6,1	5,1	3,4	6,5	7,2	6,7
Bulgarien	0,1	2,8	3,7	3,0	3,7	3,3	9,9	8,4	7,5
Lettland	-0,2	2,9	3,6	-1,2	2,7	2,4	18,7	16,3	15
Litauen	1,3	2,7	3,0	1,2	3,6	2,3	17,9	16,5	14,8
<b>Insgesamt<sup>2</sup></b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,7</b>	<b>9,3</b>	<b>8,7</b>	<b>7,0</b>

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. -

<sup>1</sup>Standardisiert. - <sup>2</sup>Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2008; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2007. - <sup>p</sup>Eigene Prognose. - <sup>s</sup>Teilweise geschätzt.

Die Arbeitslosigkeit hat sich in den meisten Ländern nach dem deutlichen Anstieg im Jahr 2009 nochmals erhöht. Am höchsten ist sie in den baltischen Ländern mit Arbeitslosenquoten von rund 18%, in den übrigen Ländern liegen sie mittlerweile

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

bei etwa 10%. Zuletzt stabilisierten sie sich allerdings oder waren sogar leicht rückläufig. Daher dürfte die Arbeitslosigkeit in den neuen EU-Ländern wohl ihren Höhepunkt überschritten haben. Trotz der teilweise noch recht schwachen Konjunktur hat sich in allen Ländern der Preisauftrieb verstärkt. Vielfach ist dies Folge von Steuererhöhungen, jüngst auch der anziehenden Nahrungs- und Rohstoffpreise. Bei zumeist noch deutlich unterausgelasteten Kapazitäten hat die Geldpolitik in den meisten Ländern noch nicht auf die höhere Inflation reagiert. Allein die polnische Notenbank hat zu Beginn dieses Jahres ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,75% angehoben, da die Erholung kräftiger ist und die Inflationserwartungen bereits gestiegen sind. Allerdings dürfte der Inflationsdruck in dem Maße zunehmen, wie die Binnennachfrage anzieht und die gestiegenen Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise überwälzt werden. Dem steht allerdings ein moderates Lohn- und Kreditwachstum entgegen, wodurch sich die Inflation im Prognosezeitraum wieder leicht abschwächen dürfte. Per saldo erwarten wir allenfalls leichte Zinserhöhungen.

Die zum Teil schon vor 2008 angestiegenen Staatsdefizite wurden während der Finanzkrise für einige Länder zu einem immer größeren Problem, so dass viele bereits im vergangenen Jahr Konsolidierungsmaßnahmen wie Steuererhöhungen oder Gehaltskürzungen im öffentlichen Dienst umgesetzt haben. Vielfach sind bereits weitere Steuererhöhungen und Kürzungen auf der Ausgabenseite angekündigt. Die Finanzpolitik bleibt insgesamt restriktiv ausgerichtet, so dass sie den Aufschwung belastet.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Erholung in den Neuen EU-Ländern moderat bleiben wird. Die Entwicklung der Exporte hängt stark von der wirtschaftlichen Entwicklung der Handelspartner in der EU ab, die nach unserer Prognose moderat bleibt. Die Binnennachfrage dürfte sich nach und nach stabilisieren und zum Wachstum beitragen. Vor allem der Konsum dürfte von einer sinkenden Arbeitslosigkeit profitieren, wodurch auch die Investitionstätigkeit belebt wird. Alles in allem prognostizieren wir für dieses Jahr ein Wachstum von 2,8% und für das nächste eines von 3,6%.

### Literaturverzeichnis

Ahuja, A., et al. (2010), Are House Prices Rising Too Fast in China? IMF Working Paper, No. 10/274, Washington D.C.

CBO - Congressional Budget Office (2009), The Impact of Ethanol Use on Food Prices and Greenhouse Gas Emissions. Washington D.C.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

CBO – Congressional Budget Office (2011), The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2011 to 2021. Washington D.C.

BIS – Department for Business, Innovation & Skills (2011), Synthesis Report C1: Trends in food demand and production, London

EZB – Europäische Zentralbank (2011), Monatsbericht Januar, Frankfurt

FED – Federal Reserve Board (2011), Minutes of the Federal Open Market Committee, January 25-26, 2011., Washington D.C.

FAO – Food and Agriculture Organization of the United Nations (2009), The State of Agricultural Commodity Markets 2009

FAO – Food and Agriculture Organization of the United Nations (2008), The State of Food and Agriculture 2008

Inada, Y. (2011), Konan University Current Quarter Model Forecast for the Japanese Economy, No. 867, February 2011.

International Food Policy Research Institute (2008), Biofuels and Grain Prices: Impacts and Policy Responses, Washington D.C.

IMF – International Monetary Fund (2010): World Economic Outlook, Washington D.C.

Mukherjee, P., (2011), Budget 2011-2012.

Roach, S. (2011), Asia's Inflation Trap, Project Syndicate, 26.1.2011, <http://www.project-syndicate.org/commentary/roach1/English>

Schmidt, T. und T. Zimmermann, Energy prices and business cycles: Lessons from a simulated small open economy model, *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis* (Erscheint demnächst)

## **Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland**

---

# 1. Überblick

---

Roland Döhrn, György Barabas, Heinz Gebhardt, Tobias Kitlinski, Martin Micheli, Torsten Schmidt, Simeon Vosen und Lina Zimmermann

## **Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Feste Konjunktur in unsicherem Umfeld <sup>1</sup>**

### **Kurzfassung**

*Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem kräftigen Aufschwung. Das BIP ist 2010 um 3,6% gewachsen – die höchste Rate seit der Wiedervereinigung. Wesentliche Impulse kamen aus dem Ausland, da sich an den dramatischen Einbruch des Welthandels im Jahr 2009 eine Phase seiner Normalisierung anschloss. Diese Impulse übertrugen sich auf die Inlandsnachfrage. Bei verbesserten Absatzaussichten nahm die Investitionsneigung der Unternehmen zu, und die günstigen Arbeitsmarktperspektiven stärkten den privaten Konsum. Gefördert wurde all dies durch das historisch niedrige Zinsniveau. Dieses trug dazu bei, dass die Wohnungsbauinvestitionen kräftig ausgeweitet wurden.*

*Allerdings hat das Aktivitätsniveau vielfach noch nicht den Stand vor Ausbruch der Finanzkrise erreicht. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Situation am Arbeitsmarkt überraschend günstig dar. Die Zahl der Erwerbstätigen liegt bereits um mehr als 300 000 über dem Höchststand vor der Finanzkrise und die Zahl der registrierten Arbeitslosen ist auf den niedrigsten Stand seit 1992 gesunken. Ein Schatten auf den Aufschwung fällt durch den Preisanstieg: Im Februar betrug die Inflationsrate 2,0%, worin sich in erster Linie der Anstieg der Rohstoffpreise bemerkbar machte. Jedoch ist inzwischen auch ein Anziehen der Kerninflation festzustellen. So wie die niedrigen Zinsen der EZB derzeit den Aufschwung unterstützen, so begünstigt die expansive Geldpolitik die Teuerung.*

*Indikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaft gut in das neue Jahr gestartet ist. Für den weiteren Verlauf des Jahres erwarten wir ein robustes, wenngleich leicht nachlassendes Produktionswachstum. Nennenswerte Impulse kommen zunächst noch aus dem Ausland; sie werden indes geringer. Auch die Inlandsnachfrage verliert etwas an Tempo. Bei den Ausrüstungsinvestitionen dürfte – nachdem während der Finanzkrise aufgeschobene Investitionen nachgeholt wurden – eine Normalisierung eintreten. Kräftig expandieren wird insbesondere der Wohnungsbau, für den die Rahmenbedin-*

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 7.3.2011. Wir danken Fabian Schütze für die Mitarbeit. Den Kasten zur Zyklensklassifikation verfasste Heinz-Josef Münch. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung danken wir Julica Bracht, Waltraud Lutze, Daniela Schwindt und Benedict Zinke.

## Die Konjunktur im Inland

gungen ausgesprochen günstig sind. Auch die privaten Konsumausgaben werden voraussichtlich mit deutlich höheren Raten wachsen als im Durchschnitt des vergangenen Jahrzehnts. Wir erwarten einen Zuwachs des BIP um 2,9% für dieses und um 2,4% für kommendes Jahr.

Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich dabei weiter verbessern. Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahresdurchschnitt 2011 voraussichtlich um knapp 500 000 und 2012 nochmals um fast die gleiche Zahl zunehmen. Die Arbeitslosenquote könnte damit deutlich unter 6% sinken. Dadurch wird es für die Unternehmen schwieriger, qualifiziertes Personal zu finden, so dass die Effektivlöhne und damit auch die Lohnstückkosten zunehmen.

Belastend wirkt die weiter anziehende Inflation. Getrieben wird sie vorerst durch die Rohstoffpreise. Zudem dürften aufgrund der angespannten Finanzlage der Gemeinden kommunale Gebühren und Abgaben weiter angehoben werden. Unter den hier getroffenen Annahmen eines konstanten Rohölpreises dürfte der Preisauftrieb seitens der Energieträger im Verlauf des Prognosezeitraums nachlassen. Allerdings steigt bei zunehmender Kapazitätsauslastung voraussichtlich auch die Kerninflation. Wir erwarten eine Inflationsrate von 2,5% für dieses und 2,4% für kommendes Jahr.

**Tabelle 1**  
**Eckwerte der Prognose**  
2010 bis 2012

	2010	2011 <sup>p</sup>	2012 <sup>p</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> , Veränderung in %	3,6	2,9	2,4
Erwerbstätige <sup>2</sup> , in 1000	40.483	40.982	41.433
Arbeitslose <sup>3</sup> , in 1000	3.244	2.874	2.467
Arbeitslosenquote <sup>3,4</sup> , in %	7,7	6,8	5,9
Verbraucherpreise, Veränderung in %	1,1	2,5	2,4
Lohnstückkosten <sup>5</sup> , Veränderung in %	-0,9	1,9	1,9
Finanzierungssaldo des Staates			
in Mrd.€	-82,0	-45	-17
in % des nominalen BIP	-3,3	-1,8	-0,6
Leistungsbilanzsaldo <sup>6</sup> , in Mrd.€	130	117	114

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit. - <sup>1</sup>Preisbereinigt. - <sup>2</sup>Im Inland. - <sup>3</sup>Nationale Abgrenzung. - <sup>4</sup>Bezogen die inländischen Erwerbspersonen. - <sup>5</sup>Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. - <sup>6</sup>In der Abgrenzung der Leistungsbilanzstatistik. - <sup>p</sup>Eigene Prognose.

## 1. Überblick

---

*Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich unter diesen Rahmenbedingungen spürbar verbessern. Im vergangenen Jahr lag das Haushaltsdefizit mit 3,3% in Relation zum BIP zwar über dem Referenzwert des Maastrichter Vertrages. Es war aber bei weitem nicht so stark gestiegen wie vor einem Jahr prognostiziert. Die Defizitquote dürfte auf 1,8% bzw. 0,6% sinken. Für die Finanzpolitik sind die Rahmenbedingungen günstig, um die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte weiter voranzutreiben und die Einhaltung der Schuldenbremse im Jahr 2016 sicherzustellen. Denn dies wird durch das Zukunftspaket nicht ganz erreicht.*

*Schwierig ist die Situation für die Geldpolitik. Die EZB orientiert sich an den Bedingungen im Euro-Raum insgesamt, in dem die Wirtschaft stark unterschiedlich wächst. Hinzu kommt, dass sich die Refinanzierungsbedingungen im Bankensektor zwar verbessern, aber immer noch nicht normalisiert haben. Die EZB hat die Märkte inzwischen auf einen baldigen Zinsschritt vorbereitet. Für das Ende des Prognosezeitraums erwarten wir einen Leitzins von 2,5%. Eine große wirtschaftspolitische Herausforderung ist die Zukunft des Europäischen Stabilitätsmechanismus. Bei seiner Neugestaltung sollte die Verantwortlichkeit der einzelnen EWU-Länder für ihre Staatsfinanzen gestärkt und die Anreize für eine solide Haushaltsführung vergrößert werden.*

### 1. Überblick

#### 1.1. Aufschwung setzt sich fort

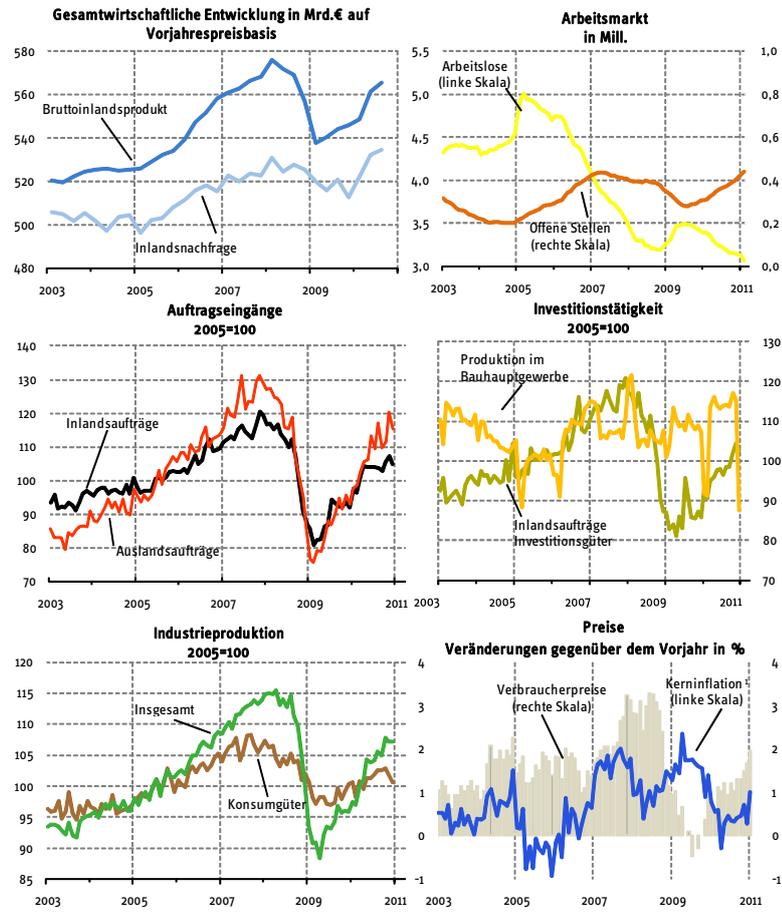
Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einem kräftigen Aufschwung (Kasten 1). Das BIP ist 2010 um 3,6% gewachsen, das ist die höchste Rate seit der Wiedervereinigung. Dabei hat sich das Tempo in der zweiten Jahreshälfte erwartungsgemäß verlangsamt. Am geringsten war der Zuwachs im vierten Quartal, allerdings wohl wesentlich aufgrund des frühen Wintereinbruchs. In der Grundtendenz dürfte die Konjunktur immer noch recht kräftig aufwärtsgerichtet sein, worauf auch die ersten Indikatoren für das laufende Jahr hindeuten.

Wesentliche Impulse für die Expansion kamen aus dem Ausland. Dies ist insofern nicht überraschend, als sich an den dramatischen Einbruch des Welthandels im Jahr 2009 eine Phase seiner Normalisierung anschloss, während der die weltweite Nachfrage wieder rasch das Vorkrisenniveau erreichte. Dadurch lieferte die Außenwirtschaft bis zuletzt einen positiven Wachstumsbeitrag, und dies dürfte im Prognosezeitraum noch eine Zeitlang der Fall sein, schaut man auf die anhaltende Dynamik der Auslandsaufträge in der Industrie (Schaubild 1).

# Die Konjunktur im Inland

**Schaubild 1**  
**Indikatoren zur Konjunktur**

2003 bis 2011; Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit. - <sup>1</sup> Ohne Energie, saisonabhängige Güter/Mieten und administrierte Preise.

# 1. Überblick

## Kasten 1

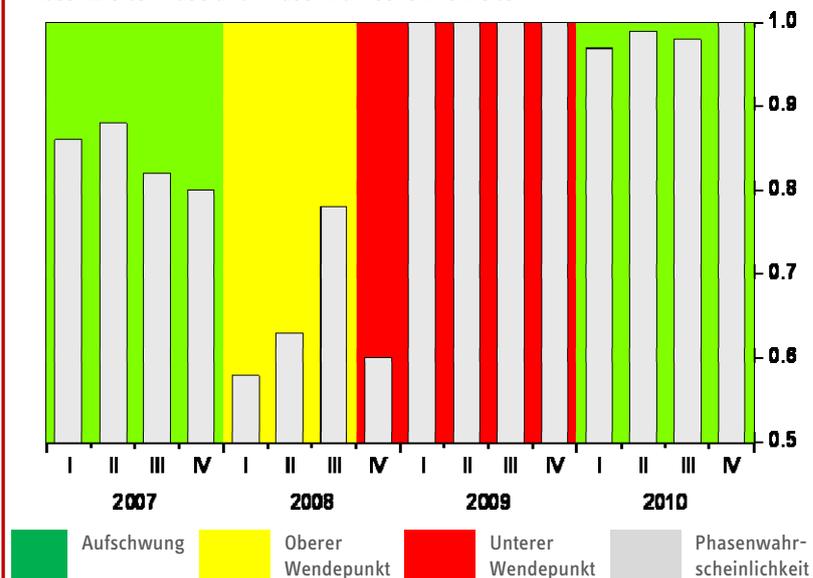
### Zur Klassifikation der Jahre 2009 und 2010 in zyklischer Hinsicht

Das RWI publiziert regelmäßig Klassifikationen der Konjunktur in zyklischer Hinsicht. Dazu verwendet es ein multivariates Verfahren – die lineare Diskriminanzanalyse (LDA) – mit deren Hilfe jedes Quartal einer der vier Phasen Aufschwung, oberer Wendepunkt, Abschwung und unterer Wendepunkt zugeordnet wird (Heilemann, Münch 1999). Derzeit werden acht Klassifikatoren verwendet (Tabelle).

Vor einem Jahr hatten wir den Zeitraum vom vierten Quartal 2008 bis zum vierten Quartal 2009 vorläufig als Abschwungphase gekennzeichnet, wobei sich die Möglichkeit einer unteren Wendepunktphase für das vierte Quartal 2009 andeutete (Döhrn et al. 2010a: 43-44). Die LDA ist allerdings ein lernendes Verfahren, so dass im Lichte später anfallender Daten eine Klassifikation anders ausfallen kann, zumal auch die in die Berechnung eingehenden Daten teilweise revidiert werden. Aus heutiger Sicht begann im vierten Quartal 2008 bereits eine untere Wendepunktphase, die mit dem vierten Quartal 2009 endete.

### Klassifikation der Jahre 2007 bis 2010 in zyklischer Hinsicht

Klassifizierte Phase und Phasenwahrscheinlichkeiten



Eigene Berechnungen

Diese Klassifikation ist aus zwei Gründen bemerkenswert. Erstens fällt zum ersten Mal im Stützbereich des Verfahrens eine Phase – hier die Abschwungphase – aus. Zweitens sind an den Phasenübergängen, anders als in der Vergangenheit häufig beobachtet,

## Die Konjunktur im Inland

keine Fehlklassifikationen zu beobachten, sondern die Phasenwahrscheinlichkeiten sind allesamt recht hoch. Lediglich bezüglich des vierten Quartals 2008 verbleibt Unsicherheit, da die Wahrscheinlichkeit, dass es sich um eine untere Wendepunktphase handelt, nur knapp 60% beträgt. Die folgenden Quartale werden bis zum vierten Quartal 2009 mit einer Wahrscheinlichkeit von fast 100% als untere Wendepunktphase klassifiziert. Die Quartale des Jahres 2010 werden dann ebenfalls mit Wahrscheinlichkeiten von fast 100% als Aufschwungphase eingeordnet. Dieses Ergebnis ist bei heutigem Datenstand robust. Eine ex post-Prognose mit einer bis zum dritten Quartal 2008 geschätzten Diskriminanzfunktion ordnet alle Quartale außer dem vierten 2008 der aus heutiger Sicht richtigen Zyklusphase zu (Heilemann et al. 2010).

Die Berechnungen verdeutlichen die Besonderheit der jüngsten Rezession: Sie setzte plötzlich ein, abzulesen am Fehlen der Abschwungphase, und sie endete fast ebenso abrupt, was in den hohen Wahrscheinlichkeiten vor und nach dem Phasenübergang zum Ausdruck kommt. Dies mag auch der Grund dafür gewesen sein, dass die Stärke des Aufschwungs 2010 von allen Prognostikern derart unterschätzt wurde: Der Aufschwung deutete sich allem Anschein nach in den vor einem Jahr zur Verfügung stehenden Daten noch nicht an.

Die zyklische Besonderheit der Jahre 2009 und 2010 wird auch sichtbar, wenn man die Werte der Klassifikatoren dieser Jahre mit den langfristigen Phasenmittelwerten vergleicht. Aufgrund des abrupten Einbruchs des Welthandels im zweiten Halbjahr 2008 sind die Ausrüstungsinvestitionen und das BIP in einem bisher nicht gekannten Ausmaß gesunken. Ihre Werte für 2009 lagen weit unterhalb des Mittelwerts bisheriger unterer Wendepunkte. Die Zahl der Erwerbstätigen und die Lohnstückkosten entsprechen den Durchschnitten früherer unterer Wendepunkte, Preise und Zinssätze lagen darunter. Es spricht vieles dafür, dass der direkte Übergang vom oberen zum unteren Wendepunkt den Nachfragegrößen geschuldet ist. Im Jahr 2010 entsprechen die Werte der realwirtschaftlichen Klassifikatoren den Durchschnitten früherer Aufschwungphasen, während Zinsen, Preise und Lohnstückkosten niedriger sind.

