

Fichtner, Ferdinand et al.

**Article**

## Deutsche Wirtschaft vor kräftigem Aufschwung

DIW Wochenbericht

**Provided in Cooperation with:**

German Institute for Economic Research (DIW Berlin)

*Suggested Citation:* Fichtner, Ferdinand et al. (2012) : Deutsche Wirtschaft vor kräftigem Aufschwung, DIW Wochenbericht, ISSN 0012-1304, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 79, Iss. 14/15, pp. 3-43

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/58116>

**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.*

## Frühjahrsgrundlinien 2012



von Ferdinand Fichtner, Simon Junker, Kerstin Bernoth, Karl Brenke, Christian Dreger, Stefan Gebauer, Christoph Große Steffen, Hendrik Hagedorn, Katharina Pijnenburg, Timo Reinelt, Carsten Schwäbe und Kristina van Deuverden

Deutsche Wirtschaft vor kräftigem Aufschwung 3

Weltwirtschaft: Schwächephase erst 2013 überwunden 4

Deutschland: Binnennachfrage treibt Wachstum 18

**INTERVIEW** mit Ferdinand Fichtner

»Die deutsche Wirtschaft wächst  
in schwachem weltwirtschaftlichen Umfeld« 35

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen  
Gesamtrechnungen für Deutschland 36

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

Höhere Durchschnittslöhne und höhere Spitzensteuern 40



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

#### Herausgeber

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

#### Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert  
Nicole Walter

#### Redaktion

Renate Bogdanovic  
Susanne Marcus  
Dr. Richard Ochmann  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Lektorat

Kristina van Deuverden

#### Textdokumentation

Lana Stille

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
Susanne Marcus  
Tel. +49-30-89789-250  
presse@diw.de

#### Vertrieb

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

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

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

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.



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

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

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

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

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

Bestellungen richten Sie bitte an den

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

#### Weitere Fragen?

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

Abbestellungen von Abonnements  
spätestens sechs Wochen vor Jahresende

## RÜCKBLLENDE: IM WOCHENBERICHT VOR 50 JAHREN

# Die Lage der Bauwirtschaft im Bundesgebiet

Kennzeichnendes Merkmal der gegenwärtigen konjunkturellen Situation ist die verringerte Investitionsnachfrage der Wirtschaft. Durch sie wird unmittelbar nur die gewerbliche Bautätigkeit berührt. Zwar haben sich in den letzten Monaten auch die Wachstumsraten der Genehmigungen für die übrigen Hochbaubereiche verringert; die vorhandenen Bestände bereits genehmigter Bauvorhaben dürften jedoch bisher in allen Baubereichen ein Übergreifen dieser Tendenzen auf die Produktion verringert haben. Ob die Bauwirtschaft in diesem Jahr in den Sog der vor der abflauenden investitionskonjunkturinduzierten allgemeinen Abschwächung der wirksamen Nachfrage gerät oder selbst stabilisierend oder darüber hinaus sogar stimulierend auf die wirtschaftliche Entwicklung wirkt, hängt entscheidend auch vom Verhalten der öffentlichen Haushalte ab.

Werden die vermeintlich stabilisierend auf die Preisentwicklung in der Bauwirtschaft wirkenden nachfragedämpfenden Maßnahmen wirklich weiter ernsthaft in Erwägung gezogen und vielleicht noch die zu erwartende Verlangsamung in der Einnahmenentwicklung zum Anlaß genommen, das sonst zu erwartende Bauvolumen der öffentlichen Haushalte zu verringern, dann wird auch die Entwicklung der Bauproduktion in die allgemeine Abschwächung des Wachstums einmünden. Es wäre höchst bedauerlich, wenn sich die öffentlichen Haushalte in der – nicht zu realisierenden – Hoffnung, die Preisentwicklung für die Bauleistungen nachhaltig beeinflussen zu können, zu einem solchen Verhalten entschließen würden.

Wochenbericht Nr. 14 vom 6. April 1962

# Deutsche Wirtschaft vor kräftigem Aufschwung

Von Ferdinand Fichtner, Simon Junker, Kerstin Bernoth, Karl Brenke, Christian Dreger, Stefan Gebauer, Christoph Große Steffen, Hendrik Hagedorn, Katharina Pijnenburg, Timo Reinelt, Carsten Schwäbe und Kristina van Deuverden

Die deutsche Wirtschaft steht vor einem kräftigen Aufschwung. Zwar kann der Zuwachs im Jahresdurchschnitt 2012 mit 1,0 Prozent nicht an die hohen Raten der vergangenen beiden Jahre anknüpfen. Dies liegt jedoch daran, dass sich Investoren und Konsumenten aufgrund der Krise im Euroraum mit ihren Ausgaben im Winterhalbjahr zurückgehalten haben. Die Stimmungsaufhellung in den vergangenen Monaten zeigt, dass dies nur eine vorübergehende Flaute war. Für den weiteren Verlauf ist mit deutlichen Zuwächsen beim Bruttoinlandsprodukt zu rechnen, was sich im kommenden Jahr in einem kräftigen Wachstum von deutlich über zwei Prozent niederschlägt.

Auf die Exporte kann die deutsche Volkswirtschaft in diesem Jahr nicht setzen. Die Schuldenkrise und die damit verbundenen Sparprogramme in vielen Mitgliedsländern haben den Euroraum erneut in eine Rezession rutschen lassen. Die massiven Interventionen der Europäischen Zentralbank haben zwar zu einer Stabilisierung der Lage beigetragen. Dennoch dürfte die Exportnachfrage in diesem Jahr noch unter den Folgen der Krise leiden. Auch aus dem übrigen Ausland dürfte die Nachfrage im laufenden Jahr etwas schwächer ausfallen. In einigen großen Industrieländern sind die Folgen der Finanzkrise noch lange nicht überwunden, die Wirtschaftspolitik hat aber vielfach keinen Spielraum für fortgesetzte Unterstützungsmaßnahmen. Auch in vielen Schwellenländern wirkt eine restriktive Wirtschaftspolitik dämpfend auf die Konjunktur. Hinzu kommen die zuletzt stark gestiegenen Ölpreise, die weltweit das Wachstum schwächen. Erst in der zweiten Jahreshälfte dürfte im Zuge expansiverer Politik und zurückgehender Energiepreise zunächst in den Schwellenländern das Wachstum wieder zulegen; für das nächste Jahr ist auch in den Industrieländern und im Euroraum mit etwas kräftigerem Wachstum zu rechnen.

Hauptstütze des Wachstums in Deutschland ist 2012 vor allem die anhaltend gute Situation auf dem deutschen Arbeitsmarkt. Dank hoher Beschäftigung und stark anziehender Löhne wird der private Verbrauch kräftig zulegen, zumal die Lohnsteigerungen auch in den unteren Einkommensklassen ankommen dürften und daher

nur zu einem geringen Teil gespart werden. Die Investitionstätigkeit wird von der aufgehellten Stimmung in den Unternehmen profitieren können, auch weil die Finanzierungsbedingungen für Investitionskapital trotz der verschärften Eigenkapitalanforderungen an das Bankensystem in Deutschland ausgesprochen günstig sind. Ab dem kommenden Jahr dürften dann auch die Exporte wieder zulegen und so bei weiterhin merklich expandierender Binnennachfrage zu dem starken Wachstum der deutschen Wirtschaft beitragen. Die Arbeitslosenquote dürfte in diesem Jahr im Vergleich zum Vorjahr nur leicht auf 7,0 Prozent zurückgehen. Nächstes Jahr ist dank des kräftigen Wachstums wieder mit einem deutlichen Rückgang auf dann 6,7 Prozent zu rechnen.

In Folge des eingeschlagenen Konsolidierungskurses, vor allem aber im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs, verbesserte sich die Lage der öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr erheblich. Nun kommt die Rückführung der Defizite allerdings ins Stocken. Zum einen ist davon auszugehen, dass wegen der guten Haushaltslage der Ausgabenkurs insgesamt gelockert wird. Zudem führt die kräftige Lohnentwicklung im öffentlichen Dienst zu erheblichen Mehrausgaben. Zum anderen belastet die konjunkturelle Schwäche im ersten Halbjahr die öffentlichen Finanzen. Das Defizit wird in diesem Jahr auf 0,7 Prozent zurückgehen; das strukturelle Defizit sinkt dabei nochmals um einen halben Prozentpunkt. Im kommenden Jahr geht das Defizit dann auf 0,3 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt zurück. Dieser Rückgang ist allerdings rein konjunktureller Natur; die strukturelle Defizitquote stagniert.

