

Boysen-Hogrefe, Jens et al.

**Working Paper**

## Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2010

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 486/487

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Boysen-Hogrefe, Jens et al. (2010) : Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2010, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 486/487, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/52516>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

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

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



# *Kieler* **Diskussionsbeiträge**



## **Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2010**

**Nr. 486/487 | Dezember 2010**

**Institut für Weltwirtschaft Kiel**

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

**KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE**

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

Tel: +49/431/8814-1; Website: <http://www.ifw-kiel.de>

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

Tel: +49/431/8814-232; E-Mail: [harmen.lehment@ifw-kiel.de](mailto:harmen.lehment@ifw-kiel.de)

**ISSN 0455-0420**

**ISBN 3-89456-319-2**

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2010.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es auch nicht gestattet, das Werk oder Teile daraus in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder einem anderen Verfahren) zu vervielfältigen oder unter Verwendung elektronischer Systeme zu verarbeiten oder zu verbreiten.

# Inhalt

---

Weltkonjunktur schwächt sich ab	3
<i>Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Björn van Roye und Joachim Scheide</i>	

Kasten 1: Zum Zusammenhang von Schulden- und Bankenkrise im Euroraum	21
--	----

Deutschland: Aufschwung verlangsamt sich – Schuldenkrise bleibt ein Risiko	33
<i>Alfred Boss, Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Björn van Roye und Joachim Scheide</i>	

Kasten 1: Der Einfluss von Ex-ante-Potentialschätzungen auf die Schuldenbremse	42
--	----



## Weltkonjunktur schwächt sich ab

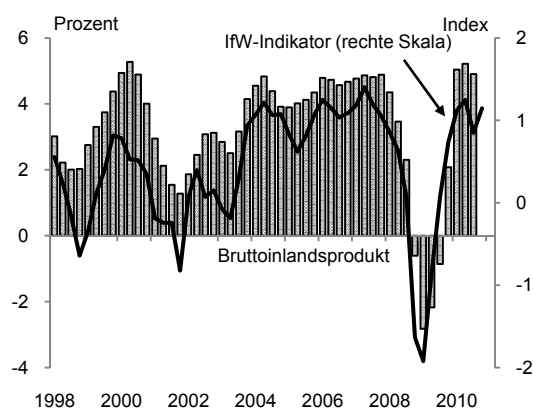
Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Björn van Roye und Joachim Scheide

### Zusammenfassung:

Die Weltwirtschaft ist nach der Phase des „Bounce Back“ von der Großen Rezession in eine Phase moderater Expansion eingetreten, die voraussichtlich bis weit in das kommende Jahr hinein anhalten wird. Mehr und mehr machen sich Bremsfaktoren bemerkbar, die einer weiteren raschen weltwirtschaftlichen Expansion entgegenstehen. Neben der Finanzpolitik, die in einer zunehmenden Zahl von Ländern zum Teil sehr deutlich gestraft wird, sind dies vor allem Konsolidierungsprozesse im privaten Sektor, die die Kreditausweitung in vielen Industrieländern behindern. Wir erwarten, dass die Weltproduktion nach einem kräftigen Anstieg um 4,8 Prozent in diesem Jahr im kommenden Jahr nur noch um 3,6 Prozent zunimmt; damit haben wir unsere Prognose vom September kaum revidiert. Für 2012 ist zwar eine Beschleunigung des Produktionsanstiegs zu erwarten, weil die bremsenden Faktoren allmählich an Wirkung verlieren werden. Im Jahresdurchschnitt dürfte sich aber eine nur wenig höhere Zuwachsrate der globalen Produktion ergeben. Bei dem anhaltend moderaten Produktionsanstieg wird sich die Arbeitslosigkeit in den Industrieländern nur wenig zurückbilden. Gleichzeitig bleibt der Inflationsdruck voraussichtlich gering.

Die Erholung der Weltwirtschaft von dem tiefen Einbruch im Gefolge der globalen Finanzkrise ist im Jahr 2010 vorangekommen. Dem Rückgang im Jahr 2009 um 0,9 Prozent folgte ein kräftiger Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts, der sich für das Gesamtjahr auf 4,8 Prozent (gemessen auf der Basis von Kaufkraftparitäten) belaufen dürfte. Allerdings hat die weltwirtschaftliche Expansion im Verlauf des Jahres erheblich an Schwung verloren. Der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern berechnete IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität ging nach der Jahresmitte deutlich zurück (Abbildung 1); das Bruttoinlandsprodukt dürfte im vierten Quartal nur noch etwas mehr als 4 Prozent höher gewesen sein als ein Jahr zuvor. Ein Abrutschen in eine Rezession deutet sich allerdings nicht an; vielmehr legte der Indikator zuletzt wieder zu.

Abbildung 1:  
Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2010



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; 4. Quartal 2010 teilweise geschätzt.

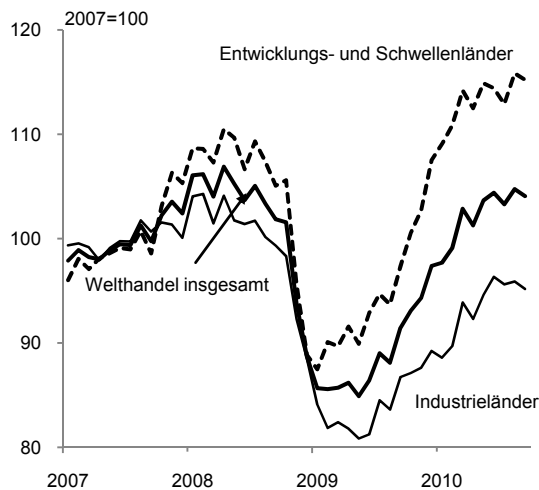
Quelle: OECD (2010a); nationale Quellen; eigene Berechnungen.

Die konjunkturelle Verlangsamung geht zum einen darauf zurück, dass der Impuls vom Lagerzyklus allmählich ausläuft. Die Wiederaufstockung der Läger, die im Zuge der Finanzkrise weltweit drastisch reduziert worden waren, hatte im zweiten Halbjahr 2009 und zu Beginn des Jahres 2010 die Produktion getrieben und ist wohl weitgehend abgeschlossen. Zum anderen liefen die in zahlreichen Ländern verab-

schiedeten Konjunkturprogramme nach und nach aus; in einer Reihe von Ländern wirkte die Finanzpolitik im Verlauf des Jahres bereits restriktiv. In manchen Schwellenländern wurde zudem die Geldpolitik gestrafft, um einer drohenden konjunkturellen Überhitzung entgegenzuwirken. Schließlich beschleunigte sich der Preisanstieg im Verlauf des Jahres spürbar, vor allem weil die Rohstoffpreise kräftig zulegten. Nicht zuletzt stark steigende Nahrungsmittelpreise entzogen den Konsumenten nach der Jahresmitte Kaufkraft und dämpften in vielen Ländern die Güternachfrage spürbar.

Deutlich erkennbar ist der Verlust an konjunktureller Dynamik im Welthandel, der im zweiten Halbjahr kaum noch gestiegen ist (Abbildung 2). Dabei verlangsamte sich die Zunahme in den Entwicklungs- und Schwellenländern, die bis zum Frühjahr sehr stark gewesen war, drastisch, während der Außenhandel in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sogar leicht schrumpfte.

Abbildung 2:  
Welthandelsvolumen 2007–2010

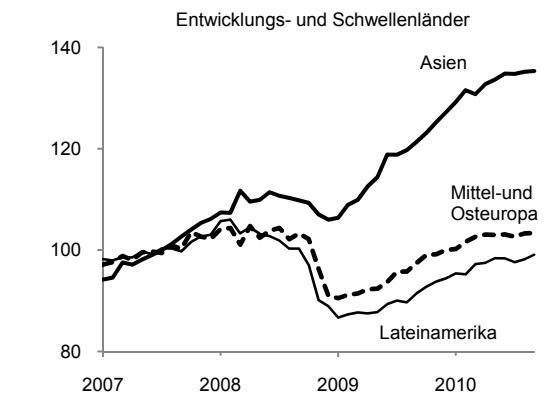
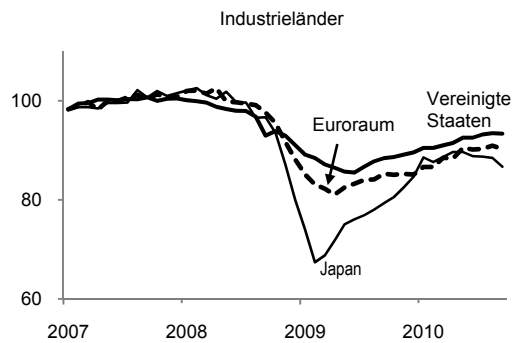
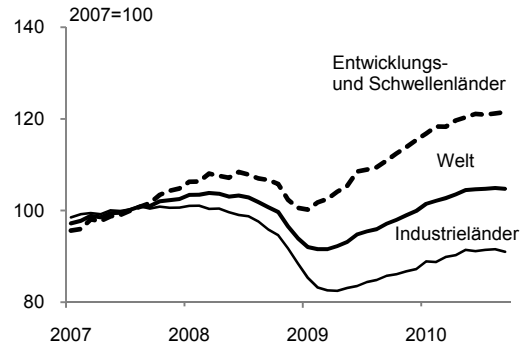


Monatsdaten.

Quelle: CPB (2010); eigene Berechnungen.

Ein ähnliches Bild zeigt sich auch bei Betrachtung der Industrieproduktion: Einem stark verlangsamten Anstieg in den Entwicklungs- und Schwellenländern steht eine Stagnation in den Industrieländern gegenüber (Abbildung 3).

Abbildung 3:  
Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2007–2010



Monatsdaten.

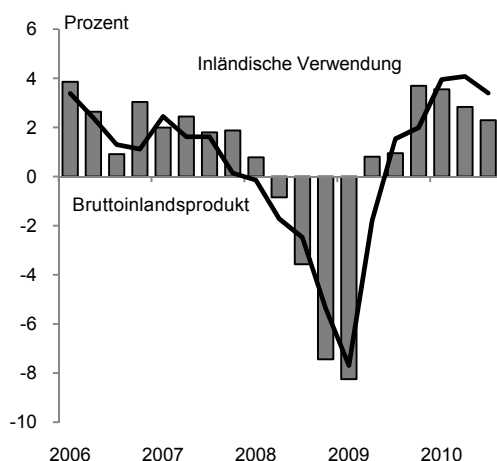
Quelle: CPB (2010); eigene Berechnungen.

In den Industrieländern hat sich das Tempo der konjunkturellen Erholung im Verlauf des Jahres kontinuierlich verlangsamt. Im dritten Quartal stieg das Bruttoinlandsprodukt der G7-Länder nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 2,3 Prozent (Abbildung 4); die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung legte also nur noch geringfügig zu. Die Abschwächung des

## Weltkonjunktur schwächt sich ab

Produktionsanstiegs trifft die Volkswirtschaften dabei in einer unterschiedlichen konjunkturellen Situation. Während in einem Teil der Welt, vor allem in den asiatischen Schwellenländern, der vor der Krise beobachtete Wachstumspfad wieder erreicht ist, liegt die Produktion in den Industrieländern nach wie vor unter ihrem Vorkrisenniveau und ist von dem zuvor verzeichneten Trendpfad immer noch weit entfernt.<sup>1</sup> Die Erholung vom Konjunktur-einbruch fällt vor allem deshalb so unterschiedlich stark aus, weil die Länder in unterschiedlichem Maße von Problemen im Finanzsektor und der Korrektur von Übersteigerungen im Immobiliensektor betroffen sind, welche die wirtschaftliche Aktivität nachhaltig belasten (Janssen und Scheide 2010a).

Abbildung 4:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern  
2006–2010



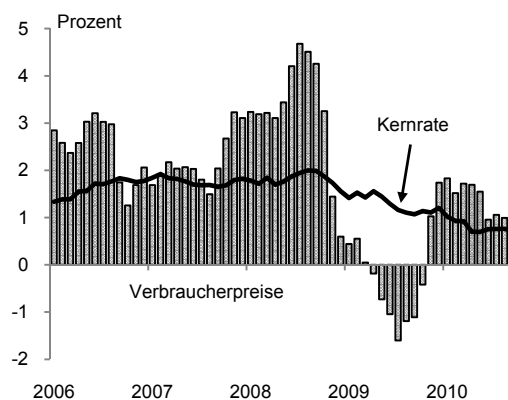
Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich; 3. Quartal 2010 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2010a); eigene Berechnungen.

Angesichts einer hohen Arbeitslosigkeit ist der Anstieg der Verbraucherpreise in den Industrieländern weiterhin sehr moderat (Abbildung 5). Preistreibend wirken vor allem die

<sup>1</sup> Auch in Lateinamerika hat sich die Industrieproduktion noch nicht vollständig erholt; hier ist aber das Bruttoinlandsprodukt – anders als in den Industrieländern – bereits wieder nahezu auf den alten Trendpfad zurückgekehrt.

Abbildung 5:  
Verbraucherpreise in den Industrieländern 2006–2010

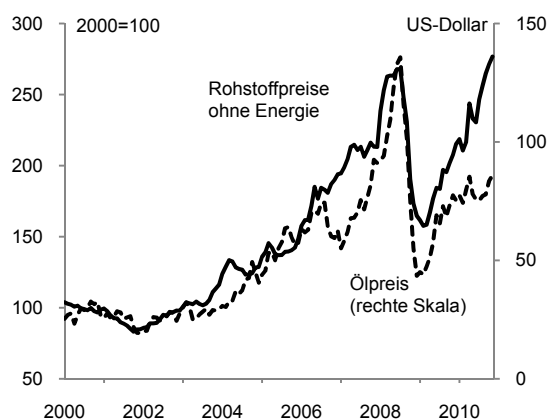


Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2009; Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: OECD (2010a); eigene Berechnungen.

stark gestiegenen Rohstoffpreise. Nach einer vorübergehenden Abschwächung zog der Ölpreis gegen Jahresende wieder spürbar an und überstieg Anfang Dezember 90 US-Dollar. Dieses Niveau legen wir auch unserer Prognose zugrunde (Tabelle 1). Die Preise für Industrierohstoffe erhöhten sich im Verlauf des Jahres weiter sehr kräftig (Abbildung 6), und auch im Prognosezeitraum ist mit weiter steigenden Notierungen zu rechnen, wengleich sich das

Abbildung 6:  
Rohstoffpreise 2000–2010



Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent.

Quelle: International Petroleum Exchange via Thomson Financial Datastream; HWWI (2010).



Tabelle 1:

Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2009–2011

	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Euroraum	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,2	1,4	1,7	1,8
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,30	1,36	1,43	1,36	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35
Yen/US-Dollar	90,7	92,0	85,9	83,5	82,5	82,5	82,5	82,5	82,5	82,5	82,5	82,5
Ölpreis(Brent) in US-Dollar	76,7	78,1	76,5	87,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	218,0	251,4	268,3	282,0	285,4	286,9	292,4	300,8	308,1	314,1	320,2	324,1

Leitzins: Vereinigte Staaten: Fed Funds Rate, seit Dezember 2008 Bandbreite von 0 bis 0,25 Prozent; Japan: Tagesgeldzins; Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz.

Quelle: HWWI (2010); IMF (2010a); Federal Reserve Bank of St. Louis (2010); EZB (2010); ab 2010 III: Prognose des IfW.

Tempo des Preisanstiegs infolge des abgeschwächten Produktionsanstiegs in den rohstoffintensiv produzierenden Schwellenländern sowie eines allmählich stärker zunehmenden Angebots verringern dürfte (AIECE Rohstoffgruppe 2010).

## Expansive Geld- und Finanzpolitik weitgehend ausgereizt

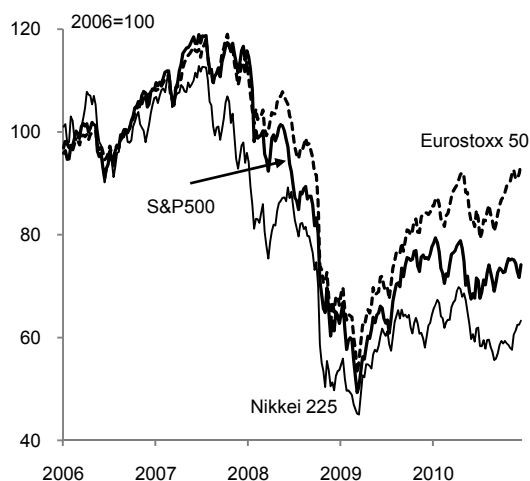
Als Reaktion auf die Große Rezession hatte die Wirtschaftspolitik im Winterhalbjahr 2008/2009 in vielen Ländern drastische expansive Maßnahmen ergriffen. Die Notenbankzinsen wurden radikal gesenkt – in den Vereinigten Staaten, in Japan und im Vereinigten Königreich liegen sie seit fast zwei Jahren bei null, im Euroraum bei 1 Prozent –, und die Geldmärkte wurden extrem reichlich mit Liquidität versorgt. Gleichzeitig nahm die Finanzpolitik enorm hohe Budgetdefizite in Kauf, die durch rezessionsbedingte Steuermindereinnahmen und Mehrausgaben, Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor sowie vielfach umfangreiche Konjunkturprogramme entstanden. Die massive Lockerung der Geld- und der Finanzpolitik in nahezu allen großen Industrieländern und in vielen Schwellenländern hat maßgeblich dazu beigetragen, den freien Fall der Produktion zu

stoppen und eine Erholung der Konjunktur einzuleiten. Trotz der sehr expansiven Wirtschaftspolitik ist die Arbeitslosigkeit in den meisten Ländern aber immer noch sehr hoch.

Die Finanzpolitik ist in den Industrieländern angesichts der zum Teil dramatisch hohen Budgetdefizite insgesamt nicht mehr in der Lage, der Konjunktur weitere Impulse zu geben. Sie steht vielmehr vor der Herausforderung glaubwürdig darzulegen, wie die öffentlichen Haushalte mittelfristig auf eine solide Basis gestellt werden sollen. Dabei besteht einerseits das Risiko, dass eine zu ehrgeizige Konsolidierung die Konjunktur über Gebühr belastet. Andererseits könnte eine zu zaghafte Verminderung der Neuverschuldung an den Finanzmärkten Zweifel an der Tragbarkeit der Schuldenlast auf mittlere Sicht auslösen. Dies hätte zur Folge, dass die Zinsen stiegen, was ebenfalls die Konjunktur dämpfen würde, weil dann doch – wie in Griechenland, Irland oder inzwischen auch in Portugal – drastische restriktive finanzpolitische Maßnahmen notwendig würden, um das Budgetdefizit rasch zu reduzieren und den Märkten die Angst vor einem Staatsbankrott zu nehmen. Länder mit einer eigenständigen Geldpolitik können dies zwar hinauszögern, indem ihre Notenbank die Defizite direkt finanziert; dies ist jedoch kein Ausweg, da er letztlich in die Inflation führt, die mittel- bis langfristig mit erheblichen gesamtwirtschaftlichen Kosten verbunden ist.

Im Zuge der Zuspitzung der Schuldenkrise im Euroraum kam es Frühjahr 2010 zu Turbulenzen an den Finanzmärkten. Die Aktienkurse gingen zeitweise deutlich zurück (Abbildung 7), die CDS-Prämien für Bankschuldverschreibungen stiegen drastisch, und auch die Verspannungen am Geldmarkt nahmen wieder merklich zu. Zwar ist es im Zuge der jüngsten Episode der Staatsschuldenkrise im Euroraum um den Fall Irland nicht verbreitet zu solch ausgeprägten Reaktionen an den Finanzmärkten gekommen, doch zeigt die Entwicklung im Frühjahr, wie anfällig das internationale Finanzsystem immer noch ist (IMF, *Global Financial Stability Report 2010b*).

Abbildung 7: Aktienkurse in großen Industrieländern 2006–2010



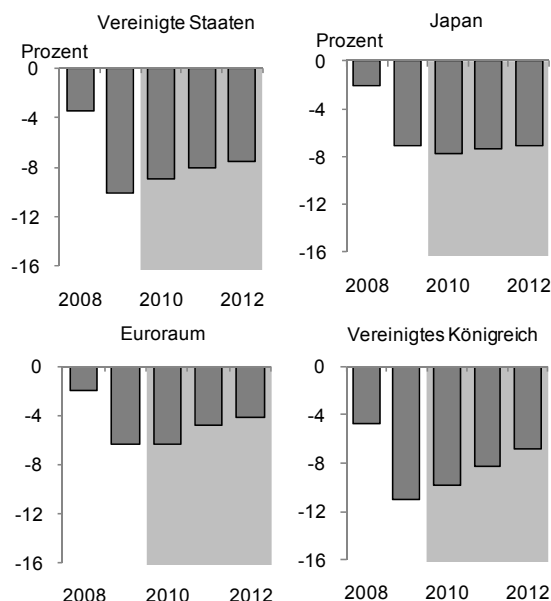
Wochendaten.

Quelle: Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

Vor diesem Hintergrund ist die Finanzpolitik in den großen Industrieländern im Prognosezeitraum insgesamt deutlich restriktiv ausgerichtet. Lediglich in Japan sinkt das strukturelle Budgetdefizit in den kommenden beiden Jahren nur leicht. In den Vereinigten Staaten wird dem stark restriktiven Impuls, der eigentlich angelegt war, durch die Verlängerung von wichtigen befristeten Stimulierungsmaßnahmen entgegengewirkt, gleichwohl geht das Budgetdefizit im kommenden Jahr wohl deutlich zurück (Abbildung 8). Im Vereinigten Königreich hingegen lassen starke Einschnitte bei den

öffentlichen Ausgaben sowie spürbare Steuererhöhungen das Budgetdefizit sowohl im Jahr 2011 als auch im Jahr 2012 kräftig sinken, und auch im Euroraum ist die Finanzpolitik stark restriktiv ausgerichtet, wobei das Ausmaß der Konsolidierung in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich ist.

Abbildung 8: Öffentliche Finanzierungssalden in großen Industrieländern 2008–2012



Jahresdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Vereinigte Staaten: Bund.

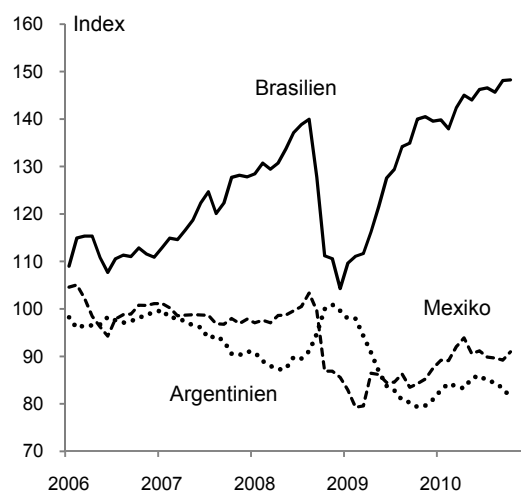
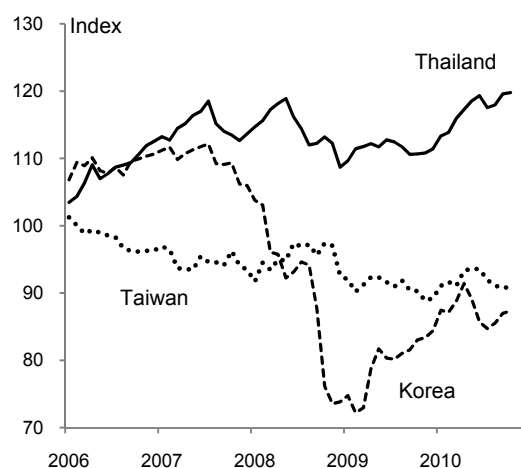
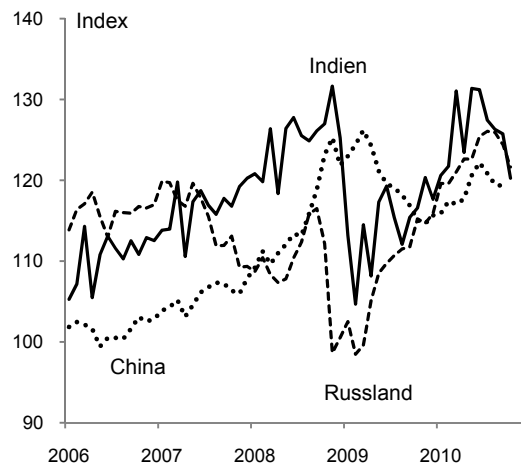
Quelle: OECD (2010b); Eurostat (2010b); 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

Angesichts der deutlich dämpfenden Finanzpolitik erscheint es angemessen, dass die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zunächst expansiv ausgerichtet bleibt. So erwarten wir, dass die Notenbankzinsen über das gesamte Jahr 2011 hinweg überall unverändert niedrig bleiben und auch im Jahr 2012 nur allmählich angehoben werden. Auf die zuletzt beobachtete Abflachung der konjunkturellen Erholung haben die Notenbanken allerdings in unterschiedlicher Weise reagiert. Während die EZB und die Bank von England lediglich ihren bislang eingeschlagenen Kurs bestätigten und deutlich machten, dass mit einer geldpolitischen Straffung zunächst nicht zu rechnen, ver-

suchte die Fed – und in geringerem Maße die japanische Notenbank – den Expansionsgrad weiter zu erhöhen, indem sie zusätzliche Mittel zum Kauf von Wertpapieren an den Märkten bereitstellten mit dem Ziel, die langfristigen Zinsen zu senken. Es ist allerdings fraglich, ob diese Politik geeignet ist, den gewünschten nachhaltigen und kräftigen konjunkturellen Aufschwung herbeizuführen. Auf der einen Seite sind die Effekte auf das Zinsniveau vermutlich gering, und folglich ist auch nicht mit einem starken Impuls auf Produktion und Beschäftigung zu rechnen. Auf der anderen Seite besteht die Gefahr, dass diese Politik die Inflationserwartungen an den Märkten destabilisiert und zu einer massiven Abwertung des US-Dollar führt mit der Folge, dass sich internationale Anleger aus Dollaranleihen zurückziehen und die Zinsen in den Vereinigten Staaten anziehen. Sollten die Realzinsen wider Erwarten kurzfristig kräftig sinken, wäre auch wenig gewonnen. Denn die Probleme sind zu einem Großteil strukturell und nicht konjunkturell, die notwendigen strukturellen Veränderungen hin zu einer höheren gesamtwirtschaftlichen Ersparnis würden durch niedrigere Realzinsen nicht gefördert und neue Blasen an Vermögenmärkten könnten die Folge sein (Jannsen und Scheide 2010b).

Die unterschiedliche konjunkturelle Dynamik und steigende Zinsdifferenzen führten zu hohen Kapitalzuflüssen in die Schwellenländer und an den Devisenmärkten zu einem starken Aufwertungsdruck auf die Währungen dieser Länder. Während die chinesische Regierung bei ihrer engen Bindung an den Dollar blieb – sie lässt allerdings seit Mitte des Jahres wieder eine kontinuierliche leichte Aufwertung zu – stemmten sich andere Schwellenländer – sowie Japan – im Herbst mit Devisenmarktinterventionen oder der Einführung von Kapitalverkehrsbeschränkungen gegen den Aufwertungsdruck, um die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Wirtschaft zu schützen. Allerdings sind die Währungen der Schwellenländer real effektiv zumeist noch nicht deutlich höher bewertet als vor der Krise; Ausnahmen sind vor allem Russland und Brasilien (Abbildung 9).

Abbildung 9:  
Real effektiver Wechselkurs in ausgewählten Schwellenländern 2006–2010



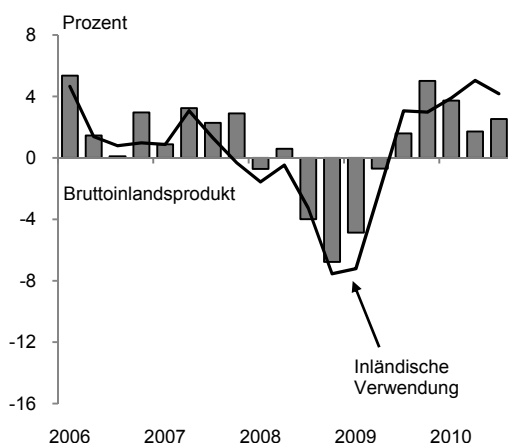
Quelle: IMF (2010a).

## Erholung in den Vereinigten Staaten ohne große Dynamik

In den Vereinigten Staaten hat die Erholung im Verlauf des Jahres spürbar an Schwung verloren. Nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion im Winterhalbjahr 2009/2010 noch kräftig ausgeweitet wurde, schwächte sich der Produktionsanstieg mit dem langsamen Auslaufen der stimulierenden Effekte des Konjunkturprogramms und des Lagerzyklus in den Sommermonaten wieder ab. Zuletzt deuteten die Frühindikatoren zwar auf eine leichte Beschleunigung der Konjunktur hin. Die Erholung dürfte aber weiterhin wenig Schwung entfalten, da sie nach wie vor durch beträchtliche strukturelle Probleme gebremst wird.

Im dritten Quartal nahm das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 2,5 Prozent etwas schneller zu als im zweiten Quartal (Abbildung 10). Maßgeblich hierfür war, dass die Importe mit einer Rate von rund 17 Prozent im Vergleich zum Vorquartal nur noch rund halb so stark stiegen. Da die Einfuhren jedoch spürbar stärker ausgeweitet wurden als die Ausfuhren, dämpfte der Außenhandel

Abbildung 10:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten 2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

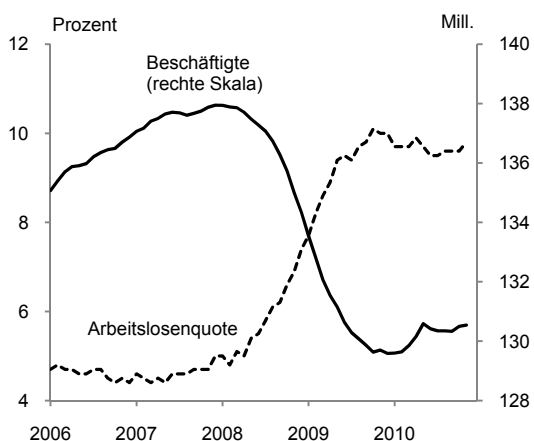
Quelle: US Department of Commerce (2010).

den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1,8 Prozentpunkte abermals deutlich. Der private Konsum expandierte mit einer Rate von 2,8 Prozent und damit so stark wie seit dem Jahr 2006 nicht mehr. Offenbar wenden die Haushalte ihr steigendes Einkommen zunehmend für den Konsum auf. Zwar hat sich der Anstieg des verfügbaren Einkommens im dritten Quartal das erste Mal seit einem Jahr wieder verlangsamt. Gleichzeitig verringerten die privaten Haushalte jedoch ihre Ersparnis, so dass die Sparquote leicht zurückging, nachdem sie zwischenzeitlich von rund 2 Prozent vor Beginn der Krise auf mehr als 6 Prozent gestiegen war. Die privaten Anlageinvestitionen stagnierten dagegen nahezu, nachdem sie im Vorquartal noch kräftig zugenommen hatten. Dies war jedoch zu erwarten, da die relativ günstige Entwicklung bei den privaten Wohnungsbauinvestitionen und dem Wirtschaftsbau im Vorquartal wesentlich auf Sonderfaktoren zurückzuführen war, die nun entfallen sind. Die Investitionen in Ausrüstungen und Software stiegen dagegen abermals kräftig, begünstigt durch die hohen Unternehmensgewinne. Auch das Nachholen von während der Krise zunächst zurückgestellten Investitionen dürften nach wie vor eine Rolle gespielt haben. Der Lageraufbau beschleunigte sich im dritten Quartal wieder, so dass er 1,2 Prozentpunkte des Zuwachses des Bruttoinlandsprodukts absorbierte.

Am Arbeitsmarkt hat sich die Lage im Verlauf des Jahres nicht nachhaltig gebessert. Die Arbeitslosenquote ging von ihrem Höchststand von 10,1 Prozent bis Mitte des Jahres lediglich auf 9,5 Prozent zurück (Abbildung 11). Zuletzt stieg sie sogar wieder auf 9,8 Prozent. Dabei wurde der Rückgang der Arbeitslosenquote sogar durch einen unterdurchschnittlichen Anstieg der Erwerbsbevölkerung begünstigt. Die Beschäftigung stieg im Verlauf des Jahres zwar an. Rechnet man die zeitlich befristeten Einstellungen im Zuge der Volkszählung heraus, die die Beschäftigungsentwicklung gerade gegen Mitte des Jahres erheblich beeinflusst hatten, wird besonders deutlich, dass die Erholung am Arbeitsmarkt noch nicht Tritt gefasst hat. Der anhaltend hohe Anteil der Langzeitarbeitslosen lässt befürchten, dass sich die Arbeits-

losigkeit zunehmend verfestigt und die strukturelle Arbeitslosigkeit bereits spürbar gestiegen ist.

Abbildung 11:  
Arbeitsmarkt in den Vereinigten Staaten 2006–2010



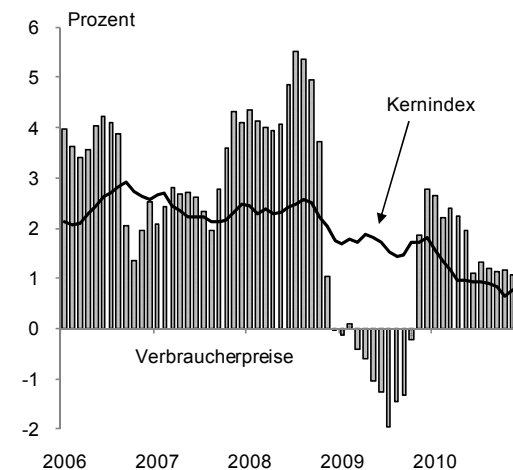
Monatsdaten; saisonbereinigt; abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor (2010a).