### Phasenmittelwerte der Klassifikationsvariablen<sup>1</sup>

1971 bis 2010

	Unterer Wende- punkt	Auf- schwung	Oberer Wende- punkt	Ab- schwung	2009	2010
Reales BIP	-0,47	2,60	4,05	1,05	-4,71	3,62
Reale Ausrüstungsinvestitionen	-5,48	6,55	7,41	-5,86	-22,57	10,48
Anteil des Außenbeitrags	3,31	3,37	3,42	0,87	4,85	5,14
Preisindex des BIP	3,85	1,86	2,58	4,49	1,38	0,6
Abhängig Erwerbstätige	-0,77	0,72	2,15	-0,25	0,06	0,57
Lohnstückkosten	4,39	0,89	2,32	5,37	5,2	-0,91
Nominaler Kurzfristzins	4,98	4,01	6,95	9,49	1,23	0,81
Realer Langfristzins	3,10	4,26	4,51	4,17	2,49	3,03

*Eigene Berechnungen. – <sup>1</sup>Alle trendbehafteten Niveauvariablen wurden in Veränderungsraten gegenüber dem Vorjahr transformiert.*

# 1. Überblick

---

Die Impulse aus dem Ausland übertrugen sich auf die Inlandsnachfrage. Mit sich verbessernden Absatzaussichten nahm die Investitionsneigung der Unternehmen zu, und die verbesserten Arbeitsmarktperspektiven sowie der Abbau der Kurzarbeit stärkten den privaten Konsum. Gefördert wurde der Aufschwung durch das historisch niedrige Zinsniveau, das auch dazu beitrug, dass die Wohnungsbauinvestitionen so kräftig ausgeweitet wurden wie nur in wenigen Jahren seit dem Wiedervereinigungsboom. Stützend auf die Bautätigkeit wirkte auch das 2009 verabschiedete Programm zur Stärkung kommunaler Investitionen, dessen Mittel allerdings erheblich langsamer abgerufen werden als von der Bundesregierung ursprünglich gedacht.

Trotz des kräftigen Aufschwungs hat die Aktivität in vielen Bereichen noch nicht den Stand vor Ausbruch der Finanzkrise erreicht. Dies gilt sowohl für das BIP und die Investitionstätigkeit als auch für die Industrieproduktion und die Auftragseingänge. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Situation am Arbeitsmarkt überraschend günstig dar. Die Zahl der Erwerbstätigen liegt bereits um mehr als 300 000 über dem Höchststand vor der Finanzkrise und die Zahl der registrierten Arbeitslosen ist auf den niedrigsten Stand seit 1992 gesunken. Zwar gingen auch in dieser Rezession Arbeitsplätze in der Industrie verloren, jedoch stieg die Beschäftigung im Dienstleistungssektor fast unverändert rasch. Da dort der Anteil von Teilzeitkräften und geringfügig Beschäftigten im Allgemeinen höher ist als in der Industrie, hat das Arbeitsvolumen den Vorkrisenstand erst knapp überschritten. Dabei ist die gesamtwirtschaftliche Produktivität gesunken, so dass Spielräume für einen spannungsfreien Aufschwung bestehen.

Ein Schatten auf den Aufschwung fällt durch den Preisanstieg: Im Februar betrug die Inflationsrate bereits 2,0%. In erster Linie machten sich darin zwar der Anstieg der Rohstoffpreise und die Erhöhungen administrierter Preise bemerkbar. Jedoch ist inzwischen auch ein Anziehen der Kerninflation festzustellen. So wie die niedrigen Zinsen der EZB derzeit den Aufschwung in Deutschland unterstützen, so begünstigt die expansive Geldpolitik allem Anschein nach bereits die Teuerung.

## 1.2. Annahmen der Prognose

Unserer Prognose für 2011 und 2012 liegen folgende Annahmen zugrunde:

- ▣ Der Welthandel mit Waren wird 2011 um 7,5% und 2012 um 7,0% ausgeweitet.
- ▣ Der Preis für Rohöl (Brent) bleibt im Prognosezeitraum in etwa auf dem zuletzt erreichten Niveau von 115 \$/b.
- ▣ Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar beträgt 1,40 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

## Die Konjunktur im Inland

---

- fi Die EZB wird – wie von ihr bereits angedeutet – in der ersten Jahreshälfte 2011 einen Zinsschritt vornehmen und den Leitzins ab zum Jahresende 2011 in mehreren Schritten auf 2,5% bis Jahresende 2012 anheben.
- fi Die Finanzpolitik wird im Prognosezeitraum restriktiv ausgerichtet sein. Zum einen laufen verschiedene Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur aus, zum anderen werden die Konsolidierungsmaßnahmen insbesondere des sogenannten Zukunftspakets wirksam. Alles in allem ist – gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2010 – mit einem restriktiven finanzpolitischen Impuls von 0,6% in diesem und 0,8% im kommenden Jahr zu rechnen.
- fi Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden um 2,1% (2011) bzw. um 3,0% (2012) steigen.

### 1.3. Anhaltendes Produktionswachstum bei höherer Inflation

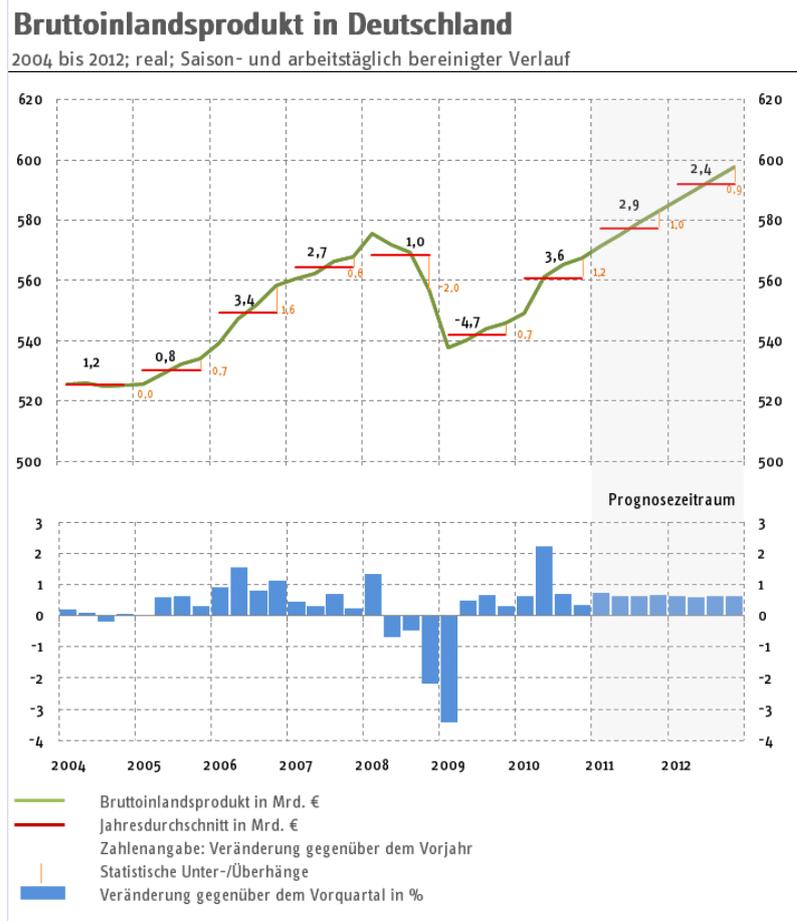
Die ersten Wirtschaftsindikatoren für 2011 wie auch die Umfragen unter Unternehmen und Verbrauchern deuten darauf hin, dass die Wirtschaft gut in das neue Jahr gestartet ist. Im Vergleich zum vierten Quartal 2010 dürfte das BIP sogar etwas kräftiger als im Vorquartal expandieren, da winterbedingte Produktionsausfälle allem Anschein nach bereits wieder wettgemacht wurden. Für den weiteren Verlauf des Prognosezeitraums erwarten wir ein robustes, wenngleich leicht nachlassendes Produktionswachstum. Wir prognostizieren einen Zuwachs des BIP um 2,9% in diesem und um 2,4% im kommenden Jahr (Schaubild 2).

Nennenswerte Impulse kommen zunächst noch von der Außenwirtschaft. Diese dürften bei schwächer wachsender Nachfrage insbesondere aus den Schwellenländern und gleichzeitig zunehmen deutschen Einfuhren im Lauf des Prognosezeitraums aber geringer. Auch die Inlandsnachfrage verliert etwas an Tempo, in erster Linie aufgrund einer Normalisierung der Ausrüstungsinvestitionen, die vorerst davon geprägt sind, dass während der Finanzkrise aufgeschobene Investitionen – 2009 war die Investitionstätigkeit um 22% eingebrochen – nachgeholt werden. Kräftig expandieren voraussichtlich die Bauinvestitionen, insbesondere der Wohnungsbau, für den die Rahmenbedingungen u.a. aufgrund niedriger Hypothekenzinsen ausgesprochen gut sind. Auch die privaten Konsumausgaben dürften mit Raten expandieren, die deutlich über dem Durchschnitt des vergangenen Jahrzehnts liegen (Tabelle 2).

Dazu trägt auch bei, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt wohl weiterhin verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte im Jahresdurchschnitt 2011 um gut 400 000 und 2012 nochmals fast gleich zunehmen. Die Arbeitslosenquote könnte damit im Verlauf des Jahres 2012 unter 6% sinken, den niedrigsten Stand seit der -

# 1. Überblick

Schaubild 2



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Wiedervereinigung. Dadurch wird es aber für die Unternehmen schwieriger, qualifiziertes Personal zu finden, so dass die Effektivlöhne stärker steigen dürften und damit auch die Lohnstückkosten zunehmen.

Belastend wirkt die zunächst wohl weiter anziehende Inflation. Getrieben wird sie vorerst vor allem durch die Rohstoffpreise, da die Notierungen am Weltmarkt am aktuellen Rand weiter gestiegen sind. Hinzu kommt, dass aufgrund der angespann-

## Die Konjunktur im Inland

**Tabelle 2**

**Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland**

2009 bis 2011, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2010	2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>P</sup>	2011		2012	
				1.Hj.	2.Hj. <sup>P</sup>	1.Hj.	2.Hj.
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>							
Konsumausgaben	0,9	1,3	1,3	1,5	1,2	1,4	1,2
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,4	1,4	1,3	1,7	1,2	1,5	1,2
Staat	2,3	1,1	1,3	1,1	1,1	1,3	1,3
Anlageinvestitionen	6,0	5,2	4,0	6,3	4,2	4,9	3,2
Ausrüstungen	10,9	9,6	5,4	12,5	7,2	7,4	3,7
Bauten	2,8	2,0	2,8	2,2	1,9	3,0	2,6
Sonstige	6,4	6,1	6,1	6,3	5,9	6,7	5,5
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	0,6	-0,1	0,0	-0,4	0,3	0,2	-0,1
Inlandsnachfrage	2,5	2,0	1,9	1,9	2,0	2,3	1,5
Außenbeitrag <sup>3</sup>	1,3	1,0	0,5	1,6	0,4	0,4	0,7
Exporte	14,1	8,8	6,6	12,0	5,9	6,5	6,7
Importe	12,6	7,5	6,0	9,4	5,8	6,4	5,7
Bruttoinlandsprodukt	3,6	2,9	2,4	3,5	2,3	2,6	2,1
<b>Preise</b>							
Bruttoinlandsprodukt	0,6	0,1	0,8	0,4	-0,1	0,6	1,0
Konsumausgaben <sup>2</sup>	2,0	2,0	1,8	1,9	2,1	2,0	1,6
Einfuhr	4,9	6,5	2,2	6,8	6,4	3,1	1,4
<b>Einkommensverteilung</b>							
Arbeitnehmerentgelt	2,8	4,5	4,2	4,8	4,3	4,2	4,2
Gewinne <sup>4</sup>	13,4	-3,0	1,3	0,5	-6,3	1,6	1,0
Volkseinkommen	6,1	2,0	3,3	3,3	0,8	3,4	3,2
Abgaben <sup>5</sup> ./ Subventionen	1,6	5,2	3,6	4,9	5,4	3,4	3,8
Nettonationaleinkommen	5,5	2,4	3,3	3,5	1,3	3,4	3,3
Abschreibungen	-3,5	6,6	2,2	5,8	7,4	2,3	2,2
Bruttonationaleinkommen	4,2	3,0	3,2	3,8	2,2	3,2	3,1
<b>Entstehung</b>							
Erwerbstätige	0,5	1,2	1,1	1,2	1,3	1,3	0,9
Arbeitszeit	2,1	0,8	-0,5	1,8	-0,1	-0,2	-0,7
Arbeitsvolumen	2,6	2,0	0,6	3,0	1,1	1,0	0,2
Produktivität	1,0	0,8	1,7	0,5	1,1	1,5	1,9
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	3,6	2,9	2,4	3,5	2,3	2,6	2,1
nachrichtlich:							
Erwerbslose <sup>6</sup> , in 1000	2.930	2.571	2.203	2.789	2.353	2.392	2.014
Erwerbslosenquote, in %	6,8	5,9	5,1	6,4	5,4	5,5	4,6

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>Preisbereinigt. - <sup>2</sup>Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - <sup>3</sup>Wachstumsbeitrag in %-Punkten - <sup>4</sup>Unternehmens- und Vermögenseinkommen. - <sup>5</sup>Produktions- und Importabgaben. - <sup>6</sup>In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO). - <sup>P</sup>Eigene Prognose.

ten Finanzlage der Gemeinden kommunale Gebühren und Abgaben wohl weiter angehoben werden. Unter den hier getroffenen Annahmen zum Rohölpreis dürfte dann der Preisauftrieb seitens der Energieträger nachlassen. Allerdings steigt bei

# 1. Überblick

## Kasten 2

### Die Prognose vom Frühjahr 2010 im Rückblick

In seiner Prognose vom Frühjahr vergangenen Jahres erwartete das RWI – wie viele andere Prognostiker zu diesem Zeitpunkt – eine deutlich schwächere Erholung der Wirtschaft als tatsächlich eingetreten ist. Erheblich unterschätzt wurde zunächst die Dynamik des Außenhandels. Zugrunde lag der damaligen Prognose die Annahme, der Welthandel werde um 8,5% ausgeweitet, tatsächlich waren es nach derzeitigem Rechenstand 13,5%. Da allerdings die Einfuhren stark durch die der Ausfuhren beeinflusst wird, waren die Prognosefehler bei Im- und Export ähnlich, so dass der prognostizierte Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags ziemlich dicht beim realisierten Wert lag. Die parallel zum Konjunkturbericht erstellte Prognose mit dem RWI-Konjunkturmodell, die stets zur Überprüfung der Plausibilität der Vorausschätzung erstellt wird, lag hier noch etwas dichter an den realisierten Werten.

### Prognose und Istwerte des BIP und seiner Komponenten 2010

	Prognose März 2010		Ist <sup>1</sup>	Absoluter Prognosefehler	
	Konjunk- turbericht	Konjunk- turmodell		Bericht März 2010	Durch- schnitt 1991-2009 <sup>2</sup>
Privater Konsum	-0,3	-0,1	0,4	0,7	0,9
Staatskonsum	1,7	-1,7	2,3	0,6	0,6
Anlageinvestitionen	0,7	1,5	6,0	5,3	2,6
Ausrüstungen	0,7	-1,8	10,9	10,2	3,7
Bauten	-0,5	4,0	2,8	3,3	2,6
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	0,3	0,4	0,6	0,3	0,4 <sup>a</sup>
Außenbeitrag <sup>3</sup>	0,9	1,2	1,3	0,4	0,7
Exporte	7,6	9,3	14,1	6,5	2,6
Importe	6,1	7,4	12,6	6,5	2,6
Bruttoinlandsprodukt	1,4	1,4	3,6	2,2	0,7

Eigene Berechnungen – <sup>1</sup>Datenstand März 2011. – <sup>2</sup>RWI-Konjunkturberichte vom März. – <sup>3</sup>Wachstumsbeitrag – <sup>a</sup>1996-2010.

Aufgrund der unerwartet raschen Expansion des Welthandels verbesserten sich die Kapazitätsauslastung und die Stimmung der Unternehmen spürbar. Dies schlug sich in einer kräftigen Ausweitung der Investitionstätigkeit insbesondere der Unternehmen nieder, und zwar sowohl bei den Ausrüstungen als auch im Bau. Hier waren deutlich geringere Anstiege erwartet worden, bei Ersteren, obwohl wir im Konjunkturbericht schon von der Prognose des Konjunkturmodells nach oben abgewichen waren. Andererseits hatten wir die Wirkungen der Konjunkturprogramme auf den öffentlichen Bau

## Die Konjunktur im Inland

---

*überschätzt, so dass der Prognosefehler bei den Bauinvestitionen nur wenig größer war als der durchschnittlichen Fehler der vergangenen Jahre. Die Fehler in der Einschätzung der privaten und der öffentlichen Konsumausgaben entsprechen etwa den langfristigen Durchschnitten.*

*Wir waren uns im März 2010 hinsichtlich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung unsicherer als sonst und hatten deshalb sowohl eine optimistische als auch eine pessimistische Variante der Prognose durchgerechnet. In dem oberen Szenario hatten wir eine Expansion des Welthandels um 11,5%, aber auch einen Anstieg des Ölpreises auf 90\$/b unterstellt; beide Annahmen kommen den realisierten Werten für 2010 deutlich näher als das Basisszenario. Allerdings waren wir dabei auch von einem schnelleren Schließen der Outputlücke im Euro-Raum sowie von ersten Zinsschritten der EZB bereits im Jahr 2010 ausgegangen. Diese optimistische Variante der Prognose liegt bei allen Aggregaten deutlich näher an den realisierten Werten. Jedoch wurde auch darin die Zunahme der Unternehmensinvestitionen erheblich unterschätzt.*

zunehmender Kapazitätsauslastung und aufgrund der für Deutschland sehr expansiven Geldpolitik der EZB die Kerninflation. Wir erwarten eine Inflationsrate von 2,5% in diesem und 2,4% im kommenden Jahr.

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich unter diesen Rahmenbedingungen spürbar verbessern. Im vergangenen Jahr lag das Budgetdefizit des Staates mit 3,3% in Relation zum BIP zwar über dem Referenzwert des Maastrichter Vertrags. Gleichwohl verschlechterte sich der Budgetsaldo dank der unerwartet guten Konjunktur bei weitem nicht in dem vor einem Jahr erwarteten Maße (zum Rückblick auf die Prognose vom Frühjahr 2010 siehe Kasten 2). Bei anhaltend guter Konjunktur, aber auch aufgrund der beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen dürfte die Defizitquote auf 1,8% in diesem und 0,6% im kommenden Jahr sinken.

### **1.4. Risiken**

Der Aufschwung in Deutschland scheint derzeit zwar recht robust. Jedoch sind die Risiken nach wie vor beträchtlich. So haben viele Länder des Euro-Raums die Finanzkrise und die durch sie ausgelöste Rezession noch nicht überwunden, insbesondere hat sich die Finanzkrise in einigen Ländern zu einer Staatsschuldenkrise entwickelt. Kommt es zu neuen Störungen, dann ist nicht nur die Konjunktur im Euro-Raum, und damit einem wichtigen Absatzmarkt für deutsche Waren gefährdet, sondern auch der deutschen Bankensektor erhebliche Probleme bekommen. Auch deutsche Banken halten in größerem Umfang Staatspapiere der Peripherieländer des Euro-Raums und einige davon wären bei deren Zahlungsausfall stark exponiert (Blundell-Wigall and Slovik 2011: 18-19).

## 1. Überblick

---

Gefährdet wäre der Aufschwung auch, käme es zu einer Beschleunigung der Inflation. Die Geldpolitik der EZB ist gemessen an der konjunkturellen Lage in Deutschland zu expansiv ausgerichtet, im Gegensatz zu den Jahren vor 2008. Sie kann durchaus der Realwirtschaft einen deutlich größeren Schub verleihen als hier prognostiziert. Dies ist ein Aufwärtsrisiko für die Prognose. Allerdings würde die kräftigere Expansion wahrscheinlich durch eine höhere Inflation erkaufte. Liquidität ist nämlich aufgrund der expansiven Geldpolitik reichlich vorhanden. Gleichzeitig nähern sich die Kapazitäten im Prognosezeitraum der Vollausslastung, zugleich schrumpft das Erwerbersonnenpotenzial aus demografischen Gründen und die Arbeitslosigkeit liegt vermutlich bereits dicht bei der Rate, bei der noch kein Druck auf die Preise entsteht. Dies ist eine Konstellation, aus der heraus es zu kräftigen Preissteigerungen und ihren negativen Nebenwirkungen kommen kann.

In den vergangenen Wochen hat sich zudem die Gefahr vergrößert, dass die Inflation durch einen kräftigen Anstieg des Rohölpreises angeheizt wird. Der Preis für Rohöl der Sorte Brent liegt mittlerweile bei 115 \$/b, ein Wert, der auch unserer Prognose zugrundeliegt. Die weitere Entwicklung des Ölpreises hängt wesentlich von der künftigen Lage in Nordafrika und im Nahen Osten ab, die sich nicht prognostizieren lässt. So ist gut möglich, dass sich die Lage dort schon bald stabilisiert, und dann mit dem Rückgang der Risiken für die Ölversorgung die Notierungen sinken. Aber es besteht auch die Möglichkeit, dass die Lage eskaliert, verbunden mit der Gefahr des Übergreifens auf andere ölexportierende Länder, was zu einem drastischen Anstieg des Ölpreises mit führen dürfte.

Um die Folgen alternativer Entwicklungen des Rohölpreises abzuschätzen, haben wir Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell durchgeführt. In einer ersten Rechnung haben wir unterstellt, dass der Preis auf 95\$/b zurückgeht, den Wert zu Beginn dieses Jahres. In einer zweiten Rechnung wird ein Anstieg des Preises auf 150 \$/b unterstellt. Da dieses Szenario die Folgen eines aus politischen Gründen knapperen Ölangebots zum Gegenstand hat, darf in den Rechnungen nicht allein der Ölpreis verändert werden, sondern man muss beachten, dass alle Länder den höheren Preis zu zahlen haben und daher auch dort die Wirtschaft gedämpft wird. Dies berücksichtigen wir, indem wir in der Simulation im ersten Jahr einen um 1,5%-Punkte und im zweiten einen um 0,8%-Punkte geringeren Zuwachs des Welthandels unterstellen. Alle Änderungen in den Vorgaben des Modells gelten ab dem ersten Quartal des ersten Jahres.

Tabelle 3 zeigt, dass das Szenario eines Ölpreises von 150 \$/b beträchtliche Auswirkungen auf die deutsche Konjunktur hätte. Das Wirtschaftswachstum wäre im ersten Jahr um 0,8%-Punkte niedriger und im zweiten um nochmals 0,3%-Punkte. Dabei werden zwei Transmissionskanäle sichtbar. Zum einen steigen die Verbrau-

## Die Konjunktur im Inland

cherpreise kräftig; der Deflator des privaten Konsums ist 1%-Punkt höher als in der Basislösung. Zum anderen sinken die Ausfuhren. Beides würde die Investitionstätigkeit spürbar beeinträchtigen. Da Dämpfung der Binnenwirtschaft stärker ausfällt als die des Exports, verbessert sich der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags sogar, bei allerdings verschlechterter Leistungsbilanz. Bis Ende des zweiten Jahres gingen rund 320 000 Arbeitsplätze verloren.