## Weltwirtschaft: Schwächephase erst 2013 überwunden

Die Weltwirtschaft dürfte im laufenden Jahr schwächer wachsen als in den vergangenen Jahren. Die kräftige Expansion in den Jahren 2010 und 2011 geht damit zunächst zu Ende (Abbildung 1). Dies liegt insbesondere daran, dass im Prognosezeitraum die Möglichkeiten der Wirtschaftspolitik im Vergleich zu den Vorjahren begrenzt sind. Damit können etwa die Verwerfungen auf den Arbeitsmärkten und die Probleme infolge der hohen privaten Verschuldung nicht mehr in dem Maße wie in der Vergangenheit durch wirtschaftspolitische Maßnahmen bekämpft werden. Stattdessen sehen sich die Regierungen vielfach dem Zwang zu kräftigen Einsparungen ausgesetzt und die Anspannung an den Finanzmärkten wegen der hohen Verschuldung vieler Länder verunsichert nach wie vor Unternehmen und Verbraucher.

Die Stimmung hat sich zuletzt aber aufgehellt. Dies mag damit zusammenhängen, dass sich die aus der Schuldenkrise im Euroraum resultierenden Finanzmarkturbulenzen beruhigt haben. Die realwirtschaftlichen Indikatoren wie Außenhandel oder Industrieproduktion weisen bisher aber für viele Länder noch nicht

auf eine konjunkturelle Beschleunigung hin. Hierfür dürften auch die zuletzt stark gestiegenen Ölpreise verantwortlich sein.

Das Wachstum der Weltwirtschaft fällt daher in den ersten Monaten 2012 noch gedämpft aus. In der zweiten Hälfte des laufenden Jahres dürfte sich die Konjunktur aber zunehmend erholen, auch weil die Energiepreise tendenziell rückläufig sind. Dabei stützt insbesondere in den Schwellenländern die wieder expansivere Geldpolitik die Konjunktur. In den Industrieländern ist im Zuge einer weiteren Entspannung an den Finanzmärkten und wieder zunehmender Außenhandelsaktivität ebenfalls mit einer langsamen Erholung ab der Jahresmitte zu rechnen. Allerdings dürfte die Finanzpolitik vor allem in den entwickelten Volkswirtschaften eher wachstumsdämpfend wirken.

Für den Jahresdurchschnitt 2012 ist so mit einem geringeren Wachstum der Weltwirtschaft als in den Vorjahren zu rechnen; vor allem in den Industrieländern steigt das Bruttoinlandsprodukt nur wenig. Im nächsten Jahr dürfte die Wachstumsrate der Weltwirtschaft wieder et-

Tabelle 1

### Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Weltwirtschaft

In Prozent

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

Quellen: Nationale statistische Ämter; Berechnungen des DIW Berlin.

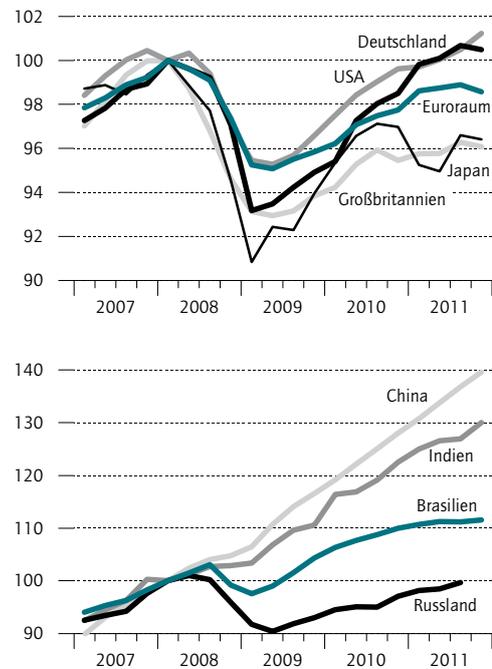
© DIW Berlin 2012

Das Wachstum 2012 fällt deutlich niedriger aus. Die Arbeitslosigkeit geht daher nur noch leicht zurück.

Abbildung 1

**Reales Bruttoinlandsprodukt**

Index (1. Quartal 2008 = 100)



Quellen: Nationale statistische Ämter.

© DIW Berlin 2012

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

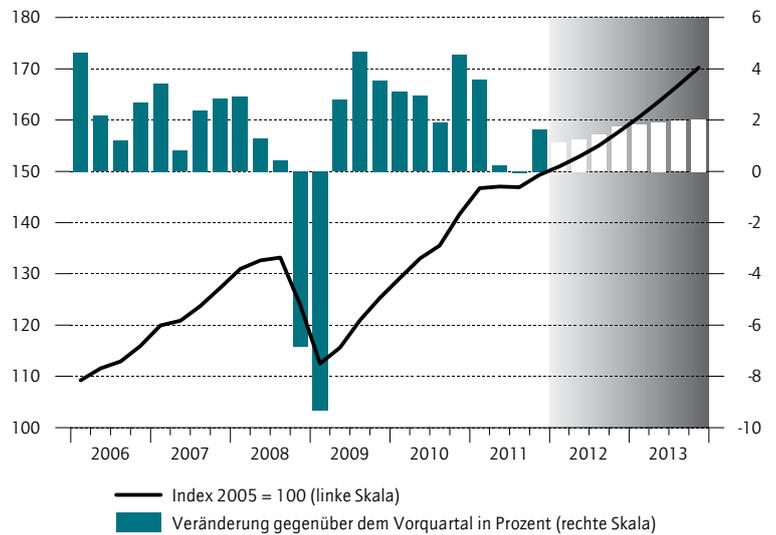
was höher liegen (Tabelle 1). Der Welthandel dürfte nach einem kräftigen Zuwachs im vierten Quartal 2011 in der ersten Hälfte des laufenden Jahres zunächst schwächer zulegen. Erst im weiteren Verlauf ist wieder mit einer höheren Dynamik zu rechnen; eine kräftige Erholung ist aber nicht zu erwarten (Abbildung 2).

Die Prognose ist mit großem Risiko behaftet. Zwar hat die Gefahr einer weiteren Eskalation der Schuldenkrise im Euroraum – etwa durch die Ansteckung weiterer großer europäischer Volkswirtschaften oder die Zahlungsunfähigkeit großer Geschäftsbanken infolge von neu zu bewertenden Staatsanleihen – zuletzt abgenommen. Der Europäischen Zentralbank ist es durch massive Liquiditätsspritzen gelungen, die Nervosität auf den Finanzmärkten etwas zu mildern und die Refinanzierung der von der Krise betroffenen Euroländer zu erleichtern. Zudem ist für Griechenland durch den im Februar beschlossenen teilweisen Schuldenerlass eine unkontrollierte Zahlungsunfähigkeit unwahrscheinlicher geworden, ohne dass sich hieraus ernsthafte Verwerfungen an den Finanzmärkten ergeben hätten. Al-

Abbildung 2

**Welthandel**

Güter und Dienstleistungen



Quelle: Prognose des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

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

lerdings hat sich aus einem möglichen weiteren Anstieg der Ölpreise – etwa in Folge einer Verschärfung der politischen Spannungen im Nahen Osten – ein zusätzliches Risiko für das Wachstum insbesondere in den Schwellenländern, aber auch in entwickelten Volkswirtschaften wie den USA ergeben.