Vor dem Hintergrund der ungünstigen Arbeitsmarktentwicklung und der niedrigen Kapazitätsauslastung schwächt sich der Preisauftrieb in den Vereinigten Staaten immer stärker ab. Die Inflationsrate lag zuletzt bei nur noch reichlich 1 Prozent (Abbildung 12). Auch die Kerninflationsrate nahm seit Jahresbeginn sukzessive ab und fiel im Oktober auf 0,6 Prozent, den niedrigsten jemals gemessenen Wert. Die genannten Faktoren dürften den Preisauftrieb auch im Prognosezeitraum spürbar dämpfen. Mit dem Abgleiten in eine Deflation rechnen wir jedoch nicht. Die Inflationserwartungen, die jüngst wieder etwas anzogen, befinden sich auf einem für die Federal Reserve (Fed) akzeptablen Niveau und deuten nicht auf eine deflationäre Entwicklung hin.

Von der Finanzpolitik gehen zunehmend restriktive Wirkungen aus. Maßgeblich hierfür ist, dass die stimulierenden Effekte des Konjunkturprogramms wohl gegen Mitte des Jahres ihren Höhepunkt erreicht haben und nun sukzessive zurückgehen, aber auch dass viele Bundesstaaten und Kommunen aufgrund wegbrechender Einnahmen zu immer stärkeren Einspa-

Abbildung 12:  
Verbraucherpreisanstieg in den Vereinigten Staaten 2006–2010

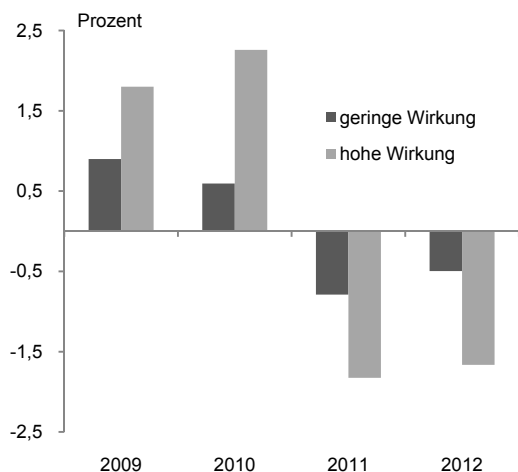


Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor (2010b).

rungen gezwungen sind. Selbst wenn man den im Rahmen des Konjunkturprogramms getroffenen Maßnahmen, so wie wir, eher eine geringe Multiplikatorwirkung zuschreibt (Gern et al. 2009: Kasten 2), dürfte die Konjunktur durch das Auslaufen des Programms im nächsten Jahr erheblich gebremst und auch im Jahr 2012 noch belastet werden (Abbildung 13). Nicht zuletzt deshalb hat sich die Politik jüngst darauf verständigt, expansive Maßnahmen zum Jahresende nicht auslaufen zu lassen bzw. auslaufende Maßnahmen durch andere zu ersetzen, um den Kurs der Finanzpolitik nicht zu restriktiv werden zu lassen. So werden die im Jahr 2001 und 2003 zur konjunkturellen Stimulierung eingeführten Steuererleichterungen wohl in vollem Umfang für zwei Jahre verlängert. Gleichzeitig werden das Programm, das es Arbeitslosen ermöglicht, bis zu 99 Wochen Arbeitslosenstützung zu erhalten, um rund 1 Jahr verlängert und Sozialversicherungsabgaben befristet auf ein Jahr um 2 Prozentpunkte gekürzt. Insgesamt umfassen die beschlossenen Maßnahmen ein Volumen von jeweils rund 2,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts in den Fiskal-jahren 2011 und 2012, wobei der größere Teil bereits seit längerem erwartet wurde. Die Maßnahmen setzen sich vor allem aus Steuervergünstigen für Arbeitnehmer zusammen, umfassen

**Abbildung 13:**  
Wirkung des Konjunkturprogramms auf das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten 2009–2012



Jahresdaten; preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Hohe Wirkung und geringe Wirkung beschreibt die Entwicklung je nachdem, ob gemäß dem CBO (2010) eine hohe oder eine niedrige Multiplikatorwirkung des Konjunkturprogramms unterstellt wird.

Quelle: CBO (2010); eigene Berechnungen.

neben der Verlängerung der Arbeitslosenunterstützung aber auch ein Anreizprogramm für Unternehmensinvestitionen. Alles in allem dürfte diese Politik die restriktiven Effekte des Auslaufens des Konjunkturprogramms zwar spürbar mildern, sie jedoch nicht in Gänze aufzuwiegen. Wir rechnen damit, dass das Budgetdefizit im Fiskaljahr 2011 auf 8,1 Prozent zurückgehen wird, nachdem es im Jahr 2010 8,9 Prozent betragen hatte. Im Fiskaljahr 2012 dürfte sich das Budgetdefizit auf 7,1 Prozent belaufen.

Die Fed versucht, vor dem Hintergrund der im historischen Maßstab äußerst schwachen Erholung<sup>2</sup> und der hohen Arbeitslosigkeit, durch den Ankauf von Staatsanleihen den Expansionsgrad der Geldpolitik noch einmal zu erhöhen. Nachdem sie bereits beschlossen hatte, die im Rahmen eines Programms zum Aufkauf verbrieft Hypothekenkredite frei werdenden Mittel für den Ankauf von Staatsanleihen aufzuwenden, hat sie nun angekün-

digt, zusätzlich Staatsanleihen mit einem Volumen von 600 Mrd. US-Dollar bis Mitte 2011 anzukaufen. Allerdings ist es fraglich, ob die Fed durch diese Maßnahme die Konjunktur spürbar stimulieren kann, da die üblichen Wirkungskanäle der Geldpolitik zumindest teilweise blockiert sind. So dürfte die schwache konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten derzeit nicht auf einen Mangel an – günstiger – Liquidität zurückzuführen sein, sondern darauf, dass strukturelle Anpassungen, beispielsweise im Immobiliensektor oder bei der Verschuldung der privaten Haushalte, nötig sind. Vor diesem Hintergrund dürfte der Versuch, den privaten Konsum über einen durch die Geldpolitik induzierten Vermögenspreisanstieg zu stimulieren, vergleichsweise geringe konjunkturelle Effekte erzielen, zumal nach den Erfahrungen der Finanzkrise das kreditbedingte Ausschöpfen von Vermögenspreisanstiegen deutlich schwieriger geworden sein dürfte. Mittelfristig könnte solch ein Versuch sogar kontraproduktiv wirken, da er die Entschuldung der privaten Haushalte behindern und zu erneuten Übertreibungen bei den Vermögenspreisen führen könnte. Auch ist es fraglich, wie stark eine durch die Geldpolitik herbeigeführte Abwertung des Dollar die Konjunktur stimulieren würde. Zwar sind die Exporte der Vereinigten Staaten relativ preisreagibel, so dass eine nachhaltige Abwertung durchaus belebend wirken würde (Gern et al. 2010: Kasten 2). Allerdings wirkt die Abwertung einer Währung häufig erst nach einiger Zeit stimulierend. Zudem hat eine Reihe von Ländern bereits angedeutet, dass sie eine starke Abwertung des Dollars nicht zulassen wird. Auch verteuern sich mit der Abwertung die Importe, zumal eine Ausweitung der Liquidität von US-Dollar in der Vergangenheit häufig mit einer Verteuerung der Rohstoffpreise einherging. In der Folge könnte ein sprunghafter Anstieg der Importpreise drohen, der selbst bei anhaltend hoher Arbeitslosigkeit die Inflationsrisiken in den Vereinigten Staaten spürbar erhöhen würde und so die Geldpolitik in einen Zielkonflikt führen könnte.

Alles in allem erwarten wir von den zusätzlichen Maßnahmen kaum stimulierende Effekte

<sup>2</sup> Für eine Beschreibung typischer früherer Erholungsphasen im Anschluss an Rezessionen in den Vereinigten Staaten vgl. Boysen-Hogrefe et al. (2010a: Kasten 2).

für die Konjunktur.<sup>3</sup> Die Fed dürfte den Leitzins zunächst unverändert lassen. Mit dem leichten Anziehen der Konjunktur wird sie im Verlauf des Jahres 2012 den Leitzins wohl vorsichtig anheben.

Wir erwarten, dass sich die konjunkturelle Erholung fortsetzt, ohne eine besonders große Dynamik zu entfalten. Das Risiko eines neuerlichen Abgleitens in eine Rezession, das vor einigen Monaten noch beträchtlich war,<sup>4</sup> hat sich zuletzt zwar spürbar verringert. Allerdings ist auch eine kräftige Beschleunigung des Aufschwungs, die die rezessionsbedingten Produktionsverluste rasch wieder wettmachen würde, nicht in Sicht. Somit dürfte das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten wohl nach der Rezession einem niedrigeren Wachstumstrend folgen, so wie es auch die Erfahrung von früheren Banken- und Immobilienkrisen nahe legt.<sup>5</sup>

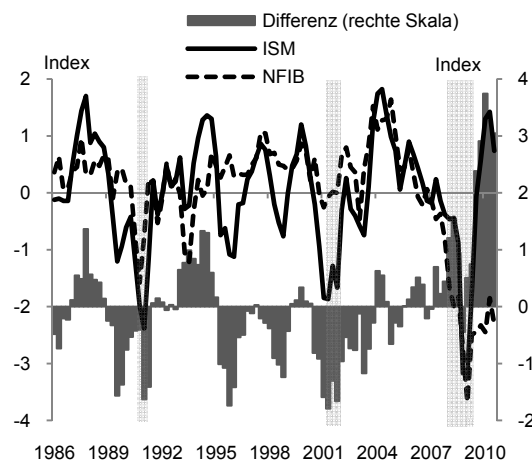
Für die kommenden Monate erwarten wir, dass sich die Erholung in einem ähnlichen Tempo wie zuletzt fortsetzt. Zwar waren die Stimmungsindikatoren in den vergangenen Monaten in der Tendenz aufwärts gerichtet. Viele von ihnen befinden sich jedoch nach wie vor auf einem niedrigen Niveau. Zudem zeigt sich, dass kleine und mittlere Unternehmen – gemessen anhand der Befragungen der National Federation of Independent Business (NFIB) – wesentlich pessimistischer sind als die größeren Unternehmen, welche die Befragungen bei der Ermittlung des Einkaufsmanagerindex (ISM) dominieren (Abbildung 14). Eine so große Differenz zwischen der Zuversicht dieser Unternehmensgruppen hat es bisher noch nicht gegeben und deutet gerade während einer Erholung, in der die Unternehmen in der Regel insgesamt zuversichtlicher werden, auf die Fragilität der wirtschaftlichen Situation hin.

<sup>3</sup> Zu den Risiken der nochmaligen Ausweitung der quantitativen Maßnahmen vgl. auch Jannsen und Scheide (2010b).

<sup>4</sup> Vgl. dazu Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010: Kasten 1.1) sowie Gern et al. (2010: 22).

<sup>5</sup> Vgl. Jannsen und Scheide (2010a).

Abbildung 14:  
Stimmungsindikatoren der Unternehmen in den Vereinigten Staaten 1986–2010



Quartalsdaten; ISM und NFIB mit dem Mittelwert und der Standardabweichung standardisiert. Differenz: Differenz aus ISM und NFIB. Rezessionen grau hinterlegt.

Quelle: ISM (2010); NFIB (2010); eigene Berechnungen.

Einer stärkeren Erholung dürften neben den restriktiven Effekten durch das Auslaufen des Konjunkturprogramms die nach wie vor hohe Verschuldung der privaten Haushalte und die strukturellen Probleme am Immobilienmarkt entgegenwirken. Zwar ist die Bruttoverschuldung der privaten Haushalte im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen bereits um mehr als 10 Prozentpunkte auf zuletzt rund 120 Prozent zurückgegangen. Auch sind die monatlichen Belastungen durch Zinszahlungen zuletzt deutlich gesunken, was zusammen mit der erwarteten leichten Aufwärtstendenz am Arbeitsmarkt den privaten Konsum stützen dürfte. Allerdings ist die Verschuldung der privaten Haushalte – auch im Verhältnis zu den Vermögenswerten – nach wie vor hoch. Zudem ist ein großer Teil des Verschuldungsabbaus auf Kreditausfälle zurückzuführen, so dass viele Haushalte wohl nach wie vor überschuldet sind und sich beim Konsum zurückhalten müssen. Auch die strukturellen Probleme am Immobilienmarkt dürften die Konjunktur weiter bremsen. So leiden sowohl der Markt für private als auch der für gewerbliche Immobilien unter hohen Überkapazitäten. Zudem dürfte die Konsolidierung des Bankensektors weiterhin durch Kreditausfälle gerade in diesem Bereich gebremst werden.

Diese belastenden Faktoren werden jedoch im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wohl allmählich an Bedeutung verlieren. So dürfte der Abbau der Verschuldung der privaten Haushalte vorankommen. Der starke Rückgang der Investitionstätigkeit im Immobiliensektor wird dazu beitragen, den Angebotsüberhang abzubauen. Nicht zuletzt deswegen erwarten wir, dass die stark expansiv ausgerichtete Geldpolitik sukzessive an Wirkung gewinnen und für eine Beschleunigung der Konjunktur im Jahr 2012 sorgen wird.

Alles in allem rechnen wir für das Jahr 2011 mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 2,5 Prozent (Tabelle 2). Im Jahr 2012 dürfte

*Tabelle 2:*  
Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2009–2012

	2009	2010	2011	2012
Bruttoinlandsprodukt	-2,6	2,8	2,5	3,0
Inlandsnachfrage	-3,6	3,4	2,8	2,9
Privater Verbrauch	-1,2	1,7	2,4	2,6
Staatsnachfrage	1,6	1,3	2,5	2,0
Anlageinvestitionen	-18,3	3,9	6,7	8,7
Ausrüstungen und Software	-15,3	15,5	10,5	10,2
Gewerbliche Bauten	-20,4	-14,6	0,0	6,2
Wohnungsbau	-22,9	-2,6	2,8	6,7
Vorratsveränderungen	-0,6	1,6	-0,2	-0,3
Außenbeitrag	1,1	-0,5	-0,3	0,1
Exporte	-9,5	11,8	9,6	9,2
Importe	-13,8	14,0	9,9	7,3
Verbraucherpreise	-0,3	1,6	0,9	1,1
Arbeitslosenquote	9,3	9,7	9,3	8,4
Leistungsbilanzsaldo	-2,7	-3,3	-3,3	-3,1
Budgetsaldo (Bund)	-10,0	-8,9	-8,1	-7,5

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Relation zu den Erwerbsspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

*Quelle:* US Department of Commerce (2010); US Department of Labor (2010a, 2010b); US Department of the Treasury (2010); eigene Berechnungen; 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

das Bruttoinlandsprodukt um 3,0 zulegen. Vor dem Hintergrund der leichten konjunkturellen Erholung dürfte die Arbeitslosenquote von 9,7 Prozent im Jahr 2010, auf 9,3 Prozent im Jahr

2011 und 8,4 Prozent im Jahr 2012 zurückgehen. Der Preisauftrieb dürfte im gesamten Prognosezeitraum schwach bleiben. Die Inflationsrate wird nach 1,6 Prozent im laufenden Jahr im kommenden Jahr wohl auf 0,9 Prozent zurückgehen und im Jahr 2012 bei 1,1 Prozent liegen.

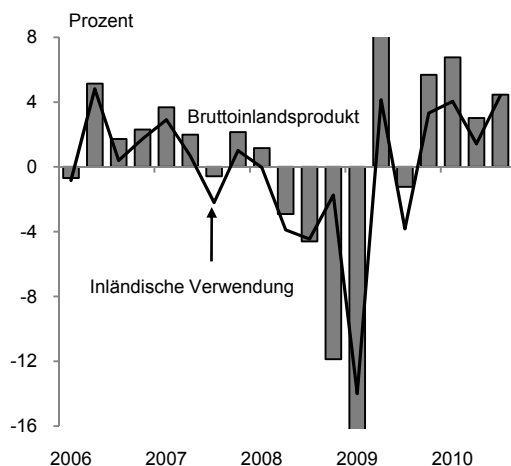
## Konjunkturdelle in Japan

Die konjunkturelle Expansion in Japan kam im Verlauf des Jahres 2010 ins Stocken. Hierzu trug zum einen bei, dass die Exporte, die die wirtschaftliche Erholung maßgeblich getragen hatten, an Schwung verloren. Vor allem die Nachfrage aus dem übrigen asiatischen Raum ging infolge der dortigen Konjunkturabkühlung zurück; außerdem verloren die japanischen Produzenten aufgrund der kräftigen Aufwertung des Yen Weltmarktanteile. Zum anderen verlangsamte sich der Anstieg der Binnennachfrage in der Tendenz. Zwar zog der private Verbrauch im dritten Quartal wieder an, und auch das Bruttoinlandsprodukt legte nochmals deutlich zu (Abbildung 15), doch dürfte diese Belebung nicht nachhaltig sein, da sie wesentlich auf dem Ausnutzen temporärer staatlicher Kaufanreize beruhte.

Die Industrieproduktion, die sich von ihrem schweren Einbruch im Gefolge der globalen Finanzkrise ab dem Frühjahr 2009 in raschem Tempo erholt hatte, ging in den vergangenen Monaten etwas zurück. Die Kapazitätsauslastung verringerte sich dadurch auf ein Niveau, das mehr als 15 Prozent unter demjenigen liegt, welches vor der Krise verzeichnet worden war. Der Arbeitsmarkt hat sich von der Rezession noch nicht merklich erholt. Mit 5 Prozent lag die Arbeitslosenquote im September nur geringfügig unter den im Jahr 2009 verzeichneten Höchstständen, und eine spürbare Expansion der Zahl der Beschäftigten hat sich trotz des kräftigen Produktionsanstiegs zwischen Mitte 2009 und Mitte 2010 nicht eingestellt (Abbildung 16).



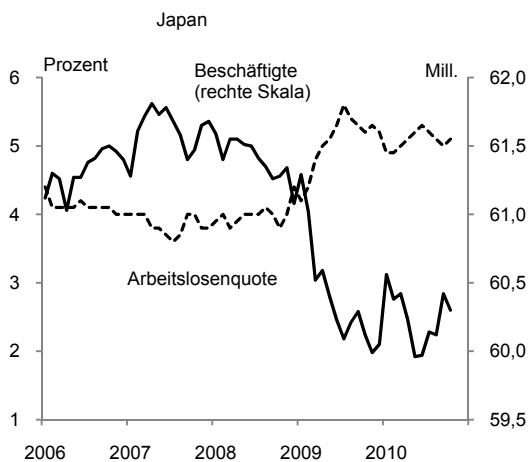
Abbildung 15:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Japan 2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Cabinet Office (2010).

Abbildung 16:  
Arbeitsmarkt in Japan 2006–2010



Monatsdaten; saisonbereinigt.

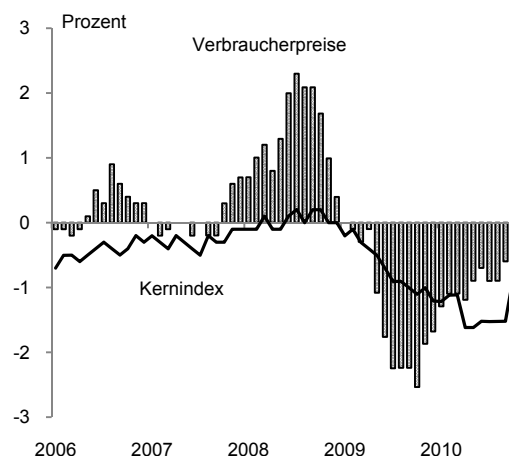
Quelle: Statistics Bureau of Japan (2010a).

Auf die zunehmenden Anzeichen einer konjunkturellen Schwäche reagierte die Regierung mit zwei neuerlichen Konjunkturprogrammen, die zusammen einen Umfang von 1,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen. Die Maßnahmen beinhalten zum einen öffentliche Investitionen, die ansonsten kräftig gesunken wären, sowie Anreize für Unternehmen und Haushalte, Ausgaben zu tätigen, die zu einer Verminderung des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes beitragen. Zum

anderen sind in den Konjunkturpaketen zusätzliche Arbeitsmarktausgaben und ein höheres Kindergeld enthalten. Das staatliche Budgetdefizit wird gleichwohl nicht steigen, denn es werden weitgehend lediglich auslaufende Konjunkturprogramme ersetzt oder Ausgaben umgeschichtet. Insgesamt wirkt die Finanzpolitik im kommenden Jahr sogar leicht restriktiv; nach den Berechnungen der OECD (2010b) geht das strukturelle Defizit im Staatshaushalt 2011 geringfügig zurück. Das Budgetdefizit bleibt mit rund 7,5 Prozent sehr hoch, und es sinkt voraussichtlich auch 2012 nur moderat. Der Bruttoschuldenstand steigt weiter rasch: Nach Angaben der OECD wird er in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2011 auf über 200 Prozent steigen, der IWF weist für das Jahr 2010 bereits 225 Prozent aus.

Die Entwicklung der Verbraucherpreise war im Jahr 2010 durch eine anhaltende deflationäre Tendenz gekennzeichnet. Im Oktober wurde zwar zum ersten Mal seit Ende 2008 mit 0,2 Prozent eine positive Inflationsrate verzeichnet (Abbildung 17). Dies war aber zum einen einem Anstieg der Preise für Energie und Nahrungsmittel geschuldet, zum anderen einer kräftigen Anhebung der Tabaksteuer, die für sich genommen den Preisindex um 0,3 Prozent

Abbildung 17:  
Verbraucherpreisanstieg in Japan 2006–2010



Monatsdaten. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Statistics Bureau of Japan (2010b).

erhöht hat. Um der Deflation entgegen zu wirken und der Konjunktur Impulse zu geben, hat die Notenbank im Verlauf des Jahres 2010 über die seit Dezember 2008 betriebene Nullzinspolitik hinaus eine Reihe von Maßnahmen zur Bereitstellung zusätzlicher Liquidität ergriffen, die allerdings relativ gering sind verglichen mit den Maßnahmen zur quantitativen Lockerung, die von anderen großen Notenbanken ergriffen wurden. Eine Intervention am Devisenmarkt zur Schwächung des Yen gegenüber dem US-Dollar hatte im September nur vorübergehend Erfolg.

Angesichts der Abschwächung der konjunkturellen Dynamik im Ausland, die in Asien besonders ausgeprägt ist, und der anhaltend hohen Bewertung des Yen werden die Impulse vonseiten der Exporte in den kommenden Monaten gering bleiben. Die finanzpolitischen Impulse dürften zwar einen Rückfall in die Rezession verhindern; einen kräftigen Anstieg der Inlandsnachfrage erwarten wir aber nicht, da die Arbeitslosigkeit hartnäckig auf einem für japanische Verhältnisse sehr hohen Niveau verharrt, der Lohnanstieg weiter schwach ausfällt und die Kapazitätsauslastung niedrig bleibt. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts dürfte sich im kommenden Jahr deutlich – auf jahresdurchschnittlich 1,5 Prozent – abschwächen, nachdem für das Jahr 2010 noch ein kräftiger Zuwachs von voraussichtlich 3,3 Prozent zu verzeichnen sein wird (Tabelle 3). Für den Verlauf des Jahres 2012 rechnen wir mit einer allmählichen Beschleunigung der Konjunktur, die vor allem daraus resultiert, dass die Exporte wieder stärker zulegen, weil die Nachfrage im Ausland wohl wieder deutlicher aufwärts gerichtet ist und die dämpfenden Effekte der zurückliegenden Aufwertung abklingen. Die deflationären Tendenzen werden im Prognosezeitraum nicht nachhaltig gebrochen; die Verbraucherpreise werden auch im Jahr 2012 noch rückläufig sein.

Tabelle 3:  
Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2009–2012

	2009	2010	2011	2012
Bruttoinlandsprodukt	-5,2	3,3	1,5	1,6
Inlandsnachfrage	-3,4	1,2	1,2	1,1
Privater Verbrauch	-1,0	1,4	1,1	0,8
Staatskonsum	1,5	3,9	0,9	1,0
Anlageinvestitionen	-14,3	1,9	1,5	2,0
Unternehmensinvestitionen	-19,1	3,7	2,4	3,7
Wohnungsbau	-13,9	-7,1	2,3	0,6
Öffentliche Investitionen	8,0	1,6	-2,5	-3,4
Lagerinvestitionen	-0,3	-0,4	0,1	0,0
Außenbeitrag	2,4	0,2	0,3	0,0
Exporte	-24,1	24,9	5,2	6,4
Importe	-16,8	11,2	4,2	4,6
Verbraucherpreise	-1,4	-0,8	-0,4	-0,6
Arbeitslosenquote	5,1	5,1	4,8	4,6
Leistungsbilanzsaldo	2,8	3,3	3,5	3,6
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-7,1	-7,7	-7,4	-7,1

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Relation zu den Erwerbsspersonen. — Finanzierungssaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

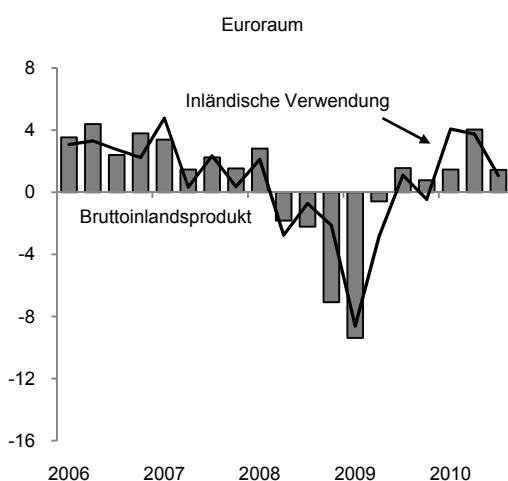
Quelle: Cabinet Office (2010); OECD (2010a, 2010b); eigene Berechnungen; 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

## Euroraum: Finanzpolitik im Zeichen der Schuldenkrise

Im laufenden Jahr hat sich die Konjunktur im Euroraum stabilisiert. In einzelnen Mitgliedsländern, insbesondere in Deutschland, war ein merklicher Aufschwung zu beobachten. In den Ländern der Peripherie ist das Bild gedämpft. Zwar zeigte sich in Portugal die Produktion überraschend stark, aber in Spanien und Irland expandierte das Bruttoinlandsprodukt in Verlauf des Jahres kaum und die griechische Wirtschaft rutschte in eine tiefe Rezession. Wegen der massiven Konsolidierungsanstrengungen, die in allen Ländern der Peripherie unternommen werden, ist es sehr wahrscheinlich, dass es im Prognosezeitraum auch in Spanien, Irland und Portugal zumindest zeitweise zu Rückgängen der Produktion kommen wird.

Im dritten Quartal setzte sich die konjunkturelle Erholung im Euroraum insgesamt fort. Das Bruttoinlandsprodukt stieg allerdings mit 1,6 Prozent (laufende Jahresrate) erneut merklich schwächer als in Deutschland (Abbildung 18). Impulse kamen vom privaten wie vom staatlichen Konsum sowie vom Außenhandel. Hingegen stagnierten die Ausrüstungsinvestitionen. Im Euroraum ohne Deutschland waren sie sogar rückläufig. Besonders hoch war die gesamtwirtschaftliche Dynamik in Finnland (5,3 Prozent) und Österreich (3,6 Prozent), während das Bruttoinlandsprodukt in den Niederlanden leicht zurückging. In Griechenland brach die Produktion erneut ein (-4,5 Prozent). In anderen von der Schuldenkrise betroffenen Ländern zeigte sich die Konjunktur hingegen relativ robust. So nahm das Bruttoinlandsprodukt in Portugal ebenso stark zu wie im gesamten Euroraum. In Spanien stagnierte zwar die gesamtwirtschaftliche Produktion, doch muss dies im Zusammenhang mit der noch andauernden Umstrukturierung des Bausektors gesehen werden. Die Produktion in den anderen spanischen Wirtschaftsbereichen expandierte im dritten Quartal mit einer laufenden Rate von nahezu 1 Prozent (Abbildung 19).

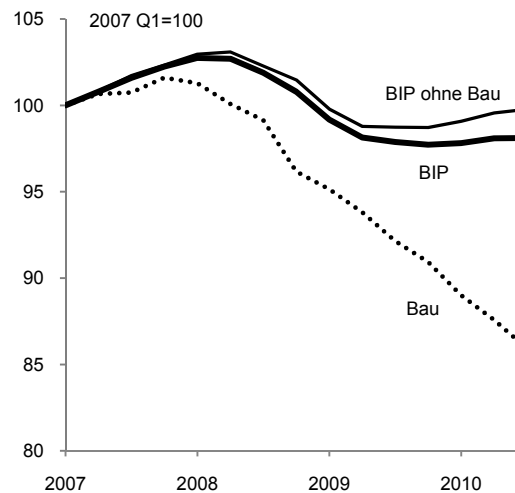
Abbildung 18:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Euroraum 2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat (2010a).

Abbildung 19:  
Bruttoinlandsprodukt und Bauwirtschaft in Spanien 2007–2010



Quartalsdaten, preis- und saisonbereinigt.

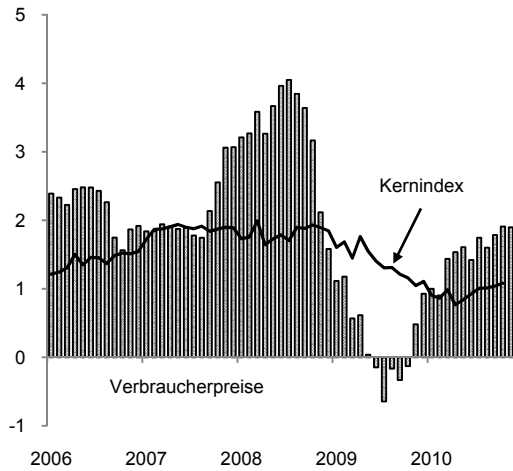
Quelle: Eurostat (2010a); eigene Berechnungen.

Der Arbeitsmarkt hat sich im Zuge der konjunkturellen Erholung im Euroraum stabilisiert. Zu einer spürbaren Belebung ist es jedoch nicht gekommen. Seit April dieses Jahres verharrt die Arbeitslosenquote bei 10 Prozent. Im Oktober stieg sie nochmals leicht auf 10,1 Prozent, vor allem weil in Italien die Kurzarbeit reduziert wurde, was offenbar zu Entlassungen geführt hat.

Die Inflationsrate ist seit August merklich gestiegen und lag im November bei 1,9 Prozent (Abbildung 20). Die Beschleunigung des Preisaufrichts geht weiterhin vor allem von den Preisen für Energie aus. Die Kerninflation, in der Energie- und Lebensmittelpreise unberücksichtigt bleiben, liegt hingegen seit vielen Monaten nahezu konstant bei rund 1 Prozent. Ferner ist bei der Interpretation der Inflationsrate zu bedenken, dass in einzelnen Mitgliedsländern die Erhöhung der Mehrwertsteuer und anderer Verbrauchsteuern das Preisniveau merklich erhöht haben. Insbesondere in Griechenland, Spanien und Portugal haben steuerliche Effekte derzeit einen großen Einfluss (Abbildung 21). Rechnet man diese heraus, zeigt sich in diesen Ländern eine deutlich langsamere Verbraucherpreisentwicklung als im übrigen Euroraum. Im Euroraum insgesamt liegt die

Inflationsrate um etwa 0,3 Prozentpunkte niedriger, wenn steuerliche Effekte ausgeblendet werden.

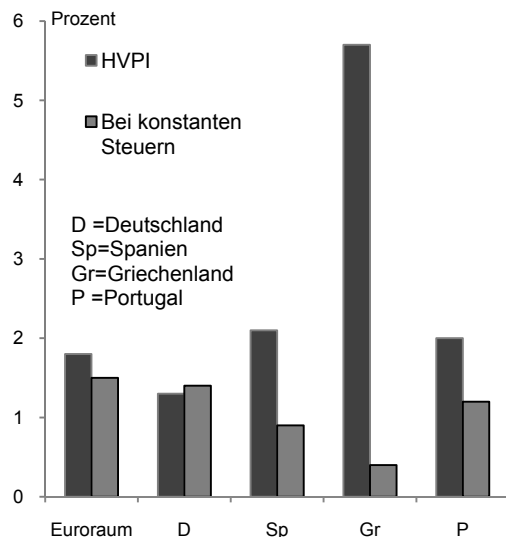
Abbildung 20:  
Verbraucherpreisanstieg im Euroraum 2006–2010



Monatsdaten. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Eurostat (2010a).