Geht der Ölpreis schon bald wieder 90 \$/b zurück, so stellen sich die Perspektiven der deutschen Wirtschaft deutlich günstiger dar als von uns prognostiziert. Im ersten Jahr würde das BIP um 0,3%-Punkte, im zweiten nochmals leicht stärker ausgeweitet als in der Basislösung. Der Preisauftrieb wäre deutlich schwächer, und es entstünden gut 120 000 zusätzliche Arbeitsplätze.

**Tabelle 3**

### Einfluss alternativer Annahmen zum Ölpreis auf die Konjunktur

Abweichung von der Basislösung in %-Punkten

	Ölpreis 150 \$/b		Ölpreis 90 \$/b	
	1. Jahr	2. Jahr	1. Jahr	2. Jahr
<b>Arbeitsmarkt</b>				
Erwerbstätige, in 1000	-174	-293	73	117
Erwerbstätige am Jahresende, in 1000	-255	-321	112	128
<b>Verwendung, real</b>				
Private Konsumausgaben	-1,7	-1,2	1,0	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	-1,6	-1,6	0,7	0,5
Ausrüstungen	-2,5	-1,1	1,1	-0,1
Bauten	-1,1	-2,1	0,6	1,0
Sonstige Anlagen	-0,2	-0,4	0,1	0,1
Vorratsveränderung <sup>1</sup>	-0,1	0,3	0,0	-0,2
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,6	0,5	-0,5	-0,2
Exporte	-1,2	-0,7	0,0	0,0
Importe	-2,8	-2,2	1,1	0,6
Bruttoinlandsprodukt	-0,8	-0,3	0,3	0,1
<b>Preise</b>				
Private Konsumausgaben	1,0	0,7	-0,7	-0,4
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelt	-0,5	-0,5	0,2	0,2
Unternehmens-/ Vermögenseinkommen	-6,1	0,7	3,5	-1
Volkseinkommen	-2,3	-0,2	1,3	-0,2
Bruttolöhne und -gehälter	-0,6	-0,5	0,2	0,2
Verfügbares Einkommen	-0,8	-0,6	0,4	0,2
<b>Staat</b>				
Finanzierungssaldo, in Mrd. €	-5,2	-12,6	1,9	5,1

Eigene Berechnungen. Zu den Annahmen der Szenarien vgl. Text. <sup>1</sup>Wachstumsbeitrag in %-Punkten.

# 1. Überblick

---

## 2. Die Verwendungskomponenten

### 2.1. Außenhandel wächst langsamer

Nachdem die Ausfuhren im zweiten Quartal besonders kräftig gestiegen waren (8,1% gegen Vorquartal), verlangsamte sich ihr Anstieg erwartungsgemäß auf Raten von 2,3% bzw. 1,7% im dritten und vierten Quartal. Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich eine kräftige Zunahme um 14,1%. Dadurch wurde der Einbruch von 2009 wettgemacht; die Ausfuhren erreichten Ende des Jahres wieder ihr Vorkrisenniveau.

Regional betrachtet lässt sich die rasche Erholung in erster Linie auf die Lieferungen in die asiatischen Schwellenländer zurückführen. Insbesondere der Anteil Chinas an den Exporten ist in den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen und erreichte zuletzt 5,6%. Im vergangenen Jahr nahmen die Ausfuhren dorthin deutlich zu (47,3%), sodass China auf dem besten Weg ist, nach Frankreich zweitwichtigster Handelspartner Deutschlands zu werden. Aber auch die Exporte in die USA trugen zur Erholung bei, stiegen sie doch um 21,7%. In den Euro-Ländern legte aufgrund der insgesamt zögerlichen Erholung die Nachfrage nach deutschen Produkten nur moderat zu. Besonders gefragt waren Investitionsgüter, bei denen deutsche Produzenten über eine große technologische Wettbewerbsfähigkeit verfügen (Kasten 3)

Auch die Expansion der Einfuhren verlangsamte sich in der zweiten Jahreshälfte nach einem starken ersten Halbjahr. Im dritten Quartal nahmen sie um 1,9% zu, im vierten sanken sie sogar um 0,4%. Dabei wurden vor allem Vorleistungs- und Investitionsgüter importiert, während die Einfuhr von Konsumgütern etwas schwächer zulegte. Insgesamt erhöhten sich die Importe 2010 um 12,6%, sodass der Außenbeitrag für das vergangene Jahr einen Wachstumsbeitrag von 1,3% lieferte und damit erneut einen wichtigen Beitrag zur Erholung der deutschen Wirtschaft leistete.

Für das laufende Jahr erwarten wir, dass der Außenhandel im Verlauf geringer wachsen wird. Die Wirtschaftspolitik sowohl in Deutschland als auch – wie im internationalen Teil des Berichts ausgeführt – in anderen Ländern wird aufgrund der fiskalischen Konsolidierung und steigender Inflationsprobleme restriktiver. Hinzu kommt, dass sich die Aufholeffekte weiter abschwächen. Für den Jahresdurchschnitt 2010 rechnen wir mit einem Wachstum der Exporte um 8,8% und der Importe um 7,5%, sodass der Außenbeitrag einen Wachstumsbeitrag zum Bruttoinlandsprodukt von 1,0%-Punkte liefern dürfte. Für 2012 erwarten wir eine Zunahme

## Die Konjunktur im Inland

**Tabelle 4**

### Beitrag der Verwendungskomponenten<sup>1</sup> zum Wachstum des BIP

2006 bis 2012; in %-Punkten

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>P</sup>
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>
Konsumausgaben	1,0	0,2	0,8	0,4	0,7	1,0	1,0
Private Haushalte	0,8	-0,1	0,4	-0,1	0,2	0,8	0,8
Staat	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,2	0,2
Anlageinvestitionen	1,4	0,9	0,5	-1,9	1,1	0,9	0,7
Ausrüstungen	0,8	0,8	0,3	-1,8	0,7	0,7	0,4
Bauten	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,3	0,2	0,3
Sonstige	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	-0,1	0,1	-0,2	-0,3	0,6	-0,1	0,0
<b>Außenbeitrag</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>
Exporte	5,4	3,5	1,2	-6,8	5,8	4,0	3,3
Importe	-4,3	-2,0	-1,3	3,9	-4,5	3,0	2,7
<b>BIP<sup>2</sup></b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup> Lundberg-Komponente berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise. - <sup>2</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % - <sup>P</sup> Eigene Prognose.*

der Ausfuhren von 6,6% und der Einfuhren von 6,0%, wobei im Jahresverlauf sich die Expansion etwas verstärken dürfte. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum BIP dürfte dann 0,5%-Punkte betragen (Tabelle 4).

Die *terms of trade* haben sich im vergangenen Jahr verschlechtert. Nachdem die Einfuhrpreise bereits im ersten Halbjahr recht kräftig gestiegen waren, legten sie im zweiten Halbjahr abermals zu und erreichten Ende des Jahres bereits den Höchststand von Mitte 2008. Dieser starke Anstieg wurde vor allem von der Verteuerung von Rohstoffen und Nahrungsmitteln getrieben. In der zweiten Jahreshälfte konnten zwar auch die Exporteure höhere Preise durchsetzen, sie stiegen aber bei weitem nicht so stark wie die Einfuhrpreise. Insgesamt nahmen die Importpreise um 4,9% und die Exportpreise um 2,7% zu. Für das Jahr 2011 erwarten wir, dass die Einfuhrpreise aufgrund steigender Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise weiter stärker zulegen werden als die Ausfuhrpreise, sodass sich die *terms of trade* erneut verschlechtern werden. Der Leistungsbilanzüberschuss dürfte sich dadurch leicht zurückbilden.

## 2. Die Verwendungskomponenten

### Kasten 3

#### Bedeutung von Forschung und Entwicklung für die deutschen Exporte

Deutschland wird im Zuge der Diskussion über die makroökonomischen Ungleichgewichte im Euro-Raum häufig vorgeworfen, dass diese wesentlich durch die deutsche Lohnzurückhaltung der vergangenen Jahre hervorgerufen sei, die einerseits die Exporte fördere, andererseits die Binnennachfrage schwäche. Dieser Vorwurf könnte suggerieren, dass deutsche Produzenten überwiegend arbeitsintensive Güter herstellen und exportieren. Denn hier sind Lohnkosten entscheidend für die Wettbewerbsfähigkeit. Allerdings sind die deutschen Exportgüter zum überwiegenden Teil kapital- oder technologieintensiv. Bei solchen Waren sollte der Einfluss der Löhne auf die Wettbewerbsfähigkeit deutlich geringer ausfallen, zumal die führenden Exportsektoren eher überdurchschnittliche Löhne zahlen.

Ordnet man die Ausfuhren gemäß einer Klassifikation Güter nach ihrem Technologiegehalt von Legler/Frietsch (2006), so bestehen die deutschen Ausfuhren zu mehr als 50% aus technologieintensiven Gütern. In Deutschland ist deren Bedeutung damit höher als in den anderen Ländern des Euro-Raums, insbesondere in denen mit hohen Handelsbilanzdefiziten. Zuletzt waren sie sogar höher als in den USA, wo der Anteil technologieintensiver Güter gesunken ist. Japan hingegen weist noch höhere Werte als Deutschland auf, es ist ebenfalls ein Land mit Leistungsbilanzüberschüssen. Besonders erfolgreich sind deutsche Unternehmen bei der gehobenen Technologie, während es im Bereich der Spitzentechnologie eher eine Mittelposition einnimmt (Döhrn et al. 2009).

#### Bedeutung forschungsintensiver Güter für den Warenexport 1995 bis 2009; Anteil in %

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

Eigene Berechnungen nach Angaben der UN. Zur Abgrenzung und zur Datenbasis vgl. Döhrn et al 2009

Die so dokumentierte Bedeutung des Technologiefaktors lässt Zweifel daran aufkommen, dass der Exporterfolg Deutschlands allein durch die Lohnzurückhaltung zu erklären ist. Vielmehr dürften auch die Investitionen im Bereich Forschung und Entwicklung (FuE) und die durch sie angestoßenen Produkt- und Prozessinnovationen dazu beigetragen haben. So zeigen verschiedene empirische Studien (Hall, Mairesse 1995, Ortega-Argilés et al. 2008), dass sich FuE-Aktivitäten positiv auf die Produktivität sowie auf das Produktivitätswachstum eines Unternehmens auswirken. Eine hohe Produktivität ist wiederum ein entscheidender Faktor dafür, ob Unternehmen im Export aktiv werden.

## Die Konjunktur im Inland

---

*Aufgrund hoher Markteintrittskosten dürften nur die effizientesten Unternehmen exportieren (Delgado, Farinas et al. 2002).*

*Zudem stellen die Investitionen in FuE selbst sunk cost dar. Um diese schnell amortisieren zu können, auch weil ein Patentschutz nur zeitlich begrenzt gewährt wird, ist ein großer Absatzmarkt von Vorteil, sodass es nur als „natürlich“ erscheint, dass innovative Unternehmen sich stark auf dem Weltmarkt engagieren. Czarnitzky/Wastyn (2010) können jedenfalls zeigen, dass Innovationen eine treibende Kraft für die Exportaktivität kleiner offener Volkswirtschaften darstellen. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene findet die EU-Kommission (2010) einen positiven Einfluss der FuE-Intensität (FuE-Ausgaben in Relation zum BIP) auf die Gesamtexporte der Euro-Raum-Mitglieder.*

*Allerdings dürfen bei der Analyse des Zusammenhangs von Innovation und Exportaktivität mögliche Endogenitätsprobleme nicht vernachlässigt werden. Zum einen gilt der beschriebene Zusammenhang, zum anderen dürften exportierende Unternehmen aufgrund des höheren internationalen Wettbewerbs auch verstärkt darauf bedacht sein, ihre Produkte und Prozesse zu verbessern und daher mehr in FuE investieren (Lachenmaier, Wößmann 2006). Dieses Verhalten könnte technologische Vorsprünge allerdings zementieren.*

*Die EU hat sich im Vertrag von Lissabon die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedsländer zum Ziel gesetzt und in diesem Zusammenhang auch einen Zielwert von 3% für den Anteil von FuE am BIP definiert. Dadurch soll die technologische Leistungsfähigkeit gefördert werden, die in den einzelnen Ländern des Euro-Raums unterschiedlich ausgeprägt ist, was sich auch in den Leistungsbilanzsalden niederschlagen dürfte. Da Innovationsprozesse Zeit benötigen, dürften die Länder mit einer höheren technologischen Leistungsfähigkeit noch eine Zeitlang über Vorteile verfügen. Schon allein deshalb dürften sich Handelsungleichgewichte nur langsam abbauen. Hinzu kommt, dass aufgrund von Markteintrittskosten exportstarke Unternehmen selbst bei geänderten relativen Kosten bestrebt sein werden, Märkte zunächst zu halten.*

### **2.2. Ausrüstungsinvestitionen weiter aufwärtsgerichtet**

Im vergangenen Jahr sind die Investitionen in Ausrüstungen im Jahresdurchschnitt um rund 11% gestiegen, womit etwa die Hälfte des tiefen Einbruchs des Jahres 2009 aufgeholt wurde. Anscheinend tätigten viele Unternehmen nun Investitionen, die sie während der Finanzkrise zurückgestellt hatten. Zudem wollten viele Unternehmen wohl die zum Jahresende auslaufende Möglichkeit der degressiven Abschreibung nutzen. Allerdings waren die Zuwächse im Verlauf des Jahres recht gleichmäßig, womit es diesmal anscheinend nicht zu dem in der Vergangenheit häufig beobach-

## 2. Die Verwendungskomponenten

---

teten *sunset effekt* kam, also hohen Investitionen kurz vor Toresschluss. Im Gegenteil schwächte sich der Zuwachs im letzten Quartal sogar etwas ab.<sup>2</sup>

Allerdings dürfte dies keine Trendwende andeuten. Denn schon während des vergangenen Jahres hatte die Kapazitätsauslastung zugenommen und entspricht mittlerweile dem langjährigen Durchschnitt. Sie dürfte weiter steigen, so dass die Erweiterung der Kapazitäten vordringlich wird. Dazu passt, dass die Auftragseingänge für Investitionsgüter aus dem Inland weiter nach oben weisen. Insbesondere der Maschinenbau konnte in den letzten Monaten des vergangenen Jahres deutlich mehr Aufträge verbuchen

Die Finanzierungsbedingungen stellen immer weniger ein Hemmnis für die Investitionstätigkeit dar. Viele Unternehmen haben im vergangenen Jahr höhere Gewinne erwirtschaftet, so dass die Finanzierung aus eigenen Mitteln leichter fällt und die Kreditwürdigkeit gestiegen ist. Zudem haben die Banken die Kreditbedingungen wieder gelockert, und die Zinsen sind aufgrund der expansiven Geldpolitik vergleichsweise niedrig. So ist es auch nicht überraschend, dass die Nachfrage nach Krediten für Anlageinvestitionen zuletzt deutlich zugenommen hat (EZB 2011).

Im Prognosezeitraum dürfte die Investitionstätigkeit weiter aufwärtsgerichtet bleiben und Ende 2012 das Vorkrisenniveau erreicht haben. In diesem Jahr lassen Nachholeffekte nochmals einen recht kräftigen Zuwachs um 9,6% erwarten. Im Jahr 2012 dürften sich die laufenden Raten wieder normalisieren. Dank der weiter steigenden Kapazitätsauslastung und guter Absatzerwartungen wird aber mit 5,4% wohl nochmals ein deutliches Plus erreicht werden.

### 2.3. Günstige Rahmenbedingungen für den Wohnungsbau

Die Bauinvestitionen wurden im vergangenen Jahr um knapp 3% ausgeweitet. Allerdings wies allein das zweite Quartal eine positive Vorquartalsrate auf, weil widrige Witterungsverhältnisse die Bautätigkeit sowohl im ersten als auch im vierten Quartal behindert haben. Besonders betroffen war der öffentliche Bau.

Die Investitionen im **Wohnungsbau** legten im vergangenen Jahr um 4,3% zu, eine Rate, die seit dem Ende des Wiedervereinigungsbooms 1995 nur einmal übertroffen worden war. Sie zeigten vor allem zu Beginn des Jahres deutlich nach oben. Gegen Ende des Jahres wurden auch sie durch den frühen Wintereinbruch gebremst. Allerdings stiegen Auftragseingänge und die Baugenehmigungen in den vergangenen Monaten wieder, was auf ein Anhalten der Dynamik hindeutet. Insbesondere die äußerst niedrigen Hypothekenzinsen dürften dafür verantwortlich sein (Schau-

---

<sup>2</sup> Allerdings deutet das starke Wachstum der Inlandsumsätze im Investitionsgütergewerbe im vierten Quartal darauf hin, dass die Ausrüstungsinvestitionen nach oben revidiert werden könnten

## Die Konjunktur im Inland

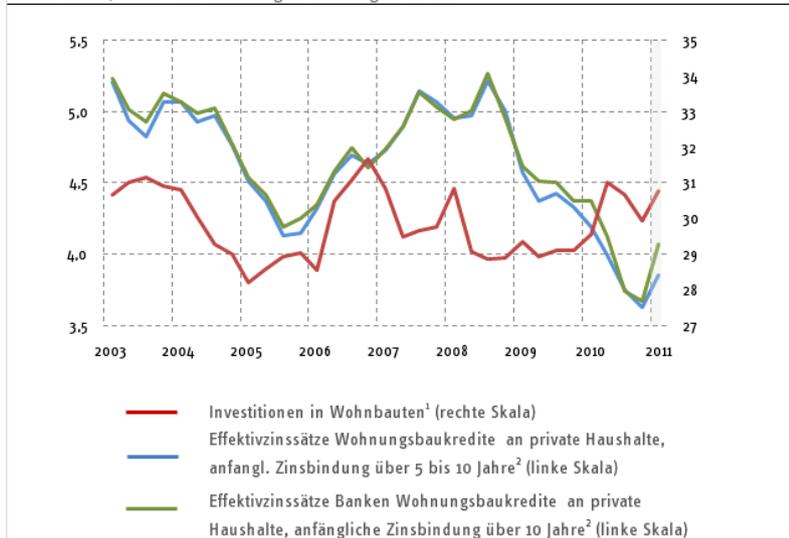
bild 3). Daneben begünstigen der robuste Arbeitsmarkt und steigende Einkommen die Bautätigkeit. Auch das im März dieses Jahres wieder eingeführte KfW-Programm zur Förderung der energetischen Sanierung dürfte sich positiv auswirken. Schließlich ziehen nach einer langen Phase der Stagnation die Immobilienpreise wieder an, was die Renditeerwartungen verbessert (Kasten 4). Alles in allem sind die Rahmenbedingungen für den Wohnungsbau so günstig wie seit mehreren Jahren nicht mehr. Wir erwarten vor diesem Hintergrund deutliche Zuwächse um 3,6% in diesem und 3,8% im kommenden Jahr.

Die Investitionen im **Wirtschaftsbau** erholten sich im vergangenen Jahr von dem Einbruch und legten um knapp 2% zu. Allerdings deuten rückläufige Auftragseingänge und Baugenehmigungen auf ein Nachlassen hin. Positiv wirken dürften allerdings die weiter steigende Kapazitätsauslastung und die kräftigere Binnennachfrage, die wohl auch die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien zunehmen lassen wird. Daher erwarten wir für den Prognosezeitraum eine Zunahme der Investitionstätigkeit im Wirtschaftsbau um 0,2% bzw. 2,0%.

Schaubild 3

### Zinssätze für Wohnungsbaukredite und Wohnbauinvestitionen

2003 bis 2011, Saison und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Deutschen Bundesbank. <sup>1</sup>Für erstes Quartal 2011 aktueller Prognosewert. <sup>2</sup>Für erstes Quartal 2011 Januarwert

## 2. Die Verwendungskomponenten

### Kasten 4

#### Immobilienpreise ziehen deutlich an

Die Ereignisse in den USA, Spanien und Irland während der Finanz- und Wirtschaftskrise haben nicht zuletzt gezeigt, welche verheerenden Auswirkungen Verwerfungen am Immobilienmarkt haben können. Dies macht es unabdingbar, die Immobilienpreise in die gesamtwirtschaftliche Analyse mit einzubeziehen. Allerdings scheiterte eine eingehendere Beobachtung des deutschen Immobilienmarktes bislang an unzureichenden Daten. Die vorhandenen Immobilienpreisindizes betrachten zudem meistens lediglich die nationale Ebene. Die Erfahrungen aus den USA zeigen aber, dass sich die regionalen Märkte sehr deutlich unterscheiden können. Um diese Unterschiede beobachten zu können, hat das RWI in Kooperation mit Immobilienscout24 unter dem Namen IMX eine Vielzahl nationaler und regionaler Immobilienpreisindizes für verschiedene Immobilientypen entwickelt. Diese basieren auf Internetdaten und erlauben aufgrund ihrer breiten Datengrundlage eine Echtzeitanalyse der Immobilienpreise auf Monatsbasis.