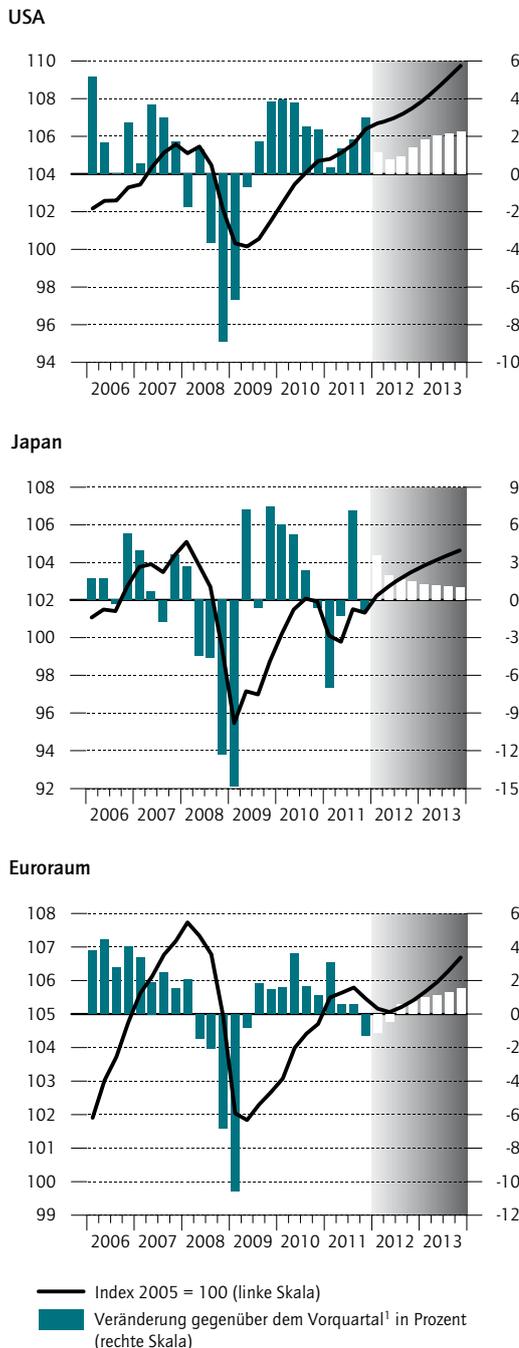
**Vereinigte Staaten**

In den USA schien die wirtschaftliche Entwicklung zuletzt recht robust; so wuchs die Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2011 mit relativ hohen Raten (Abbildung 3). Allerdings war ein erheblicher Teil der Zuwächse im vierten Quartal 2011 einem Anstieg der Lagerhaltung zuzuschreiben und weniger einer gestiegenen Nachfrage. Die Konsumausgaben sind gestiegen; allerdings haben die Konsumenten wieder mehr Kredite aufgenommen, und die Sparneigung der privaten Haushalte ist zurückgegangen.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich leicht verbessert. So lagen die monatlichen Beschäftigungszuwächse seit Dezember mit durchschnittlich fast 250 000 Stellen über dem Wachstum der Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter. Entsprechend ist die Arbeitslosenquote in den letzten Monaten weiter gesunken und lag im Febru-

Abbildung 3

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



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

Quellen: Nationale statistische Ämter; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Das Wachstum in den Industrieländern bleibt fragil. Im Euroraum geht die Produktion sogar leicht zurück.

ar 2012 bei 8,3 Prozent. Dieser Rückgang zeichnet aber ein zu positives Bild, da die verdeckte Arbeitslosigkeit weiterhin hoch ist; die Erwerbsquote liegt nach wie vor auf niedrigem Niveau (Abbildung 4).

In der Industrie hat die Produktion im Januar stagniert. Die Auftragslage weist auch für die nächsten Monate nicht auf kräftige Zuwächse hin. Entsprechend hat sich die Stimmung in den Unternehmen verschlechtert; der Einkaufsmanagerindex für das produzierende Gewerbe ist zuletzt stark gefallen, lag aber im Februar mit 52,4 Punkten noch über seiner Expansionsschwelle von 50 Punkten. Ungebrochen gut ist die Stimmung jedoch im Dienstleistungsbereich. Hier ist der Index zuletzt kräftig auf 57,3 Punkte gestiegen (Abbildung 5).

Auch vom Außenhandel sind keine positiven Impulse zu erwarten. Zwar haben die Exporte zu Jahresbeginn ihre Schwäche aus den letzten Monaten des Vorjahres wieder wettgemacht. Noch stärker haben allerdings die Importe zugenommen. Auch im weiteren Verlauf ist wegen der abgekühlten Weltkonjunktur zunächst nur mit geringen Zuwächsen der Exporte zu rechnen. Erst ab der zweiten Jahreshälfte 2012 dürften diese wieder stärker zulegen, wenn insbesondere in den großen Schwellenländern Asiens und Lateinamerikas das Wachstum wieder anzieht.

Anhaltend schwierig ist auch die Lage auf dem Immobilienmarkt. Zwar weisen die Baubeginne seit einigen Monaten einen leichten Aufwärtstrend auf und die Immobilienverkäufe haben zuletzt leicht zugenommen. Von den durch die Finanzkrise ausgelösten kräftigen Rückgängen ist bisher aber nur ein sehr kleiner Teil wieder aufgeholt worden (Abbildung 6). Angesichts anhaltend hoher Leerstandsquoten vor allem bei gewerblichen, aber auch bei Wohnimmobilien ist für die kommenden Quartale nicht mit einer kräftigen Bautätigkeit zu rechnen. Bauinvestitionen sind aufgrund des großen Angebotsüberhangs derzeit nur wenig attraktiv; dies schlägt sich auch in weiterhin niedrigen Immobilienpreisen nieder.

Dies belastet auch die finanzielle Situation der Haushalte. Die Verschuldung der Haushalte gemessen am verfügbaren Einkommen ist seit ihrem Höchststand Ende 2007 nur leicht zurückgegangen (Abbildung 7). Um die Verschuldung weiter abzubauen, werden die Haushalte ihre Sparquote anheben müssen. Dies dürfte den Wachstumsbeitrag des Konsums im Vergleich zur Vorkrisenzeit deutlich dämpfen. Zusätzlich wird die Kaufkraft der Haushalte durch die anhaltend hohe Inflation beeinträchtigt. Zwar ist die Inflationsrate deutlich zurückgegangen. Im Februar lag sie mit 2,9 Prozent aber immer noch weit über dem neu eingeführten offiziellen Inflationsziel von zwei Prozent, während die Stun-

denlöhne im Vorjahresvergleich durchschnittlich nur um 1,9 Prozent gestiegen sind (Abbildung 8). Selbst die Kerninflation ohne Berücksichtigung von Energie- und Lebensmittelpreisen liegt derzeit über zwei Prozent.

Entsprechend wenig Spielraum verbleibt der Federal Reserve, um die Konjunktur mit geldpolitischen Mitteln anzuregen, zumal zuletzt auch die Inflationserwartungen der Haushalte leicht gestiegen sind. Die Zentralbank hat angekündigt, die Zinsen bis mindestens 2014 auf außerordentlich niedrigem Niveau zu belassen. Eine weitere geldpolitische Lockerung etwa durch eine Neuauflage der Anleihenkaufprogramme (Quantitative Easing) hat die amerikanische Notenbank aber bis auf weiteres ausgeschlossen.

Auch von der Finanzpolitik sind zunächst keine zusätzlichen positiven Impulse zu erwarten. Eine angesichts der öffentlichen Schuldenstandsquote von fast hundert Prozent überfällige Konsolidierung der Staatsfinanzen ist im Wahljahr aber nicht zu erwarten. Die eigentlich bis Ende Februar befristeten Steuersenkungen aus der Zeit der Bush-Administration sind vor kurzem noch einmal bis Ende 2012 verlängert worden. Insgesamt dürfte die Finanzpolitik in diesem Jahr aber restriktiv wirken, da das Auslaufen der Konjunkturprogramme und, insbesondere auf der Ebene der Bundesstaaten, Sparmaßnahmen das Wachstum dämpfen. Vor allem ab dem kommenden Jahr werden voraussichtlich auch die im Zuge der Verhandlungen über die Anhebung der Schuldengrenze vereinbarten Konsolidierungsmaßnahmen (u.a. Einschnitte bei Raumfahrt und Verteidigung) die Konjunktur belasten.

Im laufenden Jahr dürfte die US-Wirtschaft daher mit 1,5 Prozent nur unterdurchschnittlich zulegen. Die Arbeitslosigkeit dürfte im Jahresverlauf nur leicht zurückgehen, die Arbeitslosenquote dürfte mit 8,4 Prozent wenig unter der letztjährigen Quote von neun Prozent liegen. Im nächsten Jahr steigt die Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts leicht auf 1,7 Prozent an, die Arbeitslosigkeit geht auf knapp acht Prozent zurück.