Abbildung 21:  
Anstieg der Verbraucherpreise in ausgewählten Ländern des Euroraums unter Einschluss von Verbrauchsteuererhöhungen und bei konstanten Steuern Oktober 2010

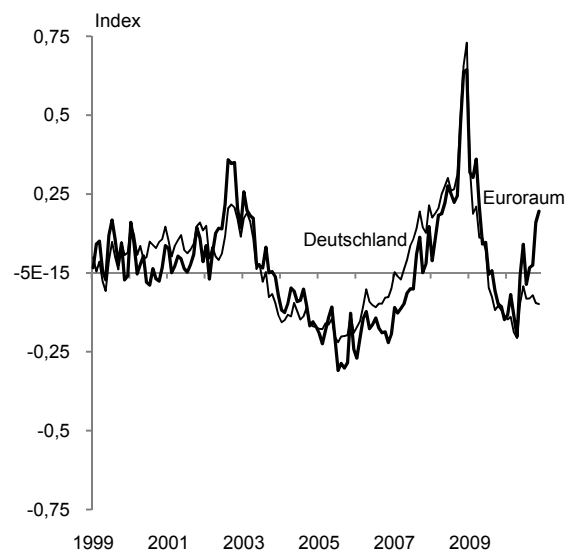


Quelle: Eurostat (2010b).

Die Lage an den Finanzmärkten hat sich vor dem Hintergrund der Schuldenkrise im Euroraum erneut verschlechtert. Der von uns be-

rechnete Finanzstressindikator ist jüngst merklich gestiegen (Abbildung 22). Die geplante Inanspruchnahme des Rettungsschirms durch den irischen Staat Ende November hat nicht zu einer nachhaltigen Beruhigung geführt. Risiko-prämien für Staatsanleihen einzelner Länder haben vorübergehend Höchststände erreicht. Die portugiesische Zentralbank warnt davor, dass das Bankensystem Portugals keinen Zugang mehr zum Kapitalmarkt bekommt. Die jüngsten Ergebnisse des *Bank Lending Survey* vom Oktober dieses Jahres deuten nur auf eine geringfügige Verschärfung der Kreditvergabekonditionen hin, jedoch können sich die Folgen der jüngsten Ereignisse hier noch nicht widerspiegeln. In weiten Teilen des Euroraums zeigen aber auch aktuellere Indikatoren – wie die ifo-Kredithürde in Deutschland – keine schlagartige Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen an. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat jüngst beschlossen, ihr Programm zum Kauf von Staatsanleihen weiterzuführen, und hat damit auf die erneute Zuspitzung der Schuldenkrise reagiert. Der Markt für Staatsanleihen einzelner Länder würde an-

Abbildung 22:  
Finanzmarktstressindikatoren 1999–2010



Monatsdaten.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); Eurepo (2010); Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.); Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

sonsten vermutlich zum Erliegen kommen. Allerdings laufen langfristige Refinanzierungsoperationen aus, kurzfristig hingegen können sich Banken weiterhin unbegrenzt mit Liquidität ausstatten. Der wesentliche Leitzins bleibt unverändert bei 1 Prozent. Angesichts der unsicheren Konjunkturaussichten erwarten wir, dass die EZB den Leitzins erst zu Beginn des Jahres 2012 erhöhen wird.

Die Finanzpolitik im Euroraum ist im Prognosezeitraum spürbar restriktiv ausgerichtet. Die Konjunkturprogramme laufen aus, und die meisten Regierungen ergreifen Konsolidierungsmaßnahmen. Die Länder, die im Fokus der Schuldenkrise stehen, haben zum Teil drastische Maßnahmen durchgeführt. Dort zeigen die Konsolidierungsmaßnahmen durchaus Wirkung. So konnten die laufenden Defizite in Irland, Griechenland und Spanien merklich reduziert werden (Abbildung 23).<sup>6</sup> In Portugal haben die Maßnahmen das Budgetdefizit noch nicht spürbar reduziert. Zwar konnten im laufenden Jahr höhere Steuereinnahmen erzielt werden, zugleich ist aber der Staatskonsum im zweiten Quartal stark gestiegen. Portugal und Irland haben als Reaktion auf die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten für Staatsanleihen bzw. in Koordination mit den Hilfszusagen des Rettungsfonds ihre Konsolidierungspläne erheblich ausgeweitet. Die irische Regierung plant, in den kommenden Jahren 15 Mrd. Euro zusätzlich zu bereits zuvor verabschiedeten Maßnahmen einzusparen, davon 6 Mrd. Euro (mehr als 3,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) im kommenden Jahr. Auch in Portugal wurden weitere Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen beschlossen, so dass im kommenden Jahr mit einer deutlichen Reduktion des Defizits zu rechnen ist.

Die Stimmungsindikatoren deuten zwar an, dass die konjunkturelle Erholung im Winterhalbjahr anhält. Der erhebliche negative Fis-

kalimpuls, der unter anderem wegen der zusätzlichen Maßnahmen in Irland und Portugal nochmals größer ausfallen dürfte als in unserer Prognose vom Herbst angenommen, dürfte aber im Verlauf des kommenden Jahres zu einer spürbaren Dämpfung führen. Vor allem der öffentliche Konsum wird in den Jahren 2011 und 2012 wohl nur ausgesprochen schwach expandieren. Der Außenhandel hingegen dürfte insbesondere im kommenden Jahr positiv zur Expansion beitragen. Insgesamt erwarten wir einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 1,3 Prozent nach 1,7 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle 4). In den Ländern der Peripherie ist auch im kommenden Jahr mit deutlichen schwächeren Verläufen bzw. im Fall Griechenlands mit einer spürbaren Kontraktion zu rechnen (Tabelle 5). Zu Beginn des Jahres 2012 dürfte die Dynamik, nicht zuletzt gestützt von der Geldpolitik, wieder zunehmen. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen werden wohl verstärkt anziehen. Die langfristigen Folgen der Schuldenkrisen der öffentlichen aber auch der privaten Haushalte und der Unternehmen in einigen Mitgliedsländern stehen einer rascheren Expansion jedoch im Wege. Die Produktion

Tabelle 4:  
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2009–2012

	2009	2010	2011	2012
Bruttoinlandsprodukt	-4,1	1,7	1,3	1,3
Inlandsnachfrage	-3,4	1,8	1,1	1,3
Privater Verbrauch	-1,1	0,8	1,1	1,0
Staatsverbrauch	2,4	0,7	0,4	0,5
Anlageinvestitionen	-11,3	-0,8	2,1	3,1
Vorratsveränderungen	-0,7	1,3	-0,1	0,0
Außenbeitrag	-0,7	-0,1	0,3	0,1
Exporte	-13,0	9,9	6,3	4,5
Importe	-11,8	10,3	5,7	4,5
Verbraucherpreise	0,3	1,5	1,6	1,7
Arbeitslosenquote	9,4	10,0	9,9	9,6
Leistungsbilanzsaldo	-0,7	-0,5	-0,1	0,0
Budgetsaldo	-6,3	-6,3	-4,8	-4,2

Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: in Relation zu den Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

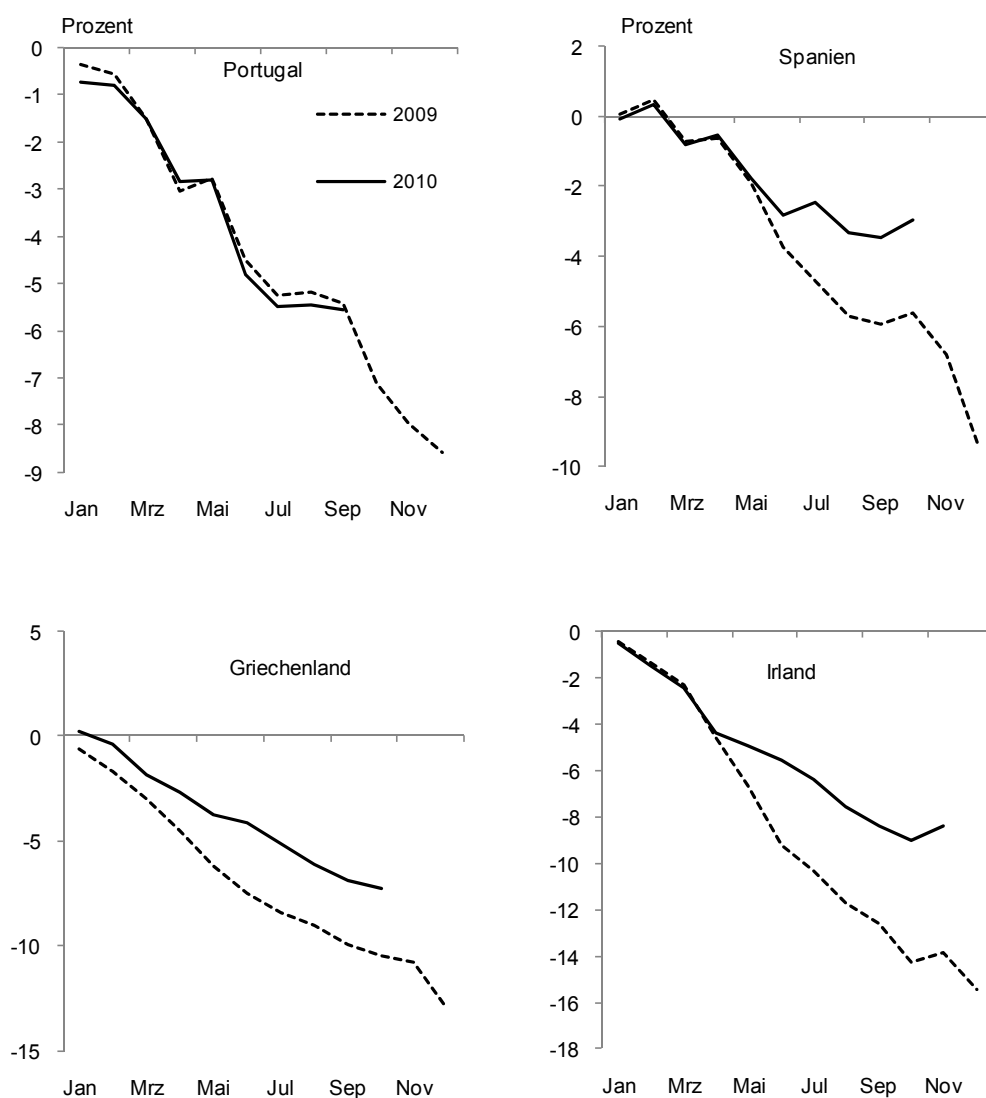
Quelle: Eurostat (2010a, 2010b); eigene Berechnungen; 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

<sup>6</sup> Berücksichtigt man Finanztransaktionen liegt das Budgetdefizit Irlands erheblich höher und dürfte in Abgrenzung der Maastricht-Kriterien über 30 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr erreichen. Darin kommen vor allem einmalige Effekte im Zuge der Bankenrettung zum Tragen.

## Weltkonjunktur schwächt sich ab

Abbildung 23:

Kumulierte monatliche Budgetsalden in ausgewählten Ländern des Euroraums 2009–2010



Dargestellt sind die über das Jahr aufsummierten monatlichen Budgetsalden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Nicht enthalten sind Finanztransaktionen und die Budgets der Sozialversicherungen.

Quelle: Bank of Greece (2010), Ministerio de Economía y Hacienda (2010), Banco do Portugal (2010), Department of Finance, Irland, (2010) via Thomson Financial Datastream.

dürfte im Jahresdurchschnitt 2012 trotz der moderaten Beschleunigung zum Ende des Prognosezeitraums wegen des statistischen Unterhangs mit 1,3 Prozent genauso schwach steigen wie im Jahr zuvor.

In unserer Prognose gehen wir nicht davon aus, dass die Schuldenkrise die Finanzstabilität des Euroraums ernsthaft gefährden wird, sondern vielmehr von einer Beruhigung an den Fi-

nanzmärkten. Die Konjunktur dürfte folglich „nur“ in Form der verschärften Sparbemühungen einzelner Staaten getroffen werden. Eine Vertrauenskrise, wie sie im Winter 2008/2009 vorherrschte, nehmen wir als Folge der Schuldenkrise in unserem Basisszenario nicht an. Das Risiko, dass durch die Schuldenkrise eine nächste Welle der Finanzkrise losgetreten wird, besteht jedoch fort. Die Situation in den Banken

Tabelle 5:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2010–2012

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Deutschland	20,3	3,7	2,3	1,3	1,1	1,6	2,0	7,0	6,5	6,1
Frankreich	16,2	1,6	1,4	1,4	1,7	1,7	1,8	9,7	9,6	9,4
Italien	12,9	1,0	1,1	1,2	1,6	1,7	1,8	8,4	8,6	8,5
Spanien	8,9	-0,2	0,3	1,1	1,6	1,0	0,9	20,1	19,9	19,2
Niederlande	4,9	1,7	1,3	1,5	1,0	1,5	1,7	4,5	4,3	4,2
Belgien	2,9	2,1	1,6	1,3	2,2	2,0	1,7	8,5	8,4	8,3
Österreich	2,3	1,9	2,0	1,5	1,7	1,9	2,1	4,5	4,3	4,1
Griechenland	2,0	-4,0	-2,8	0,9	4,6	2,1	0,1	12,5	14,4	14,7
Finnland	1,5	2,9	2,4	2,0	1,6	1,8	1,5	8,3	7,8	7,4
Portugal	1,4	1,4	-0,6	0,8	1,3	2,3	1,1	10,9	11,7	12,1
Irland	1,4	0,4	0,6	1,5	-1,5	0,5	1,0	13,6	13,0	11,8
Slowakei	0,5	4,1	2,8	3,4	0,8	1,8	1,8	14,6	14,1	13,2
Luxemburg	0,3	3,1	2,0	2,2	2,8	2,1	1,6	5,5	5,6	5,6
Slowenien	0,3	1,1	2,0	2,5	2,1	2,0	2,2	7,2	7,3	6,7
Zypern	0,1	0,5	1,6	2,3	2,8	1,5	1,5	6,8	6,6	5,9
Malta	0,0	3,0	2,1	2,1	1,9	2,0	2,3	6,6	6,6	6,5
Vereinigtes Königreich	13,3	1,7	1,3	1,6	3,2	2,7	1,5	7,9	8,0	7,7
Polen	2,6	3,5	3,5	3,8	2,7	3,0	2,8	9,6	9,3	8,8
Schweden	2,5	4,7	3,3	2,5	1,9	2,0	1,8	8,6	7,6	7,0
Dänemark	1,9	2,0	1,6	1,7	1,6	1,8	1,8	7,3	7,2	6,5
Tschechien	1,2	1,7	2,0	2,0	0,5	1,5	1,5	7,4	6,7	6,2
Rumänien	1,1	-2,3	1,0	2,0	5,5	6,0	5,4	7,3	7,6	7,5
Ungarn	0,8	1,2	1,0	1,8	4,9	4,0	3,5	11,2	10,7	10,1
Bulgarien	0,3	-0,5	1,8	2,8	2,6	2,8	2,4	9,6	10,2	9,7
Litauen	0,2	-0,8	3,0	3,5	1,0	1,5	0,5	17,7	17,9	16,5
Lettland	0,2	-3,5	3,8	4,0	-1,7	-0,5	1,0	19,7	18,8	18,0
Estland	0,1	0,5	4,5	4,5	1,7	2,0	1,6	17,3	15,4	14,5
Europäische Union	100,0	1,8	1,4	1,5	1,8	1,9	1,7	9,7	9,5	9,2
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	92,6	1,8	1,4	1,4	1,7	1,8	1,6	8,8	8,7	8,4
Beitrittsländer	7,5	1,5	2,4	2,9	2,7	3,0	2,8	10,2	9,9	9,4
Euroraum	76,0	1,7	1,3	1,3	1,5	1,6	1,7	10,0	9,9	9,6
Euroraum ohne Deutschland	55,7	1,0	1,0	1,3	1,6	1,6	1,5	11,1	11,1	10,9

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2009. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept, Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2008. — Beitrittsländer seit 2004.

Quelle: Eurostat (2010a, 2010b); 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

insbesondere einiger Staaten der Peripherie ist weiterhin besorgniserregend (Kasten 1). Würden z.B. weitere negative Schocks den Bankensektor in Portugal treffen und eine Rekapitalisierung nötig machen, könnte dies die bereits angespannten öffentlichen Haushalte dort überlasten. Wegen der engen Verflechtungen mit dem spanischen Bankensystem wären An-

steckungseffekte denkbar. Da weite Teile des spanischen Bankensektors eine nur unzureichende Eigenkapitalbasis besitzen, könnte dieser ebenfalls spürbar unter Druck geraten. Sollte es in der Folge zu Zusammenbrüchen von Banken kommen, wäre eine erneute Rezession im gesamten Euroraum wahrscheinlich.

**Kasten 1:**

**Zum Zusammenhang von Schulden- und Bankenkrise im Euroraum**

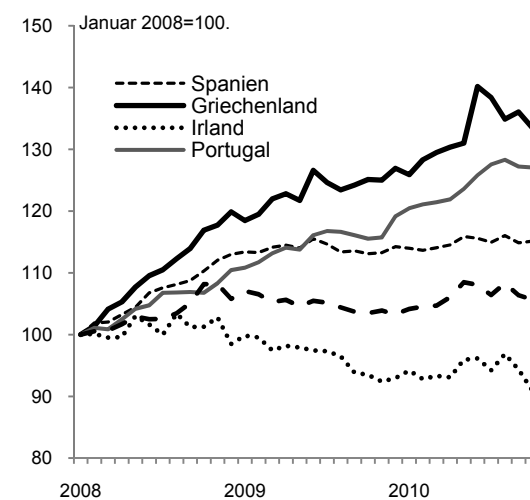
Die jüngste Phase der Schuldenkrise einzelner Länder des Euroraums hat die enge Verzahnung der Schuldenkrise mit der Lage der Banken im Euroraum deutlich gemacht. Ist es auf der einen Seite die Schuldenkrise, die viele Banken als Gläubiger der Staaten in Bedrängnis bringt, belastet die Rettung von insolventen Banken die Staatshaushalte. So wird das Budgetdefizit in Irland trotz erheblicher Konsolidierungsbemühungen wegen der Ausgaben für die Bankenrettung im laufenden Jahr auf über 30 Prozent anschwellen. Diese Ausgaben haben letztlich dazu geführt, dass Irland gezwungen war, den Rettungsschirm der Europäischen Union in Anspruch zu nehmen. Obwohl sie nun mit für die Schulden des irischen Staates haften, haben viele kontinentaleuropäische Politiker diesen Schritt Irlands begrüßt – mit dem Hinweis auf mögliche Ansteckungsgefahren.

Diese scheinen insbesondere für Portugal eine große Rolle zu spielen, nicht nur, weil das Land relativ schwache Fundamentaldaten aufweist und daher am ehesten als gefährdet gelten kann, sondern auch weil die portugiesischen Banken während der vergangenen zwei Jahre in einem erheblichen Maße Kredite in Irland vergeben haben.<sup>a</sup> Dabei ist bemerkenswert, dass die Bilanzen portugiesischer Banken in dieser Zeit generell stark ausgeweitet wurden, obwohl die wirtschaftliche Entwicklung Portugals eher mäßig war und angesichts der Folgen der Finanzkrise viele Banken im Euroraum eher darum bemüht waren, ihre Bilanzen zu konsolidieren (Abbildung K1-1). Portugiesische Banken haben offensichtlich das niedrige Zinsniveau und die Liquiditätszuteilungen der EZB genutzt, ihre Geschäfte erheblich auszuweiten. Dabei haben sie insbesondere Kredite für den portugiesischen Immobilienmarkt aber auch an den portugiesischen Staat und verstärkt nach Irland vergeben. Angesichts der schwachen Konjunkturaussichten für Portugal und der unsicheren Lage am Markt für Staatsanleihen ging die Ausweitung der Bilanzen mit einem erheblichen Anstieg des Risikos einher (Banco do Portugal 2010). Ein Ausfall oder Teilausfall irischer Schuldner hätte somit die portugiesischen Banken in eine erhebliche Schieflage bringen können.

Die gestiegenen Risiken in Portugal sind wiederum ein Problem für den bereits arg gebeutelten Bankensektor in Spanien, der seinerseits im Juni 2010 über 78 Mrd. US-Dollar (etwa 1,8 Prozent der Bilanzsumme bzw. etwa 30 Prozent des ungewichteten Eigenkapitals) ausstehende Forderungen in Portugal hatte. Der spanische Bankensektor, der im Gegensatz zum irischen nicht als generell überdimensioniert gelten kann und der im Gegensatz zum portugiesischen seine Bilanzsumme bereits leicht verringert hat, ist immer noch durch die Immobilienkrise belastet.<sup>b</sup> Dabei sind es weniger direkte Immobilienkredite als vielmehr die Finanzierung der Baubranche, die ein Problem darstellt.<sup>c</sup> Die Umstrukturierung des spanischen Bankensektors wird bereits vonseiten der dortigen Zentralbank vorangetrieben. Die Eigenkapitalbasis der Sparkassen dürfte weiterhin aber eher schwach sein, worauf auch der Bankenstresstest vom Juni 2010 hinwies. Ein Ausfall der portugiesischen Forderungen könnte hier zur Unzeit kommen. Fazit: Die Schuldenkrise im Euroraum ist zwar insbesondere eine Krise der öffentlichen Haushalte, dies trifft vor allem auf Griechenland und in geringerem Maße auf Portugal zu, sie ist auch weiterhin eine Bankenkrise, wobei die Banken sowohl als Auslöser (Irland), als auch als Risikomultiplikator eine Rolle spielen (Gefahren bestehen hier in Portugal und Spanien).

<sup>a</sup>Während portugiesische Banken Anfang Juni 2007 rund 3 Mrd. US-Dollar ausstehende Forderungen in Irland hatten, belief sich dieser Betrag im Juni 2010 auf rund 20 Mrd. US-Dollar, was etwa 2,5 bis 3 Prozent der Bilanzsumme entspricht. Die ungewichtete Eigenkapitalquote portugiesischer Banken liegt bei rund 6 Prozent. — <sup>b</sup>Die Bilanzsumme irischer Banken lag in Relation zum Bruttoinlandsprodukt jüngst bei etwa 1 000 Prozent. In Spanien, Portugal und Deutschland lag dieser Wert jeweils bei etwa 300 Prozent. — <sup>c</sup>Kredite an die Baubranche machten im Dezember 2009 im Falle Spaniens rund 40 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aus. Höher ist diese Exposition bei irischen Banken die zum gleichen Zeitpunkt Kredite im Umfang von rund 60 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt an die Baubranche ausstehen hatten. Zum Vergleich: Bei deutschen Banken waren es unter 10 Prozent (Banco de Espana 2010).

**Abbildung K1-1:**  
Bankbilanzen ausgewählter Länder 2008–2010



Monatsdaten.

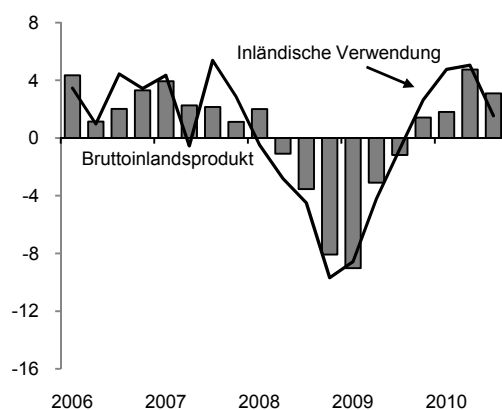
Quelle: EZB (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.



## Gebremste konjunkturelle Expansion im Vereinigten Königreich

Die Erholung von der Rezession hatte im Vereinigten Königreich vergleichsweise zögerlich eingesetzt. Im Verlauf des Jahres 2010 gewann sie aber deutlich Fahrt (Abbildung 24). Im Durchschnitt der drei ersten Quartale des Jahres expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von rund 3,5 Prozent, und im vierten Quartal dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion nochmals spürbar zugelegt haben. Dabei kamen die Haupttriebkkräfte von der Inlandsnachfrage; die Exporte stiegen trotz der starken realen Abwertung des Pfund Sterling, die sich im Verlauf der Krise eingestellt hatte, nur verhalten und deutlich langsamer als die Importe. Allerdings kam ein beträchtlicher Beitrag zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts vom Lagerzyklus. Sowohl der private Verbrauch als auch die Unternehmensinvestitionen nahmen nur verhalten zu.

Abbildung 24:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Vereinigten Königreich 2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

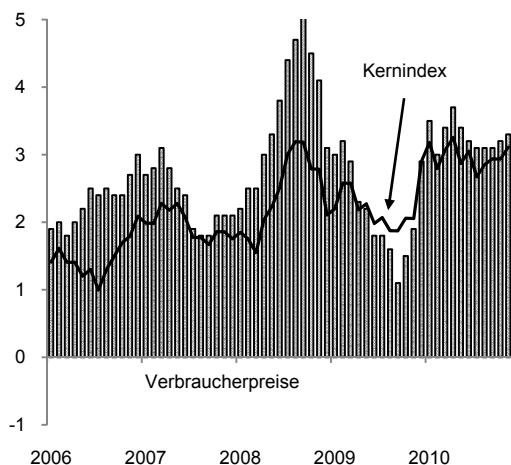
Quelle: Office for National Statistics (2010).

Für den Verlauf des kommenden Jahres ist mit einer deutlichen Abschwächung des Produktionsanstiegs zu rechnen. Maßgeblich hier-

für ist zum einen eine schwächere Entwicklung der Auslandsnachfrage. Vor allem aber dürfte der drastische Sparkurs der britischen Regierung die Binnennachfrage spürbar dämpfen. Das Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, das im Jahr 2009 auf 11 Prozent gestiegen war und im laufenden Jahr auf 9,5 Prozent reduziert wurde, soll weiter rasch sinken; gemäß dem mittelfristigen Finanzplan ist für das Finanzjahr 2015/16 (April bis März) ein strukturell ausgeglichener Staatshaushalt vorgesehen. Über den gesamten Zeitraum sollen zwar Ausgabenkürzungen den Hauptteil der Konsolidierung bewirken; die für das kommende Jahr beschlossenen Maßnahmen beinhalten aber in erheblichem Maße auch Steuer- und Abgabenerhöhungen, darunter die Anhebung der Mehrwertsteuer um 2,5 Prozentpunkte auf 20 Prozent. Insgesamt dürfte sich der restriktive fiskalische Impuls im kommenden Jahr auf knapp 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts belaufen; für 2012 sind Einsparungen in der Größenordnung von 1 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Leistung zu erwarten.

Die Geldpolitik steht vor der Situation, dass die Inflation in der Krise – anders als in vielen anderen Ländern – nicht deutlich gesunken ist, sondern mit zuletzt 3,2 Prozent nach wie vor über dem von der Regierung vorgegebenen Ziel von 2 Prozent liegt (Abbildung 25). Zur hartnäckig hohen Inflation trug zunächst vor allem die Wirkung höherer Importpreise infolge der starken Abwertung des Pfundes bei, im laufenden Jahr kam die Anhebung der zur Konjunkturanregung vorübergehend gesenkten Mehrwertsteuer preissteigernd hinzu. Rechnet man den Effekt indirekter Steuererhöhungen heraus, so ist die zugrundeliegende Inflationsrate vor allem dank eines erheblich gedämpften Lohnauftriebs bereits auf etwa 1,5 Prozent zurückgegangen. Die Bank von England erwartet, dass der Preisauftrieb 2012 deutlich unter das Ziel fällt, wenn die Wirkungen der zu Beginn des kommenden Jahres anstehenden Verbrauchsteueranhebungen auslaufen. Vor diesem Hintergrund ist nicht damit zu rechnen, dass die Notenbank bereits im kommenden Jahr ihren derzeitigen sehr expansiven Kurs schon spürbar straffen wird.

Abbildung 25:  
Verbraucherpreisanstieg im Vereinigten Königreich 2006–2010



Monatsdaten. Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Kernindex: ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: Office for National Statistics (2010).

Zu Beginn des kommenden Jahres dürfte die Produktion im Vereinigten Königreich durch die finanzpolitischen Maßnahmen stark gedämpft werden, auch weil Käufe zur Vermeidung der höheren Mehrwertsteuer in das laufende Jahr vorgezogen werden. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte sich die Konjunktur zwar allmählich wieder beleben, der Produktionsanstieg wird aber wohl infolge der fortgesetzten finanzpolitischen Restriktion und angesichts einer ebenfalls verhaltenen wirtschaftlichen Dynamik im Ausland nur moderat ausfallen. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 gegenüber dem Vorjahr um 1,3 Prozent zulegen; für 2012 erwarten wir einen Zuwachs um 1,6 Prozent (Tabelle 6). Dabei sind beträchtliche Abwärtsrisiken vorhanden. So wird die wirtschaftliche Erholung im Vereinigten Königreich weiterhin dadurch gedämpft, dass die privaten Haushalte bemüht sind, ihre Verschuldung in Reaktion auf gesunkene Vermögensbestände zu reduzieren. Daher könnte die konjunkturelle Erholung empfindlich gedämpft werden oder vollends zum Erliegen kommen, sollten die Immobilienpreise erneut sinken oder die Hypothekenzinsen spürbar steigen.

Tabelle 6:  
Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2009–2012

	2009	2010	2011	2012
Bruttoinlandsprodukt	-4,9	1,7	1,3	1,6
Inlandsnachfrage	-5,3	2,6	1,0	1,3
Privater Verbrauch	-3,2	1,2	1,0	1,6
Staatsverbrauch	2,2	2,0	-1,2	-1,6
Anlageinvestitionen	-14,9	1,9	1,5	3,8
Vorratsveränderungen	-1,4	1,2	0,0	0,1
Außenbeitrag	0,7	-1,0	0,4	0,4
Exporte	-10,6	4,5	4,0	6,5
Importe	-11,9	7,5	2,5	4,0
Verbraucherpreise	2,1	3,2	2,7	1,5
Arbeitslosenquote	7,7	7,9	8,0	7,7
Leistungsbilanzsaldo	-1,3	-2,1	-1,5	-1,1
Budgetsaldo	-11,0	-9,8	-8,3	-6,8

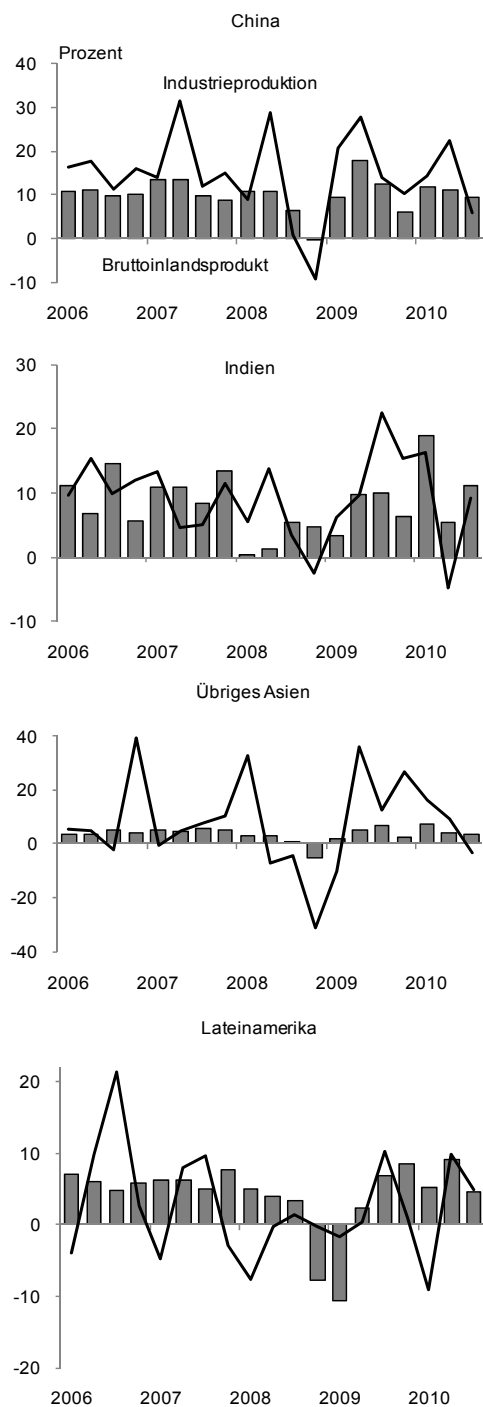
Prozent. Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Arbeitslosenquote: in Relation zu den Erwerbsspersonen. — Budgetsaldo: in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Office for National Statistics (2010); 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

## Konjunkturelle Dynamik in den Schwellenländern kühlt sich merklich ab

In den aufstrebenden Volkswirtschaften hat sich das wirtschaftliche Expansionstempo merklich verlangsamt. Nach der kräftigen Dynamik im ersten Halbjahr, die von der expansiv ausgerichteten Wirtschaftspolitik unterstützt worden war, hat sich die Konjunktur im dritten Quartal erheblich abgekühlt. Das Bruttoinlandsprodukt legte in nahezu allen Ländern deutlich weniger stark zu als im Vorquartal; auch der Anstieg der Industrieproduktion verlor zuletzt deutlich an Schwung (Abbildung 26). Zum einen macht sich in vielen Ländern die Abschwächung der Konjunktur in den Industrieländern bemerkbar; im dritten Quartal legten die Ausfuhren in diese Länder nur sehr verhalten zu und die Exporte einiger Schwellenländer dorthin gingen sogar zurück. Zum ande-

Abbildung 26:  
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Schwellenländern 2006–2010

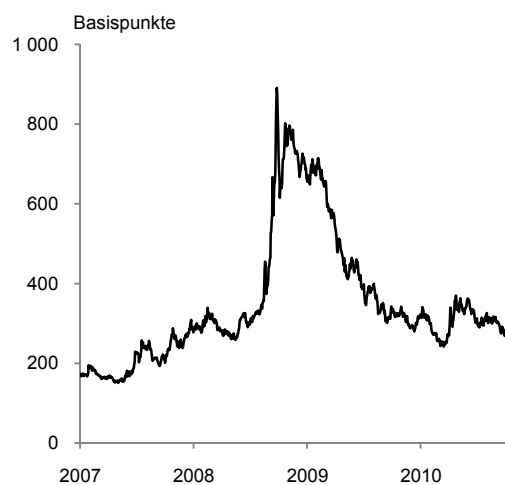


Quartalsdaten: preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Daten für China basierend auf Abey-singhe (2008); fortgeschrieben mit Vorjahresvergleich der amtlichen chinesischen Statistik; übriges Asien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Philippinen und Hongkong; 3. Quartal teilweise geschätzt.