Kern des Index bildet die Schätzung einer hedonischen Preisfunktion der Form:

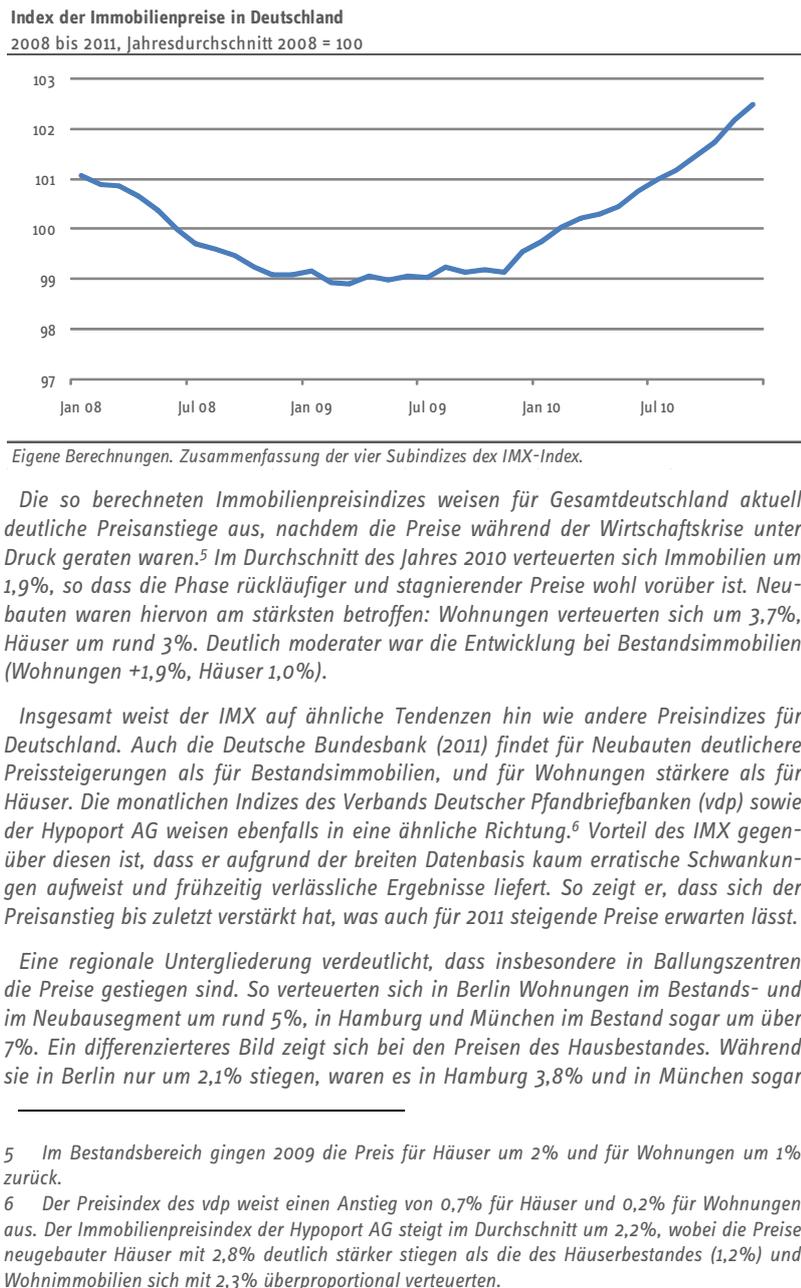
$$\ln p_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^K \beta_j X_{jit} + \sum_{t=2}^T \tau_t D_t + \varepsilon_{it}$$

mit der zu erklärenden Variable  $\ln p_{i,t}$ , dem logarithmierten Angebotspreis der Immobilie  $i$  zum Zeitpunkt  $t$ .<sup>3</sup>  $X_{it}$  ist ein Vektor aus  $j$  erklärenden Charakteristika der Immobilie  $i$  zum Zeitpunkt  $t$  und  $\varepsilon_{it}$  ein unabhängig identisch verteilter Fehlerterm mit Mittelwert Null. Durch Schätzung dieser Preisfunktion können die heterogenen Immobilien hinsichtlich ihrer Eigenschaften vergleichbar gemacht werden. Die zu schätzenden Parameter  $\beta_j$  können als Preise der Objekteigenschaften  $X_{ij}$  interpretiert werden. Für regionale Preisunterschiede wird mittels eines ortsspezifischen fixen Effektes auf Bezirks- bzw. Gemeindeebene kontrolliert, Zeiteffekte werden analog durch die Dummyvariablen  $D_t$  berücksichtigt. Die Gleichung wird sowohl für Gesamtdeutschland als auch für fünf Großstädte jeweils separat für vier unterschiedliche Immobilientypen geschätzt; für Häuser und Wohnungen mit den jeweiligen Unterkategorien Bestands- und Neubauimmobilien. Als gewichteter Mittelwert dieser vier Einzelindizes wird ein Gesamtindex erstellt, der die Preisentwicklung am Immobilienmarkt insgesamt besser veranschaulicht (vgl. Abbildung).<sup>4</sup> Der Schätzzeitraum beginnt jeweils 2007. Die Immobilienpreisindizes können aus den geschätzten Koeffizienten  $\hat{\tau}_t$  der Zeitdummies berechnet werden, welche die um Qualitätsunterschiede bereinigte Preisentwicklung wiedergeben.

<sup>3</sup> Für Häuser wird der Preis, für Wohnungen der Quadratmeterpreis als Regressand verwendet.

<sup>4</sup> Die Gewichte der Immobilientypen ergeben sich aus den Anteilen der jeweiligen Beobachtungszahlen an der Gesamtzahl der Beobachtungen im Jahr 2007.

## Die Konjunktur im Inland



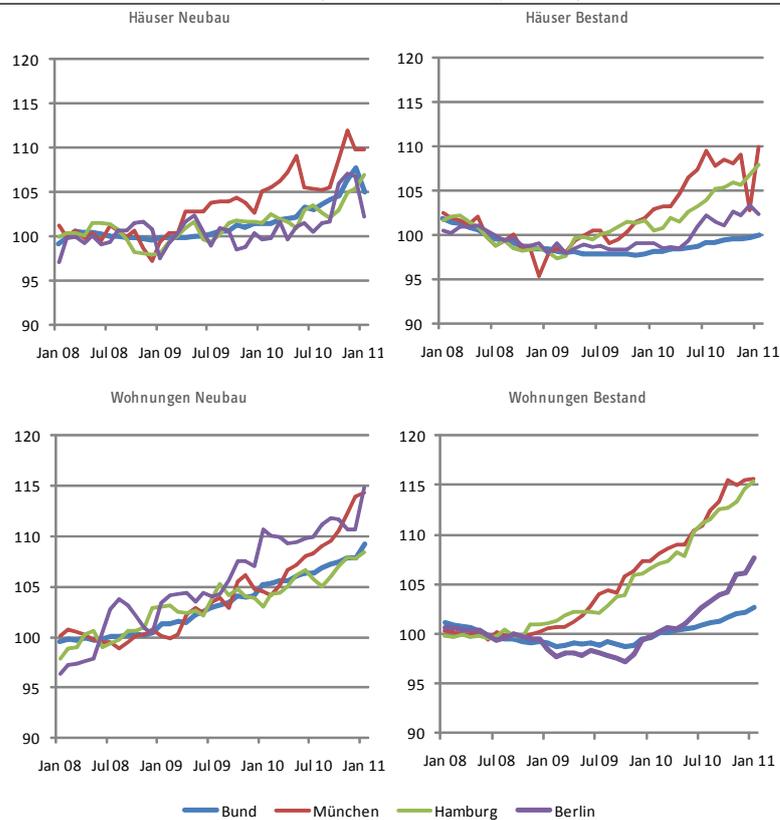
## 2. Die Verwendungskomponenten

6,4%. Im Neubausegment war der Preisanstieg in Berlin ähnlich im Bestandsbereich, in München und Hamburg war er deutlich niedriger.

Von der Preisentwicklung der vergangenen Monate dürften positive Anreize auf die Bautätigkeit in den kommenden Monaten ausgehen. Dies lässt sich an den zuletzt gestiegenen Baugenehmigungen für Wohnbauten ablesen.

### Immobilienpreisindizes in deutschen Ballungsräumen

2008 bis 2011; Jahresdurchschnitt 2008 = 100; kategorisiert nach Immobilientyp und Bezugszustand



Eigene Berechnungen in Zusammenarbeit mit ImmobilienScout24

## Die Konjunktur im Inland

---

Beim **öffentlichen Bau** kam es nach dem deutlichen Zuwachs im Jahr 2009 im abgelaufenen Jahr zu einem leichten Rückgang (-1,1%). Zwar ist dieser zum Teil dadurch zu erklären, dass zu Beginn und gegen Ende des Jahres auf vielen Baustellen witterungsbedingt die Arbeit ruhte. Aber auch die Baugenehmigungen und Auftragseingänge sind seit mehreren Quartalen rückläufig. Vor dem Hintergrund der 2009 beschlossenen Konjunkturpakete, die zusätzliche Mittel für öffentliche Investitionen von 17,3 Mrd. € vorsahen – was gut 60% der durchschnittlichen jährlichen staatlichen Bauinvestitionen im Zeitraum 2000 bis 2008 entspricht –, überrascht der Rückgang allerdings. Zum Teil ist er darauf zurückzuführen, dass das Investitionsprogramm nur schleppend umgesetzt wurde. Zudem wurde weniger streng als geplant auf die Zusätzlichkeit der Projekte geachtet. Insbesondere die Kommunen dürften aufgrund ihrer angespannten Finanzlage versucht haben, Programmmittel für ohnehin geplante Projekte zu nutzen. Für den Prognosezeitraum ist zu erwarten, dass die noch nicht abgerufenen Mittel aus dem Investitionsprogramm (8,1 Mrd. €) noch in Bauprojekte fließen. Allerdings bleibt die Finanzlage der Kommunen angespannt und drückt deren Investitionstätigkeit. Alles in allem erwarten wir einen Rückgang um 0,8% in diesem Jahr und um 0,4% im kommenden, wobei sich allerdings im Jahresverlauf zu einer leichten Belebung kommen könnte, da die Kommunen wieder über mehr freie Mittel verfügen dürften.

Insgesamt ergibt sich so für die Bauinvestitionen in diesem Jahr ein Zuwachs um 2,0% und im nächsten Jahr um 2,8%. Die Preise dürften weiter leicht zunehmen.

### **2.4. Privater Konsum expandiert kräftig**

Die privaten Konsumausgaben sind 2010 kontinuierlich gestiegen. Trotz eines erheblichen statistischen Unterhangs aus 2009 (0,5%-Punkte) ergab sich für den Jahresdurchschnitt ein Plus von 0,4%. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die gute Arbeitsmarktlage, die sich in einem außerordentlich kräftigen Anstieg der Nettoeallöhne um rund 3% niederschlug.<sup>7</sup> Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass diese im Jahr 2009 gesunken waren, weil viele Unternehmen die Arbeitszeit reduziert hatten. Reale Zuwächse verzeichneten auch die Kapitaleinkommen und staatlichen Transfers, die um 0,6% bzw. 0,3% zulegten. Allerdings stieg die Sparquote, was wahrscheinlich auch auf die wegen der Abwrackprämie in das Jahr 2009 vorgezogene Fahrzeugkäufe zurückzuführen ist. Deutlich vermindert wurde die ausgewiesene Wachstumsrate des realen privaten Konsums 2010 durch den unge-

---

<sup>7</sup> Zur Berechnung der realen Größen wird hier der Deflator des privaten Konsums herangezogen.

## 2. Die Verwendungskomponenten

---

wöhnlich starken Anstieg des Konsumdeflators.<sup>8</sup> Gekauft haben die Haushalte vor allem Einrichtungsgegenstände sowie, auch bedingt durch die kalte Witterung zu Beginn und am Ende des Jahres, Bekleidung und Schuhe. Die Ausgaben für Verkehr und Nachrichtenübermittlung waren hingegen deutlich niedriger als im Vorjahr; auch dies lässt sich überwiegend mit der Abwrackprämie erklären.

Im Prognosezeitraum dürfte der Konsum etwa im gleichen Tempo expandieren wie im vergangenen Jahr. Bei robuster Konjunktur und der erwarteten weiteren Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt gehen wir von merklichen Einkommenssteigerungen aus. Allerdings wird die Kaufkraft durch die anziehende Inflation belastet. Zudem wurden zum 1. Januar 2011 die Beitragssätze der Gesetzlichen Krankenversicherung (von 14,9 auf 15,5%) und der Arbeitslosenversicherung (von 2,8 auf 3%) erhöht. Die Nettoeallöhne dürften in diesem Jahr um etwa 1,1% und im nächsten Jahr um 1,5% zulegen. Bei den Kapitaleinkommen ist in diesem Jahr ein realer Anstieg um 0,9% zu erwarten, im kommenden Jahr dürften die Kapitaleinkommen aber nur noch schwach, um 0,2% zulegen. Zwar ist wieder vermehrt mit Dividendenzahlungen zu rechnen; die Zinseinkommen dürften jedoch weiter rückläufig sein, da angesichts des derzeit niedrigen Zinsniveaus die durchschnittliche Verzinsung von Wertpapieren weiter sinken dürfte. Die Einkommen aus staatlichen Transferzahlungen dürften deutlich hinter dem Preisanstieg zurückbleiben und real um 1,9% in diesem und nochmals um 1,3% im nächsten Jahr sinken. Dies liegt zum einen daran, dass die Renten den Nominallohnen mit einem Jahr Verzögerung und mit einem Abschlag versehen folgen. Zum anderen geht bei weiter rückläufiger Arbeitslosigkeit die Zahl der Transferempfänger voraussichtlich zurück. Hinzu kommen Belastungen durch das Sparpaket der Bundesregierung (Abschnitt 5). Die Sparquote dürfte bei steigenden Vermögens- und Verbraucherpreisen und sinkenden Realzinsen leicht zurückgehen. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des privaten Konsums von 1,4% in diesem und 1,3% im nächsten Jahr.

---

<sup>8</sup> Dieser stieg um 2% während der Verbraucherpreisindex im gleichen Zeitraum nur um 1,1% zulegte. Üblicherweise entwickelt sich der Deflator etwas schwächer als der Verbraucherpreis. Ausschlaggebend hierfür war ein außergewöhnlich starker Anstieg der unterstellten Entgelte für Bankdienstleistungen (Financial Intermediation Services Indirectly Measured, FISIM). Vgl. hierzu Döhrn et al. (2010: 51).

# Die Konjunktur im Inland

---

## 3. Produktion und Arbeitsmarkt

### 3.1. Produktion bleibt aufwärtsgerichtet

Die gesamtwirtschaftliche Produktion erhöhte sich im Jahr 2010 kräftig um 3,6%. Insbesondere das Verarbeitende Gewerbe und hier wiederum vor allem die Vorleistungs- und Investitionsgüterproduzenten konnten kräftig zulegen, da die Nachfrage nach ihren Produkten weltweit wieder zunahm. Die Bauproduktion wurde vor allem von der kalten Witterung zu Beginn und Ende des Jahres gedämpft, aber trotzdem im Jahresdurchschnitt leicht ausgeweitet. Dabei wirkte vor allem der Hochbau stützend. Von der günstigen Industriekonjunktur profitierten auch die Unternehmensdienstleister, insbesondere das Transportwesen. Aber auch die konsumnahen Dienstleister konnten Zuwächse verzeichnen. Durch das kräftige Produktionswachstum konnte ein großer Teil des Einbruchs des Jahres 2009 aufgeholt werden. Dennoch liegt das BIP immer noch rund 1,5% unter dem Vorkrisenniveau

Für das Jahr 2011 liegen erst wenige harte Fakten zur wirtschaftlichen Entwicklung vor. Die Stahlproduktion nahm im Januar deutlich zu, die Mautstatistik des Bundesamtes für Güterverkehr weist für Januar saisonbereinigt kräftig steigende Fahrleistungen aus. Auch die im letzten Quartal 2010 um fast 3% gestiegenen Auftragseingänge in der Industrie lassen eine Fortsetzung des Aufschwungs erwarten, insbesondere die Investitionsgüterproduzenten wie der Maschinenbau verzeichneten deutliche Zuwächse. Hinzu kommen die günstigen Konjunkturumfragen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für das erste Quartal 2011 eine Zunahme des BIP um etwa 0,8%, zumal Aufholeffekte wegen der kalten Witterung im Baugewerbe wahrscheinlich sind.<sup>9</sup>

Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürfte die Produktion aufwärtsgerichtet bleiben. Die industrielle Erzeugung nimmt wohl weiter zu, wenn auch nicht mehr so kräftig wie im Vorjahr. Davon dürften die Unternehmensdienstleister mitgezogen werden. Mit der anhaltenden Expansion des privaten Konsums werden voraussichtlich sowohl die Konsumgüterproduzenten als auch die konsumnahen Dienstleister stärker als bisher zulegen. Die Bauproduktion wird vor allem im Hochbau getragen, während der zu erwartende Rückgang im öffentlichen Bau die Bauproduktion insgesamt dämpfen dürfte. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des BIP in diesem Jahr von 2,9%.

---

<sup>9</sup> Die aktuelle Schnellschätzung des RWI (Döhrn et al. 2010b: 55–57) zeigt für das erste Quartal 2011 einen Anstieg des BIP um 0,4%. Allerdings dürften die eingesetzten Modelle die witterungsbedingten Verschiebungen, insbesondere bei der Bauproduktion nicht zutreffend erfassen, da zu diesem Bereich noch keine Daten für den Januar vorlagen. Daher gehen wir von einem stärkeren Zuwachs aus.

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

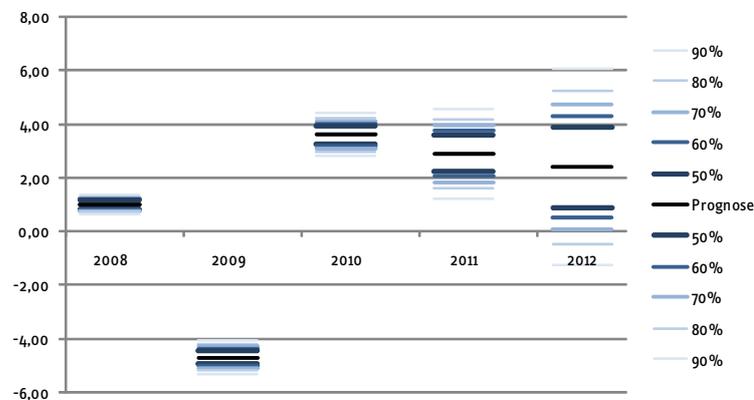
Im nächsten Jahr dürfte der Aufschwung zwar an Fahrt verlieren, die Produktion aber weiter zunehmen. Mit dem Anziehen der Binnennachfrage und den geringeren Wachstumsbeiträgen vom Außenhandel werden die Dienstleistungssektoren wohl etwas stärker expandieren als die Industrie. Die Bautätigkeit dürfte moderat aufwärtsgerichtet bleiben, da nun auch die Kommunen aufgrund der verbesserten Finanzlage wieder vermehrt Aufträge erteilen. Insgesamt erwarten wir, dass das BIP im nächsten Jahr um etwa 2,4% zunehmen dürfte, kalenderbereinigt um 2,6%

Prognosen sind naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet, die das RWI seit einigen Jahren durch Prognoseintervalle veranschaulicht, die aus den Prognosefehlern der Vergangenheit abgeleitet werden. Für 2011 ergibt sich für die BIP-Prognose ein 80%-Intervall, das von 4,2 bis 1,6% reicht; für 2012 liegt es zwischen 5,3 und -0,5, deckt also einen sehr weiten Bereich ab, was unmittelbare Konsequenzen der Fehlprognosen im Vorfeld der jüngsten Rezession und des nachfolgenden Aufschwungs ist.<sup>10</sup> (Schaubild 4).

**Schaubild 4**

**Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP**

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. (2007): 44-45, Döhrn et al. (2010): 60-61 und den Text.

<sup>10</sup> Die Prognoseintervalle werden aus den Prognosefehlern der Jahre 1991 bis 2010 abgeleitet. Aufgrund der großen Fehler der beiden Jahre letzten Jahre, dürften die ermittelten Fehlerstreuungen die „wahre“ Fehlerstreuung tendenziell überschätzen. Daher wurden die Fehlerstreuungen mittels bootstrapping geschätzt.

## Die Konjunktur im Inland

---

### 3.2. Aufschwung am Arbeitsmarkt setzt sich fort

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich 2010 durchweg verbessert. Insbesondere in der ersten Jahreshälfte war ein regelrechter Boom zu beobachten, so dass die Beschäftigung bereits zur Jahresmitte wieder deutlich über ihrem Vorkrisenniveau lag. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im Jahresverlauf um knapp 420 000, die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sogar um 550 000. Dabei nahm insbesondere die Zahl der Zeitarbeiter deutlich zu. Sie übertraf im Dezember den Vorjahreswert um 190 000, so dass rund ein Drittel des Beschäftigungsanstiegs auf diese Gruppe entfiel. Daneben entstanden rund 115 000 neue Arbeitsplätze im Gesundheits- und Sozialwesen. Aber auch in dem von der Rezession besonders stark betroffenen Verarbeitenden Gewerbe ist die Beschäftigung wieder deutlich gestiegen. Bemerkenswert ist, dass etwa 60% des Beschäftigungsaufbaus in Form von Vollzeitstellen stattfand. Die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten (Minijobs) stagnierte hingegen. Die Kurzarbeit ging wie erwartet kontinuierlich zurück und spielt derzeit nur noch eine untergeordnete Rolle. In Verbindung mit einem erneuten Aufbau von Arbeitszeitkonten erhöhte dies die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen um 2,1%. Insgesamt stieg das Arbeitsvolumen um 2,6%.

Die Arbeitslosigkeit war 2010 rückläufig, allerdings blieb das Minus mit 265 000 Personen im Jahresverlauf erheblich hinter dem Anstieg der Erwerbstätigkeit zurück. Dies ist insofern ungewöhnlich, da die Demografie das Arbeitsangebot für sich genommen deutlich reduzierte.<sup>11</sup> Dies spricht dafür, dass der Beschäftigungsaufbau verstärkt aus der Stillen Reserve gespeist wurde. Naheliegender wäre in diesem Zusammenhang zum einen, dass angesichts des Fachkräftemangels die Erwerbsbeteiligung älterer Personen gestiegen ist. Zum anderen könnte der Stellenaufbau im Gesundheits- und Sozialbereich die Erwerbsbeteiligung der Frauen erhöht haben. Denkbar ist auch, dass es infolge der im europäischen Vergleich günstigen Lage am Arbeitsmarkt (Döhrn und Vosen 2010: 16) zu einer verstärkten Arbeitsmigration nach Deutschland kam. Der Pendlersaldo blieb allerdings auf das Jahr gesehen fast unverändert.

Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage ist umso höher zu bewerten, als gleichzeitig die Teilnahme an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen rückläufig war. Entsprechend sank die Zahl der Unterbeschäftigten, die neben der Zahl der registrierten Arbeitslosen auch die Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (ohne Kurzarbeit) enthält, deutlich stärker als die registrierte Arbeitslosigkeit. Sie lag im Dezember um 400 000 unter ihrem Vorjahreswert (Tabelle 5).

---

<sup>11</sup> Das IAB (2010: 10) schätzt den demographischen Effekt auf das Erwerbspersonenpotenzial für die Jahre 2010 und 2011 auf jeweils knapp 200 000.