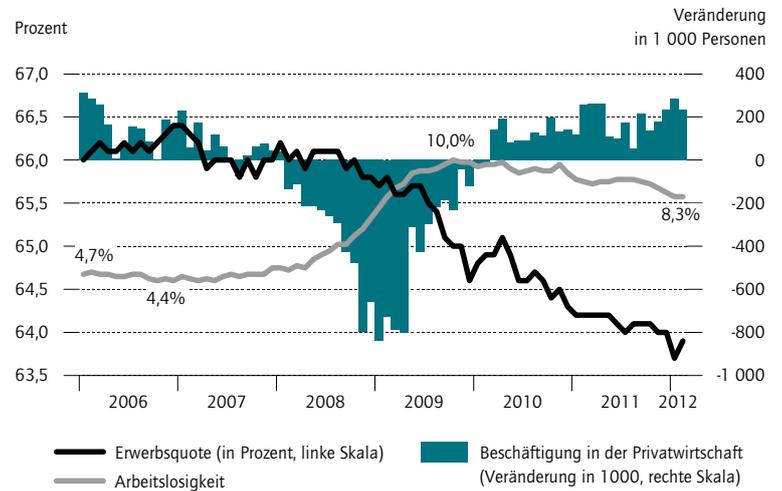
**Süd- und Mittelamerika**

In den lateinamerikanischen Ländern hat sich wegen der zurückgehenden Exporte im Zuge der sich abkühlenden Weltwirtschaft, aber auch wegen ausbleibender Kapitalzuflüsse aus dem Ausland das Wirtschaftswachstum zuletzt abgeschwächt.

Die brasilianische Wirtschaft ist im vierten Quartal 2011 nach Stagnation im dritten Quartal nur leicht gewachsen. Dies veranlasste die Zentralbank, ihren im August eingeschlagenen, weniger kontraktiven Kurs fortzusetzen. Angesichts der sich allmählich aufhel-

Abbildung 4

**Arbeitsmarktsituation in den USA**



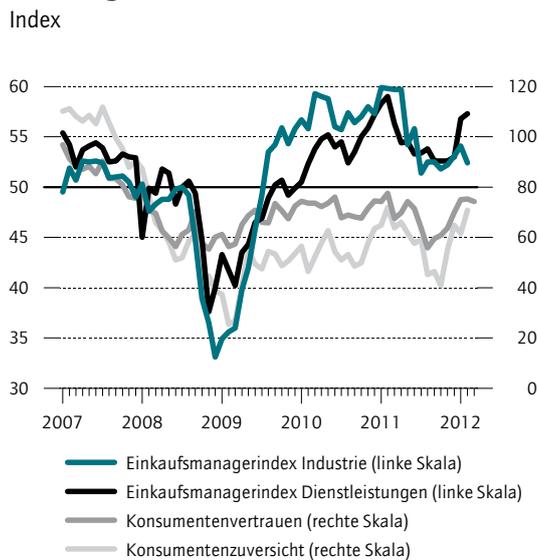
Quelle: Bureau of Labor Statistics.

© DIW Berlin 2012

Die Beschäftigungszuwächse in den USA sind etwas kräftiger. Die Arbeitslosigkeit geht aber nur langsam zurück.

Abbildung 5

**Stimmungsindikatoren in den USA**



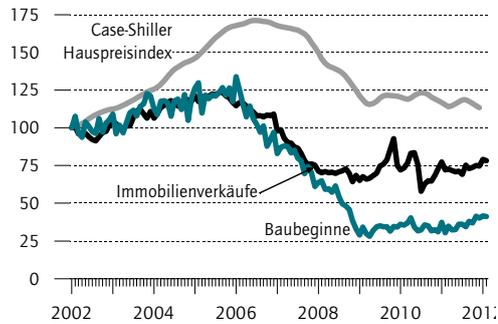
Quellen: Institute for Supply Management; Conference Board; University of Michigan.

© DIW Berlin 2012

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

Abbildung 6

**Immobilienmarkt in den USA**  
Index (Januar 2002 = 100)



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

© DIW Berlin 2012

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

Abbildung 8

**Verbraucherpreise und Löhne in den USA**  
Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent



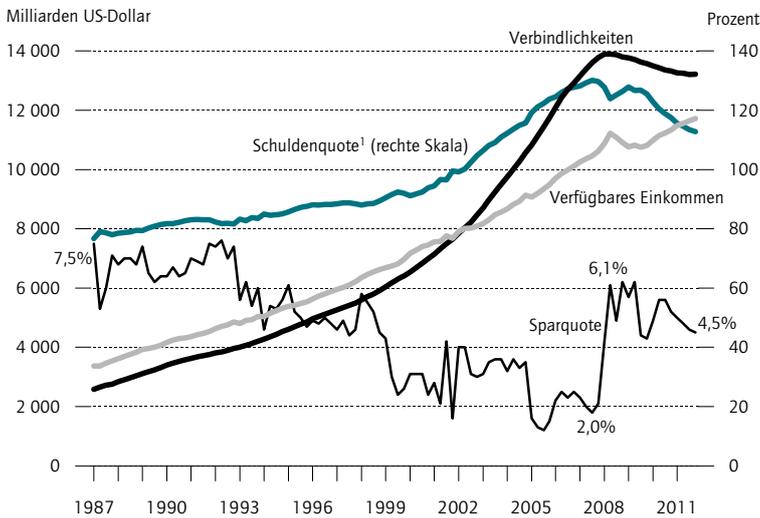
Quelle: Bureau of Labor Statistics.

© DIW Berlin 2012

Der starke Anstieg der Verbraucherpreise belastet die Kaufkraft.

Abbildung 7

**Schuldenbelastung der Haushalte in den USA**



1 Verbindlichkeiten bezogen auf das verfügbare Einkommen in Prozent.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Federal Reserve; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Die Schuldenbelastung der Haushalte geht nur langsam zurück.

lenden Stimmung bei Konsumenten und Produzenten ist aber davon auszugehen, dass sich das Wachstum in den kommenden Quartalen etwas beschleunigen wird. Hierzu dürften auch erhöhte Staatsausgaben in Form

von Infrastrukturinvestitionen beitragen. Trotz der weniger restriktiven Zinspolitik dürfte die Inflationsrate wegen der gedämpften Nachfrage nur leicht über fünf Prozent liegen.

Während das sich abkühlende Wachstum in Brasilien in erster Linie auf eine schwächere Binnennachfrage zurückzuführen ist, dämpft in Mexiko primär die schwache Entwicklung des Welthandels die Dynamik. Auch die kleineren, ebenfalls exportorientierten südamerikanischen Staaten sind mit leicht zurückgehenden Wachstumsraten konfrontiert. Die Spielräume für eine geldpolitische Stimulierung der Wirtschaft sind allerdings weiterhin gering, da die Inflationsraten in der Region hoch sind.

**Japan**

Im letzten Vierteljahr 2011 verringerte sich das Bruttoinlandsprodukt in Japan im Vergleich zum Vorquartal um 0,2 Prozent. Die japanische Produktion ist damit nach einem kurzen Höhenflug im Sommer wieder rückläufig. Dies ist vor allem auf die Überschwemmungen in Thailand im Oktober und November 2011 zurückzuführen; das Land ist einer der wichtigsten Fertigungsstandorte für die japanische Industrie. Viele Zulieferer mussten zeitweilig schließen oder ihre Produktion zurückfahren. Daneben haben der starke Yen und die abflauende Nachfrage zu einem Rückgang der Ausfuhren geführt. Während die Exporte um knapp drei Prozent sanken, legten die Importe um zwölf Prozent zu. Angesichts der Sorgen um die Sicherheit der Kraftwerke wurden fast alle der 54 Reaktoren in Japan vom Netz ge-

nommen. Das ressourcenarme Land muss nun nahezu seinen kompletten Energiebedarf importieren.

Allerdings weist die weitere konjunkturelle Entwicklung nach oben, vor allem wegen des Hilfspakets der Regierung für den Nordosten. Gut 200 Milliarden Euro (über vier Prozent des japanischen Bruttoinlandsprodukts) hat die Regierung in drei Nachtragshaushalten vorbehaltlich der Zustimmung des Parlaments für das Fiskaljahr 2012 auf den Weg gebracht. Davon ist fast ein Drittel für Landkäufe vor allem in den Gebieten um den Atomkomplex von Fukushima vorgesehen. Zudem stimuliert der Wiederaufbau der Küstenstädte und der Infrastruktur nicht nur die Nachfrage nach Baumaterialien und Maschinen, sondern wegen der vermehrten Beschäftigung und anziehender Löhne auch den privaten Konsum. Darüber hinaus flutet die Notenbank die Märkte kontinuierlich mit Geld. So wurde das Programm zum Ankauf von Staatsanleihen ausgeweitet. Es ist damit zu rechnen, dass diese Geldpolitik noch lange fortgesetzt wird, da im letzten Jahr trotz der gestiegenen Ölpreise die Konsumentenpreise im Schnitt leicht gesunken sind.