Quelle: Abey-singhe (2008); IMF (2010a); nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

ren hat der rasche Lageraufbau offenbar deutlich an Fahrt verloren. Zudem schlägt der Ausstieg der Wirtschaftspolitik aus den konjunkturstützenden Maßnahmen zunehmend durch. Nachdem zur Jahresmitte erst wenige Zentralbanken den steigenden Inflationserwartungen mit Zinserhöhungen begegnet waren, wurden inzwischen in zahlreichen Schwellenländern die geldpolitischen Zügel gestrafft. Neben Zinserhöhungen wurden vielerorts die Mindestreservesätze erhöht, um die Kreditvergabe zu drosseln und so eine Überhitzung der heimischen Wirtschaft zu verhindern. Durch die Zinserhöhungen ist der ohnehin schon deutliche Zinsabstand zu den Industrieländern noch weiter gestiegen, so dass Investoren ihre Kapital zunehmend von den Industrieländern in die Schwellenländer umschichteten. Durch günstige Wachstumsaussichten und solide makroökonomische Fundamentaldaten, wie eine geringere Staatsverschuldung und hohe Währungsreserven, ist die Nachfrage nach Staatsanleihen der aufstrebenden Volkswirtschaften kräftig. Der Zinsaufschlag für Anleihen von Schwellenländern gegenüber US-Schatzleihen (EMBIG) notiert weiterhin auf niedrigem Niveau (Abbildung 27). Durch die Kapitalzuflüsse werteten

Abbildung 27:  
Zinsaufschlag für Anleihen von Schwellenländern gegenüber US-Schatzanleihen 2007–2010



Tagesdaten; Emerging Market Bond Index (EMBIG) spread.

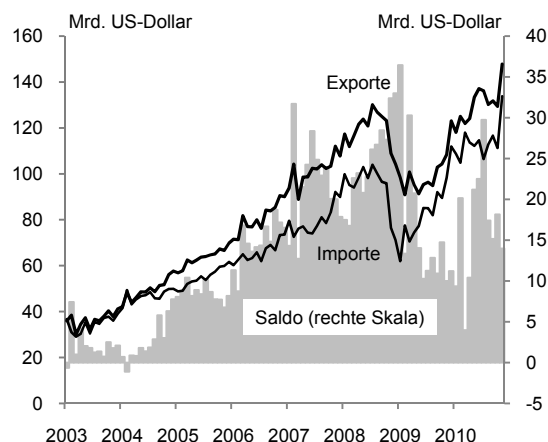
Quelle: J.P. Morgan via Thomson Financial Datastream.

## Weltkonjunktur schwächt sich ab

auch die Währungen kräftig auf. Um einer weiteren Aufwertung entgegenzusteuern, führten viele Länder Kapitalverkehrskontrollen ein.

In den asiatischen Schwellenländern hat sich die starke konjunkturelle Erholung im Laufe dieses Jahres merklich abgeschwächt. Zwar blieb die konjunkturelle Dynamik in China und Indien bis zuletzt kräftig; in den übrigen ostasiatischen Schwellenländern sind jedoch schon deutliche Bremsspuren zu erkennen. In *China* legte das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2010 nach unseren Berechnungen um fast 10 Prozent (laufende Jahresrate) zu. Ausschlaggebend für den kräftigen Anstieg war wohl abermals die spürbare Ausweitung der Investitionen, hauptsächlich im Immobilienbereich. Zudem expandierte der private Konsum dank kräftig steigender Realeinkommen erneut deutlich. Hingegen ist im Außenhandel der Prozess des Aufholens von den im Anschluss an die Finanzkrise erlittenen Verlusten zu Ende gegangen. Exporte und Importe gingen im dritten Quartal zeitweilig sogar etwas zurück (Abbildung 28). So sanken die Ausfuhren in die übrigen asiatischen Länder und in die Europäische Union (Abbildung 29); die Lieferungen nach Lateinamerika und in die Vereinigten Staaten nahmen deutlich weniger rasch zu als im vergangenen Halbjahr. Die Verbraucherpreise haben spürbar angezogen. So lag die Inflationsrate zuletzt bei einem Zweijahreshoch von 5,1 Prozent. Die Zentralbank erhöhte daraufhin die Leitzinsen und die Mindestreservesätze. Zusätzlich wurden Maßnahmen ergriffen, die ausufernde Kreditvergabe zu drosseln. Am aktuellen Rand deuten einige Frühindikatoren auf eine merkliche Abschwächung der konjunkturellen Dynamik hin. So ging der Index für das Konsumentenvertrauen zurück, und die Einzelhandelsumsätze verloren etwas an Schwung. Im Prognosezeitraum dürfte die gesamtwirtschaftliche Aktivität weiter an Tempo verlieren. Neben einer nur verhalten steigenden Auslandsnachfrage spielt dabei eine Rolle, dass die Wirtschaftspolitik deutlich weniger expansiv wirkt als zuvor, da sowohl die Geld- als auch die Finanzpolitik Maßnahmen ergreifen werden, um einer konjunkturellen Überhitzung entgegenzuwirken. Alles in allem rechnen wir damit, dass

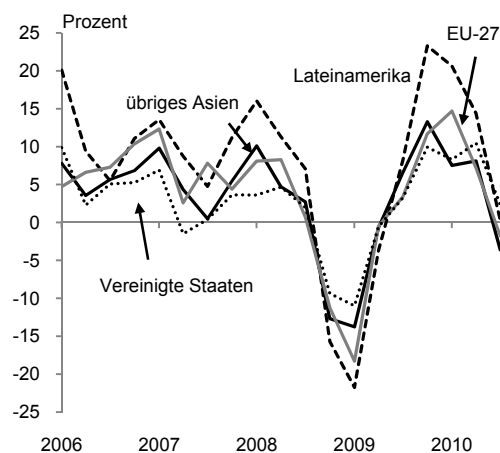
Abbildung 28:  
Außenhandel Chinas 2003–2010



Monatsdaten, saisonbereinigt, nominal.

Quelle: General Administration of Customs via Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

Abbildung 29:  
Chinas Exporte in ausgewählte Regionen 2006–2010



Quartalsdaten; nominal; saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: National Bureau of Statistics, China, via Thomson Financial Datastream.

das reale Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um 8,1 Prozent steigt, nach einem Zuwachs um 10,7 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 7). Im Jahr 2012 wird sich die gesamtwirtschaftliche Produktion wohl um 8,5 Prozent ausweiten.

Tabelle 7:

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2009–2012

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Südkorea	5,4	0,1	6,1	3,5	5,5	2,8	2,9	2,0	3,5
Indonesien	3,9	4,5	5,6	4,5	6,0	4,8	5,0	4,5	5,5
Taiwan	3,1	-1,9	10,0	3,5	4,5	-0,9	1,0	1,0	2,0
Thailand	2,4	-2,3	7,6	4,0	4,5	-0,9	3,3	2,5	3,0
Philippinen	1,4	0,9	6,7	4,0	5,5	3,3	3,9	3,5	4,0
Malaysia	1,6	-1,7	6,8	4,0	6,0	0,6	1,7	1,8	2,0
Hongkong	1,3	-2,7	6,5	4,5	5,0	0,6	2,4	2,0	2,5
Singapur	1,0	-2,2	15,0	4,0	6,5	0,6	2,6	1,5	2,5
Insgesamt	20,1	0,0	7,4	3,9	5,4	1,8	3,0	2,4	3,4
China	33,5	8,6	10,7	8,1	8,5	-0,7	3,4	4,5	4,5
Indien	14,0	5,7	9,5	7,1	8,0	8,4	10,9	12,3	7,5
Asien insgesamt	67,6	5,4	9,5	6,6	7,5	2,4	5,1	4,5	5,1
Brasilien	8,4	-0,2	7,5	4,5	6,5	5,1	4,9	4,5	5,0
Mexiko	6,6	-6,6	5,7	2,5	3,5	5,3	4,1	3,0	4,5
Argentinien	2,4	0,9	7,0	3,0	4,0	6,3	10,1	7,0	8,0
Kolumbien	1,7	0,3	3,8	3,0	3,0	4,2	2,2	2,0	3,0
Chile	1,0	-1,4	5,4	4,0	5,0	0,4	0,9	1,2	2,0
Peru	1,0	0,9	8,0	5,1	6,5	3,0	1,4	2,0	2,5
Venezuela	1,5	-3,1	-1,8	-2,5	-1,0	28,6	33,0	35,0	35,0
Lateinamerika insgesamt	22,7	-2,1	5,9	3,2	4,5	6,5	6,6	5,9	6,8
Russland	9,7	-7,9	3,8	4,0	4,5	11,7	6,9	7,5	6,8
Insgesamt	100,0	2,4	8,1	5,6	6,5	4,3	5,6	5,1	5,7

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009 nach Kaufkraftparitäten. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF (2010a, 2010b); OECD (2010a); nationale Statistiken; eigene Berechnungen; 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

In *Indien* hat sich die gesamtwirtschaftliche Produktion auch im dritten Quartal dieses Jahres nochmals stark erhöht. Nachdem sich das Expansionstempo gegen Ende vergangenen Jahres durch Sondereffekte etwas abgeschwächt hatte, expandierte das Bruttoinlandsprodukt zuletzt mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 11 Prozent. Besonders kräftig stiegen die Staatsausgaben und der private Konsum, wohingegen der Außenhandel nicht nennenswert zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts beitrug, und die Investitionen schrumpften. In Indien dürfte sich die rasche Expansion der wirtschaftlichen Aktivität vorerst fortsetzen. Für das vierte Quartal erwarten wir, dass das reale Bruttoinlandsprodukt erneut stark zulegen wird. Darauf deuten Frühindikatoren wie die Einkaufsmangerindizes des Verarbeitenden Gewerbes und der Dienstleistungen sowie der

OECD Leading Indicator hin. Zudem verlief der Monsun, der für Indiens Wirtschaft eine wichtige Grundlage darstellt, anders als im Vorjahr weitgehend normal. Im weiteren Verlauf des Jahres 2011 wird sich die wirtschaftliche Dynamik etwas abschwächen. Vor allem dürften Konsolidierungsmaßnahmen der Regierung dämpfend wirken; die Regierung hat sich zum Ziel gesetzt, das Budgetdefizit von 5,5 Prozent im Fiskaljahr 2010/2011 auf 4,1 Prozent im Jahr 2012/13 zu reduzieren. Zudem wird die Geldpolitik die Zinsen wegen des starken Preisauftriebs wohl weiter erhöhen. Alles in allem rechnen wir mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 7,1 Prozent im Jahr 2011 und 8,0 Prozent im Jahr 2012.

In den *übrigen ostasiatischen Ländern* hat sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im dritten Quartal deutlich verrin-

gert. In einigen Ländern schrumpfte das reale Bruttoinlandsprodukt sogar. Zum einen sind die Aufholeffekte nach dem überaus starken zweiten Quartal ausgelaufen. Zum anderen litten die Länder unter der Schwäche des Welt Handels; die Ausfuhren in die Industrieländer gingen teils spürbar zurück. Zudem sanken die intraregionalen Lieferungen, die zuvor stark expandiert hatten. Die derzeitige Exportschwäche wird durch die Aufwertungen der Währungen verschärft. Neben den außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich auch die binnenwirtschaftlichen Aussichten verschlechtert. Die Wirtschaftspolitik hat einen restriktiveren Kurs eingeschlagen. Die äußerst dynamische wirtschaftliche Aktivität in der ersten Jahreshälfte hat nämlich die Unternehmen dazu veranlasst, ihre Preise zu erhöhen. Dadurch und infolge höherer Nahrungsmittelpreise sind die Lebenshaltungskosten vielerorts deutlich gestiegen und die Zentralbanken haben begonnen, einer möglichen Überhitzung mit Zinserhöhungen entgegenzuwirken. Gleichzeitig hat die Finanzpolitik begonnen, die Konjunkturprogramme zurückzufahren. Vor diesem Hintergrund und aufgrund der mäßigen konjunkturellen Entwicklung in den Industrieländern rechnen wir für den Prognosezeitraum mit einer merklich geringeren Ausweitung der wirtschaftlichen Aktivität als im laufenden Jahr.

Auch in *Lateinamerika* hat sich die konjunkturelle Dynamik im dritten Quartal nach dem äußerst kräftigen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Halbjahr merklich abgeschwächt. Maßgeblich für das verlangsamte Expansionstempo dürfte wohl ein sehr verhaltener Lageraufbau gewesen sein. Außerdem machte sich in der Region die schwächere Rohstoffnachfrage, insbesondere aus Asien, bemerkbar. So stiegen die Ausfuhren Lateinamerikas dorthin in den vergangenen Monaten kaum noch, nachdem sie im ersten Halbjahr äußerst kräftig zugelegt hatten. Überdies belasteten starke Aufwertungen der Währungen das Exportgeschäft. Die Inlandsnachfrage blieb hingegen bis zuletzt stark. Der private Konsum wurde in nahezu allen Ländern weiter kräftig ausgeweitet, was vor allem auf eine günstige Beschäftigungsentwicklung und

spürbar anziehende Löhne zurückzuführen ist. So sank die Arbeitslosigkeit in Brasilien zuletzt auf den niedrigsten Stand seit Beginn der Aufzeichnungen. Zudem nahmen die Investitionen weiter kräftig zu. Für den Prognosezeitraum rechnen wir mit einer vorübergehenden Abschwächung der Konjunktur. Im Jahr 2011 wird sich der Lageraufbau wohl merklich verlangsamen. Zudem erwarten wir, dass die Nachfrage nach Rohstoffen mit der Abschwächung der Konjunktur in China verlangsamt zunimmt. Hinzu kommen dämpfende Impulse der Wirtschaftspolitik, die im kommenden Jahr der Ausstieg aus den expansiven Maßnahmen weiter voranbringen wird. Die Zentralbanken werden angesichts zunehmender Inflationsorgen weitere Zinsschritte vornehmen; gleichzeitig wird der Kapitalzufluss durch Kapitalverkehrskontrollen wohl weiter begrenzt, um den Aufwertungsdruck auf die Währungen zu mindern. Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in der Region insgesamt dürfte sich von 5,9 Prozent im laufenden Jahr auf 3,2 Prozent im Jahr 2011 abschwächen. Im Jahr 2012 dürfte die Produktion mit der allgemeinen Beschleunigung der Weltkonjunktur wieder etwas rascher zunehmen.

In *Russland* war der Produktionseinbruch im Zuge der globalen Rezession mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von Hoch- zu Tiefpunkt um 11 Prozent besonders groß, und der Aufschwung setzte erst relativ spät – in der zweiten Hälfte des Jahres 2009 – ein. Das Tempo der Erholung war zwar zunächst beträchtlich, im Verlauf dieses Jahres verlor die Konjunktur aber wieder an Dynamik. So legte die Industrieproduktion nach dem Frühjahr kaum noch zu. Im Zuge der kräftigen Aufwertung des Rubel verloren die heimischen Produzenten wieder an Wettbewerbsfähigkeit und die Nachfrage wurde zunehmend durch Importe gedeckt. Im dritten Quartal wurde die wirtschaftliche Aktivität durch die massiven Flächenbrände im europäischen Teil Russlands zusätzlich behindert. Die Arbeitslosigkeit ist weiterhin hoch, und die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten sind nach wie vor in erheblichem Maße unterausgelastet. Zusammen mit der hohen Bewertung des Rubel hat dies dazu geführt,

dass die Inflation bis Mitte 2010 auf 5,5 Prozent, den niedrigsten Wert seit dem Zerfall der Sowjetunion, zurückgegangen ist. Allerdings sind die Nahrungsmittelpreise – nicht zuletzt wegen der Ernteeinbußen infolge der Flächenbrände – in den vergangenen Monaten stark gestiegen; die Preise für andere Güter und Dienstleistungen erhöhten sich aber nur moderat. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in Russland wieder rascher expandieren; im Durchschnitt des kommenden Jahres dürfte der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts wegen des geringen Überhangs allerdings mit 4 Prozent kaum höher ausfallen als in diesem Jahr (3,8 Prozent). Gestützt wird die Expansion durch die stark gestiegenen Rohstoffpreise, an denen der Staat in hohem Maße partizipiert und die es ihm erlaubt, der privaten Nachfrage Impulse zu geben. Ein weiterer deutlicher Anstieg der Rohstoffpreise könnte der Konjunktur zusätzlichen Schub geben; nach Schätzungen der Regierung führt beispielsweise ein um 10 US-Dollar je Fass höherer Ölpreis in Russland zu einem um 0,5 Prozentpunkte höheren Bruttoinlandsprodukt (OECD 2010b: 209). Andererseits besteht natürlich auch das Risiko wieder deutlich nachgebender Rohstoffpreise.

### Ausblick: Vorerst nur moderater Anstieg der Weltproduktion

---

Die Weltwirtschaft ist nach der Phase des „Bounce Back“ von der Großen Rezession in eine Phase moderater Expansion eingetreten, die voraussichtlich bis weit in das kommende Jahr hinein anhalten wird. Zunehmend machen sich Bremsfaktoren bemerkbar, die einer weiteren raschen weltwirtschaftlichen Expansion entgegenstehen. So wird die Finanzpolitik in einer zunehmenden Zahl von Ländern gestrafft, zum Teil sehr deutlich, um die stark angeschwollenen Budgetdefizite zu reduzieren. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird das strukturelle Defizit in den Staatshaushalten nach Schätzungen der OECD im kommenden

Jahr um reichlich einen Prozentpunkt reduziert, für 2012 ist ein Rückgang in ähnlicher Größenordnung zu erwarten. In den Schwellenländern sind die Konjunkturprogramme, die im Verlauf der Krise beschlossen worden waren, in der Regel ausgelaufen, und die Finanzpolitik wirkte dadurch vielfach ebenfalls restriktiv. Die Geldpolitik ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zwar nach wie vor stark expansiv ausgerichtet, dürfte aber weiterhin nur mühsam Wirkung entfalten, da Konsolidierungsprozesse im privaten Sektor in vielen Ländern die Kreditausweitung behindern. So bleiben insbesondere in den Vereinigten Staaten, aber auch im Vereinigten Königreich sowie in einigen Ländern im Euroraum und in Mittel- und Osteuropa die privaten Haushalte bemüht, ihre Verschuldung zu reduzieren. Nicht nur hat sich oftmals ihre Vermögensposition etwa aufgrund gesunkener Immobilienpreise verschlechtert. In vielen Ländern haben sich zudem die Einkommensperspektiven eingetrübt, weil die Arbeitslosigkeit hoch ist und infolge der erforderlichen Rückführung der Defizite im Staatshaushalt Steuererhöhungen und Kürzungen von öffentlichen Leistungen absehbar sind. In den Schwellenländern haben die Notenbanken demgegenüber begonnen, die Geldpolitik zu straffen, um einer Überhitzung der Wirtschaft entgegenzuwirken, und eine reale Höherbewertung der Währungen dämpft die Konjunktur.

Für die Industrieländer insgesamt erwarten wir einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr um 1,9 Prozent, nach 2,4 Prozent in diesem Jahr (Tabelle 8). Bei diesem moderaten Produktionsanstieg dürfte sich die Arbeitslosigkeit nur wenig zurückbilden. Gleichzeitig bleibt der Inflationsdruck gering, da die Lohnstückkosten allenfalls leicht steigen. Dass der Verbraucherpreisanstieg in dieser Ländergruppe im Durchschnitt des kommenden Jahres nicht stärker zurückgeht, liegt zum einen an deutlich höheren Rohstoffpreisen, zum anderen daran, dass in vielen Ländern Verbrauchsteuern angehoben werden, um die Staatseinnahmen zu erhöhen.

Die gedämpfte Entwicklung in den Industrieländern strahlt auf die Schwellenländer aus, deren Exportdynamik gebremst wird. Gleichzeitig steigt die Binnennachfrage in einer Reihe

## Weltkonjunktur schwächt sich ab

**Tabelle 8:**

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2010–2012

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Europäische Union	43,3	1,8	1,4	1,5	1,8	1,9	1,7	9,7	9,5	9,2
Schweiz	1,3	2,8	1,8	2,3	0,6	0,5	1,0	4,4	4,2	4,0
Norwegen	1,0	0,1	1,6	2,1	2,3	1,4	2,3	3,5	3,8	3,6
Vereinigte Staaten	37,5	2,8	2,5	3,0	1,6	0,9	1,1	9,7	9,3	8,4
Japan	13,3	3,3	1,5	1,6	-0,8	-0,4	-0,6	5,1	4,8	4,6
Kanada	3,5	2,9	2,5	2,7	1,7	1,9	1,8	8,0	7,7	7,3
Länder insgesamt	100,0	2,4	1,9	2,1	1,4	1,2	1,2	8,9	8,8	8,2

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2009. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2009.

Quelle: Eurostat (2010b); OECD (2010a); Statistics Canada (2010a, 2010b); 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

**Tabelle 9:**

Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2009–2012

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Weltwirtschaft	100	-0,9	4,8	3,6	4,0	3,1	4,4	3,9	4,0
darunter									
Industrieländer	53,2	-3,6	2,4	1,9	2,1	0,1	1,4	1,2	1,2
China	11,4	8,6	10,7	8,1	8,5	-0,7	3,4	4,5	4,5
Lateinamerika	7,7	-2,1	5,9	3,2	4,5	6,5	6,6	5,9	6,8
Ostasien	6,9	0,0	7,4	3,9	5,4	1,8	3,0	2,4	3,4
Indien	4,8	5,7	9,5	7,1	8,0	10,9	12,3	7,5	9,0
Russland	3,3	-7,9	3,8	4,0	4,5	11,7	6,9	7,5	6,8
<i>Nachrichtlich:</i>									
Welthandelsvolumen		-11,3	11,5	5,0	6,5				

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr. — Ostasien: ohne China und Japan.

Quelle: IMF (2010a); OECD (2010a); eigene Berechnungen; 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

von Schwellenländern verlangsamt, da wirtschaftspolitische Impulse entfallen oder die Wirtschaftspolitik sogar restriktiv wirkt. So erwarten wir, dass die Weltproduktion im kommenden Jahr nur noch um 3,6 Prozent zunimmt (Tabelle 9), einer Rate, die in etwa dem im längerfristigen Durchschnitt verzeichneten Wachstum entspricht und deutlich unter den in den Jahren vor der Finanzkrise beobachteten Werten liegt. Für 2012 ist zwar eine Beschleunigung des Produktionsanstiegs zu erwarten, da die bremsenden Faktoren allmählich an Wirkung verlieren werden; im Jahresdurchschnitt

dürfte sich aber eine nur wenig höhere Zuwachsrates der globalen Produktion ergeben. Der Welthandel wird im kommenden Jahr nur noch mit einer sehr moderaten Rate von 5 Prozent zunehmen, nach einem sehr starken Zuwachs um 11,5 Prozent im Durchschnitt dieses Jahres, der freilich überwiegend auf den sehr kräftigen Anstieg zu Beginn des Jahres und in der zweiten Hälfte des Vorjahres zurückzuführen ist. Im Jahr 2012 dürfte die Expansionsrate des Welthandels mit 6,5 Prozent in etwa so hoch sein wie im mittelfristigen Durchschnitt.



### *Risiken*

Die Unsicherheiten über den Fortgang der weltwirtschaftlichen Entwicklung sind nach wie vor ungewöhnlich groß. Dies liegt zum einen daran, dass der Finanzsektor immer noch in einer Verfassung ist, in der Abschreibungen der Banken oder auch nur eine stark veränderte Risikoeinschätzung – etwa bezüglich des Ausfalls von Staatsschulden eines größeren Landes – zu Kreditverknappung mit starken Auswirkungen auf die realwirtschaftliche Aktivität führen kann. Zum anderen hat die Wirtschaftspolitik zur Bekämpfung der Rezession nicht selten Neuland betreten, so dass längerfristige Auswirkungen der Maßnahmen oder die Effekte einer Normalisierung der Politik schwer abzuschätzen sind.

Unsicher ist zum Beispiel, wie stark die vorgesehene finanzpolitische Konsolidierung die Konjunktur im Prognosezeitraum belasten wird. Fast überall in den Industrieländern sollen in den kommenden beiden Jahren die Budgetdefizite deutlich zurückgeführt werden. Modellsimulationen deuten zwar darauf hin, dass die finanzpolitische Restriktion auch bei einer international synchronen Umsetzung sehr stark sein muss, um zu einem Rückfall in die Rezession zu führen (Boysen-Hogrefe 2010b; EUROFRAME 2010). Es ist aber fraglich, ob die auf der Basis der Vergangenheit geschätzten Modellergebnisse die derzeitigen Verhältnisse angemessen widerspiegeln, ist die konjunkturelle Eigendynamik doch durch die Nachwirkungen der Finanzkrise weiterhin gedämpft. Überdies

besteht das Risiko, dass weitere Länder zu einem drastischen Sparkurs gezwungen werden, wenn der Vertrauensenzug durch die Finanzmärkte Kreise zieht. Die Wahrscheinlichkeit, dass eine solche Entwicklung eintritt und auch größere Länder erfasst, ist angesichts der sich derzeit abzeichnenden mittelfristigen Trends in den Staatsfinanzen der Industrieländer nicht unerheblich (IMF 2010c).

Erhebliche Risiken gehen auch von der derzeit extrem expansiven Geldpolitik aus, die zum Teil darin besteht, dass in großem Umfang Staatsanleihen gekauft werden. Sollte sich an den Märkten die Einschätzung durchsetzen, dass die Notenbanken eine auf mittlere Sicht deutlich erhöhte Inflation tolerieren würden oder sogar bewusst ansteuern, würde dies wohl anziehende langfristige Zinsen und einen verschärften Anstieg der Rohstoffpreise zur Folge haben, sowie vermutlich mit starken Veränderungen der Wechselkurse einhergehen. Kurzfristig gehen von der Geldpolitik aber auch positive Risiken für die Konjunktur aus. Sie könnte die realwirtschaftliche Aktivität in den Industrieländern, nicht zuletzt aber auch in den Schwellenländern, die die ihnen zufließende Liquidität nur mit großen Schwierigkeiten neutralisieren können, deutlich stärker anregen als in der Prognose unterstellt. Auf mittlere Sicht wären aber auch mit einer solchen Entwicklung beträchtliche Risiken verbunden, könnten doch wirtschaftliche Übertreibungen in den Schwellenländern schließlich zu einer harten Landung führen.

### Literatur

---

- Abeysinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (7. September 2010) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabey/gdpdata.xls>>.
- Banco de Espana (2010). The Spanish Banking Sector: Outlook and Perspectives (December 2010). Via Internet (10. Dezember 2010) <<http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/situacion/updatespanishbankingsector122010.pdf>>.

## Weltkonjunktur schwächt sich ab

- Banco do Portugal (2010). Financial Stability Report – November 2010. Via Internet (10. Dezember 2010) <<http://www.bportugal.pt/en-US/EstudosEconomicos/Publicacoes/RelatorioEstabilidadeFinanceira/Pages/RelatoriodeEstabilidadeFinanceira.aspx>>.
- Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010a). Erholung der Weltkonjunktur ohne große Dynamik. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 470/471. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010b). Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 481/482. IfW, Kiel.
- Cabinet Office (2010). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- CBO (Congressional Budget Office) (2010). Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act on Employment and Economic Output From July 2010 Through September 2010. Via Internet (9. Dezember 2010) <<http://www.cbo.gov/doc.cfm?index=11975>>.
- CPB (The Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) (2010). World Trade Monitor. August. Via Internet (13. Dezember 2010) <[http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trade\\_monitor.html](http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trade_monitor.html)>.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- EUROFRAME (2010). Economic Assessment of the Euro Area. Winter Report. November. Via Internet (13. Dezember 2010) <[http://www.euroframe.org/fileadmin/user\\_upload/euroframe/docs/2010/winter2010/EFN\\_Autumn2010.pdf](http://www.euroframe.org/fileadmin/user_upload/euroframe/docs/2010/winter2010/EFN_Autumn2010.pdf)>.
- Eurepo (2010). Historical Data. Via Internet (14. Dezember 2010) <<http://www.eurepo.org/eurepo/historical.html>>.
- Eurostat (2010a). *Harmonisierte Verbraucherpreisindizes*. Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/data/database>>.
- Eurostat (2010b). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2010). *Monatsbericht*. November. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (Fed) (2010). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2009). Weltwirtschaft im Abwärtsstrudel. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 461/462. IfW, Kiel.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010). Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 483/484. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2010). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://www.hwwi.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2010a). *International Financial Statistics*. November. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2010b). Global Financial Stability Report. Oktober. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2010c). Fiscal Monitor. November. Washington, D.C.
- ISM (The Institute for Supply Management) (2010). Manufacturing ISM Report On Business. Via Internet (14. Dezember 2010) <<http://www.ism.ws/ISMReport/MfgROB.cfm?navItemNumber=12942>>.

- Jannsen, N., und J. Scheide (2010a). Growth Patters after the Crisis: This Time is not Different. Kiel Policy Brief 22. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2010b). Nochmalige quantitative Lockerung in den USA: Ein Ritt auf dem Tiger. IfW-Fokus 85. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- NFIB (National Federation of Independent Business) (2010). NFIB Small Business Economic Trends. Via Internet (14. December 2010) <<http://www.nfib.com/research-foundation/>>.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2010a). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2010b). *Economic Outlook* 88. Paris.
- Office for National Statistics (2010). Economy. Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010). *Deutschland im Aufschwung – Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010*. München.
- Statistics Bureau of Japan (2010a). Labor Force Survey. . Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://www.stat.go.jp/english/data/roudou/154.htm>>.
- Statistics Bureau of Japan (2010b). Consumer Price Index. Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/index.htm>>.
- Statistics Canada (2010a). Canadian Economic Observer. Via Internet (13. Dezember 2010) <[http://cansim2.statcan.gc.ca/cgi-win/cnsmcgi.pgm?Lang=E&SP\\_Action=Sub&SP\\_ID=1803&SP\\_Mode=2](http://cansim2.statcan.gc.ca/cgi-win/cnsmcgi.pgm?Lang=E&SP_Action=Sub&SP_ID=1803&SP_Mode=2)>.
- Statistics Canada (2010b). Canadian Economic Accounts. Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://www.statcan.gc.ca/nea-cen/index-eng.htm>>.
- US Department of Commerce (2010). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2010a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2010b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- US Department of the Treasury (2010). Monthly Treasury Statement. Via Internet (13. Dezember 2010) <<http://fms.treas.gov/mts/index.html>>.

## Deutschland: Aufschwung verlangsamt sich – Schuldenkrise bleibt ein Risiko

Alfred Boss, Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Björn van Roye und Joachim Scheide

### Zusammenfassung:

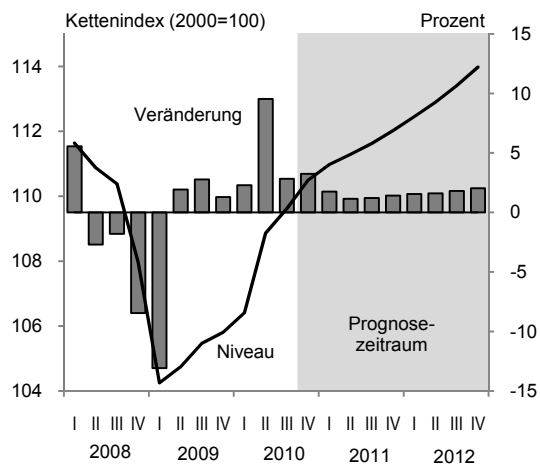
Die konjunkturelle Erholung in Deutschland ist auch am Ende des Jahres 2010 noch sehr dynamisch. Insgesamt erwarten wir einen Zuwachs der Wirtschaftsleistung von 3,7 Prozent. Zwar bleibt die Entwicklung in den beiden Folgejahren aufwärts gerichtet, doch verliert die Expansion zunächst deutlich an Schwung. Grund hierfür ist eine Eintrübung der Exportkonjunktur, die dem Produktionsanstieg im Inland zunächst einen spürbaren Dämpfer versetzen dürfte. Die Binnennachfrage zeigt sich demgegenüber weiterhin robust, ihr Zuwachs ist aber nicht stark genug, um das gegenwärtige Aufschwungstempo zu halten. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsproduktes von 2,3 Prozent; 2012 dürften es 1,3 Prozent sein. Die niedrige jahresdurchschnittliche Zuwachsrate verdeckt allerdings, dass die Konjunktur im Verlauf des Jahres 2012 wieder an Fahrt gewinnt. Bei steigender Beschäftigung geht die Arbeitslosigkeit bis zum Ende des Jahres 2012 bis auf 2,7 Millionen weiter deutlich zurück. Bei steigender Kapazitätsauslastung sowie allmählich anziehenden Lohnstückkosten nimmt auch der Preisauftrieb zu. Die Inflationsrate steigt von 1,1 Prozent in diesem Jahr auf 1,6 Prozent (2011) und 2 Prozent (2012). Ein Risiko für die Prognose ist, dass sich das bislang sehr günstige monetäre Umfeld infolge einer Ausweitung der Schuldenkrise in einigen europäischen Ländern abrupt eintrübt. Dieses Konjunkturrisiko wiegt für Deutschland stärker als das eines höheren Nachfrageausfalls, der im Falle eines strikteren Konsolidierungskurses in den betroffenen Ländern zu erwarten wäre.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin im Aufschwung. Erwartungsgemäß hat sich das Expansionstempo der gesamtwirtschaftlichen Produktion gegenüber dem zweiten Quartal 2010 abgeschwächt. Die Stimmungsindikatoren lassen erwarten, dass sich die Aufwärtsbewegung im kommenden Jahr fortsetzt. Es ist jedoch unsicher, wie sich die Schuldenkrise in der Europäischen Währungsunion auswirken wird. Der direkte Effekt über den Außenhandel wird voraussichtlich nicht sehr groß sein; zwar ist in den Problemländern ein Rückgang der Produktion wahrscheinlich, ihr Anteil an der deutschen Ausfuhr ist jedoch gering. Ein gravierendes Risiko für die Konjunktur könnte sich ergeben, sollte sich die Schuldenkrise zuspitzen, was derzeit nicht ausgeschlossen werden kann. Schon in den vergangenen Monaten war die Unsicherheit an den Finanzmärkten groß, und die Risikoaufschläge bei Staatsanleihen einiger Länder erreichten neue Höchststände. Die Konjunktur würde spürbar gedämpft werden, sollten die Zinsen auf breiter Front deutlich anziehen oder die Banken aufgrund hoher Abschreibungen ihr Kreditangebot erheblich einschränken.