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

**Tabelle 5**

**Arbeitsmarktbilanz**

2006 bis 2012; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>P</sup>	2012 <sup>P</sup>
<b>Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)</b>	<b>55.862</b>	<b>56.789</b>	<b>57.450</b>	<b>55.985</b>	<b>57.433</b>	<b>58.600</b>	<b>58.970</b>
<b>Erwerbstätige Inländer</b>	<b>38.996</b>	<b>39.651</b>	<b>40.216</b>	<b>40.171</b>	<b>40.368</b>	<b>40.850</b>	<b>41.280</b>
Selbständige	4.391	4.436	4.433	4.409	4.416	4.445	4.485
darunter:							
Förderung der Selbständigkeit <sup>1</sup>	300	237	180	145	154	150	145
Arbeitnehmer	34.605	35.215	35.783	35.762	35.952	36.405	36.795
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig							
Beschäftigte	26.366	26.942	27.510	27.493	27.756	28.265	28.685
Ausschließlich geringfügig							
Beschäftigte	4.819	4.861	4.866	4.904	4.890	4.960	4.995
<b>Unterbeschäftigte</b>							
<b>(ohne Kurzarbeiter)</b>		<b>4.963</b>	<b>4.324</b>	<b>4.514</b>	<b>4.377</b>	<b>3.880</b>	<b>3.705</b>
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	4.487	3.777	3.268	3.423	3.244	2.875	2.465
Aktivierung und berufliche							
Eingliederung				132	223	180	185
Berufliche Weiterbildung	146	136	171	216	207	205	205
"Ein-Euro-Jobs"	328	323	315	322	308	230	170
Gründungszuschuss	16	92	123	126	144	140	140
Kurzarbeiter	67	68	101	1.147	515	205	70
Unterbeschäftigte (einschl.							
Kurzarbeiter <sup>2</sup>		4.999	4.370	4.835	4.546	3.945	3.745
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	10,8	9,0	7,8	8,2	7,7	6,8	5,9
Erwerbslosenquote <sup>4</sup>	9,8	8,3	7,2	7,4	6,8	5,9	5,1

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für

Arbeit und des IAB. <sup>1</sup>Überbückungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegsgeld,

Gründungszuschuss. - <sup>2</sup>Vollzeitäquivalente. - <sup>3</sup>Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit;

bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. - <sup>4</sup>Abgrenzung der International Labour

Organization; bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. - <sup>P</sup>Eigene Prognose, Angaben gerundet.

Zahlreiche Frühindikatoren lassen eine Fortsetzung des Beschäftigungsaufbaus erwarten. Die Zahl der gemeldeten Stellen ist ausgehend von einem hohen Niveau bis zuletzt gestiegen, und auch die Beschäftigung in Zeitarbeitsunternehmen nimmt weiter zu. Gleichzeitig geht die Zahl der nicht als arbeitslos gemeldeten Arbeitssuchenden unverändert zurück. Der DIHK-Umfrage vom Jahresbeginn 2011 zufolge hat sich der Anteil der Unternehmen, die eine Ausweitung ihrer Belegschaft planen, gegenüber der Umfrage vom Herbst 2010 nochmals erhöht, während der Anteil der Unternehmen, die Stellenstreichungen planen, gesunken ist. In vielen Branchen –

## Die Konjunktur im Inland

---

insbesondere in der Industrie – erreichte die Einstellungsbereitschaft zuletzt Rekordwerte. Einzig im Bausektor überwiegen derzeit noch Unternehmen, die einen Beschäftigungsabbau planen, aber auch hier stellt sich die Lage nicht mehr so negativ dar wie in der vorhergehenden Umfrage.

Angesichts des erwarteten anhaltenden Produktionsanstiegs dürfte sich der Aufschwung am Arbeitsmarkt im gesamten Prognosezeitraum fortsetzen. Allerdings dürfte sein Tempo nachlassen, zum einen weil die gesamtwirtschaftliche Erholung wohl schwächer wird, zum anderen weil die Arbeitskosten den Beschäftigungsaufbau ab Mitte 2011 nicht mehr fördern dürften (Abschnitt 4.1). Insgesamt prognostizieren wir einen jahresdurchschnittlichen Anstieg des Arbeitsvolumens um 2% für 2011 und 0,6% für 2012. Die durchschnittliche Arbeitszeit dürfte im Prognosezeitraum bei steigender Teilzeitquote und bereits gefüllten Arbeitszeitkonten wieder dem langfristigen Trend entsprechend sinken (Döhrn, Vosen 2010: 21). Eine Ausnahme bildet das erste Quartal 2010, da es Ende 2009 witterungsbedingt einen Rückgang gab. In Folge eines statistischen Überhangs ergibt sich für dieses Jahr allerdings ein Plus von 0,8%, für 2012 ist von einem Rückgang um 0,5% auszugehen.

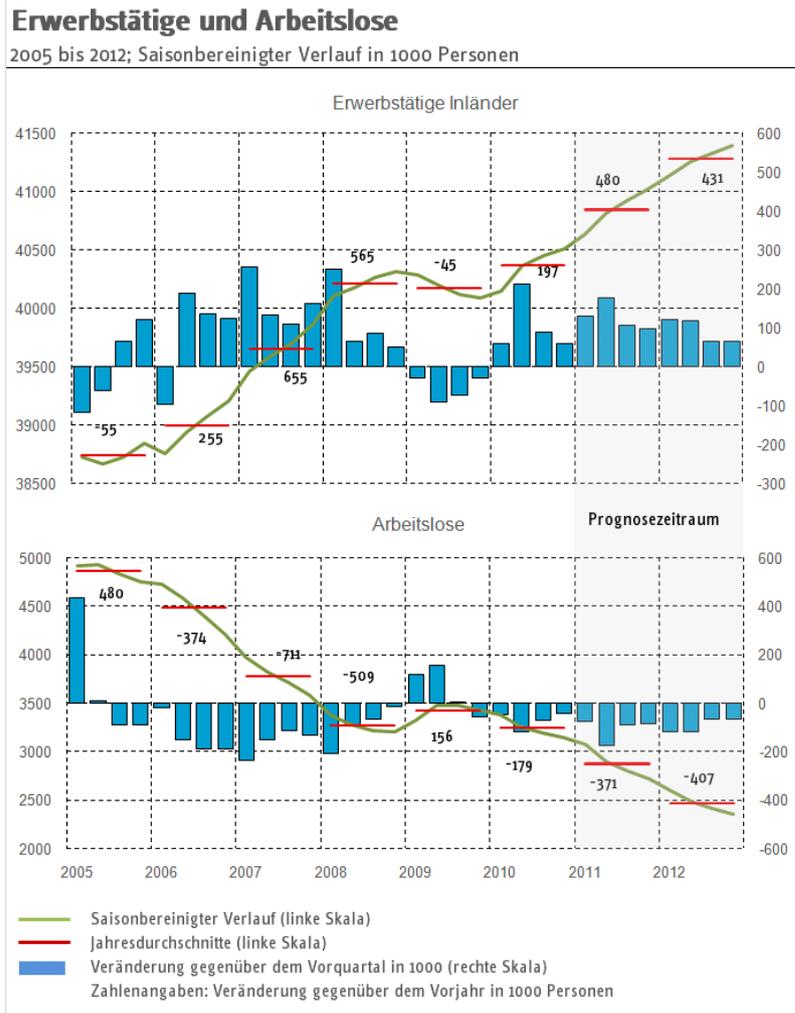
Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Anstieg der Zahl der erwerbstätigen Inländer um 515 000 im Verlauf dieses Jahres und um nochmals 365 000 im nächsten Jahr. Jahresdurchschnittlich entspricht dies einem Plus von 1,2% bzw. 1,1% (Schaubild 5). Wie stark sich die Ausweitung der Erwerbstätigkeit auch in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit niederschlägt, dürfte in diesem Jahr wesentlich durch Sondereffekte beeinflusst werden: das Aussetzen der Wehrpflicht ab März, dem Wegfall der Freizügigkeitsbeschränkungen für eine Reihe osteuropäischer EU-Ländern ab Mai und den doppelten Abiturjahrgängen in Bayern und Niedersachsen. Die Arbeitnehmerfreizügigkeit dürfte in erster Linie den Pendlersaldo erhöhen, also die Differenz zwischen den Erwerbstätigen im Inland und den erwerbstätigen Inländern. Es ist aber auch mit einer erhöhten Zuwanderung aus diesen Staaten zu rechnen.<sup>12</sup> Die beiden anderen Sondereffekte erhöhen direkt das Erwerbspersonenpotenzial. Dieses dürfte auch dadurch steigen, da bei anhaltend günstigen Beschäftigungsperspektiven eine weitere Zunahme der Erwerbsbeteiligung von Frauen und älteren Arbeitnehmern zu erwarten ist. Der demographische Wandel wird hingegen für sich genommen das Erwerbspersonenpotenzial weiter reduzieren. Wie all dies

---

<sup>12</sup> Unter der Annahme, dass 60% der Zuwanderung aus den neuen EU-Mitgliedstaaten in die EU-15 wie 2000 auf Deutschland entfielen, würde die Zuwanderung nach Schätzungen von Baas/Brückner (2010) 134 000 Personen pro Jahr ausmachen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass ein erheblicher Teil dieser Personen bereits heute als Pendler in Deutschland erwerbstätig ist.

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 5



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit

das Arbeitsangebot beeinflusst, lässt sich kaum abschätzen. Wir unterstellen hier, dass sich das Erwerbspersonenpotenzial 2011 um 40 000 erhöhen und 2012 unverändert bleiben wird. Der prognostizierte Rückgang der Arbeitslosigkeit wird daher in der zweiten Hälfte dieses Jahres leicht hinter dem Anstieg der Erwerbstätigkeit zurückbleiben. Insgesamt erwarten wir einen Rückgang der Zahl der registrierten

## Die Konjunktur im Inland

---

Arbeitslosen um 460 000 im Verlauf des Jahres 2011 und um 365 000 im Jahr 2012. Damit dürfte die Arbeitslosenquote auf 6,8 bzw. 5,9% im Jahresdurchschnitt sinken.

### 4. Löhne und Preise

#### 4.1. Tariflohnanstieg beschleunigt sich leicht

Die tariflichen Stundenlöhne erhöhten sich 2010 trotz der guten Konjunktur vergleichsweise moderat um 1,5%. Ausschlaggebend hierfür war, dass viele Tarifverträge während oder kurz nach der Wirtschaftskrise ausgehandelt worden waren, als eine derart rasche Erholung noch nicht absehbar war. So wurden etwa in der Metall- sowie in der chemischen Industrie und im Bankgewerbe für 2010 bei unveränderten Grundvergütungen lediglich Einmalzahlungen vereinbart. Die effektiven Stundenlöhne stagnierten sogar auf Vorjahresniveau; die Lohndrift auf Stundenbasis war somit deutlich negativ.<sup>13</sup> Da zugleich die Stundenproduktivität im Aufschwung deutlich zunahm (+1%), gingen die realen Lohnstückkosten auf Stundenbasis um durchschnittlich 1,5% zurück, was zur positiven Lage auf dem Arbeitsmarkt beigetragen haben dürfte. Gleichwohl reflektiert dieser Rückgang in erster Linie die Rückkehr zur Normalauslastung in den Betrieben, denn 2009 waren die realen Lohnstückkosten noch um 3,8% gestiegen.

Die seit rund zehn Jahren zu beobachtende Tendenz zu längeren Tarifaufzeiten setzte sich fort. In den meisten Branchen liegen bereits Tarifabschlüsse für 2011 vor, in einigen sogar für 2012. Für die in diesem und im nächsten Jahr noch anstehenden Tarifverhandlungen kann man davon ausgehen, dass sie angesichts der günstigen Auftrags- und Arbeitsmarktsituation wieder zu höheren Abschlüssen führen.<sup>14</sup> Alles in allem ist ein etwas kräftigerer Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 2,1% in diesem und 3,0% im kommenden Jahr erwarten. Die Gewinne dürften in vielen Branchen deutlicher steigen als zum Zeitpunkt der Verhandlungen absehbar war. Es ist daher verstärkt mit übertariflichen Zahlungen auf betrieblicher Ebene zu rechnen, um die Arbeitnehmer an Erholung teilhaben zu lassen.<sup>15</sup> Dies dürfte die Lohndrift ebenso erhöhen wie die zu erwartende Zunahme der geleisteten Über-

---

<sup>13</sup> Ursächlich hierfür war allerdings ein Basiseffekt. So war es im Krisenjahr 2009 aufgrund des Abbaus von Arbeitszeitkonten und durch tarifliche Aufstockung des Kurzarbeitergeldes zu einer stark positiven Lohndrift gekommen (Döhrn et al. 2010: 63; Bach, Spitznagel 2009). 2010 drehte sich dieser Effekt entsprechend um. In früheren Rezessionen hatte sich die Lohndrift hingegen prozyklisch bewegt.

<sup>14</sup> Schätzungen zufolge liegt die Arbeitslosenquote derzeit deutlich unter der NAIRU, was den Lohnauftrieb verstärken könnte (Kajuth 2010).

<sup>15</sup> In der Metall- und Elektroindustrie haben beispielsweise viele Unternehmen von der im Tarifvertrag vereinbarten Option Gebrauch gemacht, die für den April dieses Jahres vorgesehene Lohn-erhöhung um 2,7% in den Februar vorzuziehen.

## 4. Löhne und Preise

---

stunden. Andererseits dürften allerdings auch wieder Arbeitszeitkonten aufgebaut werden, was die Lohndrift für sich genommen senken wird. Per saldo rechnen wir für den Prognosezeitraum mit einer positiven Lohndrift und prognostizieren einen Anstieg der Effektivlöhne um 2,2% in diesem Jahr und um 3,6% im kommenden. Die realen Lohnkosten dürften damit wieder etwas stärker zulegen als die Produktivität, so dass ein Anstieg der realen Lohnstückkosten um 1,8% in 2011 und um 1% in 2012 zu erwarten ist. Damit dürften die Arbeitskosten den Beschäftigungsanstieg bremsen.

### 4.2. Teuerung beschleunigt sich

In den vergangenen Monaten verstärkte sich die Teuerung. Bis zur Mitte vergangenen Jahres lag die Inflationsrate bei durchschnittlich 1,1%, seitdem stiegen die Lebenshaltungskosten deutlich schneller. Im Januar und im Februar 2011 erhöhten sich die Verbraucherpreise um jeweils 2% gegenüber dem Vorjahr, so dass die Inflation hierzulande erstmals seit Oktober 2008 nicht mehr unter 2%, dem Zielwert der EZB für die Inflation im Euro-Raum liegt. Für den Anstieg waren in erster Linie deutliche Preiserhöhungen in für vergleichsweise wenige Güter verantwortlich, getrieben durch die kräftige Verteuerung vieler Rohstoffe. Die Inflation wird somit bislang maßgeblich von exogenen Faktoren beeinflusst, während der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb derzeit noch moderat ist.

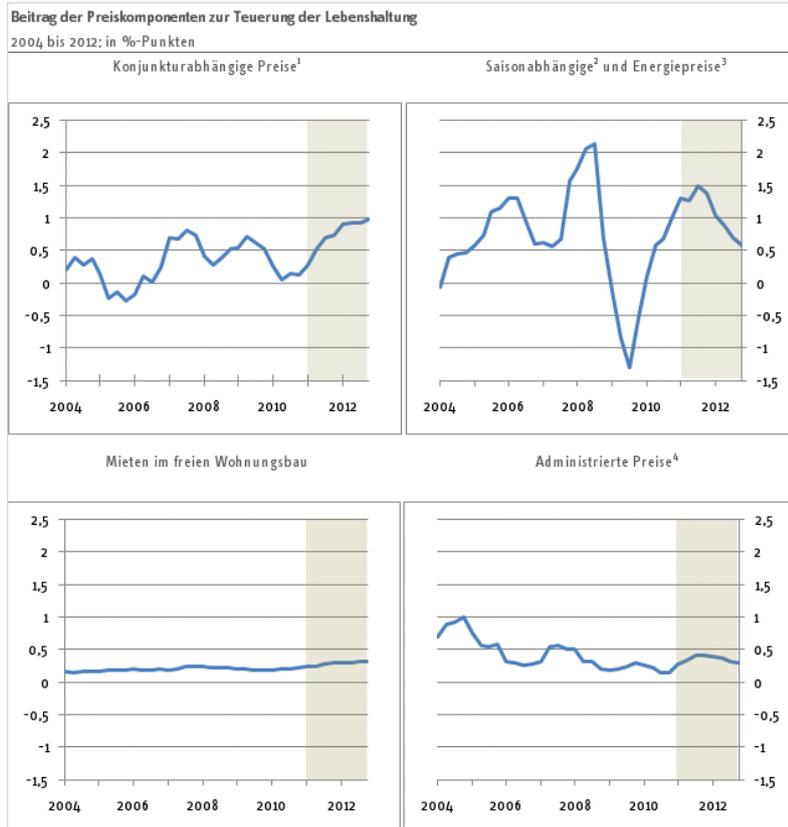
Beschleunigt gestiegen sind allerdings bereits die administrierten Preise, und dies dürfte sich fortsetzen. Aufgrund ihrer angespannten Haushaltslage haben viele Kommunen bereits ihre Abgaben und die Preise für Dienstleistungen angehoben, und sie dürften dies weiterhin tun. Auch hat der Bund im Rahmen seines Konsolidierungspakets einzelne Steuern angehoben und weitere angekündigt. So wurde zum Jahresanfang 2011 eine Luftverkehrsabgabe eingeführt, die Tabaksteuer wird in mehreren Stufen erhöht, und eine Brennelementesteuer ist angekündigt.

Darüber hinausgehende endogene Preisauftriebskräfte, die die Kerninflation antreiben, sind aktuell noch schwach, da die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten noch unterausgelastet sind. Allerdings dürfte im Verlauf des Prognosezeitraums die Kapazitätsauslastung steigen und so die bessere Konjunktur vermehrt zu Preisanstiegen führen. Dies dürfte Deutschland rascher treffen als seine europäischen Nachbarn, da die einheitliche Geldpolitik der EZB aufgrund der guten Konjunktur hierzulande expansiv wirken dürfte. Daraus dürfte eine Erhöhung der Kerninflation folgen, zumal die Lage am Arbeitsmarkt vergleichsweise gut ist. Allerdings wird die Beschleunigung der Kerninflation durch eine nachlassende Teuerung bei Energie- und Nahrungsmittelpreisen überlagert, so dass die Inflationsrate insgesamt im Verlauf des Prognosezeitraums nur noch leicht steigen dürfte, gegen sogar leicht

## Die Konjunktur im Inland

sinken dürfte (Schaubild 6). Alles in allem rechnen wir für 2011 mit einer Inflationsrate von 2,5% und für 2012 mit einer von 2,4%.

**Schaubild 6**



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Zahlen ab dem 1. Quartal 2011 Schätzungen des RWI. -<sup>1</sup>Preise für Bekleidung, Schuhe, Möbel, Haushaltsgeräte sowie andere Waren und Dienstleistungen, soweit nicht in anderen Gruppierungen enthalten. -<sup>2</sup>Preise für Nahrungsmittel, Getränke (ohne Spirituosen) und für Blumen. -<sup>3</sup>Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe. -<sup>4</sup>Mieten im sozialen Wohnungsbau, Medikamente, Dienstleistungen der Ärzte und Krankenhäuser, Tarife für öffentliche Verkehrsleistungen (außer Bahn- und Flugreisen), Brief- und Paketbeförderung der Post, Pkw-Gebühren, Rundfunk- und Fernsehgebühren, Preise für Theater, Bäder, Volkshochschulen, Kindergärten und sonstige kommunale Gebühren, Preise für Leistungen der Gesetzlichen Krankenversicherung an freiwillige Beitragszahler sowie Preise für Tabakwaren und Spirituosen.

## 5. Öffentliche Finanzen

---

### 5. Defizitabbau kommt rasch voran

Die Lage der öffentlichen Haushalte hatte sich infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2009 und 2010 deutlich verschlechtert. Zum einen verabschiedete die Bundesregierung zwei Konjunkturpakete, zum anderen führten die im Steuer- und Transfersystem eingebauten automatischen Stabilisatoren zu beträchtlichen Mindereinnahmen bei Steuern und Sozialbeiträgen sowie zu arbeitsmarktbedingten Mehrausgaben. Das Budgetdefizit des Staates stieg im Jahr 2010 von 72,7 auf 82 Mrd. € bzw. in Relation zum nominalen BIP von 3,0 auf – bereinigt um die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen – 3,5%, nachdem 2008 noch ein leicht überschüssiger Haushalt erzielt worden war (Tabelle 7). Die Schuldenstandsquote dürfte sogar um mehr als 10%-Punkte in die Höhe geschossen sein und mit 84% einen neuen Höchststand erreicht haben.<sup>16</sup>

In den Jahren 2011 und 2012 wird sich die Lage der öffentlichen Haushalte voraussichtlich merklich entspannen. Die Finanzpolitik ist inzwischen auf einen Konsolidierungskurs eingeschwenkt und der Staat profitiert überdies vom Aufschwung.

Die mit Blick auf die Einhaltung der grundgesetzlich verankerten Schuldenbremse im Jahr 2016 notwendige Konsolidierung geht die Bundesregierung mit dem sog. Zukunftspaket an. Darin wurden diskretionäre Maßnahmen beschlossen, die das strukturelle, d.h. um konjunkturelle Effekte bereinigte Budgetdefizit des Staates in den Jahren 2011 bis 2014 zurückführen sollen; das Konsolidierungsvolumen steigt von 10,8 Mrd. € (2001) auf 23,7 Mrd. € (2014). Hinzu kommen Minderausgaben bei den Zinsausgaben. Über den gesamten Zeitraum kumuliert belaufen sich die Haushaltsentlastungen damit auf knapp 76 Mrd. € (Tabelle xx).

Die im Rahmen des „Zukunftspakets“ beschlossenen Sparmaßnahmen tragen wesentlich dazu bei, dass sich der Anstieg der Staatsausgaben im Jahr 2011 – auf 0,4% abflacht; bereinigt um den Erlös aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen in Höhe von 4,38 Mrd. € dürften sie lediglich um 0,1% steigen.<sup>17</sup> So werden die arbeitsmarktpolitisch motivierten Ausgaben verringert, der befristete Zuschlag beim Übergang vom Arbeitslosengeld (ALG) zum ALG II gestrichen, das Elterngeld

---

<sup>16</sup> Der Schuldenstand ist in der Abgrenzung der Finanzstatistik nach ersten vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes um 304 Mrd. € gestiegen. Ausschlaggebend hierfür war, dass abschreibungsgefährdete Finanzaktiva und Verbindlichkeiten des Staates direkt den Schuldenstand beeinflussen. Allein die Übertragung von Risikopapieren der Hypo Real Estate sowie die Stützungsmaßnahmen für die WestLB erhöhten den Schuldenstand um 232 Mrd. €.

<sup>17</sup> Diese Erlöse aus dem Verkauf nichtfinanzieller Vermögensgegenstände werden in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) ausgabenmindernd gebucht.