Insgesamt dürfte das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts 2012 gut zwei Prozent erreichen. 2013 ist mit einer geringeren Produktionsausweitung zu rechnen. Zwar dürften die öffentlichen Investitionen noch weiter stützen; der finanzpolitische Impuls geht aber etwas zurück.

## China und Indien

In China haben sich die Anzeichen für eine weiche Landung der Konjunktur verstärkt. So hat die Produktion in der Industrie nicht mehr so kräftig angezogen und auch die Anlageinvestitionen haben an Fahrt verloren; die Einzelhandelsumsätze haben seit dem Jahresanfang mit 15 Prozent vergleichsweise langsam zugelegt. Aufgrund der etwas schwächeren Gangart der Konjunktur hat die Inflationsgefahr abgenommen, im Februar lag die Inflationsrate nur noch bei 3,2 Prozent und hat damit die Zielvorgabe von vier Prozent unterschritten. Deshalb ist zu erwarten, dass die Notenbank wieder konjunkturstützend eingreift. So dürften alsbald die von den Banken verlangten Einlagen sinken, um die Kreditvergabe wieder zu stimulieren. Die Notenbank hatte ihre Mindestreserveanforderungen im letzten Jahr noch heraufgesetzt, um die hohe Inflation zu bekämpfen, die seinerzeit bei über fünf Prozent lag.

Jahrelang ist die chinesische Wirtschaft mit einer Rate von über acht Prozent gewachsen. Für das laufende Jahr hat die Regierung ihre Wachstumserwartung zurückgenommen; derzeit wird ein Zuwachs von 7,5 Prozent angestrebt. Hinter den gesenkten Wachstumserwartun-

gen steht vor allem ein schwächerer Zuwachs im chinesischen Außenhandel, der durch die Schuldenkrise im Euroraum und eine relativ schwache Konjunktur in den USA gedämpft wird. So hat sich die Dynamik der Exporte zuletzt deutlich abgeschwächt. Setzt sich diese Entwicklung fort, könnte das Land in diesem Jahr in ein Handelsbilanzdefizit hineinlaufen; infolge der schwächeren Konjunktur dürften allerdings auch die Importe zurückgehen. Um sich vom Außenhandel unabhängiger zu machen, soll der Binnenkonsum angeschoben werden. Dabei sollen insbesondere die unteren und mittleren Einkommen erhöht, Mindestlöhne gesteigert und die Gehälter im öffentlichen Sektor erhöht werden.

Alles in allem dürfte in diesem Jahr das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts etwas über der anvisierten Wachstumsrate der Regierung bei knapp acht Prozent liegen. Im nächsten Jahr dürfte der Zuwachs dann etwas geringer ausfallen.

Die indische Wirtschaft hat sich nach einer Flaute im Sommerhalbjahr 2011 im Schlussquartal 2011 recht deutlich erholt. Auch die Indikatoren für das Geschäftsklima im Industrie- und Dienstleistungsbereich deuten auf eine weitere Expansion hin. Die Wachstumsdynamik dürfte sich demnächst aber etwas abschwächen, weil sich die hohen Finanzierungskosten zunehmend als Bremse erweisen. Zunehmend gibt es Spekulationen, dass die Notenbank die geldpolitischen Zügel lockert. Einer deutlichen Senkung der Leitzinsen steht allerdings die nach wie vor hohe Inflation entgegen.

Indien ist wegen relativ geringer Exportquoten von der Abkühlung der Weltkonjunktur weniger betroffen. Wesentlich wichtiger ist die Dynamik der inländischen Nachfrage, die vom Konsumhunger der schnell wachsenden Mittelschicht in den Städten profitiert. Auch der Infrastrukturbedarf des Landes bleibt gewaltig und birgt ein enormes Wachstumspotenzial; angesichts hoher Haushaltsdefizite sind den staatlichen Stellen aber weitgehend die Hände gebunden. Eine effizientere Steuerverwaltung könnte die Lage der öffentlichen Kassen verbessern. Schätzungen zufolge wird ein Drittel des indischen Bruttoinlandsprodukts am Fiskus vorbei erwirtschaftet. Insgesamt dürfte das Wachstum der Produktion dieses Jahr bei knapp sieben Prozent liegen. Im nächsten Jahr dürfte es dank einer expansiveren Geldpolitik dann wieder etwas zulegen.

## Euroraum

### Die wirtschaftliche Entwicklung

Der Euroraum befindet sich in einer Rezession. Im vierten Quartal 2011 schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt um 0,3 Prozent, und auch für die ersten zwei Quartale

2012 ist ein Rückgang der Produktion zu erwarten. Der Indikator der Einschätzung der wirtschaftlichen Lage der Europäischen Kommission liegt unter seinem langjährigen Durchschnitt von 100 Punkten. Ebenfalls auf niedrigem Niveau liegt der Composite Leading Indikator der OECD; der Januarwert signalisiert aber eine mögliche Erholung der Produktion im weiteren Verlauf des Jahres. Außer dem Außenhandel sind im vierten Quartal 2011 alle Nachfragekomponenten des Bruttoinlandsprodukts zurückgegangen; der Außenbeitrag war allerdings nur deshalb im Plus, weil die Importe noch stärker gesunken sind als die Exporte. Diese Entwicklung wird sich in der ersten Jahreshälfte fortsetzen. Erst zum Ende des Jahres 2012 werden Konsum und Investitionen zögerlich wieder anspringen, wenn auch vom Außenhandel wieder stärkere Impulse kommen und die deutsche Volkswirtschaft, gestützt auf eine kräftige Binnennachfrage, stärker wächst.

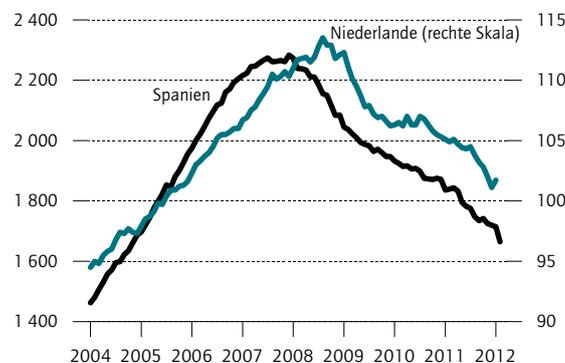
Der Konsum sank im Schlussquartal 2011 um 0,4 Prozent. Zwar hat sich das Konsumentenvertrauen zuletzt verbessert und auch die Kfz-Zulassungen sind leicht angestiegen; von einer Trendwende kann aber keine Rede sein. Die Nachfrage nach Konsum- und Hauskrediten ist weiter rückläufig und die Kreditvergabe an private Haushalte ist – vor allem in Spanien und Frankreich – deutlich restriktiver als noch im Sommer 2011. Zusätzlich wird der starke Anstieg der Arbeitslosenquote in Spanien und seit einigen Monaten auch in den Niederlanden den Konsum dämpfen. In beiden Ländern kommt hinzu, dass ein Ende des Hauspreisverfalls nicht absehbar (Abbildung 9) und die Konsumentenstimmung eingetrübt sind. In Italien ist die Konsumnachfrage in

den letzten drei Quartalen des Jahres 2011 stetig zurückgegangen; ein niedriges Konsumentenvertrauen, zunehmende Arbeitslosigkeit, schwache Absatzvolumina im Einzelhandel und rückläufige Kfz-Zulassungen lassen darauf schließen, dass der italienische Konsum auch im ersten Halbjahr 2012 weiter zurückgehen wird. In Frankreich hat sich die Stimmung demgegenüber aufgehellt; dennoch wird die steigende Arbeitslosenquote auch hier den Konsum dämpfen. Erst zum Ende des laufenden Jahres dürfte sich die Konsumnachfrage im Euroraum erholen, wenn durch die kräftigere Weltwirtschaft auch der europäische Außenhandel belebt wird.

Später noch als der Konsum werden im Euroraum die Investitionen einen positiven Wachstumsbeitrag leisten. Zwar ist die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten leicht angestiegen und auch das Industrievertrauen und die Auftragseingänge konnten zuletzt Zuwächse verzeichnen, kurzfristig dürfte dies aber nicht zu einer erhöhten Investitionstätigkeit führen. Zum einen geben die Unternehmen an, dass ihre Kapazitäten noch immer deutlich unterausgelastet sind (Abbildung 10). Zum anderen zeigen die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) der EZB, dass die Geschäftsbanken die Kreditvergabestandards für Unternehmen weiter straffen. In Frankreich und Italien liegt das Industrievertrauen auf niedrigem Niveau, in beiden Ländern stagniert die Industrieproduktion seit geraumer Zeit. In Spanien ist die Industrieproduktion so niedrig wie Anfang 2009. Während die Auftragseingänge in Italien zuletzt etwas gestiegen sind, verzeichnen die Unternehmen in Frankreich und

Abbildung 9

**Hauspreisindizes in Spanien und den Niederlanden**



Quellen: Statistics Netherlands; Tinsa Tasaciones Inmobiliarias.