Im dritten Quartal dieses Jahres nahm das reale Bruttoinlandsprodukt abermals kräftig zu, gegenüber dem Vorquartal betrug die laufende Jahresrate 2,8 Prozent (Abbildung 1). Sowohl der Außenhandel als auch die Inlandsnachfrage trugen zur Expansion bei. Die Ausfuhr hat allerdings an Schwung verloren, da sich die konjunkturelle Expansion bei den Handelspartnern verlangsamt hat. Weiter gefestigt hat sich der private Konsum, die Ausgaben der privaten Haushalte legten wie in den beiden Vorquartalen spürbar zu. Nicht nur wurden die verfügbaren Einkommen durch den Anstieg der Beschäftigung gestützt, auch ging die Sparquote zurück. Begünstigt durch die guten Gewinnaussichten wurden die Ausrüstungsinvestitionen kräftig ausgeweitet. Ihr Niveau liegt allerdings noch um rund 15 Prozent unter dem Wert, der vor dem Konjunkturreinbruch im Jahr 2008 erreicht wurde.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter verbessert. So legte die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten – wenn auch zuletzt etwas verlangsamt – zu. Im Oktober war

Abbildung 1:  
Bruttoinlandsprodukt 2008–2012



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

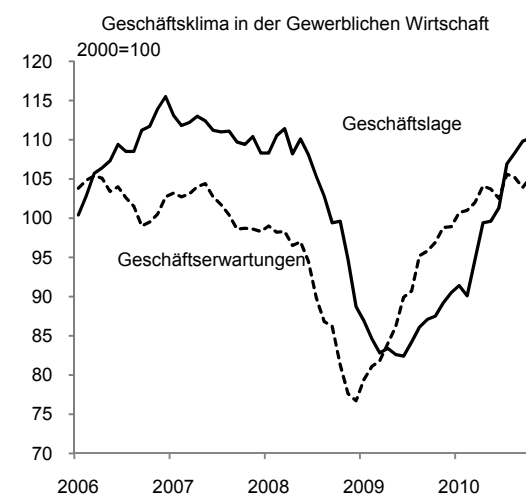
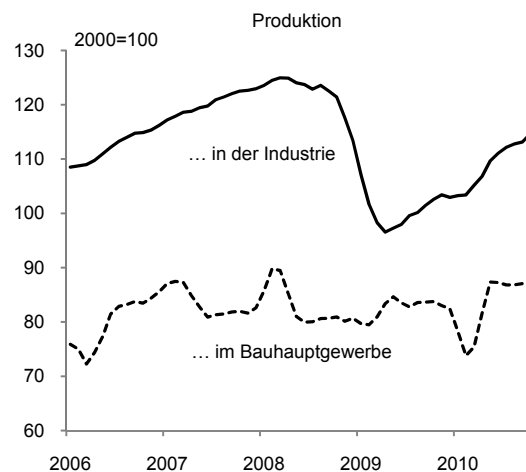
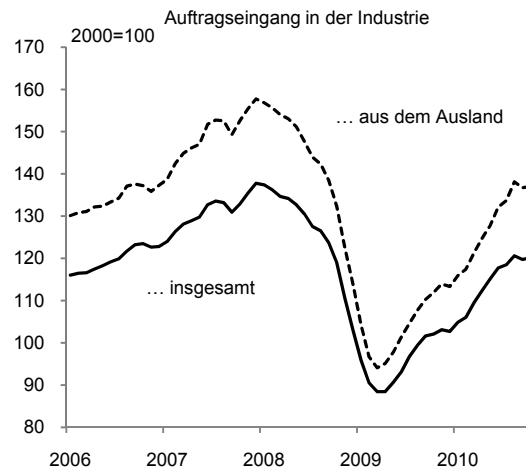
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

sie um knapp 400 000 höher als ein Jahr zuvor, als der Tiefpunkt in diesem Zyklus erreicht war. Die Zahl der Arbeitslosen (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) sank in den vergangenen Monaten moderat; im November betrug sie 3,14 Mill. Personen. Seit dem Spätsommer blieb die Arbeitslosenquote bei 7,5 Prozent. Kaum noch bedeutsam ist die Kurzarbeit.

Der Verbraucherpreisanstieg hat sich in den vergangenen Monaten etwas beschleunigt. Dabei verteuerten sich Energieträger und Nahrungsmittel deutlich. Im November betrug die Inflationsrate im Vorjahresvergleich 1,5 Prozent.

Für das vierte Quartal dieses Jahres erwarten wir, dass das Bruttoinlandsprodukt abermals kräftig – mit einer laufenden Jahresrate von 3,2 Prozent – zunimmt. Dafür spricht, dass sich das Geschäftsklima in jüngster Zeit deutlich verbessert hat. Auch ist das Niveau der Industrieproduktion im Oktober merklich höher als im dritten Quartal; allerdings hat sich die Zunahme bei den Auftragseingängen in der Industrie in den vergangenen Monaten etwas verlangsamt (Abbildung 2). Für das Jahr 2010 insgesamt rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 3,7 Prozent, nachdem unsere Prognose vom September dieses Jahres noch bei 3,4 Prozent lag. Maßgeblich für

Abbildung 2:  
Konjunkturindikatoren 2006–2010



Monatsdaten, saisonbereinigt; Auftragseingang und Produktion: Volumen, gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); ifo, *Konjunkturperspektiven* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

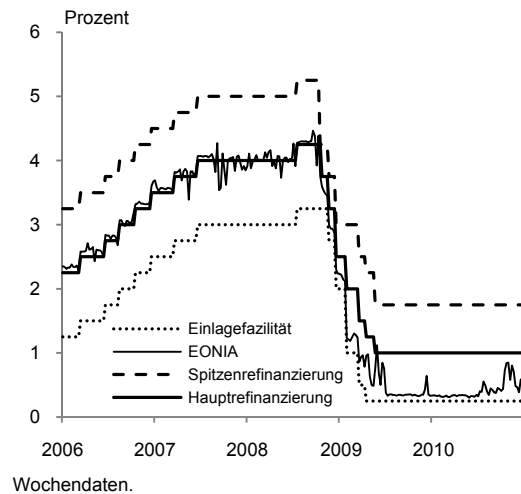
die Aufwärtskorrektur ist, dass die Ausgangsbasis infolge der Revision der Zahlen für das erste Halbjahr 2010 durch das Statistische Bundesamt nun etwas höher ist. Im kommenden Jahr dürfte sich die Konjunktur vor allem wegen der nachlassenden Impulse aus dem Ausland deutlich abflachen, das Bruttoinlandsprodukt dürfte um 2,3 Prozent zunehmen. Im Verlauf des Jahres 2012 wird sich die konjunkturelle Expansion leicht beschleunigen; gleichwohl ist für den Jahresdurchschnitt mit einem Anstieg um lediglich 1,3 Prozent zu rechnen, bedingt durch den niedrigen statistischen Überhang und den Arbeitstageffekt, der die Zuwachsrate um 0,2 Prozentpunkte mindert. In beiden Jahren dürfte die Inlandsnachfrage die Expansion dominieren, während vom Außenhandel kein positiver Wachstumsbeitrag zu erwarten ist.

## Monetäre Rahmenbedingungen bleiben günstig

Das monetäre Umfeld hat sich in den vergangenen Monaten etwas verbessert. Zum einen trug die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar, die wohl auch auf die Finanzmarkturbulenzen im Zuge der Schuldenkrise im Euroraum zurückgeht, zu einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen bei. Zum anderen hat sich die Situation am Geldmarkt entspannt. Die Anleihe- und Kreditzinsen für Unternehmen gaben in den vergangenen Monaten leicht nach.

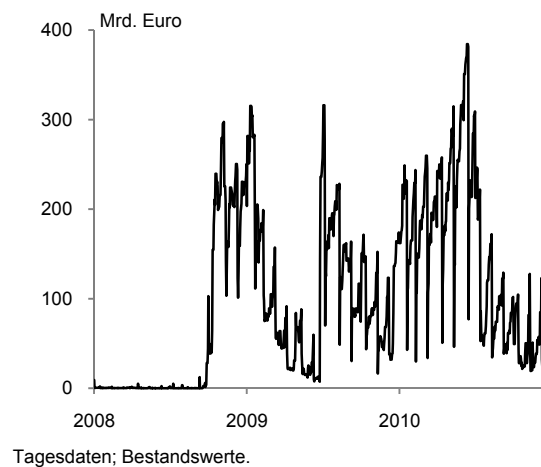
Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Niedrigzinspolitik fortgesetzt. Sie beließ den Hauptrefinanzierungssatz bei 1 Prozent (Abbildung 3), und die Offenmarktgeschäfte wurden nach wie vor als Mengentender mit unbegrenzter Zuteilung durchgeführt. In den vergangenen Monaten stieg der Zinssatz für Tagesgeld (EONIA) etwas. Zudem ging die Inanspruchnahme der Einlagefazilität der EZB spürbar zurück (Abbildung 4). Beide Entwicklungen sprechen für eine leichte Entspannung am Interbankenmarkt. Der EONIA notiert jedoch wei-

Abbildung 3:  
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2006–2010



Quelle: EZB (lfd. Jgg.).

Abbildung 4:  
Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Euroraum 2008–2010

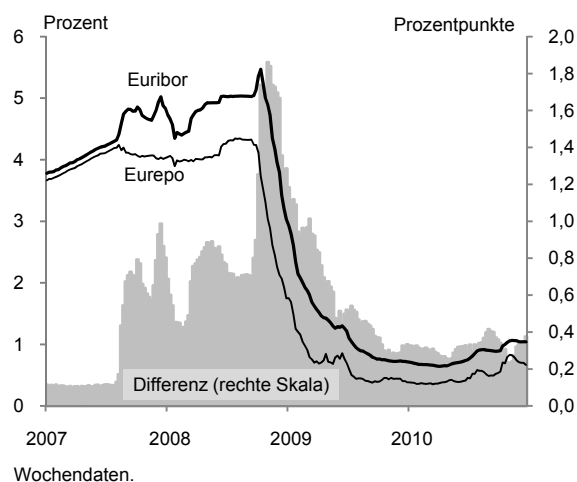


Quelle: EZB (lfd. Jgg.).

terhin deutlich unter dem Leitzins und nur knapp über dem Zinssatz der Einlagefazilität, was für einen immer noch hohen Liquiditätsüberschuss der Geschäftsbanken und für eine Segmentierung des Geldmarkts spricht. Der Zinsaufschlag für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) gegenüber besichertem Dreimonatsgeld (Eurorepo) bewegt sich nach wie vor zwischen 0,3 bis 0,4 Prozentpunkten (Abbildung 5), wobei der Euribor seit Mitte 2009

erstmals wieder über den Leitzins stieg. Der von uns ermittelte Finanzmarktstressindikator für Deutschland ist zuletzt etwas gesunken (Boysen-Hogrefe et al. 2010). Die Turbulenzen im Zuge der Schuldenkrise im Euroraum haben bislang nicht zu größeren Verspannungen am deutschen Finanzmarkt geführt.

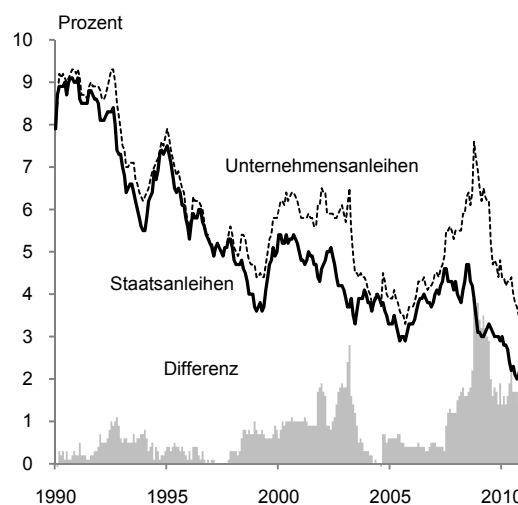
Abbildung 5:  
Zinssätze für besichertes und unbesichertes Dreimonatsgeld im Euroraum 2007–2010



Quelle: EZB (lfd. Jgg.); Eurepo (2010); eigene Berechnungen.

Die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen haben sich geringfügig verbessert. Die Rendite deutscher Unternehmensanleihen sank in den vergangenen Monaten unter 4 Prozent (Abbildung 6). Die Aufschläge gegenüber Bundesanleihen verringerten sich zuletzt etwas. Auch der spürbar gestiegene Bruttoabsatz langfristiger Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften deutet auf eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen hin. Zudem entwickelte sich die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen weiter positiv. Zwar liegt der Kreditbestand noch unter dem Vorjahresniveau (Abbildung 7); im vergangenen Halbjahr wurde die Kreditvergabe jedoch wieder ausgeweitet. Auch die Vergabe von Wohnungsbau- und Konsumentenkredite zog weiter an. Die Zinssätze für Unternehmenskredite blieben zuletzt weitgehend unverändert (Abbildung 8).

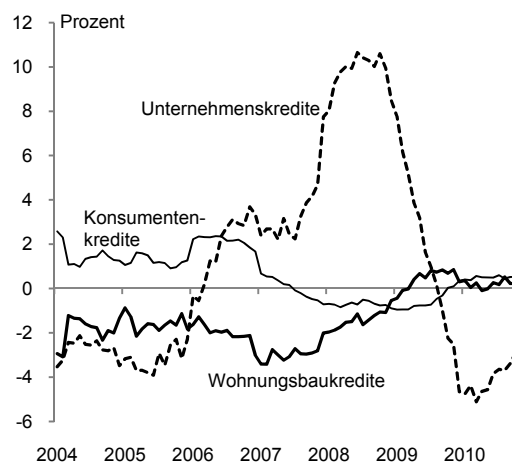
Abbildung 6:  
Kapitalmarktzinsen 1990–2010



Monatsdaten, Renditen; Unternehmensanleihen mit mittlerer Restlaufzeit von über drei Jahren; Staatsanleihen mit 5-jähriger Laufzeit.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Abbildung 7:  
Veränderung der Kreditbestände 2004–2010



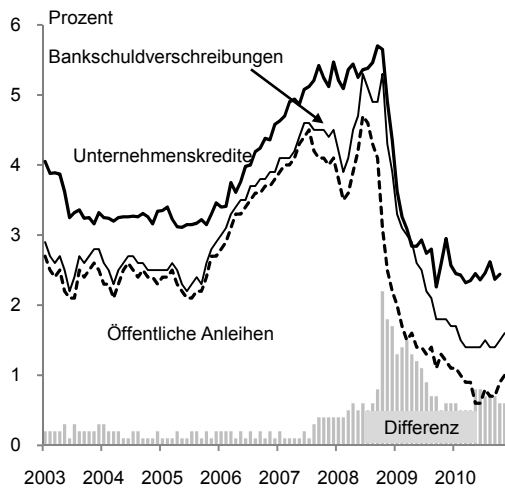
Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Unternehmenskredite: Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Der *Bank Lending Survey* der EZB zeigt für Deutschland eine leichte Lockerung der Kreditvergabestandards an. So berichteten erstmals seit 2007 mehr Banken über eine Lockerung der Standards als über eine Straffung in den vergangenen drei Monaten (Abbildung 9). Für die kommenden 3 Monate erwarten die Banken

## Deutschland: Aufschwung verlangsamt sich – Schuldenkrise bleibt ein Risiko

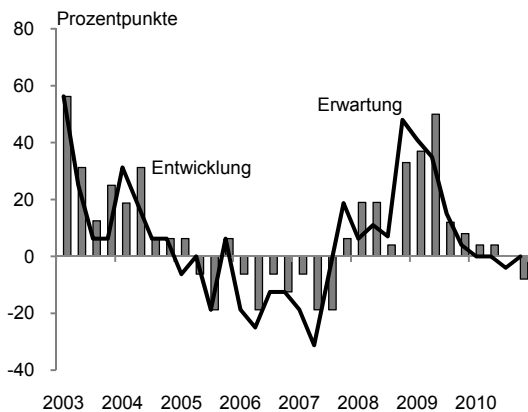
Abbildung 8:  
Kreditzins der Banken und Kapitalmarktzinsen 2003–2010



Monatsdaten, Zinsen und Renditen; Unternehmenskredite über 1 Mill. Euro mit variabler Verzinsung oder Zinsbindung bis zu einem Jahr; öffentliche Anleihen mit einer Restlaufzeit von 1–2 Jahren; Differenz: Renditeabstand zwischen Bankschuldverschreibungen und öffentlichen Anleihen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Abbildung 9:  
Veränderung der Vergabestandards für Unternehmenskredite 2003–2010



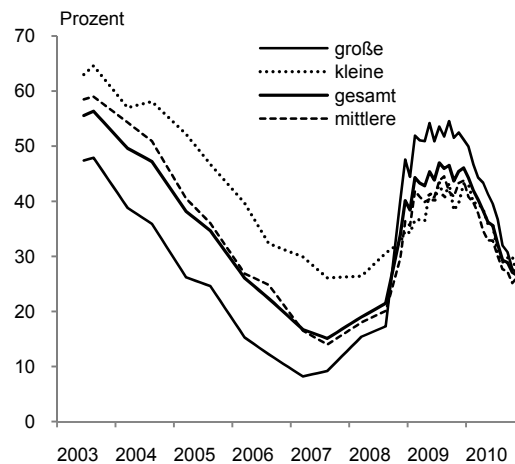
Quartalsdaten; Saldo des Anteils der Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten; Entwicklung: in den vergangenen drei Monaten; Erwartung: für die kommenden drei Monate.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey* (lfd. Jgg.).

keine Veränderung. Zudem zeigt die ifo-Kredit-hürde, dass sich der Anteil der Unternehmen, die eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten, weiter verringert hat (Abbildung 10). Dabei spielte die Unternehmensgröße

zuletzt keine große Rolle mehr, nachdem während der Finanzkrise hauptsächlich große Unternehmen über eine restriktive Kreditvergabe berichtet hatten.

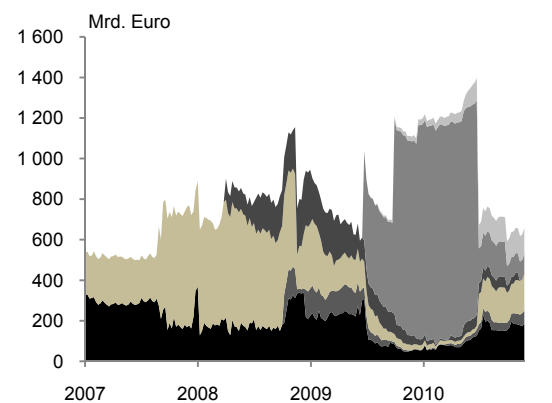
Abbildung 10:  
Kredithürde nach Unternehmensgröße 2003–2010



Monatsdaten ab November 2008; Anteil der Firmen, die über eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten.

Quelle: ifo, *Schnelldienst* (lfd. Jgg.).

Abbildung 11:  
Bereitstellung von Liquidität durch das Eurosystem 2007–2010



- Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen und Programm für die Wertpapiermärkte
- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte einjähriger Laufzeit
- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte sechsmonatiger Laufzeit
- Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte dreimonatiger Laufzeit
- Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von 1 Erfüllungsperiode
- Hauptrefinanzierungsgeschäfte

Wochendaten.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.), eigene Berechnungen.



Im Jahr 2011 dürfte die Geldpolitik der EZB weiterhin expansiv ausgerichtet bleiben. Zwar hat sie durch das Auslaufen von Refinanzierungsgeschäften sechsmonatiger und einjähriger Laufzeit dem Markt bereits Liquidität entzogen (Abbildung 11). Sie dürfte jedoch den Hauptrefinanzierungssatz vor dem Hintergrund der vorübergehend sehr geringen konjunkturellen Dynamik im Euroraum sowie niedriger Inflationserwartungen im kommenden Jahr bei 1 Prozent belassen (Tabelle 1). Zudem hat sie angekündigt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bis mindestens Mitte April 2011 als Mengentender mit festem Zinssatz und unbegrenzter Zuteilung durchzuführen. Des Weiteren entschied sie, im Januar, Februar und März Refinanzierungsgeschäfte dreimonatiger Laufzeit als Mengentender mit Vollzuteilung anzubieten. Auch das Programm zur Stabilisierung der Wertpapiermärkte soll vorerst weiterge-

führt werden, wodurch die EZB je nach Bedarf Staatsanleihen ausgewählter europäischer Länder auf dem Sekundärmarkt erwerben dürfte. Bei wiederanziehender Konjunktur im Euroraum dürfte die EZB den Leitzins Anfang des Jahres 2012 anheben. Zudem wird sie die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wohl weiter einschränken und die Umstellung vom Mengentender auf die sonst üblichen Zinstender voranbringen. In Erwartung einer allmählichen Normalisierung der Geldpolitik dürften im Prognosezeitraum auch der Tagesgeldzins und die langfristigen Zinsen wieder etwas steigen. Für die Prognose unterstellen wir einen konstanten Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wird sich im Prognosezeitraum wohl leicht verschlechtern, nachdem sie sich im laufenden Jahr wohl spürbar verbessert haben dürfte.

Tabelle 1:

Rahmendaten für die Konjunktur 2010–2012

	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins der EZB	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,2	1,4	1,7	1,8
Langfristige Zinsen	3,1	3,4	3,3	2,6	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	3,1	3,2	3,2
US-Dollar/Euro	1,30	1,36	1,43	1,36	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	83,0	81,2	82,7	83,5	83,3	83,3	83,4	83,4	83,3	83,1	83,1	83,2
Industrieproduktion im Ausland	9,0	9,3	0,8	1,8	0,4	0,9	2,1	3,1	3,4	5,1	4,4	4,0
Rohölpreis	76,7	78,1	76,5	87,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0

Leitzins der EZB: Hauptrefinanzierungssatz; Langfristige Zinsen: Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen; Preisliche Wettbewerbsfähigkeit: gegenüber 36 Ländern auf Basis von Deflatoren für den Gesamtabsatz, Index: 1996 I = 100, steigende Werte bedeuten eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit; Industrieproduktion im Ausland: in 45 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorquartal, Jahresrate. Rohölpreis: US-Dollar je Barrel North Sea Brent.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); IMF (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen. Ab 2010 IV: Prognose des IfW.

## Finanzpolitik: Strukturelles Budgetdefizit sinkt

Die Finanzpolitik wird im Jahr 2011 auf einen Konsolidierungskurs einschwenken (Tabelle 2). Der Bund erhöht Abgaben und kürzt Ausgaben, um den Anforderungen der Schuldenbremse gerecht zu werden (BMF 2010a, 2010b); das

Budgetdefizit des Staates insgesamt wird deshalb wohl um rund 9 Mrd. Euro geringer ausfallen, als es sonst der Fall wäre. Auch etliche Länder haben Maßnahmen beschlossen, um einem strukturell ausgeglichenen Budget näher zu kommen. Einige Länder werden die Grunderwerbsteuer erhöhen; sie sind infolge einer Grundgesetzänderung seit kurzem dazu berechtigt. Darüber hinaus werden viele Gemein-

## Deutschland: Aufschwung verlangsamt sich – Schuldenkrise bleibt ein Risiko

*Tabelle 2:*  
Finanzpolitische Impulse 2010–2012

	2010	2011	2012
<b>A. Maßnahmen bis zum September 2009</b>			
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,3	2,5	3,8
Befristete Einführung der degressiven Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter	-2,4	-2,3	-0,5
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen <sup>a</sup>	-0,8	-1,1	-0,9
Reduktion der Einkommensteuersätze	-2,7	-3,1	-3,1
Erhöhung der absetzbaren Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge	-8,3	-10,7	-10,8
Anhebung des Kindergeldes, Wegfall des „Kinderbonus“	1,9	2,0	2,0
Änderung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung	-2,4	-2,5	-2,7
Arbeitslosenversicherung	0,0	1,5	1,5
Förderung der Kurzarbeit (Erstattung von Sozialversicherungsbeiträgen)	0,1	1,3	1,6
Ausweitung der öffentlichen Investitionen	-5,5	-4,5	0,7
Gewährung der Abwrackprämie	3,4	4,2	4,2
Eingriffe in die Rentenformel <sup>b</sup>	-3,3	-5,0	-3,6
Sonstige Maßnahmen bei den Ausgaben	-0,2	-0,2	-0,2
Zusammen	-18,9	-17,9	-8,0
<b>B. Maßnahmen im Rahmen des „Wachstumsbeschleunigungsgesetzes“</b>			
Anhebung des Kindergeldes und des Kinderfreibetrags	-4,3	-4,5	-4,7
Reduktion der Unternehmenssteuern	-0,7	-2,3	-2,8
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen	-1,1	-1,4	-1,5
Zusammen	-6,1	-8,2	-9,0
<b>C. Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes („Zukunftspaket“)</b>			
Steuern <sup>c</sup>	-	4,6	4,5
Sonstige Einnahmen	-	0,8	0,9
Personalausgaben und Sachaufwendungen	-	1,7 <sup>d</sup>	2,7 <sup>d</sup>
Sozialleistungen	-	2,0 <sup>d</sup>	2,5 <sup>d</sup>
Zusammen	-	9,1	10,6
<b>D. Endogen dämpfende Effekte und sonstige Maßnahmen</b>			
Heimliche Einkommensteuererhöhung <sup>e</sup>	3,2	5,0	8,2
Reaktion der öffentlichen Investitionen	3,8	2,6	-1,6
Erhebung von Zusatzbeiträgen durch die gesetzliche Krankenversicherung	0,5	0,0	0,0
Anhebung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung	0,0	5,1	5,3
Kürzung der Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung	-	2,0	2,1
Erhöhung des Regelsatzes des Arbeitslosengeldes II, Chipkarte für Kinder	0,0	-1,2	-1,2
Steuersenkung im Rahmen der Vereinfachung des Steuerrechts	-	-0,6	-0,6
Zusammen	7,5	12,9	12,2
<b>E. Insgesamt (Saldo)</b>			
Insgesamt	<b>-17,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,8</b>
Insgesamt, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt	-0,7	-0,2	0,2
Insgesamt (Saldo), im Vergleich zum Vorjahr	-17,5	13,4	9,9
dito, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt	-0,7	0,5	0,4

Auswirkungen der Konjunkturpakete, der Reaktionen auf Urteile des Bundesverfassungsgerichts sowie sonstiger Maßnahmen auf den Budgetsaldo des Staates – gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2009 – in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; Mrd. Euro. — <sup>a</sup>Vor allem Begünstigung der Handwerkerleistungen. — <sup>b</sup>Ausschließlich der Auswirkungen auf den Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und vergleichbarer Sozialleistungen. — <sup>c</sup>Einführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Steuer auf Brennelemente, Reduktion der Energiesteuer- und der Stromsteuervergünstigung für energieintensiv produzierende Unternehmen. — <sup>d</sup>Eigene Schätzung. — <sup>e</sup>Nur Effekt auf das Lohnsteueraufkommen.

Quelle: BMF (lfd. Jgg.); BMF (2010a, 2010b, BMF 2010c); eigene Berechnungen.

den ihre Haushalte konsolidieren und zu diesem Zweck vor allem Gebühren, aber auch die Grundsteuer anheben und neue Abgaben ein-

führen. Mindereinnahmen in Höhe von 0,6 Mrd. Euro für Bund, Länder und Gemeinden zusammen sind hingegen zu erwarten, weil das

Steuerrecht – beispielsweise durch eine Erhöhung der Werbungskostenpauschale für Einkünfte aus unselbständiger Arbeit – vereinfacht wird (BMF 2010c). Schließlich werden Konsolidierungsmaßnahmen in der gesetzlichen Krankenversicherung in Kraft treten. Insbesondere wird der Beitragssatz zu Beginn des Jahres 2011 um 0,6 Prozentpunkte auf 15,5 Prozent angehoben; dies soll die Einnahmen des Staates um 5,3 Mrd. Euro erhöhen. Die Kürzungen beispielsweise bei den Ausgaben für Arzneimittel sind demgegenüber gering. Insgesamt wird das strukturelle Budgetdefizit des Staates im Jahr 2011 im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt wohl um rund 0,5 Prozentpunkte sinken.

Im Jahr 2012 dürfte der Konsolidierungskurs auf allen Ebenen – wenngleich wesentlich abgeschwächt – fortgesetzt werden. Das strukturelle

Budgetdefizit des Staates wird wohl um 0,4 Prozentpunkte verringert werden.

## Exkurs: Das „Zukunftspaket“ der Bundesregierung

Den grundgesetzlich geregelten Vorschriften der „Schuldenbremse“ will die Bundesregierung durch zahlreiche Maßnahmen gerecht werden (Tabelle 3). Diese sind, was das Jahr 2011 betrifft, zu je 50 Prozent Abgabenerhöhungen und Ausgabenkürzungen. Die Verwaltungsausgaben des Bundes und einzelne Sozialleistungen (z.B. das Elterngeld und der Zuschlag zum Arbeitslo-

Tabelle 3:

Das „Zukunftspaket“ – Geplante Auswirkungen auf den Budgetsaldo des Staates 2011–2014 (Mill. Euro)

	2011	2012	2013	2014
<b>Anhebung der Einnahmen</b>				
Einführung einer Luftverkehrssteuer	1 000	1 000	1 000	1 000
Einführung einer Kernbrennstoffsteuer	2 300	2 300	2 300	2 300
Einführung einer Finanzmarkttransaktionssteuer	0	2 000	2 000	2 000
Kürzung von Energie- und Stromsteuervergünstigungen	1 340	1 160	1 500	1 500
Verpflichtung der Deutsche Bahn AG zur Auszahlung einer Dividende	500	500	500	500
Änderung der Insolvenzordnung	345	385	385	385
<b>Zusammen</b>	<b>5 485</b>	<b>7 345</b>	<b>7 685</b>	<b>7 685</b>
<b>Kürzung der Ausgaben</b>				
Reduktion des Elterngeldes	155	155	155	155
Anrechnung des Elterngeldes auf Ansprüche auf Arbeitslosengeld II	500	500	490	460
Wegfall des befristeten Zuschlags beim Übergang zum Arbeitslosengeld II	210	210	210	200
Wegfall des Heizkostenzuschusses beim Wohngeld	140	260	260	260
Änderungen beim Arbeitslosengeld II und bei den Leistungen der Bundesagentur für Arbeit	2 000	4 000	6 500	8 000
Kürzung „disponibler“ Ausgaben	1 500	2 500	3 100	3 100
Kürzung der Verwaltungsausgaben	800	800	800	800
Kürzung der Militärausgaben	–	–	1 000	3 000
Sonstiges <sup>a</sup>	100	100	200	0
<b>Zusammen</b>	<b>5 405</b>	<b>8 525</b>	<b>12 715</b>	<b>15 975</b>
<b>Einnahmenerhöhung und Ausgabenkürzung zusammen</b>	<b>10 890</b>	<b>15 870</b>	<b>20 400</b>	<b>23 660</b>
darunter:				
Auswirkungen auf den Budgetsaldo der Länder und der Gemeinden	274	355	355	345

<sup>a</sup>Ohne eingesparte Zinsausgaben.

Quelle: BMF (lfd. Jgg.); BMF (2010a, 2010b); eigene Berechnungen.

sengeld II nach Ablauf des Anspruchs auf Arbeitslosengeld) werden gekürzt. Auch bei den arbeitsmarktpolitisch motivierten Ausgaben sind Kürzungen geplant. Zudem werden die Steuereinnahmen des Bundes kräftig erhöht. Eine Luftverkehrssteuer und eine Steuer auf Brennelemente werden eingeführt, und die Energie- und Stromsteuervergünstigung für produzierende Unternehmen wird reduziert. Die Begünstigung energieintensiv produzierender Unternehmen wird allerdings weniger stark als zunächst geplant verringert, zur Kompensation der Mindereinnahmen dürfte die Tabaksteuer erhöht werden. Das mit dem „Zukunftspaket“ angestrebte Volumen der Konsolidierung wird im Jahr 2011 wohl in etwa erreicht werden.