## Die Konjunktur im Inland

**Tabelle 7**

### Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>1</sup>

2000 bis 2012; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen darunter:			Staatsausgaben darunter:			Finanzierungs- saldo	Zins- Steuer- Quote <sup>2</sup>
	Insge- samt	Steuern	Sozial- beiträge	Insge- samt	Zins- ausgaben	Brutto- investi- tionen		
2000 <sup>a</sup>	46,4	24,2	18,3	47,6	3,2	1,8	-1,2	13,0
2001	44,7	22,6	18,2	47,6	3,1	1,7	-2,8	13,5
2002	44,4	22,3	18,2	48,1	2,9	1,7	-3,7	13,1
2003	44,5	22,3	18,3	48,5	3,0	1,6	-4,0	13,3
2004	43,3	21,8	17,9	47,1	2,8	1,4	-3,8	13,0
2005	43,5	22,0	17,7	46,8	2,8	1,4	-3,3	12,7
2006	43,7	22,8	17,2	45,3	2,8	1,4	-1,6	12,4
2007	43,9	23,7	16,5	43,6	2,8	1,4	0,3	11,7
2008	43,8	23,7	16,4	43,7	2,7	1,5	0,1	11,3
2009	44,5	23,5	17,1	47,5	2,6	1,6	-3,0	11,0
2010 <sup>b</sup>	43,3	22,7	16,8	46,8	2,4	1,6	-3,5	10,5
2011 <sup>p</sup>	43,7	22,9	17,0	45,4	2,4	1,5	-1,8	10,3
2012 <sup>p</sup>	44,1	23,3	17,0	44,7	2,4	1,4	-0,6	10,2

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. - <sup>2</sup>Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. - <sup>a</sup>Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €). - <sup>b</sup>Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen (4,4 Mrd. €). - <sup>p</sup>Eigene Prognose.

gesenkt und vom Bund keine Rentenversicherungsbeiträge mehr für Empfänger von ALG II gezahlt.<sup>18</sup> Zudem sollen Effizienzsteigerungen in der Verwaltung umgesetzt werden. Entlastend wirkt ferner, dass die Ausgaben für Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit konjunkturbedingt sinken. Bei den Arbeitnehmerentgelten sind nur geringe Zuwächse zu erwarten, da die Länder aufgrund ihrer Konsolidierungserfordernisse bestrebt sind, die Tariflohnsteigerungen eng zu begrenzen. Darüber hinaus expandieren die Rentenausgaben etwas schwächer als im vergangenen Jahr, weil die Rentensteigerung zur Jahresmitte 2011 mit knapp 1% merklich geringer ausfallen

<sup>18</sup> Die Streichung der Rentenversicherungsbeiträge für Bezieher von ALG II reduziert das Beitragsaufkommen im Jahr 2011 um 1,85 Mrd. €; gleichzeitig werden die Ausgaben für ALG II um diesen Betrag geringer ausgewiesen, da Sozialleistungen in den VGR brutto gebucht werden. Der Budgetsaldo des Staates wird hierdurch somit in diesem Jahr nicht verringert. Mittel- und langfristig wird der Staatshaushalt aber entlastet werden, da die verringerten Rentenansprüche der ALG II-Empfänger dann niedrigere Rentenzahlungen begründen.

## 5. Öffentliche Finanzen

---

wird als die Anhebung von Mitte 2009 (2,4% in Westdeutschland, 4,3% in Ostdeutschland), die 2010 im ersten Halbjahr zu hohen Mehrausgaben führte. Höhere Ausgaben der Rentenversicherung resultieren indes aus der zum 1. Januar 2011 in Kraft getretenen Beitragserhöhung in der gesetzlichen Krankenversicherung, die in der VGR brutto gebucht wird. Im Gesundheitswesen wird der Ausgabenanstieg durch kostendämpfende Maßnahmen begrenzt. Die öffentlichen Investitionen dürften in diesem Jahr nochmals durch das Zukunftsinvestitionsprogramm gestützt werden, da der Mittelabflusses bisher erheblich schwächer war als erwartet.<sup>19</sup> Dennoch dürften die Investitionen sinken, da die Finanzlage der Gemeinden angespannt bleiben wird. Die Zinsausgaben werden trotz des gestiegenen Schuldenstands aufgrund des niedrigen Zinsniveaus wohl nur moderat zunehmen, da auslaufende Kredite günstig refinanziert werden können.

Im Jahr 2012 werden die Staatsausgaben mit voraussichtlich um 1,6% expandieren. Zwar führt die weiter rückläufige Arbeitslosigkeit zu einem Rückgang der arbeitsmarktbedingten Ausgaben, doch fallen die Einsparerfolge durch diskretionäre Maßnahmen geringer aus als im laufenden Jahr. Auch dürften die Personalausgaben weniger moderat als zuvor zunehmen, da die Beschäftigten im öffentlichen Dienst wohl nicht dauerhaft von der gesamtwirtschaftlichen Lohnentwicklung abgekoppelt werden.

Das Steueraufkommen wird im Jahr 2011 mit 3,7% voraussichtlich beschleunigt steigen. Dies ist vor allem auf höhere Abgaben zurückzuführen. So wurden eine Brennelementesteuer und eine Luftverkehrsabgabe eingeführt, die Tabaksteuer erhöht sowie Vergünstigungen für das produzierende Gewerbe bei der Energie- und Stromsteuer abgebaut. Die Mindereinnahmen, die sich aus der Neuregelung des Steuerabzugs für das häusliche Arbeitszimmer<sup>20</sup> und der Erhöhung der Werbungskostenpauschale für Einkünfte aus unselbständiger Arbeit ergeben, fallen hingegen kaum ins Gewicht. Per saldo wird das Steueraufkommen 2011 durch Steuerrechtsänderungen um 3,5 Mrd. € gesteigert<sup>21</sup> – mit steigender Tendenz in den Folgejahren. Aber auch die weiter anziehende Konjunktur beschert höhere Einnahmen. So steigt das Lohnsteueraufkommen beschleunigt, da die Lohnsumme bei

---

<sup>19</sup> Das Zukunftsinvestitionsprogramm ist zwar bis Ende 2010 begrenzt; jedoch können für Projekte, die bis dahin begonnen wurden, auch später, teilweise sogar im Jahr 2012 noch Mittel abgerufen werden.

<sup>20</sup> Die mit dem Steueränderungsgesetz 2007 vorgenommene Einschränkung der steuerlichen Berücksichtigung eines häuslichen Arbeitszimmers war nach einem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 6. Juli 2010 verfassungswidrig. Der verfassungswidrige Zustand soll rückwirkend auf den 1. Januar 2007 beseitigt werden.

<sup>21</sup> Diese Schätzung berücksichtigt nur die primären Wirkungen. Bezieht man die von höheren Steuern ausgelösten negativen gesamtwirtschaftlichen Effekte ein, muss mit geringeren Mehreinnahmen gerechnet werden.

## Die Konjunktur im Inland

---

zunehmender sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung und steigenden Löhnen rascher expandiert. Die Steuern vom Umsatz profitieren von der anziehenden Inlandsnachfrage und der höheren Inflation. Auch bei den ertragsabhängigen Steuern ist aufgrund der Gewinnsteigerungen mit Mehreinnahmen zu rechnen. Alles in allem dürfte das Steueraufkommen in diesem Jahr um knapp 14 Mrd. € höher ausfallen als vom Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ im November 2010 prognostiziert. Dies ist zum einen der günstigeren Konjunktur zu verdanken; die Wirtschaft dürfte um 1,1%-Punkte stärker expandieren als in der Steuerschätzung vom November 2010 angenommen. Zum anderen wurden die zwischenzeitlich verabschiedeten Steuerrechtsänderungen damals noch nicht berücksichtigt.

Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte im Jahr 2011 mit 4% verstärkt zunehmen. Aufkommenssteigernd wirkt auch hier die beschleunigt expandierende Lohnsumme. Hinzu kommt, dass zu Jahresbeginn der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3% und der zur gesetzlichen Krankenversicherung von 14,9 auf 15,5% angehoben wurden<sup>22</sup>. Aufkommensmindernd wirkt hingegen, dass der Bund seit Jahresbeginn für die Empfänger von ALG II keine Beiträge mehr zur Rentenversicherung abführt und dass die von den Arbeitgebern zu entrichtende Insolvenzgeldumlage, die Anfang 2010 aufgrund der beträchtlichen Unterdeckung der Ausgaben von 0,1 auf 0,41% angehoben worden war, vorübergehend nicht erhoben wird. Zudem werden die meisten Krankenkassen aufgrund ihrer verbesserten Finanzlage in diesem Jahr keine Zusatzbeiträge erheben.

Die übrigen Staatseinnahmen dürften 2011 ebenfalls zunehmen. Höhere Vermögenseinkommen sind u.a. deshalb zu erwarten, weil im Rahmen des „Zukunftspakets“ beschlossen wurde, dass der Bund jährlich 0,5 Mrd. € als Dividende von der Deutschen Bahn erhält. Die Einnahmen aus den Verkäufen werden zulegen, weil etliche Gemeinden aufgrund ihrer angespannten Haushaltslage ihre Gebühren anheben werden. Zudem kann mit steigenden Einnahmen für Garantieleistungen an Banken gerechnet werden, die während der Finanzkrise deutlich ausgeweitet wurden. Alles in allem dürften die Staatseinnahmen im laufenden Jahr um 3,9% expandieren.

Im Jahr 2012 dürften die Einnahmen des Staates um 4,2% steigen. Das Steueraufkommen wird vom anhaltenden Aufschwung profitieren. Zudem soll die im Rahmen des „Zukunftspakets“ beschlossene Finanzmarkttransaktionssteuer Mehreinnahmen von 2 Mrd. € erbringen. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte 2012

---

<sup>22</sup> Die Erhöhung der Beitragssätze führt zu Mehreinnahmen von reichlich 8 Mrd. €. Allerdings entfallen die aus der Erhebung von Zusatzbeiträgen resultierenden Mehreinnahmen, mit denen im vergangenen Jahr die Einbußen beim Beitragsaufkommen aufgrund der niedrigeren Beitragssätze zu einem großen Teil ausgeglichen wurden.

## 5. Öffentliche Finanzen

---

mit 3,1% nicht mehr so stark zulegen wie im laufenden Jahr. Zwar dürften die Bruttolöhne und -gehälter beschleunigt steigen, doch werden die Beitragssätze zur Sozialversicherung nicht weiter angehoben.

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich im Prognosezeitraum aufgrund der günstigen Konjunktur und infolge der Konsolidierungsmaßnahmen merklich entspannen. Das Budgetdefizit des Staates dürfte in diesem Jahr von 82 Mrd. auf 45 Mrd. € bzw. in Relation zum BIP von 3,3 auf 1,8% sinken; damit wird die im Maastricht-Vertrag fixierte Defizitobergrenze wieder unterschritten. Im kommenden Jahr ist mit einem Rückgang des Fehlbetrags auf 17 Mrd. € (0,6% des BIP) zu rechnen. Die staatliche Verschuldungsquote dürfte zwar leicht sinken, sie wird aber auf absehbare Zeit erheblich über der im EU-Vertrag festgelegten Obergrenze von 60% liegen.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

Der Aufschwung, der zu Beginn des vergangenen Jahres einsetzte, erweist sich als robust. Sollten keine unvorhersehbaren Störungen von außen kommen, dürfte die deutsche Wirtschaft auch in den Jahren 2011 und 2012 mit Raten wachsen, die zwar etwas schwächer werden, aber immer noch über dem Durchschnitt der vergangenen zwanzig Jahre liegen. Dass Deutschland sich rascher als seine europäischen Nachbarländer, aber auch als die USA von der Rezession erholt, liegt zum einen daran, dass es vor der Finanzkrise hierzulande keine allzu großen Verwerfungen gab. Zudem war der Staatshaushalt in einer vergleichsweise günstigen Situation, so dass die Neuverschuldung des Staates trotz der Rezession bei weitem nicht die Dimensionen erreicht, die in anderen Ländern große Konsolidierungsanstrengungen erfordern. Hinzu kommen die Reformen am Arbeitsmarkt, aber auch eine große Flexibilität in den Tarifverträgen, die dazu beitrugen, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt hierzulande während der Rezession deutlich weniger verschlechterte als in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften.

Dass sich die deutsche Wirtschaft im Vergleich zu den anderen EWU-Staaten in großen Schritten aus dem Rezessionstal bewegt, ist nicht nur der raschen Belebung des Welthandels zu danken, sondern auch der für Deutschland vergleichsweise expansiven Geldpolitik der EZB. Diese orientiert sich am Euro-Raum insgesamt, dessen wirtschaftliche Entwicklung durch die massiven Probleme des Finanzsektors und der öffentlichen Haushalte einer Reihe von Mitgliedsländern belastet wird. Dadurch ist dort die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung immer noch gering, während Deutschland im Prognosezeitraum schon eine Vollauslastung erreichen dürfte. Deshalb wirkt eine Geldpolitik, die für den Euro-Raum insgesamt angemessen ist, in Deutschland derzeit expansiv. In der Vergangenheit war die

## Die Konjunktur im Inland

---

Konstellation oft umgekehrt: die EZB-Politik war gemessen an der hiesigen Kapazitätsauslastung und der hiesigen Inflation eher zu restriktiv und dämpfte dadurch für sich genommen die Expansion in Deutschland (Gemeinschaftsdiagnose 2010: xx).

Der Schub durch die Geldpolitik hat indes auch seinen Preis: Da die Liquiditätsversorgung im Euro-Raum derzeit sehr reichlich ist, besteht für ein Land mit deutlich steigender Kapazitätsauslastung auch die Gefahr eines Anspringens der Inflation. Die in den ersten Monaten dieses Jahres in Deutschland schon recht hohe Preissteigerungsrate von 2,0% ist zwar überwiegend auf steigende Energie- und Rohstoffpreise zurückzuführen. Für den Prognosezeitraum ist allerdings auch eine höhere Kerninflation zu erwarten. Das Problem für die EZB wird sein, eine Normalisierung ihrer Geldpolitik herbeizuführen, ohne die Probleme des Bankensektors wieder zu verschärfen.

Die Aufgabe würde ihr erleichtert, wenn es in der EU klare Regeln geben würde, wie sie künftig mit jenen Ländern des Euro-Raums umgeht, die aufgrund ihrer übermäßigen Defizite und ihrer hohen Staatsschulden massive Probleme haben, sich am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Damals hat sich die EU unter dem Druck der Ereignisse vom *no bail out* Prinzip, einem konstituierenden Prinzip der Währungsunion, verabschiedet und einen Rettungsschirm für Staaten aufgespannt. Nun muss sie ihre Glaubwürdigkeit zurückzugewinnen. Wie ihr das gelingen kann, dafür gibt es mittlerweile eine Reihe von Vorschlägen. Diese unterscheiden sich zwar im Detail insbesondere hinsichtlich der vorgeschlagenen Instrumente, stimmen aber in einigen zentralen Punkten überein: Die Verantwortung für die Finanzpolitik muss bei den Staaten verbleiben, und es müssen Anreize bestehen, dass sich alle Länder des Euro-Raums um solide Staatsfinanzen bemühen. Dabei muss es für den Fall, dass ein Land nicht mehr aus eigener Kraft seine Zahlungsfähigkeit herstellen kann, klare Regeln für ein Insolvenzverfahren geben, und auch die Bereitschaft der Politik, es zu einer Insolvenz kommen zu lassen. Diese wird freilich nicht ohne Hilfen von den Partnerländern des Euro-Raums möglich sein, worauf unten noch eingegangen wird. Vermieden werden muss aber, dass die EU durch solche Hilfen zu einer Transferunion wird, weil dies auf Dauer auch die leistungsfähigen Länder überfordern könnte.

In Deutschland wird sich nach unserer Einschätzung die Lage der öffentlichen Haushalte im Prognosezeitraum deutlich verbessern. Dies ist zum Teil den mit dem „Zukunftspaket“ beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen zu verdanken, zum Teil der besseren Konjunktur, aber auch der zu erwartenden höheren Inflation, denn der Staat ist per Saldo Inflationsgewinner. Konjunkturbedingte Mehreinnahmen sind kein Grund, in den Konsolidierungsbemühungen nachzulassen, denn sie verbessern definitionsgemäß den strukturellen Budgetsaldo nicht, an dem sich die

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse orientiert. Deshalb gibt es auch keinen Spielraum für groß angelegte Steuersenkungen. Allerdings kommt mit der Rückkehr höherer Inflationsraten wieder die Frage auf die Tagesordnung, wie „heimliche Steuererhöhungen“ vermieden werden können. Diese sollten nicht der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte dienen, und etwa andere Konsolidierungsmaßnahmen überflüssig machen, sondern sie sollten an die Steuerzahler zurückgegeben werden.

Das kräftige BIP-Wachstum des vergangenen Jahres und die bessere Lage auf dem Arbeitsmarkt haben Stimmen laut werden lassen, die Arbeitnehmer müssten in Gestalt kräftiger Lohnsteigerungen am Aufschwung beteiligt werden. Eine solche Argumentation übersieht, dass die Rezession die Tariflohnentwicklung nur wenig gedrückt hat. Selbst im Rezessionsjahr 2009 stiegen die Tariflöhne auf Stundenbasis um 2,1%, und 2010 um 1,6%. Insofern gibt es keinen Nachholbedarf, denn soweit die Effektivlohnentwicklung davon nach unten abgewichen ist, wird dies im Aufschwung automatisch korrigiert, wenn die Kurzarbeit zurückgeht und Zulagen wieder gezahlt werden. Daher sollte sich die Lohnpolitik auch im Aufschwung am trendmäßigen Produktivitätswachstum sowie an den Preissteigerungen orientieren, die die Unternehmen im Trend am Markt durchsetzen können. Die Inflation sollte nicht am Verbraucherpreisindex, sondern am BIP-Deflator gemessen werden. Wenn die Preise durch eine Verschlechterung der *terms of trade* steigen, wie dies derzeit der Fall ist, kann dies nicht als Argument für höhere Lohnabschlüsse dienen. Denn hinter solchen *terms of trade* Verlusten steht eine internationale Umverteilung von Einkommen, durch die sich die Erlössituation der Unternehmen für sich genommen verschlechtert. Will man eine daraus resultierende höhere Inflation über die Löhne ausgleichen, so besteht die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale, oder des Verlustes von Arbeitsplätzen.

### 6.1. Finanzpolitik sollte Konsolidierung der Staatsfinanzen vorantreiben

Die Finanzlage des Staates wird sich in diesem und dem kommenden Jahr deutlich entspannen. Um das strukturelle Budgetdefizit des Staates in den kommenden Jahren schrittweise zurückzuführen und die Vorgaben der neuen im Grundgesetz verankerten Schuldenregel einzuhalten, lässt die Bundesregierung die konjunkturstützenden Maßnahmen auslaufen und ist mit dem „Zukunftspaket“ auf einen mittelfristigen Konsolidierungskurs eingeschwenkt. Der Schwerpunkt der Konsolidierungsmaßnahmen liegt mittelfristig bei Ausgabenkürzungen, deren Volumen von 5,4 Mrd. € (2011) auf 16 Mrd. € (2014) steigt. Allerdings wurden auch Einnahmeverbesserungen beschlossen, die ein von 5,5 Mrd. € (2011) auf 7,7 Mrd. € (2014) steigendes Mehraufkommen erbringen sollen. Das gesamte Konsolidierungsvolumen

## Die Konjunktur im Inland

**Tabelle 8**

**Geplante Auswirkungen des „Zukunftspakets“ auf den Staatshaushalt<sup>1</sup>**  
2011 bis 2014; Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (-) in Mill. € gg. 2010

	2011	2012	2013	2014
<b>Anhebung der Einnahmen</b>	<b>5485</b>	<b>7350</b>	<b>7690</b>	<b>7690</b>
Einführung einer Luftverkehrsabgabe	1000	1000	1000	1000
Einführung einer Brennelementesteuer	2300	2300	2300	2300
Einführung einer Finanzmarkttransaktionssteuer	-	2000	2000	2000
Rückführung von Energie- und Stromsteuervergünstigungen	1340	1160	1500	1500
Verpflichtung der Deutsche Bahn AG zur Auszahlung einer Dividende	500	500	500	500
Änderung der Insolvenzordnung	345	390	390	390
<b>Kürzung der Ausgaben</b>	<b>5405</b>	<b>8525</b>	<b>12715</b>	<b>15975</b>
Kürzung des Elterngeldes	155	155	155	155
Anrechnung des Elterngeldes beim Bezug von ALG II	500	500	490	460
Wegfall des befristeten Zuschlags beim Übergang von ALG zum ALG II	210	210	210	200
Streichung des Heizkostenzuschusses beim Wohngeld	140	260	260	260
Änderungen beim ALG II und bei den Leistungen der Bundesagentur für Arbeit	2000	4000	6500	8000
Einsparungen bei den „disponiblen“ Ausgaben	1500	2500	3100	3100
Kürzung der Verwaltungsausgaben	800	800	800	800
Streitkräftereform	-	-	1000	3000
Verschiebung des geplanten Wiederaufbaus des Berliner Stadtschlusses auf 2014	100	100	200	-
<b>Zinersparnis durch Verringerung der Neuverschuldung</b>	<b>500</b>	<b>1000</b>	<b>1500</b>	<b>2000</b>
<b>Haushaltsentlastungen insgesamt</b>	<b>11390</b>	<b>16875</b>	<b>21905</b>	<b>25665</b>
Nachrichtlich:				
Verringerung der Zahlungen des Bundes an die Rentenversicherung	2090	2060	2030	1190
Zusätzlicher Zuschuss an die Gesetzliche Krankenversicherung	-2000	-	-	-

Eigene Berechnungen nach Angaben des BMF (2010a, 2010b). - <sup>1</sup>Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

(einschließlich der der aus der rückläufigen Neuverschuldung resultierenden Zinsersparnisse) steigt von 11,4 Mrd. € (0,4 % des BIP) im Jahr 2011 auf 25,7 Mrd. € (0,9 % des BIP) im Jahr 2014 (Tabelle 8).

Mit dem Zukunftspaket wurde ein großer Schritt zum Abbau des strukturellen Defizits getan. Es ist allerdings fraglich, ob das angestrebte Konsolidierungsvolumen tatsächlich erzielt wird. So erfordert die geplante Finanzmarkttransaktionssteuer eine gemeinsame Vorgehensweise in der EU, soll sie sich nicht im Standortwettbewerb nachteilig für Deutschland auswirken. Dieses zeichnet sich aber derzeit nicht ab. Zudem gibt es noch keine konkreten Pläne, wie die vorgesehene Effizienzsteigerung bei der Arbeitsvermittlung zu erzielen ist oder wie die Streitkräftereform umgesetzt werden soll. Auch werden die Energiesteuervergünstigungen der energieintensiv produzierenden Unternehmen weniger stark abgebaut als zunächst geplant; jedoch wird zur Kompensation der hieraus resultierenden Mindereinnahmen die Tabaksteuer stufenweise erhöht.