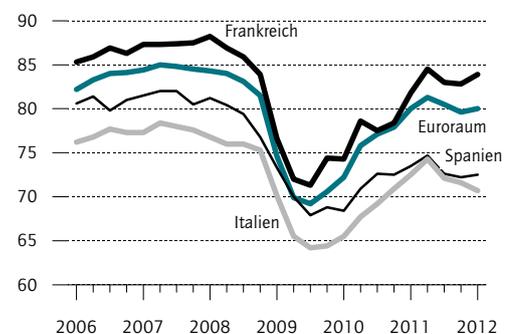
© DIW Berlin 2012

Die Abwärtsbewegung bei den Hauspreisen hält weiter an.

Abbildung 10

**Kapazitätsauslastung in Europa**

In Prozent



Quelle: DG ECFIN.

© DIW Berlin 2012

Die Kapazitäten sind noch deutlich unterausgelastet.

Spanien deutliche Rückgänge bei der Auftragslage, vor allem im Investitionsgüterbereich. In beiden Ländern haben auch die Insolvenzen stark zugenommen. Hinzu kommt, dass der Staat in Spanien die öffentliche Investitionstätigkeit um 40 Prozent verringern wird.<sup>1</sup> Der Bausektor dürfte in Frankreich stützend wirken. Die Baugenehmigungen stiegen weiter an und die Produzentenstimmung bleibt gut. In Spanien fehlt diese Stütze. Die Baugenehmigungen liegen nach wie vor auf historisch niedrigem Niveau.

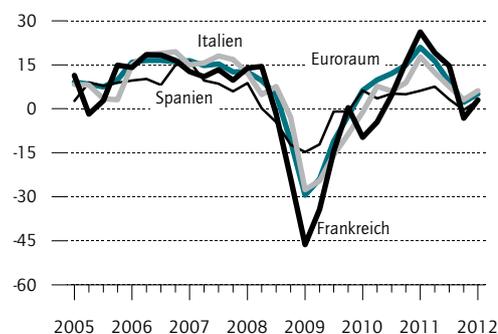
Positive Wachstumsbeiträge des Außenhandels sind ab dem zweiten Quartal durch ein Anziehen der Exporte und nicht mehr nur durch eine schwache Importentwicklung zu erwarten. Die Exporterwartungen im verarbeitenden Gewerbe sind zuletzt in Frankreich, Italien, Spanien und einigen anderen Ländern des Euroraums deutlich angestiegen (Abbildung 11). Der Anstieg der Auftragseingänge für Vorleistungsgüter spricht ebenfalls für eine Zunahme der Ausfuhren; die Hälfte der nominalen Warenexporte der vier größten Länder des Euroraums sind Vorleistungsgüter.<sup>2</sup> Wegen des großen Importgüteranteils an den Exporten werden auch die Einfuhren wieder anziehen. Aufgrund der Nachfrageschwäche der Konsumenten und der geringen Investitionstätigkeit der Unternehmen jedoch nicht so stark wie die Exporte.

- 1 2010 betrug der Anteil der öffentlichen Investitionen vier Prozent des Bruttoinlandsprodukts.
- 2 Deutsche Bundesbank Monatsbericht Juli 2011: Zur Entwicklung der Ausfuhr in den vier großen EWU-Mitgliedstaaten seit Beginn der Währungsunion.

Abbildung 11

### Exportserwartungen in Europa

Saldo in Prozent



Quelle: DG ECFIN.

© DIW Berlin 2012

Die Exporterwartungen steigen auch in den Krisenländern.

Für 2012 ist ein Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,4 Prozent zu erwarten. Im nächsten Jahr dürfte die Wirtschaftsleistung mit 0,9 Prozent leicht anziehen.

### Wirtschaftspolitik

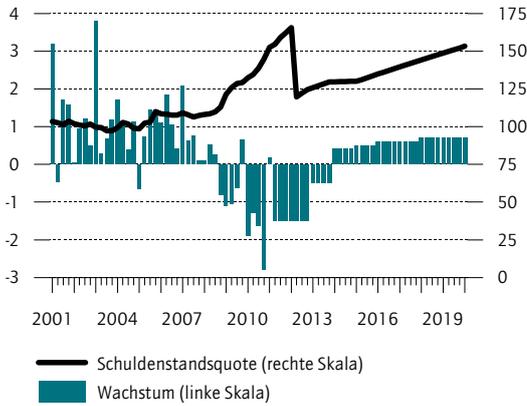
Griechenland wurde in den letzten Monaten ein wenig Luft verschafft. Private Gläubiger und der griechische Staat haben sich am 9. März 2012 auf einen Schuldenschnitt geeinigt; der private Sektor verzichtet auf 53,5 Prozent seiner ursprünglichen Forderungen und mindert so den griechischen Schuldenstand um 107 Milliarden Euro. Zusätzlich zum Forderungsverzicht muss der private Sektor einen Barwertverlust hinnehmen, da in der Regel kurzläufige Forderungen in längerfristige Anleihen mit niedrigerer Verzinsung umgetauscht werden. Im Zuge des Tauschs erhalten die Gläubiger neue griechische Anleihen mit einem Wert von 31,5 Prozent des ursprünglichen Nennwerts, die im Durchschnitt zu 3,65 Prozent verzinst werden. Für weitere 15 Prozent des ursprünglichen Nennwerts werden besicherte Anleihen der EFSF mit einer Laufzeit von ein bis zwei Jahren ausgegeben.

Zusätzlich zum Schuldenschnitt haben die Euro-Finanzminister am 21. Februar ein zweites Rettungspaket für Griechenland im Umfang von 130 Milliarden Euro beschlossen. 18 Milliarden Euro werden dabei vom Internationalen Währungsfonds (IWF) getragen. 30 Milliarden Euro werden allerdings gar nicht direkt an die griechische Regierung weitergegeben, sondern dienen dazu, die neu ausgegebenen Anleihen des Rettungsschirms EFSF zu besichern. Die verbleibenden 100 Milliarden Euro werden Griechenland als Finanzhilfen über die EFSF zur Verfügung gestellt und zu einem großen Teil zur Rekapitalisierung griechischer Banken verwendet. Aus dem ersten Rettungspaket stehen außerdem noch Tranchen in Höhe von 37 Milliarden Euro zur Verfügung.

Geht man von einer vollumfänglichen Wirkung des Schuldenschnitts aus, so liegt die griechische Schuldenstandsquote danach bei 118 Prozent (Abbildung 12). Vor allem wegen der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung dürfte die Schuldenstandsquote aber bereits 2013 wieder auf über 120 Prozent steigen und 2020 auch bei sehr optimistischen Annahmen in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung, Inflationsraten und Zinsbelastung der öffentlichen Verschuldung (siehe Abbildung für Details) wieder über 150 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen. Eine Lösung der griechischen Schuldenkrise wurde damit erneut nur aufgeschoben. Ohne Wachstumsperspektiven können die Anstrengungen der privaten und öffentlichen Gläubiger noch so groß sein; einen Wiederanstieg der Schuldenstands-

Abbildung 12

**Griechische Staatsschulden:<sup>1</sup> Szenarioanalyse**  
In Prozent



1 Annahmen: Inflation: 1,5 Prozent, Primärüberschuss: zwei Prozent, Zinsbelastung: 2012–2014 zwei Prozent, 2015–2020 drei Prozent.