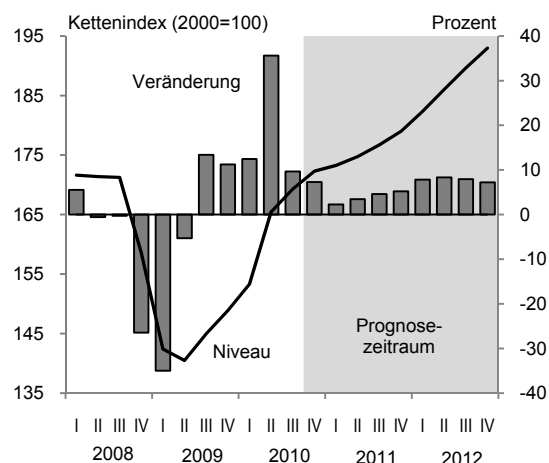
Für die Jahre 2012 bis 2014 sind zusätzliche Maßnahmen beabsichtigt. So soll eine Finanzmarkttransaktionssteuer eingeführt werden. Insgesamt soll der Budgetsaldo des Staates in den Jahren 2012 bis 2014 – im Vergleich zum Jahr 2011 – um 5, 10 und 13 Mrd. Euro erhöht werden. Es ist unwahrscheinlich, dass diese Ziele erreicht werden. Die Maßnahmen wie z.B. die Eingriffe in die Leistungen bei Arbeitslosigkeit sind zu einem großen Teil nicht konkretisiert. Die Finanzmarkttransaktionssteuer wird wohl nicht eingeführt werden, weil andere Staaten diese Steuer nicht erheben wollen und ein Alleingang Deutschlands Nachteile im Standortwettbewerb brächte. Das „Zukunftspaket“ reicht unter diesen Umständen nicht aus, um den geforderten Rückgang der strukturellen Nettokreditaufnahme von 53,2 Mrd. Euro im Jahr 2010 auf 24,4 Mrd. Euro im Jahr 2014 zu gewährleisten und damit das Zwischenziel auf dem Weg zu einem strukturellen Defizit in Höhe von 10 Mrd. Euro im Jahr 2016 zu erreichen.

Nicht nur eine unzureichende Konsolidierung, sondern auch eine Besonderheit des Rechenverfahrens kann dazu führen, dass das mit der „Schuldenbremse“ angestrebte Ziel, das Budgetdefizit zu begrenzen, verfehlt wird (Kasten 1).

## Dämpfer für die Exporte

Der Außenhandel hat sich im Verlauf des Jahres spürbar erholt und die Verluste des Vorjahres wettgemacht. Im dritten Quartal hat sich seine Dynamik zwar verlangsamt. Dies spiegelt zum Teil die Abschwächung der Konjunktur sowohl in der Welt als auch im Inland wider. Mit einer laufenden Jahresrate von 9,6 Prozent expandierten die Exporte (Abbildung 12) jedoch ebenso wie die Importe mit einer Rate von 8 Prozent nach wie vor recht kräftig (Abbildung 13).

Abbildung 12:  
Exporte 2008–2012



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (Ifd. Jgg.); Prognose des IfW.

Im Vergleich zum Vorquartal hat sich die Expansion der Ausfuhren in nahezu alle Regionen verlangsamt. Besonders stark fiel die Verlangsamung der Ausfuhren in den asiatischen Raum aus, der in den Quartalen zuvor noch maßgeblich zur kräftigen Erholung beigetragen hatte (Abbildung 14). Aber auch die Ausfuhren nach Russland wurden nur noch in deutlich geringerem Tempo ausgeweitet, die Exporte in die Vereinigten Staaten stagnierten sogar nahezu, nachdem sie im zweiten Quartal noch mit einer

**Kasten 1:**

Der Einfluss von Ex-ante-Potentialschätzungen auf die Schuldenbremse

Seit dem Jahr 2009 ist die Schuldenbremse Teil der deutschen Finanzverfassung. Ihr zufolge soll das strukturelle Defizit des Bundes auf 0,35 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt begrenzt werden. Ferner ist eine Konjunkturkomponente vorgesehen, so dass der Haushaltssaldo von dieser Größe je nach Konjunkturlage abweichen darf bzw. soll. Zur Bestimmung der Konjunkturkomponente wird im Bundesfinanzministerium laut Verordnung vom 9. Juni 2010 ein Trend-Zyklus-Modell verwendet, das auf der Kommissionsmethode basiert.<sup>a</sup> Entspricht das Bruttoinlandsprodukt dem Potentialoutput, sind das Haushaltsdefizit und das strukturelle Defizit identisch. Weicht das Bruttoinlandsprodukt nach unten ab, ist konjunkturbedingt ein größeres Haushaltsdefizit als das strukturelle zulässig. Bei Abweichungen nach oben muss der Haushaltssaldo hingegen größer als -0,35 Prozent sein. Typischerweise sollen sich die Schwankungen über den Konjunkturzyklus ausgleichen, so dass bei konstantem strukturellem Defizit dieses gleich dem mittleren Haushaltsdefizit wäre.

Das Trend-Zyklus-Modell fließt in den Prozess der Haushaltsaufstellung ein. Im Herbst des Vorjahres werden Produktionspotential und Konjunktur für das darauf folgende Jahr geschätzt. Anhand von Budgetsensitivitäten wird der Einfluss der Konjunktur auf den Haushaltssaldo festgelegt. Die Konjunkturkomponente sowie die Vorgabe des strukturellen Defizits ergeben dann die maximal erlaubte Neuverschuldung. Beim Haushaltsabschluss wird die Konjunkturkomponente anhand der dann vom Statistischen Bundesamt festgestellten Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts revidiert. Sollte das Bruttoinlandsprodukt niedriger ausfallen als bei der Haushaltsplanung angenommen, ist eine proportional höhere Neuverschuldung erlaubt. Es wird bei der Revision nämlich nicht die Potentialschätzung aus dem Vorjahr, sondern ausschließlich die Konjunkturkomponente verändert. Dieses „konditionale“ Vorgehen soll die Planungssicherheit erhöhen, schließlich müsste bei einer Revision des Potentials ständig das in den Berechnungen zugrunde gelegte strukturelle Defizit angepasst werden.<sup>b</sup>

Die höhere Planungssicherheit geht allerdings mit der Komplikation einher, dass das Ziel einer mittleren Neuverschuldung nur dann sichergestellt werden kann, wenn sich die Fehler der Potentialschätzung im Konjunkturzyklus ausgleichen. Dies ist aber nicht auf jeden Fall gewährleistet. Vielmehr ist es so, dass verschiedene Trend-Zyklus-Zerlegungen zwar ex post eine Konjunkturkomponente ermitteln können, die sich über den Zyklus ausgleicht. Ex ante oder sogar bei Vorausschätzungen in das kommende Jahr kann es zu deutlichen Abweichungen kommen, wie das Beispiel in Tabelle K1-1 illustriert. Das Beispiel spielt die Regelungen der Schuldenbremse für den Konjunkturzyklus zwischen 2001 und 2008 durch. In der Tabelle werden die Pro-

*Tabelle K1-1:*

Regelungen zur Schuldenbremse im Rückblick 2001–2008

	Ex ante			Ex post		
	Bruttoinlandsprodukt <sup>i</sup>	Produktionslücke	Maximal erlaubter Saldo – Plan	Bruttoinlandsprodukt <sup>ii</sup>	Produktionslücke <sup>iii</sup>	Maximal erlaubter Saldo – Abschluss
2001	2,8	-0,2	-0,40	0,6	-2,4	-0,95
2002	0,7	-1,5	-0,72	0,2	-2	-0,85
2003	1,4	-1,4	-0,70	-0,1	-2,9	-1,07
2004	1,6	-1,4	-0,70	1,6	-1,4	-0,70
2005	1,5	-1	-0,60	0,9	-1,6	-0,75
2006	1,2	-0,8	-0,55	2,7	0,7	-0,18
2007	1,2	-0,4	-0,45	2,5	0,9	-0,13
2008	2,1	0,6	-0,20	1,3	-0,2	-0,40
Mittel	-	-0,8	-0,54	-	-1,1	-0,63

Schätzungen der Produktionslücke ex ante sowie des Bruttoinlandsprodukts entstammen den jeweiligen Herbstprognose der Europäischen Kommission.

— <sup>i</sup>Prognose aus dem Vorjahr. — <sup>ii</sup>Datenstand zu Jahresbeginn. —

<sup>iii</sup>Entspricht Produktionslücke ex ante plus der Differenz von Bruttoinlandsprodukt ex post und ex ante.

Quelle: Europäische Kommission (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

duktionslücken gemäß Schätzungen der Europäischen Kommission aus dem Herbst des Vorjahres sowie die Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt gezeigt. Diese Prognosen sind die Datengrundlage bei der Haushaltsaufstellung. Ferner wird das Bruttoinlandsprodukt angegeben, wie es zum Zeitpunkt des Haushaltsabschlusses bekannt war. Die Differenz zwischen diesem Datenstand und der Prognose aus dem Vorjahr wird auf die damalige Schätzung der Produktionslücke aufgeschlagen und ergibt dann abschließend die erlaubte Neuverschuldung. Es zeigt sich, dass durch dieses Vorgehen

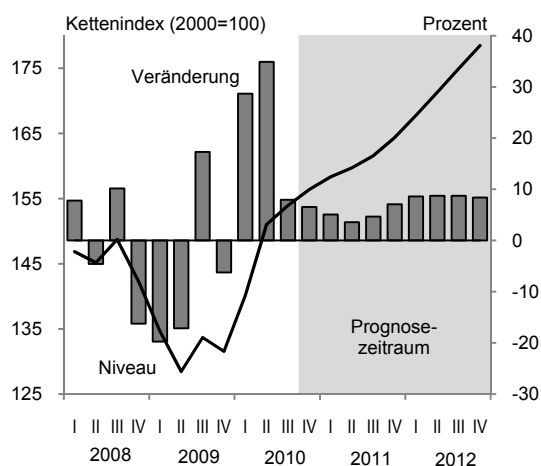
## Deutschland: Aufschwung verlangsamt sich – Schuldenkrise bleibt ein Risiko

über den Zyklus der Jahre 2001 bis 2008 eine maximale Neuverschuldung von im Schnitt 0,63 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Einklang mit den derzeit gültigen Regelungen zur Schuldenbremse gewesen wäre.

Die Abweichung von der eigentlichen Vorgabe von 0,35 Prozent basiert auf der Tatsache, dass sich die Fehler von Vorausschätzungen des Potentials über den Konjunkturzyklus nicht ausgleichen müssen. Finden also über eine längere Zeit Revisionen des Produktionspotentials in eine Richtung statt (Gern und Jannsen 2008), kann durch die Verwendung der Methode des Bundesfinanzministeriums trotz Einhaltung der daraus resultierenden Defizitvorgaben das tatsächliche mittlere Defizit von der Vorgabe im Grundgesetz merklich abweichen. Potentialrevisionen zum Haushaltsabschluss könnten das Problem mildern, aber nicht beseitigen, da Trend-Zyklus-Zerlegungen, wie die der Kommissionsmethode, noch über viele Jahre revidiert werden müssen. Auch aus diesem Grund war es geboten, ein relativ konservatives Ziel für das strukturelle Defizit von 0,35 Prozent festzulegen, um in Phasen, in denen das Potentialwachstum über längere Zeit nach unten revidiert werden muss, nicht in die Situation zu kommen, bei formaler Einhaltung der jetzt geltenden Regelungen den Schuldenstand zu erhöhen.

<sup>a</sup>Einzelheiten des Trend-Zyklus-Modells finden sich in Denis et al. (2006). — <sup>b</sup>Eine ausführliche Darstellung des Vorgehens des BMF findet sich in Kastrop und Snelting (2008).

Abbildung 13:  
Importe 2008–2012



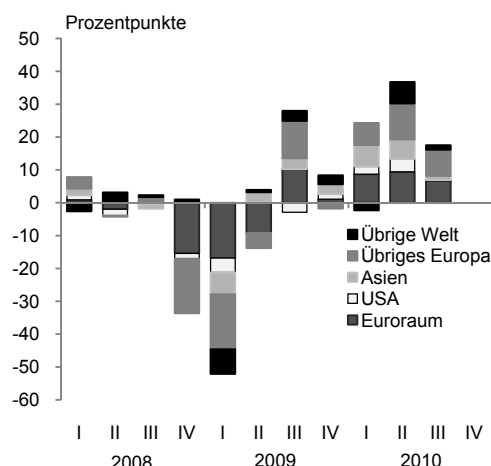
Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

laufenden Jahresrate von mehr als 70 Prozent gestiegen waren. Dagegen expandierten die Lieferungen in die Europäische Union weiterhin kräftig und waren die Triebfeder für die nach wie vor beträchtliche Ausweitung der Ausfuhren insgesamt.

Im bisherigen Verlauf des Jahres wurde die Expansion der Ausfuhren wie auch im dritten Quartal von der weltweit hohen Nachfrage nach

Abbildung 14:  
Wertmäßige Warenexporte nach Regionen 2008–2010



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Jahresrate; Lundberg-Komponenten in Prozentpunkten.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

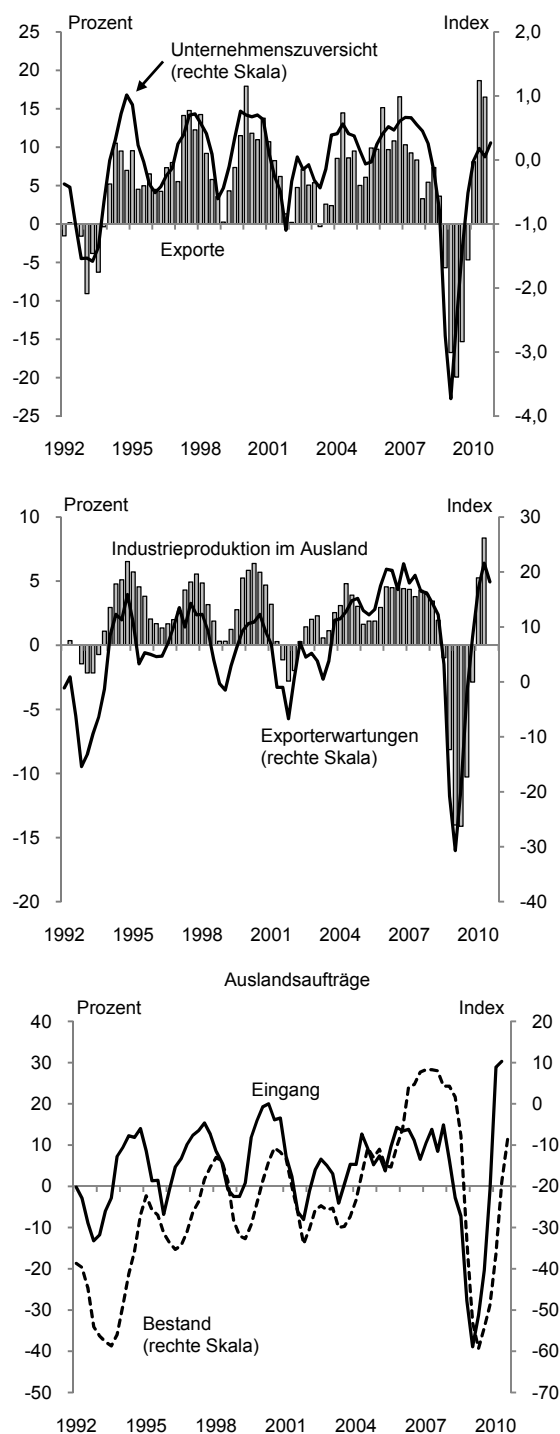
Investitionsgütern getragen. Gleichwohl schwächte sich der Zuwachs in diesem Bereich spürbar ab, auch weil die Nachholeffekte von während der Krise zunächst zurückgestellten Investitionen auslaufen. So nahm der Maschinenexport, der im Oktober sein Vorkrisenniveau nahezu wieder erreicht hatte, im dritten Quartal um rund 30 Prozent zu, nachdem er im zweiten Quartal noch mit einer laufenden Jahresrate

von mehr als 50 Prozent gestiegen war. Auch die Ausfuhrdynamik bei Kraftfahrzeugen und Vorleistungsgütern verlangsamte sich spürbar.

Für das vierte Quartal deuten die Frühindikatoren auf eine weitere Abschwächung der Exportzuwächse hin. So haben die ausländische Industrieproduktion, gewichtet nach den deutschen Exportanteilen, ebenso wie die Auftrags-eingänge aus dem Ausland schon seit Mitte des Jahres kaum noch expandiert. Auch die Export-erwartungen haben sich zuletzt abgeschwächt, wenngleich sie sich nach wie vor auf einem recht hohen Niveau befinden (Abbildung 15). Alles in allem dürfte die Abschwächung der Ex-porte im vierten Quartal wohl nur gering aus-fallen. So hat der von uns berechnete Frühindi-kator der Auslandskonjunktur zuletzt wieder etwas angezogen und das Auftragspolster der Exportunternehmen nimmt weiter zu.

Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte sich die Exportdynamik zunächst spür-bar abschwächen, vor allem weil die Produktion in den Handelspartnerländern vorerst wohl nur leicht aufwärts gerichtet sein wird. So wird die konjunkturelle Entwicklung des übrigen Euro-raums vor dem Hintergrund der hohen Konso-lidierungsanstrengungen und der anhaltenden Unsicherheit aufgrund von Finanzierungs-problemen einzelner Mitgliedsstaaten wohl die Expansion der Ausfuhren dämpfen. Zwar haben die direkt von der Schuldenkrise betroffenen Länder eine zu geringe Bedeutung für die deut-schen Ausfuhren als das eine Produktionsab-schwächung dort zu einem Einbruch der ge-samten Exporte führen könnte (Boss et al. 2010b: Kasten 1). Gleichwohl schätzen wir die konjunkturellen Aussichten für den Euroraum insgesamt nicht zuletzt aufgrund der abermal-igen Verschärfung der Schuldenkrise in den ver-gangenen drei Monaten etwas schwächer ein. Auch wird sich die konjunkturelle Dynamik in den Schwellenländern zunächst verlangsamten. Mit dem Anziehen der ausländischen Produ-ktion im späteren Verlauf des kommenden Jah-res dürfte sich der Anstieg der Ausfuhren wie-der bis ins Jahr 2012 hinein deutlich beschleu-nigen.

Abbildung 15:  
Exportindikatoren 1992–2010



Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion, Auftrags-eingang: preis-bereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Auftragsbestand: preisbereinigt; Unternehmenszuversicht, Industrieproduktion: in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); Thomson Financial Datastream; ifo, *Konjunkturperspektiven* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Im Jahresdurchschnitt werden die Ausfuhren im Jahr 2010 wohl um 14,8 Prozent zulegen. Nach einem Anstieg von 6,4 Prozent im Jahr 2011, dürfte die Zunahme der Exporte, trotz der kräftigen Beschleunigung im Verlauf, im Jahresdurchschnitt 2012 ähnlich ausfallen.

Die Ausweitung der Importe im dritten Quartal ist vor allem auf die anhaltend hohe Nachfrage nach ausländischen Investitionsgütern zurückzuführen. Zwar verlangsamt sich besonders die Ausweitung der Einfuhren von Maschinen beträchtlich. Die Nachfrage nach ausländischen Kraftfahrzeugen stieg jedoch im dritten Quartal in ähnlich hohem Tempo wie im zweiten Quartal. Nachdem im Winter 2009 die Einfuhren von Kraftfahrzeugen infolge des Auslaufens der Abwrackprämie noch geschrumpft waren, scheinen diese Effekte die Nachfrage nun nicht mehr zu belasten. Die geringere Exportdynamik und der verlangsamte Produktionsanstieg in Deutschland im dritten Quartal spiegeln sich in einem deutlich geringeren Anstieg der Einfuhren von Vorleistungsgütern wider. Nachdem diese im zweiten Quartal noch mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 75 Prozent gestiegen waren, legten sie im dritten Quartal nur um rund 15 Prozent zu. Im Prognosezeitraum dürfte sich der Anstieg der Importe zunächst verlangsamen, da neben den Exporten wohl auch die Binnennachfrage eine etwas langsamere Gangart einschlagen wird. In der Folge dürften die Importe im Jahr 2011 um 6,9 Prozent zulegen, nachdem sie im Jahr 2010 wohl noch um 14,2 Prozent steigen. Im Jahr 2012 dürfte die Nachfrage nach Importgütern mit der anziehenden Konjunktur im Verlauf wieder etwas lebhafter werden; im Jahresdurchschnitt ergibt sich für die Importe ein Anstieg um 7,0 Prozent.

Vor diesem Hintergrund wird der Außenhandel im laufenden Jahr mit 0,9 Prozentpunkten einen spürbaren Beitrag zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts leisten. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums nimmt der Wachstumsbeitrag jedoch spürbar ab und wird sowohl im Jahr 2011 als auch im Jahr 2012 nahe Null liegen.

Nach dem kräftigen Anstieg im ersten Halbjahr legten die Importpreise im dritten Quartal

mit einer laufenden Jahresrate von 4,3 Prozent abermals spürbar zu. Preistreibend wirkt nach wie vor die Verteuerung von Energieträgern. Auch dürfte die in der ersten Hälfte des Jahres weltweite rege Handelstätigkeit viele ausländische Anbieter dazu ermutigt haben, Preisnachlässe, die sie während der Krise gegeben hatten, zumindest teilweise wieder rückgängig zu machen. Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass die Importpreise zunächst leicht zurückgehen und sich danach kaum noch verändern werden. Nach einem Anstieg von 4,8 Prozent im laufenden Jahr, dürften die Importpreise 2011, auch aufgrund eines hohen Überhangs aus dem Jahr 2010, im Jahresdurchschnitt mit 0,8 Prozent zulegen. Für das Jahr 2012 erwarten wir einen leichten Rückgang.

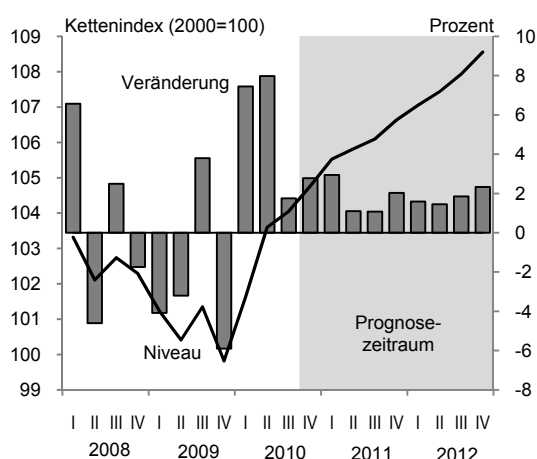
Die Exportpreise legten im dritten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 6,4 Prozent etwas stärker zu als die Importpreise. Auch die deutschen Exporteure nutzen offenbar verstärkt die hohe Nachfrage dazu, um während der Krise gewährte Preisnachlässe durch Preiserhöhungen zumindest teilweise wieder auszugleichen. Für das vierte Quartal deuten die Frühindikatoren zunächst auf eine weitere Erhöhung der Exportpreise hin, die aber deutlich schwächer ausfallen wird als im dritten Quartal. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften sie dann in der Tendenz leicht zurückgehen. Für das Jahr 2010 rechnen wir mit einer Erhöhung um 2,5 Prozent. Im Jahr 2011 dürfte der Anstieg der Exportpreise auch aufgrund eines hohen Überhangs bei 0,8 Prozent liegen. Im darauffolgenden Jahr werden die Exportpreise wohl leicht zurückgehen. Die Terms of Trade werden sich im laufenden Jahr vor allem aufgrund der Entwicklung in der ersten Jahreshälfte deutlich verschlechtern. In den kommenden beiden Jahren dürften sie etwa konstant bleiben.



## Binnennachfrage in robuster Verfassung

Die heimischen Nachfragekomponenten bilden in diesem Jahr die maßgebliche Stütze der deutschen Konjunktur. Nach einem Zuwachs der Inlandsnachfrage um annualisiert 3,4 Prozent in den ersten neun Monaten ist der zurückliegende Einbruch überwunden und das Vorkrisenniveau wird nunmehr deutlich überschritten. Für das Gesamtjahr erwarten wir einen Anstieg um 2,9 Prozent – dies ist der zweithöchste Wert seit der Wiedervereinigung. Damit kommen drei Viertel der produktionswirksamen Nachfrageimpulse aus dem Inland. In den kommenden beiden Jahren schwächen sich die Zuwachsraten zwar auf 2,4 und 1,4 Prozent ab, das Bild einer maßgeblich von der Binnennachfrage getragenen gesamtwirtschaftlichen Expansion verstärkt sich indes noch (Abbildung 16). Die Dynamik der heimischen Verwendung dominieren im laufenden Jahr die Investitionen, in den beiden Folgejahren tragen die investive und die konsumtive Verwendung in etwa zu gleichen Teilen die Expansion der Inlandsnachfrage.

Abbildung 16:  
Letzte inländische Verwendung 2008–2012

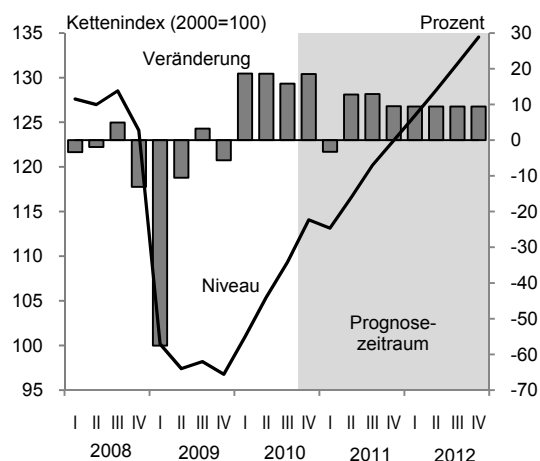


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

Trotz der im bisherigen Jahresverlauf kräftigen Zuwächse bei den *Investitionen in Ausrüstungen* sind bislang nur knapp 40 Prozent des krisenbedingten Einbruchs aufgeholt worden (Abbildung 17). Das Vorkrisenniveau dürfte erst

Abbildung 17:  
Ausrüstungsinvestitionen 2008–2012



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

in der ersten Hälfte des Jahres 2012 wieder erreicht werden. Im Verlauf des Prognosezeitraums schwächen sich zwar die Zuwachsraten im Vergleich zum laufenden Jahr etwas ab, mit jährlichen Zuwachsraten von gut 9 Prozent bleibt die Expansion jedoch kräftig. Die Investitionstätigkeit wird zunächst etwas weniger dynamisch ausfallen. Hierauf deutet auch die Entwicklung der inländischen Auftragseingänge bei den Investitionsgüterproduzenten hin. Die sehr kräftigen Zuwachsraten aus der ersten Jahreshälfte haben sich im dritten Quartal deutlich abgeschwächt, im November zogen sie aber wieder kräftig an. Auch die Einfuhren von Investitionsgütern entwickelten sich zuletzt nicht mehr ganz so kräftig wie noch in der ersten Jahreshälfte. Zu Beginn des kommenden Jahres dürfte die insgesamt aufwärtsgerichtete Entwicklung nur dadurch kurzzeitig unterbrochen werden, dass aufgrund der Abschaffung der degressiven Abschreibungsregelung einige Investitionsvorhaben in das laufende

Jahr vorgezogen werden.<sup>1</sup> Gestützt wird die Expansion der Ausrüstungsinvestitionen hingegen von einem für die Unternehmensfinanzierung ausgesprochen günstigen monetären Umfeld. So sind große Unternehmenskredite (Volumen von mehr als einer Million Euro) derzeit zu historisch niedrigen Zinssätzen zwischen 2,4 Prozent (Zinsbindung bis ein Jahr) und 3,5 Prozent (Zinsbindung über 5 Jahre) verfügbar. Für kleinere Kreditvolumina belaufen sich die Zinsen zwischen 3,4 Prozent (kurze Zinsbindung) und 4,4 Prozent (mittlere Zinsbindung von 1 bis 5 Jahren). Kleinkredite mit längerer Zinsbindung sind mit einem Satz von 3,7 Prozent ebenfalls besonders günstig. Dass die Investitionstätigkeit vor diesem Hintergrund nicht noch stärker angeregt wird, liegt an einer sich nur allmählich normalisierenden Kapazitätsauslastung. So ist die industrielle Normalauslastung noch nicht wieder erreicht und der Aufholprozess hat sich zuletzt deutlich verlangsamt.

Insgesamt erwarten wir nach einem Zuwachs von 10,3 Prozent in diesem Jahr einen Anstieg der Investitionen in Ausrüstungen um 9,4 und 9,2 Prozent in den beiden Folgejahren (Tabelle 4).

Tabelle 4:  
Anlageinvestitionen 2009–2012

	2009	2010	2011	2012
Anlageinvestitionen	-10,1	6,6	5,2	4,5
Unternehmensinvestitionen	-15,5	7,6	6,9	6,7
Ausrüstungen	-22,6	10,3	9,4	9,2
Wirtschaftsbau	-4,5	2,2	1,5	1,0
Sonstige Anlagen	5,6	6,4	6,4	6,5
Wohnungsbau	-1,2	5,4	3,0	2,1
Öffentlicher Bau	5,0	3,2	0,3	-3,3
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	-1,5	4,2	2,2	1,1

Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

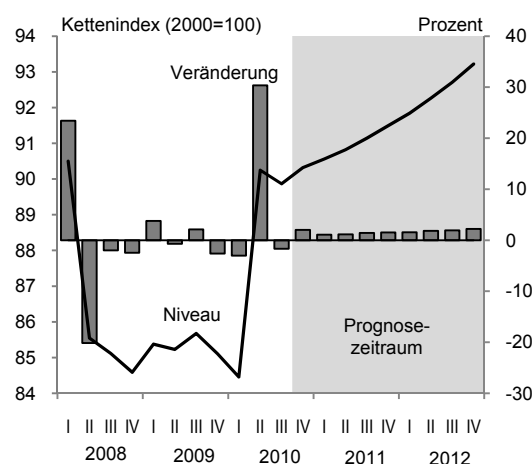
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

Die *Bauinvestitionen* expandieren in diesem Jahr mit gut 4 Prozent recht kräftig (Abbildung 18). Hierzu trägt neben den Maßnahmen aus

<sup>1</sup> Siehe hierzu auch Boss et al. (2010a: 67).

den „Konjunkturpaketen“ vor allem der private Wohnungsbau bei. Im kommenden Jahr belastet das Auslaufen der staatlichen Stützungsprogramme die Baukonjunktur. Die Bautätigkeit für die privaten Haushalte dürfte weiter zulegen, während im Wirtschaftsbau ein ähnlicher Zuwachs zu erwarten ist wie in diesem Jahr. Im Ergebnis reduziert sich die Expansionsrate der Bauinvestitionen deutlich auf 2,2 Prozent (2011) und 1,1 Prozent (2012), wobei in beiden Jahren ein negativer Arbeitstageffekt belastend wirkt (kalenderbereinigt ergeben sich Zuwachsraten von 2,6 und 1,7 Prozent). Die zu erwartende langsamere Gangart bei der Bautätigkeit spiegelt sich auch in den Unternehmensbefragungen wider. So steht sowohl in der jüngsten DIHK-Konjunkturbefragung als auch beim ifo-Konjunkturtest einer derzeit günstigen Lageeinschätzung eine Eintrübung der Geschäftsaussichten der Bauunternehmen für das nächste Jahr gegenüber.

Abbildung 18:  
Bauinvestitionen 2008–2012



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

Bei den Wohnungsbauinvestitionen zeichnet sich eine weiterhin auf Expansion gerichtete Entwicklung ab, auch wenn die hohen Zuwachsraten aus der ersten Hälfte des laufenden Jahres im Prognosezeitraum nicht erreicht werden dürften. Die Auftragseingänge haben ihren

Aufwärtstrend, der zur Jahreswende 2008/2009 einsetzte, fortgesetzt. Im Bauhauptgewerbe lag der Auftragsbestand für Wohnbauten zuletzt fast 20 Prozent über dem Vorjahresniveau. Begünstigt wird die Nachfrage neben deutlich verbesserten Beschäftigungs- und Einkommensaussichten der privaten Haushalte durch ein sehr günstiges monetäres Umfeld. Im Oktober sank der von der Deutschen Bundesbank berechnete Effektivzins für Hypothekenkredite auf ein historisch niedriges Niveau von 3,6 Prozent. Zudem war der Anstieg der Wohnungsmieten ab der Mitte des Jahres 2008 zwei Jahre lang stärker als die allgemeine Teuerung. Dieser begünstigende Effekt ist im dritten Quartal jedoch ausgelaufen. Auch wenn Bestandsmaßnahmen weiterhin den mit Abstand größten Teil der Wohnungsbauinvestitionen ausmachen dürften, so zeichnet sich auch bei den Baugenehmigungen eine leichte Belebung ab. Deren Tiefpunkt, der im Jahr 2008 erreicht wurde, scheint nunmehr deutlich überwunden zu sein.

Insgesamt erwarten wir für die Wohnungsbauinvestitionen nach einem Plus von 5,4 Prozent in diesem Jahr im weiteren Prognosezeitraum einen Anstieg um 3 Prozent (2011) und 2,1 Prozent (2012). Der Schrumpfungsprozess der zurückliegenden Dekade, in der die Wohnungsbauinvestitionen um durchschnittlich 2,1 Prozent pro Jahr gesunken waren, setzt sich somit nicht fort.