Für das Einschwenken auf den Konsolidierungskurs liegen inzwischen nahezu ideale makroökonomische Bedingungen vor. Die deutsche Wirtschaft expandiert derzeit mit beachtlichem Tempo, die Beschäftigung nimmt deutlich zu, und die Arbeitslosigkeit dürfte 2012 merklich geringer sein als vor der Rezession. Zudem gewinnt die konjunkturelle Erholung an Breite. Sie wird neben den Exporten nun auch von der Inlandsnachfrage getragen. Daher belasten die dämpfenden Wirkungen des Zukunftspakets, die wir für 2011 auf 0,4% des BIP schätzen (Döhrn et al 2010b: 72), die Konjunktur nicht allzu stark.

Auch wenn sich die Finanzlage des Staates rascher entspannt als bislang erwartet, liegt die Schuldenquote mit 84% nicht allzu weit weg von dem Niveau, das im Hinblick auf das langfristige Wirtschaftswachstum als kritisch eingestuft wird<sup>23</sup> und das die budgetären Handlungsspielräume des Staates erheblich einengt. So müssen im kommenden Jahr mehr als 10 % des Steueraufkommens für den Schuldendienst aufgebracht werden, und mittelfristig dürfte dieser Anteil steigen, weil die Kapitalmarktzinsen nicht auf Dauer auf dem gegenwärtigen niedrigen Niveau bleiben werden. Ein Anstieg der Durchschnittsverzinsung um einen Prozentpunkt würde mittelfristig zu Mehrausgaben von knapp 18 Mrd. € pro Jahr (0,3 % des Steueraufkommens) führen. Die Schuldenquote ist auf Dauer nicht tragbar, zumal im Zusammenhang mit den Garantieverklärungen zugunsten von EWU-Mitgliedsstaaten ein Anstieg der Verschuldung droht. Um das Vertrauen in die Tragfähigkeit der

---

<sup>23</sup> Die kritische Grenze wird nach Reinhart und Rogoff (2010) in fortgeschrittenen Volkswirtschaften erfahrungsgemäß bei einer Staatsschuldenquote von 90% erreicht. Auch Checherita und Rother (2010) belegen den negativen Zusammenhang zwischen hohen Staatsschuldenquoten und dem Wirtschaftswachstum.

## Die Konjunktur im Inland

---

öffentlichen Finanzen zu stärken, budgetäre Handlungsspielräume für eine zukunftsorientierte Finanzpolitik zu gewinnen und die Wachstumskräfte zu stärken, sollte die Haushaltskonsolidierung in den kommenden Jahren weiter vorangetrieben werden und das strukturelle Defizit des Staates abgebaut werden. Das Zukunftspaket leistet dazu einen wesentlichen Beitrag, aber selbst wenn es voll umgesetzt werden sollte, besteht noch ein weiterer, wenn auch geringer Konsolidierungsbedarf.

Der Abbau des strukturellen Defizits kann grundsätzlich über ein höheres Wachstum, über Einsparungen bei den Ausgaben oder über Steuer- und Abgabenerhöhungen angestrebt werden.<sup>24</sup> Aus politökonomischer Sicht bietet es sich vor allem an, die Wachstumskräfte zu stärken. Das Einschwenken auf einen höheren Wachstumspfad entlastet durch höhere Beschäftigung, steigende Steuer- und Beitragseinnahmen sowie geringere Sozialausgaben die öffentlichen Haushalte. Die kurz- und mittelfristig erzielbaren Wachstumsimpulse reichen aber bei realistischer Betrachtung allein nicht zum Defizitabbau aus: Ein um 0,5%-Punkte höherer Wachstumspfad mindert das strukturelle Defizit lediglich um 0,25%-Punkte des BIP. Daher sind zur Haushaltskonsolidierung auch weitere Ausgabeneinsparungen und Abgabenerhöhungen notwendig. Mit Blick auf das Wachstum sind diese beiden Möglichkeiten aber nicht gleichwertig: Geringere Staatsausgaben fördern eher die Wachstumskräfte, während höhere Abgaben sie tendenziell schwächen. Die Aussichten für eine erfolgreiche Haushaltskonsolidierung sind – wie empirische Studien belegen (Afonso, Alegre 2008; Blanchard, Perotti 2002; SVR 2002) – dann am größten, wenn insbesondere bei den konsumtiven Staatsausgaben angesetzt wird. Hingegen sollten die investiven Ausgaben, die das Wachstum fördern, von Kürzungen ausgenommen werden. Eine qualitative Konsolidierung der Staatsfinanzen ist mittel- und langfristig mit Wachstumsgewinnen verbunden. Dies bedeutet, dass die Bundesregierung – wie von uns zur Stärkung der Wachstumskräfte wiederholt angemahnt (Döhrn et al. 2010a: 78-80) – den Abbau von Steuervergünstigungen und Subventionen ehrgeiziger vorantreiben sollte. Zudem ist eine Reform der Beamtenversorgung überfällig, um die Privilegien abzubauen und die bisherigen Rentenreformen auf die Pensionen zu übertragen. So sollte auch dort das Renteneintrittsalter auf 67 Jahre verschoben und der Nachhaltigkeitsfaktor in die Altersversorgung eingeführt werden (Raffelhüschen 2010).

Für Steuerentlastungen, die ebenfalls auf der politischen Agenda der Bundesregierung stehen, ist hingegen mit Blick auf die Einhaltung der Schuldengrenze wenig Spielraum. Der im Koalitionsvertrag von CDU/CSU und FDP in Aussicht gestellte Umbau des Einkommensteuertarifs zu einem Stufentarif ist – legt man den von der

---

<sup>24</sup> Zu den unterschiedlichen Optionen vgl. H. Gebhardt, R. Kambeck und C. M. Schmidt (2009).

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

FDP vorgelegten Vorschlag zugrunde – nach Berechnungen des RWI rein rechnerisch, d.h. ohne Berücksichtigung makroökonomischer Rückwirkungen, mit Mindereinnahmen von 16 Mrd. € verbunden (RWI 2010a).<sup>25</sup> Dies würde ohne solide Gegenfinanzierung die strukturelle Unterdeckung der öffentlichen Haushalte erhöhen und wäre daher mit den aus der neuen Schuldenregel resultierenden Verpflichtungen nicht vereinbar, auch wenn aufgrund der steuerinduzierten gesamtwirtschaftlichen Impulse mit Selbstfinanzierungseffekten gerechnet werden kann. Diese reichen aber bei Weitem nicht aus, um die Steuersenkungen vollständig zu finanzieren.<sup>26</sup> Insofern ist es zu begrüßen, dass die im Koalitionsvertrag avisierten Steuersenkungen von der Bundesregierung einstweilen zurückgestellt wurden.

Allerdings sind Steuerentlastungen in bestimmten Abständen geboten, um die seit der jeweils letzten Einkommensteuerreform angesammelten „heimlichen“ Steuererhöhungen an die Steuerzahler zurückzugeben. Solange es beim derzeitigen Einkommensteuertarif bleibt, wachsen schon allein aufgrund des inflationsbedingten Einkommensanstiegs immer mehr Steuerzahler in Tarifzonen mit höheren Grenzsteuersätzen hinein; ihre Steuerbelastung nimmt damit zu, ohne dass dem eine höhere wirtschaftliche Leistungsfähigkeit zugrunde liegt. Die Stärke dieses Effekts hängt von der Höhe der Inflationsrate ab. Da diese nach unserer Einschätzung im Prognosezeitraum relativ hoch sein wird, nimmt der Handlungsbedarf diesbezüglich zu.

Diese „heimlichen“ Steuererhöhungen ließen sich grundsätzlich vermeiden, wenn in den Einkommensteuertarif eine Inflationsgleitklausel eingebaut würde, nach der die persönlichen Freibeträge und die Abzugsbeträge zur Berechnung des zu versteuernden Einkommens Jahr für Jahr an die Inflationsrate angepasst würden („Tarif auf Rädern“). Die damit verbundenen Mindereinnahmen dürften bei moderaten Inflationsraten verkraftbar sein. Eine umfassende Reform des Steuertarifs ist hingegen ohne Verletzung der Schuldengrenze nur dann möglich, wenn die notwendigen budgetären Spielräume hierfür durch ambitionierte Einsparungen, insbesondere einen Abbau von Steuervergünstigungen eröffnet werden. Dies sollte mittelfristig angestrebt werden, denn der Einkommensteuertarif ist gerade bei Beziehern mittlerer Einkommen wachstums- und leistungsfeindlich, da die marginale Steuerbelastung bei diesen hoch ist, und das Einkommen, ab dem der Spitzensteuersatz greift, inzwischen dicht beim Durchschnittseinkommen liegt (Döhrn et al. 2003: 141).

---

<sup>25</sup> *Andere Varianten eines Stufentarifs der Einkommensteuer sind mit Mindereinnahmen von 17 bis 24 Mrd. € verbunden (RWI 2010b).*

<sup>26</sup> *So belief sich beispielsweise die Selbstfinanzierung der im Rahmen des zweiten Konjunkturpakets beschlossenen Entlastungen bei der Einkommensteuer über Mehreinnahmen bei Steuern und Sozialbeiträgen sowie Minderausgaben bei den Sozialausgaben nach Berechnungen mit dem RWI-Konjunkturmodell auf rund 40 % (Barabas et al. 2009: 131).*

## Die Konjunktur im Inland

---

### 6.2. Inflation zwingt Geldpolitik zum Handeln

Die Geldpolitik bewegt sich nach wie vor in einem schwierigen Umfeld. So ist die Verschuldungskrise im Euro-Raum eine Belastung für den Bankensektor, was die Finanzmarktstabilität weiterhin gefährden könnte. Zusätzlich sind durch steigende Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise die Verbraucherpreise in jüngster Zeit wieder stärker gestiegen. Entsprechend muss bei einer Bewertung der durch die EZB ergriffenen Maßnahmen zwischen liquiditätspolitischen Maßnahmen zur Sicherstellung der Finanzmarktstabilität und zinspolitischen Maßnahmen zur Steuerung der geldpolitischen Ausrichtung unterschieden werden.

Mit Blick auf die Marktliquidität hat sich die Situation am Interbankenmarkt in den vergangenen Monaten leicht entspannt. So ging das Volumen der Einlagefazilität, in den vergangenen Monaten deutlich zurück; deren Nutzung deutet allerdings auf weiterhin vorhandene Dysfunktionen am Interbankenmarkt hin. Der Zins für unbesichertes Drei-Monatsgeld stieg leicht an, aktuell beträgt er etwa 1,2 % und notiert erstmals seit 2008 wieder oberhalb des von der EZB festgesetzten Leitzinses. Allerdings zeigt sich auch, dass die Spannungen nicht komplett beseitigt sind. So wird die Einlagefazilität, anders als noch vor der Krise, weiterhin stark in Anspruch genommen. Auch der Aufschlag von unbesichertem auf besichertes Drei-Monatsgeld liegt mit etwa 30 Basispunkten immer noch deutlich oberhalb des Vorkrisenniveaus, 2006 betrug er lediglich 7 Basispunkte. Zwar deutet die Lage am Interbankenmarkt darauf hin, dass sich der Bankensektor allmählich von der Finanzkrise erholt. Allerdings drohen ihm durch die nach wie vor ungelöste Verschuldungskrise insbesondere im Euro-Raum weitere Abschreibungen. Um einer hieraus resultierenden Störung des geldpolitischen Transmissionsprozesses entgegenzuwirken, hat die EZB in den vergangenen Monaten wiederholt Staatspapiere von Krisenländern der EWU im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte aufgekauft.

Den Leitzins beließ die EZB in den vergangenen Monaten trotz der wieder anziehenden Preissteigerungsraten unverändert. Die geldpolitischen Impulse dürften in den verschiedenen Ländern des Euro-Raums jedoch zunehmend unterschiedlich wirken, da sich die konjunkturelle Heterogenität durch die Rezession deutlich vergrößert hat. In einem Währungsraum kann die Zentralbank nur ein angemessenes Zinsniveau für das Aggregat festlegen. Auf idiosynkratische Schocks kann sie nur insoweit reagieren, als diese das Aggregat beeinflussen. Aber auch die Effekte einer für ein Land unangemessenen Geldpolitik dürften im Euro-Raum stark variieren. Um die realwirtschaftlichen Effekte besser einschätzen zu können haben wir mit dem RWI Mehrländermodells untersucht, inwieweit Länder auf Zinsschocks reagieren (Tabelle 9). Dies lässt den Schluss zu, dass die Zinseffekte im Prognosezeitraum

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

**Tabelle 9**

**Wirkungen eines Zinsschocks auf das Bruttoinlandsprodukt in ausgewählten Ländern**  
Abweichungen von der Basislösung

	Jahr	Euro- Raum	Deutsch- land	Frank- reich	Spanien	Italien	Portugal
RWI-Mehrländermodell <sup>1</sup>	1	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1
	2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	-0,6
OECD Interlink Modell <sup>2</sup>	1	0,1	0,7	0,1			
	2	0,3	1,0	0,3			
Econometric Modelling (WGEM) <sup>3</sup>	1		-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	
	2		-0,3	-0,2	-0,4	-0,6	
BIS <sup>4</sup>	1		-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	
	2		-0,4	-0,4	0,0	-0,5	

Eigene Zusammenstellung. - <sup>1</sup>Effekt einer permanenten 1%-igen Zinserhöhung, eigene Berechnungen. - <sup>2</sup>Effekt einer permanenten 1%-igen Zinssenkung nach Dalsgaard et. al. (2001). - <sup>3</sup>Effekt einer 2-jährigen 1%-igen Zinserhöhung, nach van Els et al. (2001). - <sup>4</sup>Effekt einer 2-jährigen 1%-igen Zinserhöhung, Berechnungen der BIS aus vanEls et al. (2001)

der maßgebliche Faktor für die konjunkturelle Entwicklung sein werden. Längerfristige Trends wie ein stärkeres Wachstum aufgrund von Aufholprozessen werden im Prognosezeitraum hiervon überlagert.

Neben der Geldpolitik könnte auch die Finanzpolitik durch diskretionäre Eingriffe Einfluss auf die konjunkturelle Entwicklung nehmen. Nach ihrer Aufnahme in die Währungsunion war die Finanzpolitik der Peripheriestaaten (Griechenland, Spanien, Portugal und Irland) zumal unter Berücksichtigung ungelöster Strukturprobleme nicht nachhaltig. Durch den die Mitgliedschaft im Euro-Raum hellten sich deren Wachstumsperspektiven auf, weshalb die Finanzmärkte den Ländern bereitwillig Kredite gewährten. Dadurch sanken die Risikoaufschläge und damit das Zinsniveau deutlich. Die so entstandene „Euro-Rente“ wurde allerdings zumeist konsumtiv verwendet, statt durch Investitionen das Wachstum zu stärken. Im Zuge der Finanzkrise wurde offensichtlich, dass sich dadurch die Wachstumserwartungen nicht erfüllt hatten, wodurch auch die Bedienung der Schulden in Frage gestellt wurde. Als Konsequenz stiegen die Zinsaufschläge für Anleihen dieser Länder massiv an, einige konnten sich gar nicht mehr am Kapitalmarkt refinanzieren. Dies zeigt das Dilemma in dem sich auch die Finanzpolitik befindet. Diejenigen Länder, die aufgrund der konjunkturellen Situation die expansivste Finanzpolitik betreiben sollten, sehen sich, entweder durch die Finanzmärkte oder den Euro-Rettungsschirm, zu

## Die Konjunktur im Inland

---

einer Haushaltskonsolidierung gezwungen. Dies dürfte gar die konjunkturelle Heterogenität weiter verschärfen.

Die Schuldenkrise dürfte die konjunkturellen Unterschiede zudem über einen weiteren Kanal beeinflussen, nämlich über den Finanzsektor. Banken sind durch die Abwicklung geldpolitischer Operationen mit der Zentralbank gezwungen, Staatsanleihen zu halten. Sie machen, zusammen mit den Anleihen anderer Gebietskörperschaften 40% der für geldpolitische Zwecke zugelassenen Papiere aus und bilden so die größte Gruppe (EZB 2009). Aber auch für den besicherten Geldmarkt sind diese von entscheidender Bedeutung. Die Gefahr der Schuldenkrise besteht darin, dass bei einem Ausfall erneute Belastungen der Bankbilanzen entstehen, die wiederum negativ auf die wirtschaftliche Entwicklung wirken könnten.

Ein zusätzliches Risiko ergibt sich daraus, dass die potentiell von Ausfällen betroffenen Staatsanleihen nicht gleichmäßig über den Euro-Raum verteilt sind. So halten bspw. griechische, aber auch spanische Banken überproportional viele Staatsanleihen aus den Peripherieländern (Blundell-Wignall, Slovik 2010). Ein Ausfall dieser Länder als Schuldner hätte also für die Bilanzen der Banken in den Peripherieländern die größten Folgen, was die konjunkturelle Heterogenität weiter verstärken würde. Die Staatsschuldenkrise birgt aber auch das Risiko einer erneuten Bankenpanik. Hierfür ist nicht das aggregierte Risiko des Bankensektors entscheidend (Buiter und Rahbari 2010), vielmehr sind es Ausreißer, die das gesamte System schon bei vergleichsweise kleinen Schocks zum Wanken bringen können. Dabei zeigt sich, dass insbesondere Institute aus Spanien und Griechenland solche Ausreißer darstellen. Wie angespannt die Lage mancher Banken ist, dokumentiert sich im sog. *persisting bidders problem* (EZB 2011)). Dies bezeichnet das Phänomen, dass sich einige Banken nicht mehr am Kapitalmarkt refinanzieren können und deshalb auf die EZB angewiesen sind. Vor diesem Hintergrund verstehen wir das EZB-Programm für die Wertpapiermärkte als einen Versuch, verschiedene Wertpapiere für geldpolitische Zwecke nicht unbrauchbar zu machen. Dass die Märkte dennoch keine dauerhafte Subventionierung der Defizitländer durch die EZB erwarten, zeigen die immer noch deutlichen Zinsunterschiede zwischen den Anleihen verschiedener Länder (Niepelt 2011). Allerdings kann das Programm auch als Subvention der die Papiere haltenden Banken verstanden werden, was ebenfalls problematisch ist.

Zuletzt zog die Inflation im Euro-Raum deutlich an. Dies dürfte bisher in erster Linie auf die deutliche Verteuerung von Rohstoffen, zuletzt insbesondere von Rohöl, zurückzuführen zu sein. Die Kerninflation, gemessen ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise, schwankt seit über einem Jahr um 1%. Daneben dürfte die Anhebung der Verbrauchssteuern, die in einer Reihe von Ländern zur Haushaltskonsolidierung vorgenommen wurden, inflationär gewirkt haben. Dies alles sind Ursachen, die eine

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

Zentralbank prinzipiell nicht in die Bewertung der inländischen Preisstabilität mit einbeziehen muss.

Dennoch lassen die letzten Äußerungen der EZB die Sorge um ein Überschwappen des massiven Anstiegs der Erzeugerpreise auf die allgemeine Inflation erkennen. Sollte sich der Anstieg der Rohstoffpreise in dem zuletzt beobachteten Tempo fortsetzen, dürfte sich dies über Zweitrundeneffekte auch in einem Anstieg des allgemeinen Preisniveaus niederschlagen. Zudem ist fraglich, ob der Anstieg der Rohstoffpreise tatsächlich temporärer Natur ist (Kasten 1 im Auslandsteil). Um ein Zeichen zu setzen, könnte sich die EZB zu einem Zinsschritt noch in der ersten Jahreshälfte 2011 entschließen. Mit einem endgültigen Einstieg in den Zinserhöhungszyklus rechnen wir aber erst ab dem Jahresende 2011. Zum Ende des Prognosezeitraums erwarten wir einen Leitzins von 2,5%

### 6.3. Zur europäischen Schuldenkrise

Im Frühjahr 2010 waren zunächst ein Hilfsfonds für Griechenland und anschließend der Europäische Finanzmarktstabilisierungsmechanismus (ESM) sowie die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) geschaffen worden, um jene Länder, die Schwierigkeiten hatten, ihre Staatsschulden zu refinanzieren, vor einer Insolvenz zu retten. Diese Situation war entstanden, weil die öffentlichen Haushalte einiger Länder von den Märkten nicht mehr als tragfähig angesehen wurden. In der Folge stiegen die Zinsaufschläge auf Staatsanleihen dieser Länder gegenüber denen auf deutsche Anleihen drastisch.

Im EU-Vertrag waren und sind solche Stützungsmaßnahmen nicht vorgesehen, man musste vielmehr den „Notfallartikel“ 122 AEUV Absatz 2 heranziehen<sup>27</sup>, und damit die Probleme bei der Finanzierung der Staatsschulden Entwicklungen anlasten, die außerhalb der Kontrolle der betroffenen Staaten liegen. So wurde das Bild vermittelt, es gebe eine – so der EU-Rat – weitgehend grundlose internationale Spekulation gegen den Euro, der es zu begegnen gelte. Tatsächlich lag die Ursache aber in einer – zum Teil mit Duldung durch die EU – unsoliden Finanzpolitik einzelner Länder, bzw. in einer einseitigen Ausrichtung der Wirtschaft auf wenige Sektoren, die auf Dauer nicht tragfähig war. Dies alles sind Entwicklungen, die durch die Länder durchaus hätten beeinflusst werden können. Dass Griechenland, Irland wie auch Portugal überwiegend bei ausländischen Banken verschuldet sind (Darvas 2011a), erhöhte den Druck, rasch zu helfen. Ansonsten hätte man im Falle eines

---

<sup>27</sup> 122 AEUV Absatz 2 lautet: „Ist ein Mitgliedstaat aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen oder von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht, so kann der Rat auf Vorschlag der Kommission beschließen, dem betreffenden Mitgliedstaat unter bestimmten Bedingungen einen finanziellen Beistand der Union zu gewähren. ...“

## Die Konjunktur im Inland

---

Staatsbankrotts dieser Länder eine erneute Bankenkrise befürchten müssen, die das gesamte europäische Bankensystem in den Abgrund hätte stürzen können. Ein Rettungspaket für den Euro ließ sich politisch besser verkaufen als neuerliche Maßnahmen zur Bankenrettung.