Quellen: Eurostat; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

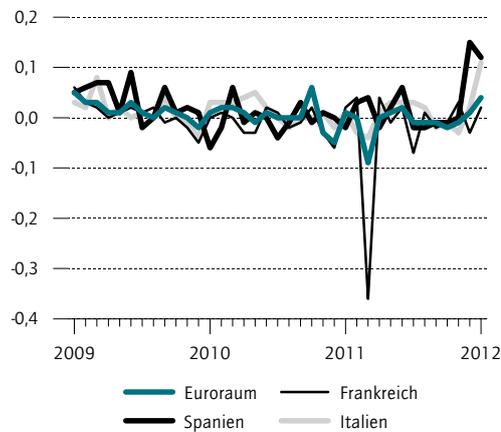
Auch unter sehr optimistischen Annahmen ist es unplausibel, dass Griechenland eine Schuldenstandsquote von unter 120 Prozent erreicht.

quote können sie nicht verhindern. Eine Wachstums- und Exportstrategie scheint somit für Griechenland der einzige Weg aus der Krise zu sein.<sup>3</sup>

Die massiven liquiditätsbereitstellenden Maßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) haben dazu beigetragen, die Anspannung auf den Märkten für spanische und italienische Staatsanleihen zumindest vorübergehend zu mindern. Am 22. Dezember 2011 und 01. März 2012 vergab die EZB zusammen mehr als eine Billion Euro mit einer Laufzeit von drei Jahren an europäische Geschäftsbanken (vergleiche auch Abschnitt Geldpolitik). Ein bedeutender Teil davon wurde von den Banken wiederum in Staatsanleihen angelegt. So stiegen im Januar die Käufe von Staatsanleihen durch Banken im Euroraum um fünfzig Milliarden Euro. Das war der höchste Anstieg seit Oktober 2010 (Abbildung 13). Vor allem spanische und italienische Banken stockten ihre Bestände kräftig auf. Sie kauften Schuldverschreibungen in Höhe von knapp 25 beziehungsweise 30 Milliarden Euro, mutmaßlich zu einem wesentlichen Teil von der jeweils heimischen Regierung: Spanien und Italien konnten im Januar erfolgreiche Anleiheauktionen über zehn beziehungsweise dreizehn Milliarden Euro abschließen. Die Maßnahmen der EZB dienten somit in erheblichem Maße der Staatsfinanzierung.

Abbildung 13

**Veränderung des Bestands an Staatsanleihen**  
In Prozent



Quelle: Europäische Zentralbank.

© DIW Berlin 2012

Vor allem spanische und italienische Banken haben ihren Bestand an Staatsanleihen zuletzt ausgebaut.

Auch für die Zinsen der Staatsanleihen am Sekundärmarkt hat die Geldspritze der EZB – zumindest in Bezug auf Spanien und Italien – Wirkung gezeigt (Abbildung 14). Für Spanien war die Erholung aber nur von kurzer Dauer: Nachdem die Regierung das Defizitziel für das Jahr 2012 von 4,4 auf 5,8 Prozent hochsetzte, haben die Renditen auf spanische Staatsanleihen wieder zugenommen. Ein substanzieller Anstieg der Zinsen war zeitweise auch wieder bei portugiesischen Staatsanleihen zu beobachten; Anleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren werfen inzwischen eine Rendite von mehr als zwölf Prozent ab. Offenbar befürchten Anleger, Forderungsausfälle auch für portugiesische Anleihen hinnehmen zu müssen. Dafür spricht die Entwicklung der Prämien für Kreditausfallversicherungen, die nach dem griechischen Schuldenschnitt noch einmal angestiegen sind. Von offizieller Seite wird ein Schuldenschnitt für Portugal bisher weiterhin ausgeschlossen. Auch aus ökonomischer Sicht scheint er im Moment nicht wahrscheinlich. Portugal macht gute Fortschritte bei Strukturreformen und Privatisierungen. Hinzu kommt, dass der Schuldenstand 2011 etwas über 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betrug und damit deutlich unter dem von Griechenland.

3 Brenke, K. (2012): Die griechische Wirtschaft braucht eine Wachstumsstrategie. DIW Wochenbericht Nr. 5/2012.

Zwar weist Portugal derzeit ein erhebliches Außenhandelsdefizit auf, es ist aber nur halb so groß wie das griechische und war aufgrund steigender Exporte zuletzt rückläufig.

### Geldpolitik

Angesichts der noch immer angespannten Situation auf den Geld- und Kapitalmärkten ist die europäische Geldpolitik weiterhin auf stark expansivem Kurs; der Leitzins liegt noch immer auf dem historisch niedrigen Niveau von einem Prozent. Die jährliche Teuerung belief sich im März auf 2,6 Prozent und entsprach damit etwa der durchschnittlichen Inflationsrate im Jahr 2011. Seit März letzten Jahres liegt die jährliche Preissteigerungsrate mit über 2,5 Prozent mehr als einen halben Prozentpunkt über der von der EZB festgelegten Definition von Preisstabilität. Etwa 0,7 Prozentpunkte der letztjährigen Inflation sind allerdings auf Veränderungen bei den Energiepreisen zurückzuführen; die Kerninflation, also die Inflation bereinigt um die Entwicklung von Energie- und Lebensmittelpreisen, lag im Jahresdurchschnitt nur bei rund 1,7 Prozent. Durch das Abklingen der Basiseffekte bei den Energiepreisen – insbesondere im Frühjahr vorigen Jahres sind die Preise stark gestiegen – wird der Inflationsdruck in den kommenden Monaten weiter abnehmen, auch wenn die jüngsten Ölpreisanstiege dies teilweise kompensieren dürften.

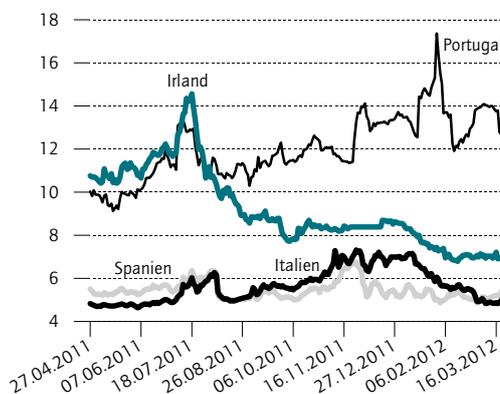
Ein Blick auf die Preisentwicklung von Inflationsswaps verschiedener Laufzeiten zeigt, dass trotz der expansiven Geldpolitik und der massiven Interventionen der EZB an den Finanzmärkten die Inflationserwartungen der Wirtschaftssubjekte weiterhin fest verankert sind (Abbildung 15); von merklichen Zweitrundeneffekten über die Löhne ist zur Zeit also nicht auszugehen. So dürfte die jahresdurchschnittliche Inflation 2012 etwas über und 2013 etwas unter zwei Prozent liegen. Der Leitzins wird im Prognosezeitraum voraussichtlich weiterhin auf seinem niedrigen Niveau von einem Prozent belassen werden, um die für die kommenden Quartale zu erwartende konjunkturelle Erholung zu unterstützen.

Die Liquiditätsbereitstellung der europäischen Notenbank an die Geschäftsbanken ist in den letzten Monaten noch weiter ausgeweitet worden. Seit Anfang 2009 vergibt die EZB unbegrenzt Liquidität mit Laufzeiten von einer Woche bis zwölf Monaten an die Banken. Erstmals in der Geschichte der Europäischen Währungsunion hat die EZB Ende Dezember und Ende Februar den Geschäftsbanken zusätzlich Zentralbankliquidität mit einer Laufzeit von drei Jahren angeboten. Beide Geschäfte wurden als Mengentender mit Vollzuteilung ausgeschrieben, jedoch – im Gegensatz zu den derzeitigen kurzfristigeren Geschäften – mit va-

Abbildung 14

### Rendite auf Staatsanleihen

In Prozent



Quelle: Datastream.

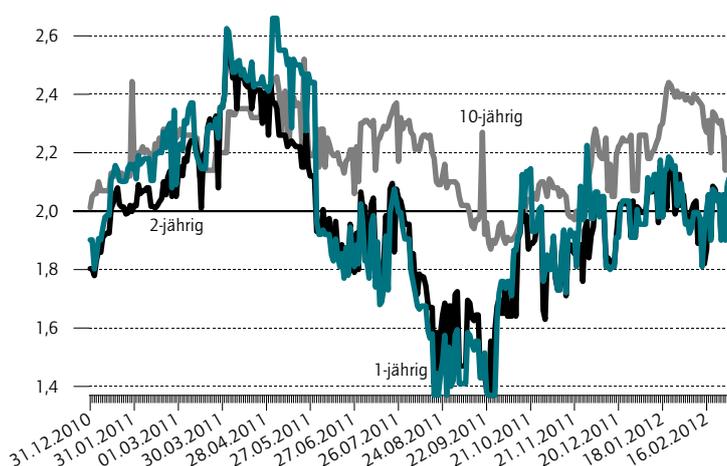
© DIW Berlin 2012

Die Liquiditätsschwemme der EZB sorgt für Entspannung bei den Zinsen für Staatsanleihen.