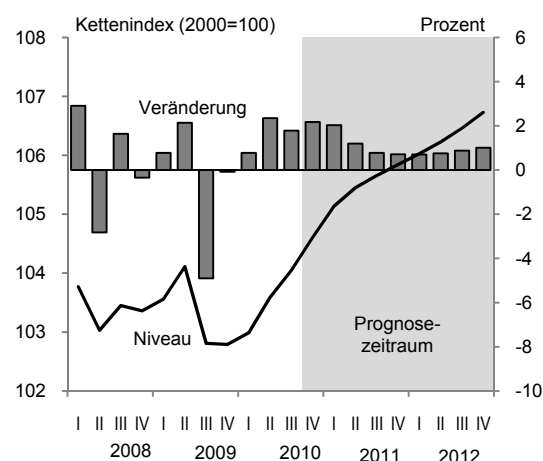
Der Wirtschaftsbau dürfte im Zuge der Belebung der übrigen Unternehmensinvestitionen weiterhin positive Impulse erhalten. Allerdings ist mit keiner allzu lebhaften Entwicklung zu rechnen. Der Auftragseingang ist zwar in der Tendenz weiterhin leicht aufwärts gerichtet, zuletzt war jedoch ein empfindlicher Einbruch zu verzeichnen. Auch die ifo-Architektenumfrage weist für den Wirtschaftsbau auf eine eher verhaltene Expansion hin. Für das laufende Jahr rechnen wir noch mit einem Zuwachs um 2,2 Prozent. Dieser wird im weiteren Prognosezeitraum auf 1,5 und 1 Prozent für die Jahre 2011 und 2012 nachgeben.

Die öffentlichen Bauinvestitionen sind im Jahr 2010 deutlich gestiegen. Sie dürften auch im Jahr 2011 von den Konjunkturpaketen pro-

fitieren. Allerdings deutet die Auftragsvergabe in den vergangenen Monaten darauf hin, dass die Bauinvestitionen des Staates im Prognosezeitraum zunächst rückläufig sein werden. Erst im zweiten Halbjahr 2012 dürften die Bauinvestitionen wieder steigen, weil sich dann die Finanzlage insbesondere der Gemeinden deutlich verbessert haben wird. Im Durchschnitt des Jahres 2012 dürften die Bauinvestitionen des Staates allerdings sinken, und zwar um 3,3 Prozent.

Die Belebung der *privaten Konsumnachfrage*, die im Frühjahr eingesetzt hat, dürfte zunächst noch anhalten (Abbildung 19). Bereits

Abbildung 19:  
Private Konsumausgaben 2008–2012



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

zur Mitte des kommenden Jahres schwächt sich die Konsumdynamik indes schon wieder spürbar ab. Maßgeblich für die Dynamik der privaten Konsumnachfrage ist die Entwicklung der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte; diese legen im laufenden Jahr um 0,9 Prozent zu, in den Folgejahren dürften es 1,5 Prozent (2011) und 0,6 Prozent (2012) sein. Demgegenüber bleibt die Sparquote nach einem leichten Anstieg auf 11,4 Prozent in diesem Jahr im weiteren Prognosezeitraum nahezu unverändert. Hier schlägt sich auch der steigende private Wohnungsbau als Investitionstätigkeit

der privaten Haushalte nieder, die einer erhöhten Ersparnis entspricht.

In diesem Jahr sind die Nettolöhne mit einem nominalen Zuwachs von 4,1 Prozent die am kräftigsten wachsende Einkommenskomponente, gefolgt von den Gewinn- und Vermögenseinkommen (1,6 Prozent) und den monetären Sozialleistungen (1,5 Prozent). Außer von einer erhöhten steuerlichen Absetzbarkeit für Vorsorgeaufwendungen profitieren die Arbeits-einkommen insbesondere von einer kräftigen Erholung der nachgefragten Arbeitsleistung – der Anstieg des Arbeitsvolumens um 3,1 Prozent kompensiert fast die Einbußen aus dem Vorjahr – und in geringerem Umfang von einem Anstieg der effektiven Stundenlöhne um 0,2 Prozent.

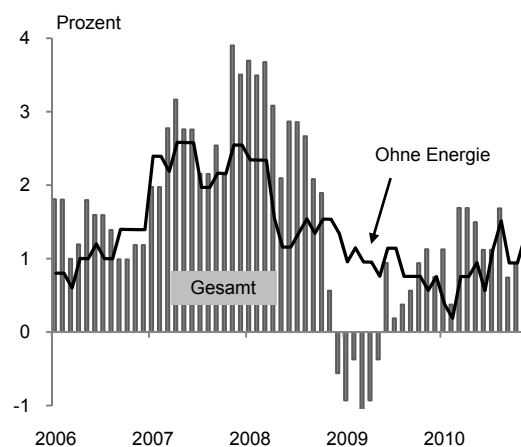
Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums entwickeln sich die Vermögens- und Gewinneinkommen mit Zuwächsen von 6,3 Prozent (2011) und 3,7 Prozent (2012) kräftiger als die anderen Einkommensquellen der privaten Haushalte. Die monetären Sozialleistungen legen nach einer Nullrunde in 2011 im darauffolgenden Jahr nur um 1 Prozent zu. Bei den Arbeitseinkommen kommt der Mengeneffekt nach einem Zuwachs des Arbeitsvolumens um 1,8 (2011) im Folgejahr zum Erliegen, dafür ziehen jedoch die effektiven Stundenlöhne nach einem Zuwachs von 0,2 Prozent (2011) mit 2,9 Prozent im Jahr 2012 kräftig an. Von dem sich daraus ergebenden Anstieg der Bruttolöhne von 2,1 Prozent (2011) und 2,9 Prozent (2012) verbleibt den privaten Haushalten ein Nettozuwachs von 1,9 bzw. 2,5 Prozent.

Für das laufende Jahr ist angesichts eines statistischen Unterhangs von 0,5 Prozentpunkten gleichwohl nur mit einem Zuwachs um 0,5 Prozent zu rechnen. Für das nächste Jahr erwarten wir mit einem Plus von 1,7 Prozent den kräftigsten Zuwachs seit zehn Jahren. Im Jahr 2012 halbiert sich diese Rate, so dass dann mit einer Rate von 0,8 Prozent ein Zuwachs erreicht wird, der etwa dem durchschnittlichen Wert der Vorkrisendekade entspricht.

## Verbraucherpreisanstieg beschleunigt sich leicht

Die Verbraucherpreise sind in den vergangenen beiden Monaten wieder etwas stärker gestiegen, nachdem sich der Anstieg im September deutlich abgeschwächt hatte. Im Sechsmonatsvergleich legten die Preise im November mit einer laufenden Jahresrate von 1,3 Prozent zu (Abbildung 20). Die Inflationsrate lag bei 1,5 Prozent. Der Preisindex ohne Energieträger zog zuletzt auch leicht an. Der Preisauftrieb ist hauptsächlich auf die Teuerungen von Nahrungsmitteln zurückzuführen. So waren die Preise im November um 6,4 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Zudem beschleunigte sich der Preisanstieg von Bekleidung und Schuhen zuletzt merklich.

Abbildung 20:  
Verbraucherpreise 2006–2010



Monatsdaten, saisonbereinigt; Veränderung in den vergangenen sechs Monaten; Jahresrate.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (Ifd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Im Prognosezeitraum dürfte sich der Verbraucherpreisanstieg etwas beschleunigen. Zum einen dürfte sich der Preisauftrieb wohl vonseiten der Nahrungsmittelpreise aufgrund von Missernten in wichtigen Anbauländern erhöhen. Zum anderen werden die deutlich gestiegenen Importpreise wohl zunehmend an die Verbraucher weitergegeben. Der Anstieg der Einfuhrpreise dürfte allerdings nur temporärer

Natur sein; die Kerninflationen in bedeutenden Handelspartnerländern werden im Prognosezeitraum eher mäßig und in einigen Fällen sogar negativ ausfallen. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums sind von außenwirtschaftlicher Seite keine nennenswerten preistreibenden Impulse mehr zu erwarten.

Von binnenwirtschaftlicher Seite wird der Preisauftrieb im Prognosezeitraum leicht stärker. Zwar werden die Lohnstückkosten in diesem und im kommenden Jahr wohl etwas sinken. Die Unternehmen dürften jedoch damit beginnen, den deutlichen Anstieg der Lohnstückkosten im vergangenen Jahr mehr und mehr auf die Verbraucher zu überwälzen. Im Jahr 2012 dürften die Lohnstückkosten insbesondere durch höhere Lohnabschlüsse etwas stärker zunehmen. Die Unternehmen werden ihre Preissetzungsspielräume durch die verbesserte Absatzlage und die aufgehellten Geschäftserwartungen wohl nutzen. Des Weiteren wirken steigende Abgaben der Gemeinden, die sich aufgrund ihrer defizitären Haushaltslage zu einer Verbesserung der Einnahmeseite gezwungen sehen, sowie die Einführung einer Luftverkehrsabgabe, die wohl größtenteils auf die Verbraucher überwälzt werden dürfte, preistreibend. Alles in allem rechnen wir mit einem

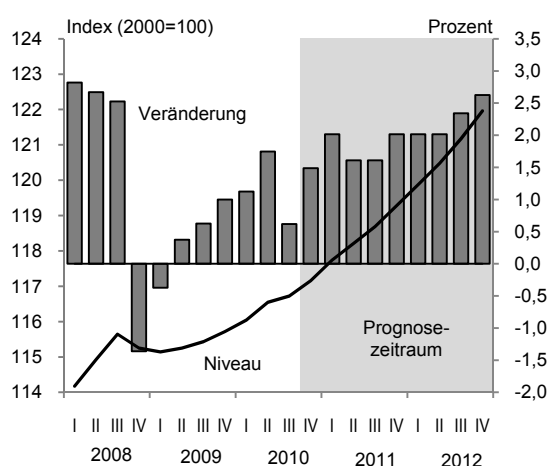
Verbraucherpreisanstieg von 1,1 Prozent in diesem Jahr und 1,6 Prozent im kommenden Jahr. Im Jahr 2012 dürfte sich die Inflationsrate vor dem Hintergrund der steigenden Kapazitätsauslastung nochmals leicht erhöhen (Abbildung 21); im Jahresdurchschnitt dürfte sie dann 2,0 Prozent betragen.

## Beschäftigung erreicht Rekordniveau

Der Aufschwung am Arbeitsmarkt hat sich fortgesetzt. Die Zahl der Erwerbstätigen lag nach kräftigen Anstiegen im zweiten und dritten Quartal zuletzt knapp 200 000 Personen über dem Vorkrisenniveau<sup>2</sup> (Abbildung 22) und erreichte mit 40,5 Mill. einen neuen Höchststand. Auch die Zahl der Arbeitnehmer und die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten überschreiten mittlerweile ihre Vorkrisenwerte. Das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen hat sich sehr schnell von der Rezession erholt und im dritten Quartal sein Vorkrisenniveau erreicht (Abbildung 23).

Die Zahl der Kurzarbeiter ist weiter rückläufig (Abbildung 24). Im Mai waren insgesamt 498 000 Arbeitnehmer in Kurzarbeit. Nach Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit setzte sich der Rückgang der Zahl der Personen, die konjunkturelles Kurzarbeitergeld in Anspruch nehmen, seitdem fort und dürfte im September nur noch bei 220 000 gelegen haben.<sup>3</sup>

Abbildung 21:  
Verbraucherpreise 2008–2012



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

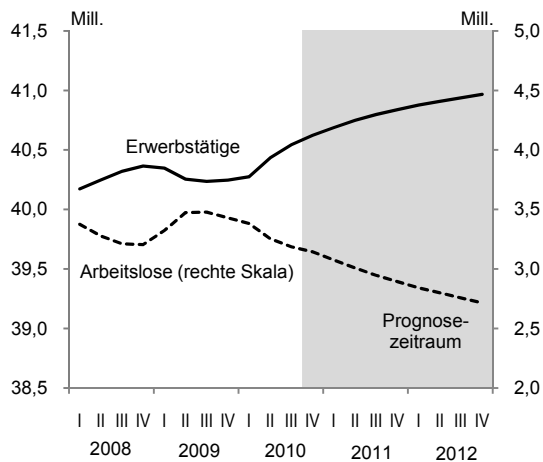
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

<sup>2</sup> Nachdem das Statistische Bundesamt die Zahlen zur Erwerbstätigkeit kräftig nach oben revidiert hatte, wurde das Vorkrisenniveau bereits im zweiten Quartal dieses Jahres überschritten.

<sup>3</sup> Die hochgerechneten, vorläufigen Daten zu den Personen, die konjunkturelles Kurzarbeitergeld beziehen, eignen sich als Indikator für den Verlauf aller Kurzarbeiter, da der Anteil der konjunkturellen Kurzarbeiter an allen Kurzarbeitern seit Beginn der Krise bei ungefähr 90 Prozent liegt. Neben der konjunkturellen Kurzarbeit gibt es Saison-Kurzarbeit und Transfer-Kurzarbeit.

## Deutschland: Aufschwung verlangsamt sich – Schuldenkrise bleibt ein Risiko

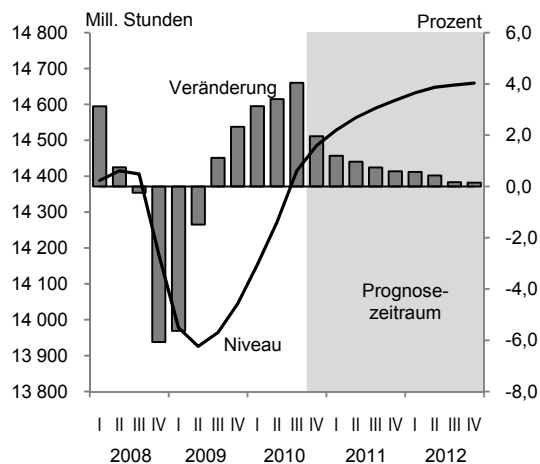
Abbildung 22:  
Arbeitsmarkt 2008–2012



Quartalsdaten, saisonbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.), Prognose des IfW.

Abbildung 23:  
Arbeitsvolumen 2008–2012

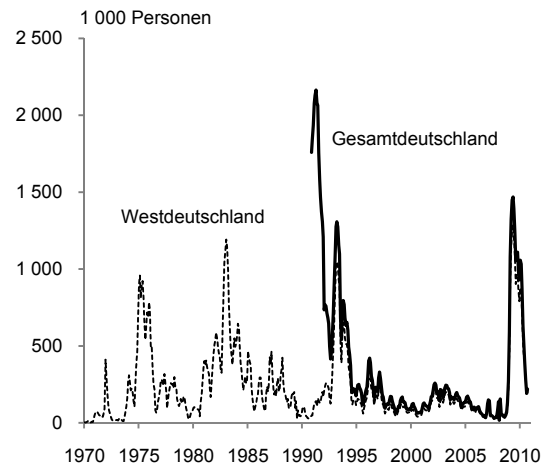


Quartalsdaten, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; Prognose des IfW.

Die Arbeitslosigkeit geht ebenfalls zurück. Im November waren knapp 3,14 Mill. Personen arbeitslos gemeldet (Quote: 7,5 Prozent). Das Vorkrisenniveau wird damit unterschritten. Hierbei ist allerdings die Neuausrichtung der arbeitsmarktpolitischen Instrumente der Bundesagentur für Arbeit zu berücksichtigen, in deren Folge die registrierte Arbeitslosigkeit seit Mai

Abbildung 24:  
Kurzarbeiter 1970–2010



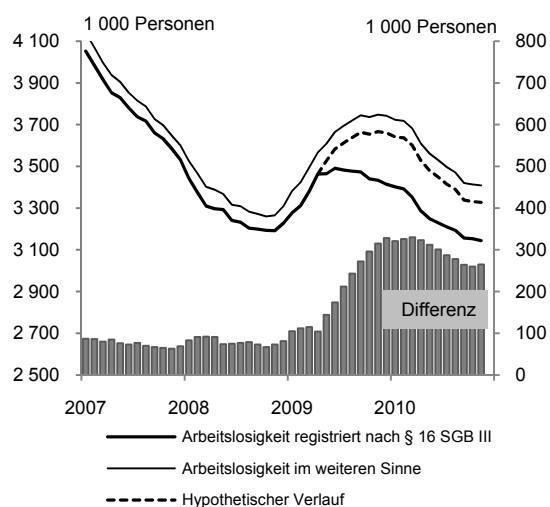
Monatsdaten; bis Dezember 2008 Daten auf Basis von Betriebsmeldungen (bisheriges Erhebungsverfahren); ab Januar 2009 auf Basis von Abrechnungslisten (neues Erhebungsverfahren); ab Juni 2010 vorläufig und hochgerechnet (nur konjunkturelle Kurzarbeit).

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.), Bundesagentur für Arbeit, *Zeitreihe zu Kurzarbeiter Deutschland* (lfd. Jgg.), Bundesagentur für Arbeit, *Arbeitsmarkt in Zahlen – Kurzarbeit – aktuelle Daten* (lfd. Jgg.).

2009 aufgrund der geänderten Zählweise niedriger ausfällt (Abbildung 25). Nach Herausrechnung dieses Sondereffekts liegt die Zahl der Arbeitslosen bei 3,33 Mill. (Quote: 7,9 Prozent) und somit noch über dem Vorkrisenniveau. Der Rückgang der Arbeitslosenzahl hat sich zuletzt etwas abgeschwächt.

Infolge des konjunkturellen Einbruchs hat sich der Tariflohanstieg bis zuletzt deutlich verlangsamt. Zwar profitieren die Arbeitnehmer von den im Vergleich zur konjunkturellen Lage hohen Tarifanhebungen, die im vergangenen Jahr für dieses Jahr vereinbart worden waren, jedoch fielen die diesjährigen Tarifabschlüsse deutlich geringer aus, und es wurden vermehrt Pauschalzahlungen vereinbart. Am aktuellen Rand werden von den Gewerkschaften aufgrund der positiven konjunkturellen Entwicklung vermehrt deutliche tabellenwirksame Erhöhungen gefordert. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Anstieg der Tarifverdienste auf Stundenbasis von 2,0 Prozent im nächsten Jahr, nach 1,8 Prozent in diesem (Abbildung 26). Die Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde dürften in diesem Jahr aufgrund der stark gestiegenen Arbeitszeit um 0,2 Prozent

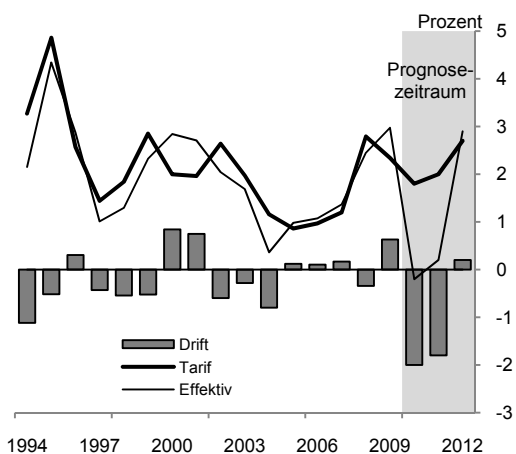
Abbildung 25:  
Arbeitslosigkeit 2007–2010



Monatsdaten, saisonbereinigt. Hypothetischer Verlauf: Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne abzgl. durchschnittliche Differenz vor Umstellung der Statistik. Differenz: Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne abzüglich Arbeitslosigkeit registriert nach § 16 SGB III.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Abbildung 26:  
Stundenlöhne 1994–2012



Jahresdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Effektiv: Löhne und Gehälter je Arbeitnehmerstunde.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); Prognosen des IfW.

abnehmen. Dieser dämpfende Effekt vonseiten der Arbeitszeit wird in den kommenden Quartalen auslaufen, wodurch die effektiven Stundenlöhne im Verlauf des Jahres 2011 in Reaktion auf die konjunkturelle Erholung steigen werden. Aufgrund des statistischen Unterhangs und der zunächst schwachen Entwicklung der Stundenlöhne zum Jahreswechsel 2010/2011 ergibt sich für den Jahresdurchschnitt 2011 ein Anstieg von lediglich 0,2 Prozent. Im Verlauf des Jahres 2012 wird sich die beschleunigte Zunahme der Effektivverdienste wohl fortsetzen. Aufgrund des beträchtlichen Überhangs dürfte die Zuwachsrate 2,9 Prozent betragen. Die Stundenlohndrift dürfte sich im Jahr 2012 nach außergewöhnlich hohen negativen Raten in den Jahren 2010 und 2011 normalisieren und leicht positiv sein. Die Tariflöhne dürften mit 2,7 Prozent demnach etwas weniger stark steigen als die Effektivlöhne.

Die positive Tendenz am Arbeitsmarkt dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Das Arbeitsvolumen und die Erwerbstätigkeit werden weiter steigen, jedoch nicht mehr in dem hohen Tempo der vergangenen Quartale. Im Durchschnitt dürften nächstes Jahr 40,8 Mill. Personen erwerbstätig sein (Tabelle 5). Das sind 300 000 Personen mehr als in diesem Jahr, wobei die Hälfte auf einen statistischen Überhang zurückzuführen ist. Im Jahr 2012 wird die Zahl der Erwerbstätigen wohl bei 40,9 Mill. liegen. Die Zahl der Arbeitslosen sinkt weiter. Für das nächste Jahr erwarten wir im Durchschnitt knapp 3,0 Mill. Arbeitslose (Quote: 7,1 Prozent). Im Jahr 2012 dürften es 2,8 Mill. sein (Quote: 6,6 Prozent). Hierbei ist berücksichtigt, dass das Erwerbspersonenpotential ab dem kommenden Jahr durch den Wegfall der Beschränkung der Freizügigkeit der Arbeitskräfte aus acht der zehn Beitrittsländer aus Mittel- und Osteuropa weniger stark sinkt als zuvor.

Tabelle 5:  
Arbeitsmarkt 2008–2012 (1 000 Personen)

	2008	2009	2010	2011	2012
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	57 448	55 983	57 566	58 484	58 395
Erwerbstätige (Inland)	40 276	40 271	40 479	40 764	40 927
Selbständige	4 433	4 409	4 430	4 436	4 444
Arbeitnehmer (Inland)	35 843	35 862	36 050	36 328	36 483
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 527	27 488	27 775	28 111	28 274
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 865	4 906	4 869	4 864	4 864
Pendlersaldo	61	100	114	109	104
Erwerbstätige (Inländer)	40 216	40 171	40 365	40 655	40 823
Arbeitnehmer (Inländer)	35 783	35 762	35 936	36 219	36 379
Registrierte Arbeitslose	3 268	3 423	3 252	2 984	2 778
Arbeitslosenquote (Prozent)	7,8	8,2	7,7	7,1	6,6
Erwerbslosenquote (Prozent)	7,2	7,4	6,7	5,8	5,3

Selbständige: einschließlich mithelfender Familienangehöriger; Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Erwerbslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Beschäftigungsstatistik* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen; 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

## Budgetdefizit des Staates 2011 unter der 3-Prozent-Marke

Der Anstieg der Ausgaben des Staates wird sich im Jahr 2011 – bereinigt um den Erlös aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen<sup>4</sup> – wohl auf 1,1 Prozent abschwächen (Tabelle 6). So werden die Aufwendungen für Löhne, für Vorleistungen und für soziale Sachleistungen verlangsamt expandieren. Die Investitionen dürften auch abgeschwächt ausgeweitet werden, die monetären Sozialleistungen angesichts der sich weiter bessernden Arbeitsmarktlage und einzelner Einsparmaßnahmen sogar etwas sinken.<sup>5</sup> Die gesamten Ausgaben des Staates werden sich im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 wohl auf 45,4 Prozent belaufen, nach 46,3 Prozent im Jahr 2010. Im Jahr 2012 dürften die Ausgaben um 2,1 Prozent

<sup>4</sup> Die Bundesnetzagentur hat im Mai 2010 Mobilfunkfrequenzen versteigert und dabei 4,4 Mrd. Euro Erlöst. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen werden Verkäufe nichtfinanzieller Vermögensgegenstände ausgabenmindernd verbucht.

<sup>5</sup> Dabei ist bedeutsam, dass der Bund ab dem Jahr 2011 Rentenversicherungsbeiträge zugunsten der Empfänger des Arbeitslosengeldes II nicht mehr zahlen wird (Boss et al. 2010a: 73).

und damit leicht beschleunigt ausgeweitet werden; die Einsparmaßnahmen werden wohl deutlich geringer als im Jahr 2011 ausfallen. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt dürften die Staatsausgaben im Jahr 2012 45,1 Prozent betragen.

Die Einnahmen des Staates werden im Jahr 2011 wohl beschleunigt expandieren. Das Steueraufkommen wird konjunkturbedingt und wegen der Steuererhöhungen um 2,3 Prozent steigen. Das Beitragsaufkommen dürfte auch um 2,3 Prozent zunehmen. Zum einen wird die Lohnsumme, die wesentliche Bemessungsgrundlage des Beitragsaufkommens, weiter steigen. Zum anderen wird sich die Belastung durch Sozialversicherungsbeiträge zum Jahresbeginn 2011 erhöhen, weil der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3 Prozent und der in der gesetzlichen Krankenversicherung von 14,9 auf 15,5 Prozent angehoben werden; allerdings wird die Insolvenzgeldumlage, durch die das Insolvenzgeld finanziert wird, im Jahr 2011 nicht erhoben.<sup>6</sup> Im Jahr 2012 werden

<sup>6</sup> Dies mindert das Beitragsaufkommen um fast 3 Mrd. Euro. Die Umlage war für das Jahr 2010 auf 0,41 Prozent des maßgeblichen Arbeitsentgelts festgesetzt worden (2009: 0,1 Prozent). Die Ausgaben für Insolvenzgeld waren aber deutlich geringer als geplant. Mit den überschüssigen Mitteln werden die



Tabelle 6:

Einnahmen und Ausgaben des Staates 2009–2012 (Mrd. Euro)

	2009	2010	2011	2012
Steuern	564,5	564,1	576,8	598,4
Sozialbeiträge	409,9	420,7	430,5	441,5
Sonstige Einnahmen	91,7	90,8	91,5	94,7
<b>Einnahmen</b>	<b>1 066,0</b>	<b>1 075,6</b>	<b>1 098,8</b>	<b>1 134,6</b>
Arbeitnehmerentgelt	177,6	182,5	185,8	190,0
Vorleistungen	111,3	114,9	117,7	120,0
Soziale Sachleistungen	196,6	204,5	209,5	217,5
Bruttoinvestitionen	39,3	40,6	41,0	40,6
Geleistete Vermögenseinkommen	62,2	60,9	65,5	70,6
Monetäre Sozialleistungen	443,5	450,2	449,8	453,8
Subventionen	31,5	32,4	31,5	31,4
Sonstige laufende Übertragungen	45,2	46,2	48,2	50,7
Vermögensübertragungen	32,8	30,8	27,2	26,5
Sonstige Ausgaben	-1,3	-5,8	-1,5	-1,5
<b>Ausgaben</b>	<b>1 138,7</b>	<b>1 157,3</b>	<b>1 174,7</b>	<b>1 199,6</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-72,7</b>	<b>-81,7</b>	<b>-75,9</b>	<b>-65,0</b>
Einnahmen der Gebietskörperschaften ohne Transfers von der Sozialversicherung	676,8	676,6	691,1	716,5
Transfers der Sozialversicherung an die Gebietskörperschaften	4,9	5,2	4,6	4,4
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften</b>	<b>681,7</b>	<b>681,8</b>	<b>695,7</b>	<b>720,9</b>
Ausgaben der Gebietskörperschaften ohne Transfers an die Sozialversicherung	636,8	646,6	660,1	674,6
Transfers an die Sozialversicherung	104,2	119,9	113,6	113,2
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>	<b>741,1</b>	<b>766,5</b>	<b>773,7</b>	<b>787,8</b>
<b>Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften</b>	<b>-59,3</b>	<b>-84,7</b>	<b>-78,0</b>	<b>-66,9</b>
Einnahmen der Sozialversicherung ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	389,3	399,0	407,7	418,1
<b>Einnahmen der Sozialversicherung</b>	<b>493,5</b>	<b>518,9</b>	<b>521,3</b>	<b>531,3</b>
Ausgaben der Sozialversicherung ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	501,9	510,6	514,6	525,0
<b>Ausgaben der Sozialversicherung</b>	<b>506,8</b>	<b>515,8</b>	<b>519,2</b>	<b>529,4</b>
<b>Finanzierungssaldo der Sozialversicherung</b>	<b>-13,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, interne Arbeitsunterlage; eigene Berechnungen; 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

die gesamten Einnahmen des Staates wohl um 3,3 Prozent steigen.

Das Budgetdefizit des Staates in der Abgrenzung der VGR dürfte im Jahr 2011 infolge der Abgabenerhöhungen und der Einsparmaßnahmen sowie der insgesamt günstigen wirtschaftlichen Entwicklung um rund 6 Mrd. Euro sinken. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt wird es dann wohl 2,9 Prozent betragen, nach 3,0 Prozent im Jahr 2010 (Tabelle 7). Im Jahr 2012 dürfte es auf 2,4 Prozent sinken.

Das Budgetdefizit könnte in beiden Jahren aus zwei Gründen geringer als hier prognosti-

ziert ausfallen. Der Bund macht im Zusammenhang mit der verspäteten Einführung der streckenbezogenen Lkw-Maut Forderungen gegen das Toll-Collect-Konsortium und deren Konsorten Daimler Financial Services AG und Deutsche Telekom AG in Höhe von rund 6,7 Mrd. Euro (inklusive Zinsen) geltend. Er verlangt Schadensersatz (entgangene Maut-Einnahmen) und fordert (aufgrund von Verletzungen des Maut-Betreibervertrags) Vertragsstrafen ein. Ob und gegebenenfalls in welchem Ausmaß der Bund seine Ansprüche gegen das beklagte Konsortium bzw. die beklagten Konsorten durchsetzen kann, hängt vom weiteren Verlauf des schiedsgerichtlichen Verfahrens ab. Eine Zahlung im Prognosezeitraum ist möglich.

Ausgaben für Insolvenzgeld im Jahr 2011 bestritten (Bundesrat 2010).

## Deutschland: Aufschwung verlangsamt sich – Schuldenkrise bleibt ein Risiko

Tabelle 7:

Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2002–2012

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ausgaben	48,1	48,5	47,1	46,8	45,3	43,6	43,8	47,5	46,3 <sup>a</sup>	45,4	45,1
Einnahmen	44,4	44,5	43,3	43,5	43,7	43,8	43,9	44,5	43,0	42,5	42,6
Steuern	22,8	22,8	22,2	22,5	23,3	24,2	24,3	24,0	23,0	22,7	22,9
Sozialbeiträge	18,2	18,3	17,9	17,7	17,2	16,5	16,4	17,1	16,8	16,6	16,6
Sonstige Einnahmen	3,4	3,4	3,2	3,3	3,2	3,2	3,2	3,4	3,2	3,2	3,1
Budgetsaldo	-3,7	-4,0	-3,8	-3,3	-1,6	0,3	0,1	-3,0	-3,3	-2,9	-2,4

Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Steuern einschließlich der Erbschaftsteuer und der der Europäischen Union zustehenden Steuern, sonstige Einnahmen ausschließlich Erbschaftsteuer und nach Abzug der EU-Steuern. Abweichungen der Summen rundungsbedingt. — <sup>a</sup>Die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen (4,4 Mrd. Euro) sind als negative Ausgaben berücksichtigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.5* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt (2010); Statistisches Bundesamt, interne Arbeitsunterlage; eigene Berechnungen; 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

Die Einnahme des Bundes könnte eine Größenordnung haben, die jene des Erlöses aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen (4,4 Mrd. Euro) übersteigt. Zudem könnten im Jahr 2011 aufgrund einer Vereinbarung mit der Schweiz sowie eines neuen Doppelbesteuerungsabkommens mit der Schweiz mehrere Milliarden Euro in die Staatskasse fließen. Anfang 2011 sollen Verhandlungen über eine Erweiterung der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit im Steuerbereich aufgenommen werden. Es geht um eine „Regularisierung unverteilter Altgelder“ (pauschalierte Lösung für „Altfälle“) und um eine (anonyme) Abgeltungssteuer für Dividenden und Veräußerungsgewinne.

Die Einrichtung zweier Sondervermögen wird dagegen das Budgetdefizit nicht nennenswert beeinflussen. Ein Sondervermögen „Energie- und Klimafonds“ soll nicht nur Teile des Aufkommens der Kernbrennstoffsteuer erhalten, sondern auch die Sonderbeiträge, die Betreiber der Kernkraftwerke als Preis für die Verlängerung der Laufzeiten der Kernkraftwerke (um 8 bis 14 Jahre) zahlen müssen. Zudem sollen diesem Fonds ab dem Jahr 2013 die Erlöse zufließen, die aus der Versteigerung der Emissionszertifikate resultieren. Der Fonds soll seine Einnahmen einsetzen für den Umbau des Energiesystems hin zu erneuerbaren Energien und für die Reduktion der Emissionen im Verkehrs- und Wohnungssektor. Insbesondere sollen die Forschung und die Gebäudesanierung gefördert werden. Zudem sind Ausgaben für

ationale und internationale Klimaschutzmaßnahmen vorgesehen. Einnahmen aus Sonderbeiträgen und korrespondierende Ausgaben des Fonds sind in der Prognose nicht enthalten. Sie dürften sich ähneln, so dass der Budgetsaldo des Staates einschließlich des Fonds nicht nennenswert anders ausfällt als der des Staates ohne „Energie- und Klimafonds“. Auch ein „Restrukturierungsfonds“ soll im Jahr 2011 errichtet werden. Gemäß dem „Restrukturierungsgesetz“ müssen alle Kreditinstitute eine Abgabe zahlen. Sie soll sich nach dem systemischen Risiko bemessen. Die Mittel sollen gespart und zur Finanzierung künftiger Restrukturierungs- und Abwicklungsmaßnahmen bei systemrelevanten Banken dienen. Je Jahr soll die Bankenabgabe ein Aufkommen in Höhe von annähernd 1 Mrd. Euro bringen. Der Budgetsaldo wird dadurch wenig verändert.<sup>7</sup>

Die Finanzlage der Sozialversicherung wird sich im Jahr 2011 infolge der weiter rückläufigen Arbeitslosigkeit entspannen. Auch werden einzelne Sozialleistungen der Bundesagentur für Arbeit gekürzt. Allerdings wird der Zuschuss des Bundes kräftig reduziert. Insgesamt dürfte das Budget der Sozialversicherung einen geringen Überschuss aufweisen. Auch im Jahr 2012 wird dies wohl der Fall sein.