Die EU entschied sich im April 2010 gegen einen Staatsbankrott Griechenlands, mit anschließenden Verhandlungen über eine Schuldenregelung, und für Hilfen. Als dies nicht die erhoffte Beruhigung brachte, musste ein Rettungsschirm für alle in Not geratenen Euro-Länder aufgespannt werden, den Irland im Oktober 2010 als erstes Land nutzte. Damit wurden konstituierende Prinzipien der Währungsunion beschädigt, die in den Europäischen Verträgen vereinbart wurden, wenn sie auch bei weitem nicht von allen Ländern geteilt wurden (Kösters 2009): Die Prinzipien der Subsidiarität und der Verantwortlichkeit der einzelnen EU-Länder sowie die *no bail out*-Klausel (Weber 2011). Die entscheidende Frage ist nun, ob es gelingt, zu diesen Prinzipien zurückzukehren, oder ob die EU die gesamtschuldnerische Haftung für Verfehlungen einzelner Länder übernimmt und sie sich damit zu einer Transferunion entwickelt.

Bei Gewährung der Hilfen an Griechenland und später an Irland versuchte man durchaus, dem Prinzip der Verantwortlichkeit Geltung zu verschaffen. Sie waren mit Auflagen in Gestalt recht ehrgeiziger Konsolidierungsprogramme verbunden, die Griechenland auch umsetzte, Irland aber nach den Neuwahlen wohl wieder verhandelt will. Die Frage ist allerdings, ob angesichts der Dimension der aufgelaufenen Probleme die Konsolidierungsprogramme überhaupt den gewünschten Erfolg bringen, d.h. die Verschuldung auf eine tragfähige Basis zurückführen können. Unter realistischen Annahmen hinsichtlich des Wachstums bzw. künftiger Haushaltssalden könnte Griechenlands bis Jahr 2030 das Maastricht-Kriterium einer Schuldenstandsquote von 60% nicht erfüllen, und Irland nur unter optimistischen Wachstumsannahmen (Kasten 5). Nun verlangt der EU-Vertrag keine Schuldenstandsquote von 60%, sondern eine Bewegung in diese Richtung. Jedoch ist diese anfangs bei den berechneten Anpassungspfaden kaum zu erkennen. Aber selbst ist bei einem auf den ersten Blick nicht übermäßig ehrgeizigen Konsolidierungspfade sind nur schwer zu erreichen. Bereinigt man die Defizite nämlich um die Zinszahlungen, die die Länder unter der Annahme, dass es nicht zu einem Staatsbankrott kommt, kaum beeinflussen können, dann müssen sie einen sog. primären Überschuss in beträchtlicher Höhe, und dies über sehr lange Zeiträume realisieren. Der Primärsaldo zeigt besser als der Haushaltssaldo insgesamt, welche Konsolidierungsanstrengungen politisch umgesetzt werden müssen, und es stellt sich die Frage, ob diese überhaupt durchzusetzen sind. Der griechische Staatshaushalt weist z.B. nach Berechnungen der EU-Kommission trotz beträchtlicher Ausgabenkürzungen und

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

### Kasten 5

#### Staatsverschuldung im Euro-Raum

Als Folge der Rezession und der umfangreichen Stützungsmaßnahmen erhöhte sich die Staatsverschuldung in den meisten Mitgliedstaaten des Euro-Raums drastisch. Ende 2010 lag die Schuldenquote im Durchschnitt des Euro-Raums bei fast 85%, wobei Griechenland und Italien mit 136,5% und 118,6% die höchsten Werte verzeichneten. Aber auch in den Staaten, in denen die Verschuldung vor der Rezession gering war, wie Irland und Spanien, die aber von der Banken- und Immobilienkrise besonders hart betroffen waren, sind die Staatsschulden im vergangenen Jahr erheblich gestiegen. In Italien und Belgien hingegen kann die Finanz- und Wirtschaftskrise nicht als Ursache der prekären Haushaltsituationen herhalten. In Italien lag die Schuldenquote bereits zu Beginn des vergangenen Jahrtausends bei über 100%, während in Belgien die Quote in 2009 und 2010 trotz der Krise sogar geringer war als in 2003 (98,5%). Alles in allem hielten Ende 2010 lediglich Estland, Finnland, Luxemburg, die Slowakei und Slowenien das Schuldenstandkriterium des Maastricht-Vertrags von maximal 60% des BIP ein.

Der sprunghafte Anstieg der Staatsverschuldung engt aufgrund der zunehmenden Zinsverpflichtungen die budgetären Handlungsspielräume für eine zukunftsorientierte Finanzpolitik erheblich ein. Zudem liegen die Schuldenquoten in einigen Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion inzwischen nahe bei dem Niveau, in manchen schon über dem Niveau, das im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum als kritisch eingestuft wird.<sup>28</sup>

Um die Verschuldungskriterien des Maastricht-Vertrags mittel- und langfristig einzuhalten, sind die meisten Staaten des Euro-Raums gefordert, einen strikten Konsolidierungskurs zu fahren. Wie groß die Anstrengungen in den einzelnen Ländern sein müssen, lässt sich daran veranschaulichen, wie sich die Staatsschuldenquoten mittel- und langfristig entwickeln, wenn man unterschiedliche Szenarien bezüglich der Wachstumsperspektiven und der Konsolidierungspfade zugrundelegt.

Dazu wurden zunächst die Defizite der einzelnen Mitgliedstaaten prognostiziert; sie basieren auf den EU-Prognosen zum nominalen BIP für die einzelnen Mitgliedstaaten und den von der EU-Kommission geschätzten Elastizitäten. Diese Defizite wurden dann zur Fortschreibung der Schuldenstände bis 2012 herangezogen. Ab 2013 wurde die Entwicklung der Schuldenstände bei unterschiedlichen Annahmen zum nominalen BIP-Wachstum abgeleitet; zudem wurden annähernd ausgeglichene Haushalte zugrunde

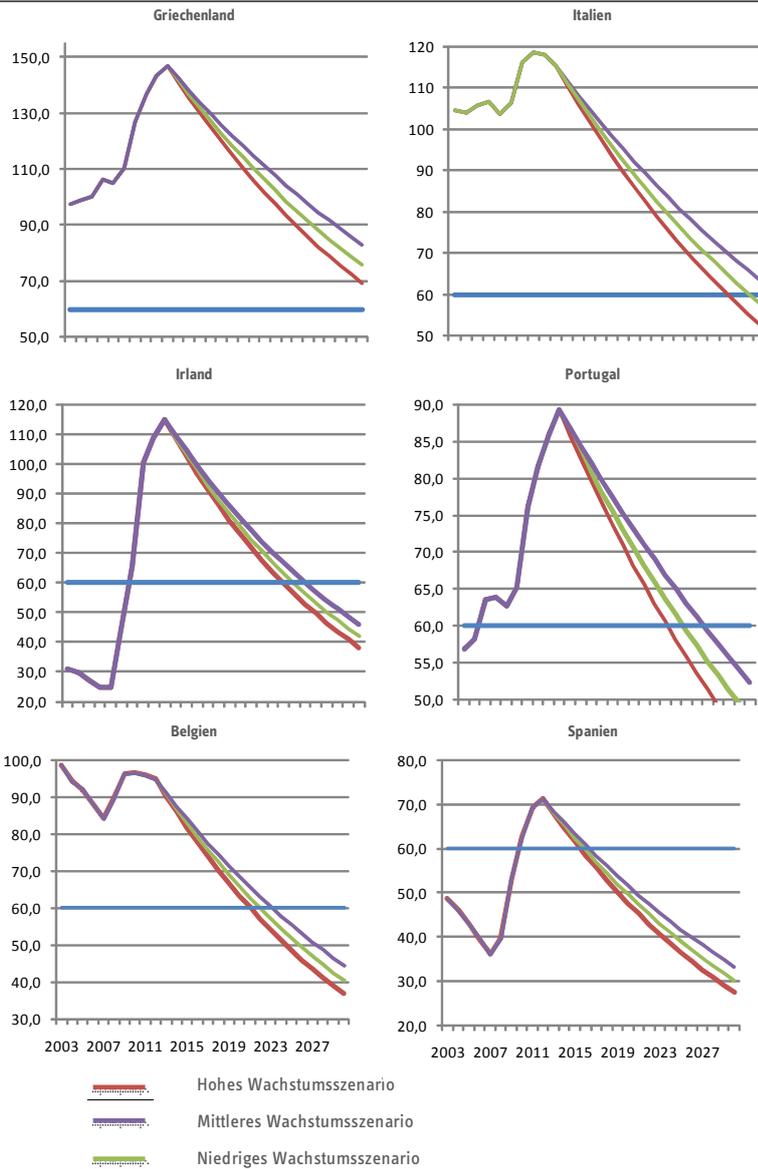
---

<sup>28</sup> Nach Reinhart/Rogoff (2010) wird die kritische Grenze in fortgeschrittenen Volkswirtschaften bei einer Staatsschuldenquote von 90% erreicht.

# Die Konjunktur im Inland

Entwicklung der Schuldenstandsquoten in ausgewählten Ländern des Euro-Raums bei verschiedenen Wachstumsszenarien

2003 bis 2030



Eigene Berechnungen.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

gelegt. Als mittleres Wachstumsszenario wurden die durchschnittlichen Wachstumsraten des nominalen BIP aus der jüngsten Mittelfristprognose des IWF verwendet. Für Griechenland, Italien und Spanien betragen die Raten jeweils 3,3%, für Portugal 2,8% und für Belgien und Irland 4% bzw. 5%. Als oberes bzw. unteres Wachstumsszenario wurde die mittlere Wachstumsrate um 0,5 %-Punkte erhöht bzw. reduziert. Das Schaubild zeigt die daraus resultierenden Schuldenquoten für ausgewählte Länder des Euro-Raums.

Die Ergebnisse zeigen, dass im mittleren Szenario – also bei den Wachstumserwartungen des IWF – eine zügige Rückführung der Schuldenquote unter 60% im laufenden Jahrzehnt in keinem der dargestellten Länder möglich sein wird, selbst wenn es den Staaten gelingt, über den Konjunkturzyklus hinweg ausgeglichene Staatshaushalte zu realisieren. Bei den günstigen Rahmenbedingungen dürfte von den untersuchten Staaten lediglich Spanien das Schuldenstandskriterium bis 2020 erfüllen. Dies ist vor allem der Tatsache verdanken, dass die Staatsschuldenquote in Spanien vor der Krise deutlich unter 60% lag und auch während der Krise nicht so stark stieg wie es in Griechenland oder Irland der Fall war. In Irland nahm der Schuldenstand aufgrund der Bankenkrise derart stark zu, dass es selbst bei dem günstigen Wachstumsszenario bis 2024 dauern dürfte, bis das Land das Maastricht-Kriterium wieder erfüllt. In Griechenland ist die Situation ungleich schlimmer. Der Schuldenstand wird bis 2012 auf fast 150% in Relation zum BIP steigen und wohl selbst im günstigen Wachstumsszenario erst in 2034 das Schuldenstandskriterium einhalten. In Italien und Belgien wird es voraussichtlich bis 2028 bzw. 2022 dauern, bis der Schuldenstand unter die Maastricht-Grenze sinkt.

Steuererhöhungen in diesem Jahr ein strukturelles Primärdefizit auf (EU 2010: xx). Das Land muss zur um dem zur Verbesserung der Tragfähigkeit der Schulden erforderlichen Überschuss zu erzielen noch erhebliche Konsolidierungsanstrengungen unternehmen.<sup>29</sup>

Es sind also erhebliche Zweifel angebracht, ob einige Länder man unter realistischen Annahmen zu tragfähigen Haushalten gelangen können. Dies gilt umso mehr, als ehrgeizige Sparmaßnahmen zunächst restriktiv wirken und die Zuwachsraten des BIP dämpfen werden, was die „Tragfähigkeitslücke“ für sich genommen vergrößert. Dadurch können die Risikoaufschläge bei der Verzinsung der Staatspapiere

---

<sup>29</sup> Darvas et al (2011b), berechnen, dass Griechenland einen permanenten Primärüberschuss in Höhe von 8,4 bis 14% des BIP erwirtschaften muss, um ausgehend von Schuldenstand des Jahres 2014 im Jahr 2034 auf eine Schuldenstandquote von 60% zu gelangen. Selbst wenn die EU Maßnahmen zur Reduzierung der Schulden ergreift, halten die Autoren es für wenig wahrscheinlich, dass Griechenland bis 2034 seinen Schuldenstand hinreichend reduziert.

## Die Konjunktur im Inland

---

weiter zunehmen, was die Zinszahlungen vergrößert und damit auch den zur Konsolidierung erforderlichen Primärüberschuss. Folglich werden die Länder auf lange Zeit auf Hilfen durch die EU angewiesen bleiben, sei es, indem Staatspapiere weiter garantiert werden, um die Zinsen niedrig zu halten, sei es indem die EZB die Staatspapiere dieser Länder aufkauft.

Nun liegen Vorschläge für eine Nachfolgeregelung der jeweils bis 2013 befristeten Stabilisierungsmaßnahmen EFSF und EFSM vor (einen Überblick gibt: Deutsche Bundesbank 2011: 68-69). So soll der EU-Vertrag so verändert werden, dass ein Europäischer Stabilitätsmechanismus ESM grundsätzlich mit ihm vereinbar ist. Er soll nur in Gang gesetzt werden, wenn andere Maßnahmen nicht greifen, nur unter strengen Auflagen und nur mit Zustimmung aller Länder des Euro-Raums. Dem Inangangesetzen des Mechanismus soll eine Tragfähigkeitsanalyse vorgeschaltet werden. Kommt diese zu dem Schluss, dass ein Land insolvent ist, muss es nach den Regeln des IWF mit seinen Gläubigern einen Restrukturierungsplan aushandeln. Um die Beteiligung privater Gläubiger zu erleichtern, werden alle ab 2013 emittierten Staatspapiere mit *Collective Action Clauses* versehen, die es einer qualifizierten Gläubigermehrheit ermöglichen, die Zahlungsbedingungen, wie z.B. die Restlaufzeit oder den Zinssatz zu modifizieren.

Inzwischen liegen zahlreiche Vorschläge aus dem Bereich der Wissenschaft auf dem Tisch, die in dem EU-Vorschlag für einen ESM durchaus zum Teil aufgegriffen wurden. So machen sich Sinn/Carstensen (2010) u.a. für die *Collective Action Clauses* stark. Auch wird die Möglichkeit einer Staatsinsolvenz gefordert (Haufler et al. 2011). Ob diese Pläne umgesetzt oder – wie schon öfter geschehen – verwässert werden, bleibt abzuwarten.

Freilich werden auch Kosten auf die EWU-Länder zukommen, wenn der Plan umgesetzt wird,. So darf eine Staatsinsolvenz nicht unkalkulierbar werden, weil sich ansonsten kaum Kreditgeber finden lassen. Also müssen *haircuts* in der Höhe beschränkt werden. Auch sind im Ernstfall Hilfen an Banken erforderlich, deren Eigenkapitalquote durch eine Staatsinsolvenz und den damit verbundenen *haircut* sinkt. Die Alternative, eine Vergemeinschaftung von Staatsschulden ist aber auf Dauer mit noch größeren Kosten verbunden. Garantien für die Schulden der Problemländer bedeuten nämlich nichts anderes, als dass die „gesunden“ Länder eine implizite Verschuldung eingehen, die auch deren Bonität verringert und die auf Staatspapiere zu zahlenden Zinsen erhöht, und zwar umso mehr, je geringer die Tragfähigkeit der Schulden der Problemländer eingeschätzt wird. Gleichzeitig besteht auch die Gefahr, dass die Anreize für die einzelnen Länder verringert werden, eine solide Finanzpolitik zu betreiben, weil im Zweifelsfall die Gemeinschaft der EWU-Länder haftet.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

In diesem Zusammenhang wiegt es schwer, dass die EU durch den Bruch der Verträge ihre Glaubwürdigkeit beschädigt, wenn nicht gar verloren hat. Da das Ingangsetzen des ESM eine Einzelfallentscheidung ist, ist sehr zu bezweifeln, dass die angekündigte strikte Konditionalität eingehalten werden wird. Viel eher muss erwartet werden, dass die Konditionen gelockert, die Rettungsschirme erweitert und damit die Anreize zur Konsolidierung verringert werden. Und eine glaubwürdige Haushaltskontrolle ist damit ebenfalls schwieriger geworden.

### Literaturverzeichnis

- Afonso, A. und J. G. Alegre (2008): Economic Growth and Budgetary Components. A Panel Assessment For the EU, in: ECB Working Paper Series Nr. 848, Frankfurt
- Baas, T. und H. Brückner (2010), Wirkungen der Zuwanderungen aus den neuen mittel- und osteuropäischen EU-Staaten auf Arbeitsmarkt und Gesamtwirtschaft, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn.
- Barabas, G., R. Döhrn, H. Gebhardt und T. Schmidt (2009), Was bringt das Konjunkturpaket II? Wirtschaftsdienst 89 (2): 128-132.
- Blanchard, O. und R. Perotti (2002), An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Governmental Spending and Taxes on Output, in: *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117 (2002), Nr. 4: 1329-1368.
- Bundell-Wignall, A. und Slovik, P. (2011) A Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis, OECD Journal: Financial Market Trends
- Bundesbank (2011), Monatsbericht Februar, Frankfurt
- Checherita, C. und P. Rother (2010), The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area. ECB Working Paper Series Nr. 1237.
- Czarnitzki, D. und A. Wastyn (2010), Competing internationally: on the importance of R&D for export activity, ZEW Discussion Paper 10-071.
- Darvas, Z., Pisani-Ferry, J. und Sapir, A. (2011), A comprehensive Solution for the Euro Crisis, bruegelpolicybrief Issue 2011/2, Brüssel
- Delgado, M.A. und J. C. Farinas (2002), Firm productivity and export markets: a non-parametric approach, *Journal of International Economics*, 57(2), 397-422.
- Deutsche Bundesbank, (2011) Monatsbericht Februar, Frankfurt
- Döhrn, R. et al. (2003), Konjunkturelle Belegung. *RWI-Konjunkturberichte* 54 (2): 129-207.

## Die Konjunktur im Inland

---

Döhrn, R. et al. (2007) Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort. *RWI Konjunkturberichte* 58 (1) 27-76

Döhrn, R. et al. (2009), Außenhandel und ausländische Direktinvestitionen deutscher Unternehmen. Studien zum deutschen Innovationssystem Nr. 10-2009, Februar 2009.

Döhrn, R. et al (2010a), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Expansion gewinnt nur langsam an Fahrt. *RWI Konjunkturberichte* 61 (1): 35-94

Döhrn, R. et al. (2010b), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung verliert an Fahrt. *RWI Konjunkturberichte* 61 (2): 37-82.

Döhrn, R. and S. Vosen (2010), Germany's Labour Market in the Current Recession: Why This Time is Different, EUREN Studies 3.

EU Commission (2010), Quarterly Report on the Euro Area, Vol. 9(2), Brüssel

EZB – Europäische Zentralbank (2009), Jahresbericht 2009, Frankfurt

EZB – Europäische Zentralbank (2011), Bank Lending Survey des Eurosystems, Ergebnisse für Deutschland, Frankfurt

Gemeinschaftsdiagnose 2010, Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010

Gebhardt, H. und R. Kambeck (2009), Anstieg der Staatsverschuldung stellt Finanzpolitik vor große Herausforderungen. *Wirtschaftsdienst* 89 (7): 466-472.

Gebhardt, H. und R. Kambeck, Ch. M. Schmidt (2009), Keine Steuererhöhungen! – Ein Plädoyer für den Abbau von Staatsschulden durch Wachstum und Einsparungen. Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik 121. Ludwig-Erhard-Stiftung, Bonn.

Hall, B.H. und J. Mairesse (1995), Exploring the relationship between R&D and productivity in French manufacturing firms. *Journal of Econometrics*, 65(1), 263-293

Haufler, A., Lucke, B., Merz, M. und Richter, W. F., (2011), Ökonomenstimme: Plenum der Ökonomen: Stellungnahme zur europäischen Schuldenkrise . <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2011/02/plenum-der-oekonomen-stellungnahme-zur-europaeischen-schuldenkrise/>

Heilemann, U. and Münch, H.J. (1999), Classification of West German Business Cycles 1955-1994. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 219: 632-656.

Heilemann, U., Münch, H.J. und R. Schuhr (2010), A „Perfect Storm“? The present crisis and German crisis patterns, Paper presented to the 30th CIRET Conference, October 13 to 16, 2010, New York, and to the DIW Berlin End of Year Summit, December 16 to 17, 2010, Berlin

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

IAB – Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (Hrsg.) (2010), Der Arbeitsmarkt schließt an den vorherigen Aufschwung an. IAB-Kurzbericht 18/2010. Nürnberg.

Lachenmaier, S. und L. Wößmann (2006), Does innovation cause exports? Evidence from exogenous innovation impulses and obstacles using German micro data, Oxford Economic Papers, 58(2), 317-350

Legler, H. und R. Frietsch (2006), Neuabgrenzung der Wissenswirtschaft – forschungsintensive Industrien und wissensintensive Dienstleistungen (NIW/ISI-Listen 2006. Studien zum deutschen Innovationssystem 22-2007, NIW – Niedersächsisches Institut für Wirtschaftsforschung, ISI – Fraunhofer Institut für System- und Innovationsforschung, Hannover, Karlsruhe.

Niepelt, D. (2011) Ökonomenstimme: Die Zukunft des Euro. <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2011/03/die-zukunft-des-euro/>

Ortega-Argilés, R. et al. (2008), The Productivity Impact of R&D Investment: Evidence from European Microdata. Jena Economic Research Papers 2008-050.

Raffelhüschen, B. (2010), Ehrbarer Staat? Staatsverschuldung wirksam begrenzen. [http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user\\_upload/\\_temp\\_/Raffelhueschen\\_Folien\\_Staatsverschuldung\\_01\\_12\\_2010.pdf](http://www.stiftung-marktwirtschaft.de/fileadmin/user_upload/_temp_/Raffelhueschen_Folien_Staatsverschuldung_01_12_2010.pdf)

Reinhart, C. M. und K. S. Rogoff (2010), Growth in a time of debt. NBER Working Paper Nr. 15639.

RWI – Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2010), Evaluation des Vorschlags der FDP vom 13. April 2010 für einen Stufentarif der Einkommensteuer. Essen

RWI – Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2010b), Varianten für einen Einkommensteuertarif 2011 – Endbericht zu einem Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen. RWI Projektberichte. Essen

Sinn, H.W., Carstensen, K. (2010), IFO Schnelldienst: Ein Krisenmechanismus für die Eurozone. München

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.) (2002), Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum. Jahresgutachten 2002/03. Wiesbaden: Kasten 8 sowie Zf. 594-613.

## Die Konjunktur im Inland

---