Die Bundesagentur für Arbeit wird im Jahr 2011 trotz steigender Lohnsumme und trotz des

<sup>7</sup> Es ist noch nicht entschieden, ob die Einnahmen des Fonds als Einnahmen des Staates in der Abgrenzung der VGR eingeordnet werden.

erhöhten Beitragssatzes die – konjunkturbedingt rückläufigen – Ausgaben nicht decken können; sie wird nämlich – anders als im Jahr 2010 – einen zusätzlichen Zuschuss des Bundes nicht erhalten. Der Bund wird ein Darlehen in Höhe von reichlich 4 Mrd. Euro gewähren müs-

sen, wenn ein Defizit bei der Bundesagentur für Arbeit nicht entstehen soll (Tabelle 8). Auch im Jahr 2012 wird die Bundesagentur ein Darlehen benötigen, wenn die im „Zukunftspaket“ enthaltenen Kürzungen der Ausgaben nicht realisiert werden.

Tabelle 8:

Einnahmen und Ausgaben der Bundesagentur für Arbeit 2009–2012 (Mrd. Euro)

	2009	2010	2011	2012
Beiträge	22,05	22,61	24,74	25,43
Zuschuss des Bundes	7,78	13,19	8,04	8,22
Verwaltungskostenerstattung SGB II	2,57	2,75	2,78	2,82
Umlage für das Insolvenzgeld	0,71	2,92	0,00	0,60
Erträge aus der Rücklage	0,40	0,01	0,00	0,00
Sonstige Einnahmen	0,74	0,77	0,77	0,77
<b>Einnahmen</b>	<b>34,25</b>	<b>42,25</b>	<b>36,33</b>	<b>37,84</b>
Eingliederungstitel	3,63	2,92	2,88	2,90
Kurzarbeitergeld	2,98	1,71	0,40	0,30
Erstattete Beiträge	1,60	1,38	0,30	0,10
Arbeitslosengeld	17,29	16,60	15,00	14,95
Insolvenzgeld	1,62	0,78	0,66	0,50
Erstattung von Eingliederungs- und Verwaltungs- ausgaben des Bundes	4,87	5,20	4,60	4,40
Verwaltungsausgaben	6,83	7,07	7,23	7,37
Sonstige Ausgaben	9,24	9,52	9,43	9,37
<b>Ausgaben</b>	<b>48,06</b>	<b>45,18</b>	<b>40,50</b>	<b>40,01</b>
<b>Saldo</b>	<b>-13,81</b>	<b>-2,93</b>	<b>-4,17</b>	<b>-2,17</b>
<i>Nachrichtlich:</i>				
Empfänger von Arbeitslosengeld (1 000)	1 141	1 023	902	878
Rücklage der Bundesagentur am Jahresende	2,93	0,00	0,00	0,00

Empfänger von Arbeitslosengeld ausschließlich Empfänger von Arbeitslosengeld bei beruflicher Weiterbildung.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Einnahmen und Ausgaben der BA* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen; 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

Die öffentliche Verschuldung ist kräftig gestiegen und erreicht Ende 2010 mit 2 085 Mrd. Euro ein Rekordniveau; im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt sind dies 83,4 Prozent. Zum Anstieg der Schulden trägt bei, dass sich Baden-Württemberg an dem Energieversorgungsunternehmen EnBW beteiligt. Wichtiger ist, dass im Juli 2009 „Bad Bank“- und Konsolidierungsmodelle geschaffen wurden, mit denen abschreibungsgefährdete Finanzaktiva oder Risikopositionen und einzelne Geschäftsbereiche in staatlich abgesicherte Gesellschaften ausgelagert werden können. So hat die HRE „Risikopapiere“ ausgelagert und dafür Forde-

rungen erhalten, denen Verpflichtungen der Bad Bank gegenüberstehen.<sup>8</sup> Auch die WestLB wird wohl Forderungen auslagern, mit der Folge, dass deren Bad Bank Verpflichtungen ausweisen wird. Diese Verpflichtungen werden als öffentliche Schulden betrachtet, denen allerdings Forderungen gegenüberstehen. Diese werden aber wohl zu beträchtlichen Teilen abgeschrieben werden müssen.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> Es wird mit 191 Mrd. Euro gerechnet. Dies sind im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt 7,6 Prozent.

<sup>9</sup> Hinzu kommen für die öffentlichen Haushalte beträchtliche Risiken infolge der umfangreichen

Der im Mai 2010 geschaffene „Europäische Stabilisierungsmechanismus“ ermöglicht an Bedingungen (insbesondere Konsolidierungsauflagen) geknüpfte Kredite. Er besteht aus zwei Elementen. Die EU ist bereit, Kredite in Höhe von maximal 60 Mrd. Euro zu gewähren. Griechenland hat inzwischen Kredite erhalten; Deutschland wird Griechenland Kredite in Höhe von insgesamt 22 1/2 Mrd. Euro gewähren. Darüber hinaus soll eine neue Zweckgesellschaft bis Ende Juni 2013 Kredite an Euro-Länder mit Zahlungsschwierigkeiten vergeben dürfen; deren Verschuldung wird durch Garantien von EWU-Staaten in Höhe von 440 Mrd. Euro abgesichert. Irland wird Anfang 2011 die erste Tranche eines Kredits erhalten. Deutschland wird Irland im Prognosezeitraum wohl Kredite in Höhe mehrerer Milliarden Euro gewähren.

## Ausblick: Inlandsnachfrage trägt die konjunkturelle Expansion

---

Die deutsche Wirtschaft ist fundamental in einer guten Verfassung, insbesondere im Vergleich mit anderen Industrieländern. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit ist hoch, und die Unternehmen sind gerade in den stark expandierenden Volkswirtschaften Asiens erfolgreich, so dass der Dämpfer für die Exporte, der sich durch die relativ moderate Konjunktur in vielen Industrieländern und durch die Einbußen bei den Lieferungen in die europäischen Länder mit einer Schuldenkrise ergibt, weitgehend ausgeglichen werden kann. So hat sich auch in diesem Jahr – wie schon tendenziell in den Vorjahren – der Weltmarktanteil Deutschlands erhöht. Daneben hat sich der Arbeitsmarkt im Verlauf der Großen Rezession als ungewöhnlich robust erwiesen, bedingt vor allem durch die Arbeitsmarktreformen. Von daher sind auch die Voraussetzungen gut, dass die Inlandskonjunktur durch die privaten Konsum-

---

Garantien des Bundes (SoFFin) und der Länder zugunsten der Finanzinstitute.

ausgaben gestützt wird. Ferner hat sich die Gewinnsituation vieler Unternehmen nach dem Konjunkturunbruch deutlich verbessert; zusammen mit den günstigen Finanzierungsbedingungen lässt dies ein deutliches Anziehen der Investitionstätigkeit erwarten. Alles in allem spricht vieles dafür, dass sich der Aufschwung fortsetzt.

Allerdings bestehen erhebliche Risiken. So kann das Ende der Weltfinanzkrise noch nicht ausgerufen werden, wie die Zuspitzung der Situation in mehreren europäischen Ländern zeigt. Nach der ersten Welle der Finanzkrise, ausgelöst durch die Überschuldung der privaten Haushalte und der Unternehmen, ist nun die zweite Welle der Krise durch die hohe Staatsverschuldung ausgelöst worden. Zwar scheint Deutschland zunächst nicht direkt betroffen zu sein, zumal das Budgetdefizit vergleichsweise niedrig ist und seine Rückführung eingeleitet ist. Aber die Banken sind auch hierzulande noch nicht ausreichend rekapitalisiert, so dass hohe Abschreibungen, die sich infolge der Solvenzprobleme einzelner Staaten ergeben könnten, das System empfindlich treffen würden. Auch besteht nach wie vor das Risiko, dass die Rettungsversuche, die auf europäischer Ebene gemacht wurden, letztlich doch nicht verhindern werden, dass ein Staat den Schuldendienst einstellt. Die Folgen eines solchen Scheiterns sind schwer abzuschätzen. Sollte es wegen des Eintretens oder auch nur wegen der Erwartung eines solchen Falles durch die Marktteilnehmer zu erneuten massiven Verspannungen an den Finanzmärkten kommen, wäre auch der Aufschwung in Deutschland gefährdet.

Ferner können die negativen Wirkungen auf die Konjunktur, die sich als Folge der Sparmaßnahmen in hochverschuldeten Ländern ergeben, größer ausfallen als hier unterstellt, etwa weil weitere Länder ihren Kurs korrigieren müssen. So wird auch in den Vereinigten Staaten früher oder später eine deutliche Verringerung des Budgetdefizits notwendig sein, soll das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen nicht erschüttert werden. Schließlich besteht das Risiko, dass durch die expansive Geldpolitik der amerikanischen Notenbank Übertreibungen an wichtigen Märkten ausge-

löst werden, die – wenn sie abrupt korrigiert werden – ebenfalls zu einem konjunkturellen Rückschlag führen können. Einen Dämpfer würde es ebenfalls geben, sollte der US-Dollar gegenüber dem Euro massiv abwerten.

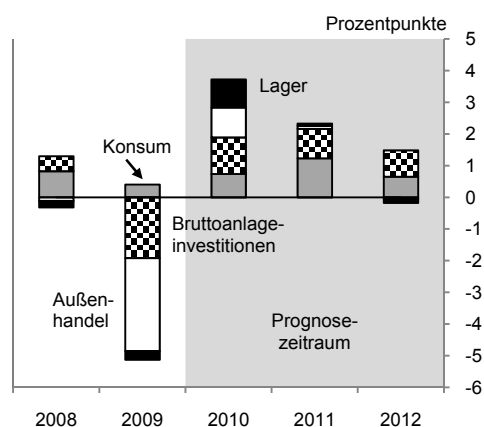
Zwar erwarten wir in unserem Basisszenario, dass sich der Aufschwung in Deutschland fortsetzt. Aber die Wahrscheinlichkeit, dass eines der Risiken eintritt und den Konjunkturverlauf erheblich beeinträchtigt, ist unseres Erachtens deutlich größer als in normalen Zeiten.

Die Konjunktur könnte indes auch besser verlaufen als von uns prognostiziert, wenn etwa die nach wie vor extrem niedrigen Zinsen die Nachfrage stärker als erwartet anregen. Dies wäre der Fall, wenn sich die Lage an den Geldmärkten zügig entspannte und sich deshalb der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik rascher als unterstellt normalisierte. Mittelfristig ergäben sich dann allerdings Risiken für die Preisniveaustabilität – es sei denn, es gelingt den Notenbanken, die Liquidität schnell genug zurückzuführen.

Das Muster der konjunkturellen Expansion in Deutschland wird in nächster Zeit ein anderes sein als in den vergangenen Jahren. Wie schon bei früheren Prognosen beschrieben, ist damit zu rechnen, dass die Inlandsnachfrage einen größeren Wachstumsbeitrag leistet, während der Beitrag des Außenhandels zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts zurückgeht (Abbildung 27); so wird die Einfuhr im Prognosezeitraum tendenziell schneller steigen als die Ausfuhr. Die Exportdynamik dürfte in nächster Zeit nachlassen; die Expansion in den meisten Handelspartnerländern hat sich bereits verlangsamt, und in den Problemländern des Euroraums dürfte die Importnachfrage eine Zeitlang ausgesprochen schwach ausfallen. Auch wird die deutsche Wirtschaft anders als in den Vorjahren nicht mehr an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gewinnen, sondern sogar tendenziell Einbußen hinnehmen müssen. Vor allem wegen der relativ guten Verfassung des Arbeitsmarktes wird sich der Anstieg der Lohnkosten verstärken, während im übrigen Euroraum die Tendenz umgekehrt sein dürfte. Für eine relativ starke Inlandsnachfrage sprechen vor allem die monetären Rahmenbedingungen, die – wieder-

rum im Vergleich zum übrigen Euroraum – sehr günstig sind. So sind die Kapitalmarktzinsen trotz des Anstiegs in jüngster Zeit immer noch sehr niedrig. Vor allem wirkt die Geldpolitik der EZB in Deutschland expansiver, denn der Leitzins ist gemessen an den konjunkturellen Aussichten und an den Preisperspektiven eher zu niedrig.

Abbildung 27:  
Verwendungsseitige Wachstumsbeiträge 2008–2012



Preisbereinigte Jahresdaten (Lundberg-Komponenten).

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (Ifd. Jgg.); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Für das Jahr 2011 ist zu erwarten, dass die konjunkturelle Expansion sich zunächst abflacht, da auch die Impulse aus dem Ausland deutlich nachlassen (Boysen-Hogrefe et al. 2010). Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahresverlauf um lediglich 1,4 Prozent zulegen, nach reichlich 4 Prozent im laufenden Jahr (Tabelle 9). Dabei werden die privaten Konsumausgaben durch die anhaltend günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt gestützt. Daneben profitiert der Wohnungsbau von den niedrigen Hypothekenzinsen. Die Unternehmensinvestitionen nehmen erneut deutlich zu, wenn auch nicht mehr so kräftig wie im Vorjahr, als es Nachholeffekte in beträchtlichem Umfang gab. Die Zahl der Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt knapp 3 Mill. betragen und damit das Niveau im Vorjahr um annähernd 300 000 Personen unterschreiten. Die Inflationsrate dürfte mit 1,6 Prozent etwas höher ausfallen als im laufenden Jahr.

## Deutschland: Aufschwung verlangsamt sich – Schuldenkrise bleibt ein Risiko

**Tabelle 9:**

Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2010–2012

	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	2,3	9,5	2,8	3,2	1,7	1,1	1,2	1,4	1,6	1,6	1,8	2,0
Private Konsumausgaben	0,8	2,4	1,8	2,2	2,0	1,2	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0
Konsumausgaben des Staates	7,8	-4,3	4,5	2,1	1,3	0,9	1,0	1,2	1,2	1,0	1,3	0,9
Ausrüstungsinvestitionen	18,7	18,6	15,8	18,5	-3,3	12,8	12,9	9,5	9,4	9,4	9,4	9,4
Bauinvestitionen	-3,0	30,4	-1,7	2,0	1,1	1,2	1,4	1,5	1,6	1,8	1,9	2,2
Sonstige Anlagen	2,6	7,0	6,9	6,4	6,0	6,2	6,1	6,5	6,6	6,6	6,6	6,6
Vorratsveränderungen	4,2	2,7	-1,2	-0,6	1,4	-0,9	-0,7	0,4	0,0	-0,2	0,0	0,4
Inländische Verwendung	7,5	8,0	1,7	2,8	2,9	1,1	1,1	2,0	1,6	1,5	1,8	2,3
Ausfuhr	12,4	35,6	9,6	7,3	2,3	3,4	4,6	5,2	7,8	8,3	8,0	7,2
Einfuhr	28,7	34,9	8,0	6,6	5,1	3,6	4,7	7,1	8,6	8,7	8,7	8,4
Außenbeitrag	-4,5	1,9	1,2	0,6	-1,0	0,1	0,2	-0,5	0,0	0,2	0,0	-0,2
Erwerbstätige, Inland	40 275	40 433	40 543	40 623	40 688	40 748	40 798	40 838	40 878	40 908	40 938	40 968
Arbeitslose	3 382	3 255	3 186	3 144	3 076	3 008	2 946	2 894	2 842	2 800	2 757	2 715

Preis-, kalender- und saisonbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent, Jahresrate; Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente; Erwerbstätige, Arbeitslose: 1 000 Personen; Arbeitslose: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

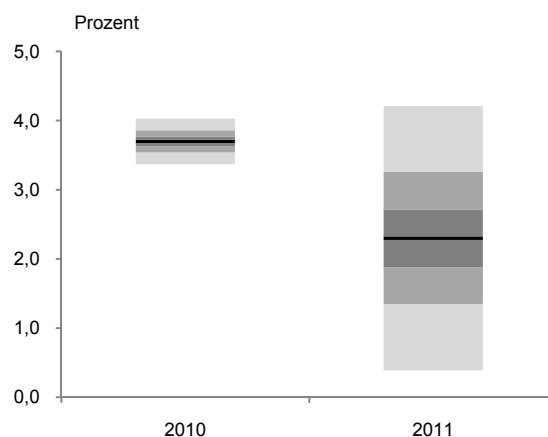
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (Ifd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht* (Ifd. Jgg.); ab 2010 IV: Prognose des IfW.

Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen dargestellt haben. Die Spanne, in der die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2011 mit 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit liegt, reicht von 0,4 bis 4,2 Prozent, für das laufende Jahr betragen die entsprechenden Werte 3,4 bis 4,0 Prozent (Abbildung 28).

Für das Jahr 2012 rechnen wir mit einem leichten Anziehen der Konjunktur. So dürfte die Weltkonjunktur wieder etwas an Schwung gewinnen. Auch die Inlandsnachfrage wird voraussichtlich etwas rascher expandieren als im Vorjahr. Trotz der höheren Rate im Jahresverlauf – sie wird voraussichtlich 1,8 Prozent betragen – wird der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt geringer ausfallen als im Jahr 2011 und sich auf lediglich 1,3 Prozent belaufen (Tabelle 10). Gemindert wird die Zunahme zudem durch den negativen Arbeitstageeffekt, der 0,2 Prozentpunkte ausmacht. Zur Jahreswende 2011/2012 dürfte die Kapazitätsauslastung wieder annähernd dem langjährigen Durchschnitt entsprechen. Die Lage am Arbeitsmarkt wird 2012 günstig bleiben, die Zahl der Arbeitslosen dürfte sich um reichlich 200 000 Personen auf knapp 2,8 Mill. verringern. Das Preisniveau wird etwas stärker

anziehen; die Inflationsrate wird voraussichtlich 2,0 Prozent betragen und damit höher sein als im übrigen Euroraum.

**Abbildung 28:**  
Prognoseintervalle für die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts 2010–2011



Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; prognostizierter Anstieg (Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Irrtumswahrscheinlichkeiten von 66, 33 und 5 Prozent (basierend auf Prognosefehlern des Instituts für Weltwirtschaft jeweils im vierten Quartal der Jahre 1994–2009).

Quelle: Eigene Berechnungen.

## Institut für Weltwirtschaft – Prognose Winter 2010

Tabelle 10:

Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2009–2012

	2010	2009	2010	2011	2012
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		-4,7	3,7	2,3	1,3
Private Konsumausgaben		-0,2	0,5	1,7	0,8
Konsumausgaben des Staates		2,9	2,1	1,4	1,1
Anlageinvestitionen		-10,1	6,6	5,2	4,5
Ausrüstungsinvestitionen		-22,6	10,3	9,4	9,2
Bauinvestitionen		-1,5	4,2	2,2	1,1
Sonstige Anlagen		5,6	6,4	6,4	6,5
Vorratsveränderung		-0,3	0,9	0,1	-0,1
Inländische Verwendung		-1,9	2,9	2,4	1,4
Ausfuhr		-14,3	14,8	6,4	6,1
Einfuhr		-9,4	14,2	6,9	7,0
Außenbeitrag		-2,9	0,9	0,1	-0,1
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 499,3	-3,4	4,3	3,6	2,8
Private Konsumausgaben	1 444,7	-0,2	2,4	3,4	2,6
Konsumausgaben des Staates	486,0	5,0	2,9	2,3	2,9
Anlageinvestitionen	450,3	-10,3	6,5	5,7	5,0
Ausrüstungsinvestitionen	168,9	-23,3	9,2	8,5	8,1
Bauinvestitionen	253,1	-0,6	5,4	4,1	3,0
Sonstige Anlagen	28,3	-1,4	1,4	2,9	3,7
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		-27,3	-4,0	-2,2	-5,4
Inländische Verwendung	2 377,1	-1,9	4,3	3,7	3,0
Ausfuhr	1 152,0	-16,9	17,7	7,2	6,0
Einfuhr	1 029,8	-15,5	19,7	7,7	6,8
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		118,5	122,2	125,4	124,0
Bruttonationaleinkommen	2 533,1	-3,6	4,2	3,6	2,8
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		1,4	0,5	1,2	1,5
Private Konsumausgaben		0,0	1,8	1,7	1,8
Konsumausgaben des Staates		2,1	0,8	0,9	1,8
Ausrüstungsinvestitionen		-0,9	-1,0	-0,9	-0,9
Bauinvestitionen		0,9	1,2	1,9	1,8
Sonstige Anlagen		-6,7	-4,7	-3,2	-2,6
Ausfuhr		-3,0	2,5	0,8	-0,2
Einfuhr		-6,8	4,8	0,8	-0,2
<i>Nachrichtlich: Verbraucherpreise</i>		0,3	1,1	1,6	2,0
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	1 906,8	-4,2	6,4	3,7	3,0
Arbeitnehmerentgelt	1 260,6	0,2	2,8	2,1	2,9
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		68,4	66,1	65,0	65,0
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	646,3	-12,6	14,2	7,0	3,2
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 595,4	-1,0	2,6	3,3	2,5
Sparquote (Prozent)		11,1	11,4	11,3	11,3
Effektivlohn, Stundenbasis		2,9	-0,2	0,2	2,9
Lohnstückkosten, Stundenbasis		5,7	-1,0	-0,5	1,4
Produktivität, Stundenbasis		-2,2	0,9	0,7	1,5
Arbeitslose (1 000)		3 423	3 252	2 984	2 778
Arbeitslosenquote (Prozent)		8,2	7,7	7,1	6,6
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		40 271	40 479	40 764	40 927
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		-72,7	-81,7	-75,9	-65,0
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		-3,0	-3,3	-2,9	-2,4
Öffentliche Schulden (Prozent)		73,4	83,5	84,3	85,1

Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente; Arbeitslose, Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Öffentliche Schulden: in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); 2010 bis 2012: Prognose des IfW.

## Literatur

---

- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (lfd. Jgg.). *Finanzbericht*. Berlin.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2010a). Bundeshaushalt 2011. Gesetzentwurf der Bundesregierung für ein Haushaltsbegleitgesetz 2011. Via Internet (2. Dezember 2010) <[http://www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_4314/DE/BMF\\_\\_Startseite/Aktuelles/Aktuelle\\_\\_Gesetze/Gesetzentwuerfe\\_\\_Arbeitsfassungen/20100901-HHbegl\\_\\_\\_anl2,templateId=raw,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_4314/DE/BMF__Startseite/Aktuelles/Aktuelle__Gesetze/Gesetzentwuerfe__Arbeitsfassungen/20100901-HHbegl___anl2,templateId=raw,property=publicationFile.pdf)>.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2010b). Gesetzentwurf der Bundesregierung für ein Haushaltsbegleitgesetz 2011. Via Internet (29. November 2010) <[http://www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_3378/DE/BMF\\_\\_Startseite/Aktuelles/Aktuelle\\_\\_Gesetze/Gesetzentwuerfe\\_\\_Arbeitsfassungen/20100901-HHbegl\\_\\_\\_anl,templateId=raw,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_3378/DE/BMF__Startseite/Aktuelles/Aktuelle__Gesetze/Gesetzentwuerfe__Arbeitsfassungen/20100901-HHbegl___anl,templateId=raw,property=publicationFile.pdf)>.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2010c). Gesetzliche Maßnahmen und weitere Vorhaben im Einzelnen. Via Internet (13. Dezember 2010) <[http://www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_53988/DE/Wirtschaft\\_\\_und\\_\\_Verwaltung/Steuern/09122010-Koalitionsausschuss-Anlage,templateId=raw,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_53988/DE/Wirtschaft__und__Verwaltung/Steuern/09122010-Koalitionsausschuss-Anlage,templateId=raw,property=publicationFile.pdf)>.
- Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2010a). Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 483/484. IfW, Kiel.
- Boss, A., J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2010b). Deutschland: Konjunkturelle Erholung setzt sich in verlangsamtem Tempo fort – Gefahr eines Rückschlags durch die Schuldenkrise. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 481/482. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010). Weltkonjunktur schwächt sich ab. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 486/487. IfW, Kiel.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Arbeitsmarkt in Zahlen – Kurzarbeit – aktuelle Daten*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Beschäftigungsstatistik*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Einnahmen und Ausgaben der BA*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Zeitreihe zu Kurzarbeiter Deutschland*. Nürnberg.
- Bundesrat (2010). Verordnung des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales. Verordnung zur Festsetzung des Umlagesatzes für das Insolvenzgeld für das Kalenderjahr 2011. *Drucksache 714/10* vom 5. November.
- Denis, C., D. Grenouilleau, K. Mc Morrow und W. Röger (2006). Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps – A Revised Production Function Approach. *Economic Papers 247*. European Economy, Brussels.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Bank Landing Survey*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*. Frankfurt am Main.
- Eurepo (2010). Historical Data. Via Internet (4. Dezember 2010) <<http://www.eurepo.org/eurepo/historical.html>>.
- Europäische Kommission (lfd. Jgg.). European Economic Forecast. Via Internet (15. Dezember 2010) <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/forecasts\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/forecasts_en.htm)>.
- EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.



- Gern, K.-J., und N. Jannsen (2008). Zweiter Teil – Studie des Instituts für Weltwirtschaft. In K.-J. Gern, T. Schmidt und M. Schröder (Hrsg.), *Mittelfristige gesamtwirtschaftliche Prognosen – Ein internationaler Vergleich der Modelle und Prognosegüte*. Weinheim.
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (lfd. Jgg.). *Konjunkturperspektiven*. München.
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (lfd. Jgg.). *Schnelldienst*. München.
- IMF (International Monetary Fund) (lfd. Jgg.). *International Financial Statistics*. Washington, D.C.
- Kastrop, C., und M. Snelting (2008). Das Modell des Bundesfinanzministeriums für eine neue Schuldenregel. *Wirtschaftsdienst* 6: 375–382.
- Statistisches Bundesamt (2010). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.2: Inlandsproduktsberechnung – Vierteljahresergebnisse*. 3. Vierteljahr. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.2: Inlandsproduktsberechnung – Vierteljahresergebnisse*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Inlandsproduktsberechnung – Saisonbereinigte Vierteljahresergebnisse nach Census X-12-ARIMA und BV4.1*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.4: Inlandsproduktsberechnung – Detaillierte Jahresergebnisse*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.5: Inlandsproduktsberechnung – Lange Reihen ab 1970*. Wiesbaden.

- Nr. 73 *Rolf J. Langhammer*: **Griechenlands Schuldenstabilisierung läuft über die Exporte.** 24. Februar.
- Nr. 74 *Dennis J. Snower*: **Griechenland muss sein Haus selbst in Ordnung bringen.** 1. März.
- Nr. 75 *Inna Melnykovska* und *Rainer Schweickert*: **Ukraine nach der Präsidentschaftswahl – verpasste Chancen, neue Perspektive?** 10. März.
- Nr. 76 *Rolf J. Langhammer*: **Nach der Krise: Entwicklungsländer müssen neue Wege in ihrer Handelspolitik gehen.** 16. April.
- Nr. 77 *Dennis J. Snower*: **Das Rettungspaket allein kann die Euro-Zone nicht langfristig stabilisieren.** 23. Juli.
- Nr. 78 *Rolf J. Langhammer*: **Verbote von Finanzmarktprodukten sind ineffizient.** 26. Juli.
- Nr. 79 *Rainer Schweickert*: **Zweifel an Estlands Nachhaltigkeit der Inflationsbekämpfung.** 30. Juli.
- Nr. 80 *Rolf J. Langhammer*: **Die USA schwächeln: Vorsicht Ansteckungsgefahr.** 3. September.
- Nr. 81 *Dennis J. Snower*: **Die Rettung des Euros: Auf die richtige Strategie kommt es an.** 13. September.
- Nr. 82 *Rainer Schweickert*: **Der Euro in der Krise: Eine Chance, die Geburtsfehler der Währungsunion zu beheben.** 22. September.
- Nr. 83 *Alfred Boss*: **Konsolidierung der öffentlichen Haushalte unverändert erforderlich, aber Reformbedarf bei der Unternehmensbesteuerung.** 4. Oktober.
- Nr. 84 *Rolf J. Langhammer*: **Kann Asien die Weltwirtschaft aus dem tiefen Tal ziehen?** 9. November.
- Nr. 85 *Nils Jannsen* und *Joachim Scheide*: **Nochmalige quantitative Lockerung in den USA: Ein Ritt auf dem Tiger.** 15. November.
- Nr. 86 *Dennis J. Snower*: **Aufschwungzeit – Reformzeit.** 18. November.
- Nr. 87 *Henning Klodt*: **Hochtief: Wer hat Angst vor feindlichen Übernahmen?** 25. November.
- Nr. 88 *Nils Jannsen* und *Joachim Scheide*: **Erholung nach der Großen Rezession: Auch dieses Mal ist nicht alles anders!** 3. Dezember.
- Nr. 89 *Dennis J. Snower*: **Hausaufgaben für die G20.** 8. Dezember.

1654. Gartner, H., T. Schank und C. Schnabel (2010). Wage Cyclicity under Different Regimes of Industrial Relations. Kiel, 29 S.
1655. Heitmann, N., und S. Khalilian (2010). Accounting for CO2 Emissions from International Shipping: Burden Sharing under Different UNFCCC Allocation Options and Regime Scenarios. Kiel, 37 S.
1656. Morales-Arias, L., und A. Dross (2010). Adaptive Forecasting of Exchange Rates with Panel Data. Kiel, 48 S.
1657. Heitmann, N., C. Bertram und D. Narita (2010). Embedding CCS Infrastructure into the European Electricity System: A Policy Coordination Problem. Kiel, 39 S.
1658. Maddison, D., und K. Rehdanz (2010). The Impact of Climate on Life Satisfaction. Kiel, 23 S.
1659. Lux, T., und U. Stolzenburg (2010). Identification of a Core-Periphery Structure Among Participants of a Business Climate Survey. Kiel, 23 S.
1660. Bickenbach, F., E. Bode und C. Krieger-Boden (2010). Closing the Gap between Absolute and Relative Measures of Localization, Concentration or Specialization. Kiel, 13 S.
1661. Krieger-Boden, C., und R. Soltwedel (2010). European Economic Integration in Econometric Modelling – Concepts, Measures and Illustration. Kiel, 24 S.
1662. Bertram, C. (2010). Integrating Biodiversity Indices into a Multi-Species Optimal Control Model. Kiel, 29 S.
1663. Koulovatianos, C., C. Schröder und U. Schmidt (2010). Confronting the Representative Consumer with Household-Size Heterogeneity. Kiel, 86 S.
1664. Calzadilla, A. (2010). Global Income Distribution and Poverty: Implications from the IPCC SRES Scenarios. Kiel, 45 S.
1665. Bode, E. (2010). Annual Educational Attainment Estimates for US Counties 1990–2005. Kiel, 9 S.
1666. Morales-Arias, L., und G. Moura (2010). A Conditionally Heteroskedastic Global Inflation Model. Kiel, 38 S.
1667. Fricke, D. (2010). Contagion Between European and US Banks: Evidence from Equity Prices. Kiel, 65 S.
1668. Utlaut, J., und B. van Roye (2010). The Effects of External Shocks on Business Cycles in Emerging Asia: A Bayesian VAR Approach. Kiel, 23 S.
1669. Bickenbach, F., E. Bode und C. Krieger-Boden (2010). Structural Cohesion in Europe: Stylized Facts. Kiel, 43 S.
1670. Görlich, D. (2010). Complementary Tasks and the Limits to the Division of Labour. Kiel, 34 S.



- 472./473. Droht in Deutschland eine Kreditklemme?  
*Jens Boysen-Hogrefe, Jonas Dovern, Dominik Groll, Björn van Roye und Joachim Scheide*  
Kiel, Januar 2010. 38 S. 18 Euro.
- 474./475. Die Hartz IV-Falle: Wenn Arbeit nicht mehr lohnt  
*Alfred Boss, Björn Christensen und Klaus Schrader*  
Kiel, März 2010. 40 S. 18 Euro.
- 476./477. Weltkonjunktur im Frühjahr 2010  
Kiel, April 2010. 59 S. 18 Euro.
478. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010  
Kiel, April 2010. 31 S. 9 Euro.
- 479./480. Subventionen in Deutschland: Der Kieler Subventionsbericht  
*Alfred Boss und Astrid Rosenschon*  
Kiel, Juni 2010. 76 S. 18 Euro.
- 481./482. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2010  
Kiel, Juni 2010. 50 S. 18 Euro.
- 483./484. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010  
Kiel, September 2010. 80 S. 18 Euro.
485. Tiger oder Bettvorleger? Die baltischen Staaten nach der Krise  
*Klaus Schrader und Claus-Friedrich Laaser*  
Kiel, November 2010. 30 S. 9 Euro.
- 486./487. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2010  
Kiel, Dezember 2010. 62 S. 18 Euro.