Abbildung 15

### Inflations-Swaps

In Prozent



Quelle: Datastream.

© DIW Berlin 2012

Die Inflationserwartungen sind noch immer fest verankert.

riabler Verzinsung. Der Zins, den die Banken auf die zur Verfügung gestellte Liquidität am Fälligkeitstag zu zahlen haben, entspricht also dem durchschnittlichen Leitzins während der Laufzeit des Geschäfts.

Kasten 1

**Liquiditätsbereitstellende Maßnahmen der EZB bergen Inflationsgefahren**

Aus der üppigen Liquiditätsbereitstellung der EZB erwächst ein erhebliches Inflationspotenzial. Bisher hat die Liquidität ihren Weg noch nicht in die Realwirtschaft gefunden, ein großer Teil wird vielmehr von den Banken gehalten und in der Einlagenfazilität der EZB geparkt. Ein Anstieg der Inflation und der Inflationserwartungen würde allerdings dann einsetzen, wenn die bereitgestellte Zentralbankgeldmenge (M0) eine Ausweitung der Geldmenge in Händen der Nichtbanken bewirken und die Realwirtschaft damit nicht Schritt halten würde.<sup>1</sup> Das Wachstum der Überschussgeldmenge, also das Wachstum von M3 in den Händen der Nichtbanken<sup>2</sup> korrigiert um das Potenzialwachstum des Bruttoinlandsprodukts, steht in engem Zusammenhang mit der Entwicklung der Kerninflationsrate (Abbildung 1).

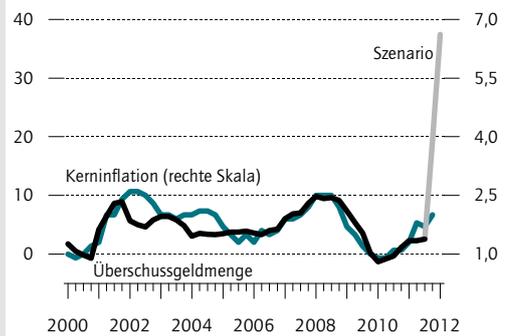
Bei geringem Potenzialwachstum nimmt die Überschussgeldmenge zurzeit nur moderat zu, da sich die starke Ausweitung der Zentralbankgeldmenge bisher nicht in einer massiven Ausweitung der inflationsrelevanten breitgefassten Geldmenge M3 niedergeschlagen hat. Während die Geldmenge M0 zwischen dem Schlussquartal 2008 und Ende 2011 insgesamt

**1** Die Zentralbankgeldmenge M0 berechnet sich aus der Summe der Menge des Bargeldes im Umlauf, der Höhe der Mindestreserven, die die Kreditinstitute bei den nationalen Zentralbanken unterhalten müssen, und den Überschussreserven, die die Banken freiwillig in der Einlagenfazilität der Zentralbank halten.

**2** Die Niederfrequenzkomponente der Jahresänderungsrate der Geldbestände privater Haushalte ist eng mit der Verbraucherpreisentwicklung verbunden, wohingegen die Geldbestände der nichtmonetären Finanzinstitute eher mit Vermögenspreisen korreliert sind. Vgl. hierzu EZB (2012), a. a. O.

Abbildung 1

**Geldmengenüberschuss und Inflationsrate**  
In Prozent



Quellen: EZB; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

um rund 70 Prozent gewachsen ist, ist das Wachstum von M3 zurückgegangen (Abbildung 2). Dies spiegelt sich auch in einer Abnahme des Geldmengenmultiplikators wider, der das Verhältnis von M3 zur Zentralbankgeldmenge angibt. Während bis Ende 2008 aus einem Euro Zentralbankgeld rund zehn Euro umlaufende Geldmenge entstand, so waren es nach

Damit stellte die EZB sicher, dass Geschäftsbanken nicht aus dem Motiv der Zinsspekulation, sondern aus dem Motiv der Liquiditätssicherung in die langfristigen Tendergeschäfte eingestiegen sind. Insgesamt wurden den europäischen Banken im Rahmen dieser beiden Drei-Jahres-Tender rund eine Billion Euro zur Verfügung gestellt.

Angesichts des nahezu zum Erliegen gekommenen Interbankenmarktes versucht die EZB durch die üppige Geldversorgung, Liquiditätsengpässe im Bankensektor zu vermeiden und eine Kreditklemme zu verhindern. Außerdem investieren die Banken zumindest einen Teil der bereitgestellten Liquidität in Staatsanleihen von europäischen Krisenstaaten, sodass deren Zinsniveau zurückgeht. Zudem senkt die Maßnahme

die Geldmarktzinsen; dies dürfte einen zusätzlichen expansiven Effekt auf die Kreditvergabe der Geschäftsbanken haben und somit stimulierend auf die Realwirtschaft wirken. Zwar sind die Leitzinsen im Euroraum mit einem Prozent noch deutlich höher als in den USA, wo der Leitzins bei 0,25 Prozent liegt. Dank der hohen Liquiditätsbereitstellung liegt der Geldmarktzins EONIA für unbesicherte Übernachtskredite auf dem Interbankenmarkt allerdings mit 0,37 Prozent auf ähnlich niedrigem Niveau. Eine weitere Leitzinssenkung (verbunden mit der dann notwendigen Verkleinerung des Zinskorridors) dürfte so vorerst überflüssig sein.

In Folge dieser neuesten Zentralbankmaßnahmen hat sich die Überschussliquidität im Bankensystem seit Anfang Dezember 2011 nahezu verdoppelt und lag zuletzt

Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise ab Anfang 2009 nur noch rund acht Euro.<sup>3</sup>

Verschiedene Gründe können zu der Abnahme des Geldmengenmultiplikators in den vergangenen Jahren geführt haben. In erster Linie dürfte die im Zuge der Finanz- und Schuldenkrise stark gestiegene Nervosität im Bankensektor für diese Entwicklung verantwortlich sein. Vor allem aber der erhöhte Rekapitalisierungsbedarf der Banken spielt wohl eine wichtige Rolle (vgl. Kasten 3 im Deutschlandteil).

Sollten sich die Spannungen im Bankensektor legen, so würde über einen Anstieg des Multiplikators die im System vorhandene Menge an Zentralbankgeld (M0) zu einem kräftigen Anstieg der Geldmenge im Umlauf (M3) führen. Geht man von dem Extrem-Szenario aus, dass der Geldmengenmultiplikator auf sein Vorkrisenniveau zurückkehrt und die Zentralbankgeldmenge auf dem derzeitigen Niveau konstant gehalten wird, würde die jährliche Kerninflation auf rund sechs Prozent steigen (Abbildung 1)<sup>4</sup> Dieses Szenario ist zunächst nicht sehr wahrscheinlich. Insbesondere dürften die Geschäftsbanken durch Rekapitalisierungsmaßnahmen im Prognosezeitraum in ihrer Kreditvergabe eingeschränkt sein. Ohnehin würde ein solcher Wiederanstieg des Geldmengenmultiplikators nicht schlagartig stattfinden, so dass der EZB voraussichtlich genug

**3** Die Zentralbank hat nur wenig Einfluss auf die Höhe des Geldmengenmultiplikators und damit auf den gesamten Geldumlauf; vielmehr wird der Multiplikator von den Regulierungsstandards für Banken und deren Investitionsverhalten beeinflusst.

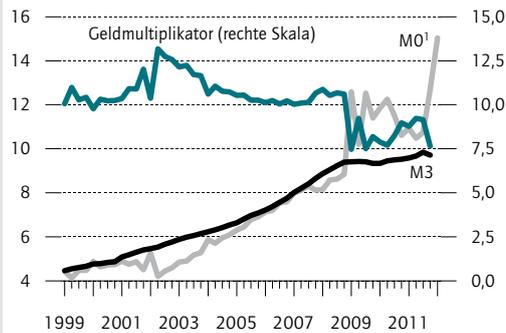
**4** Durch Multiplikation der aktuellen Zentralbankgeldmenge M0 mit dem durchschnittlichen Geldmengenmultiplikator der Vorkrisenperiode lässt sich ein Szenario für die Fortentwicklung der Geldmenge M3 und der daraus resultierenden Überschussgeldmenge bestimmen, aus dem sich unter Zugrundelegung des historischen Korrelationskoeffizienten von 0,14 die korrespondierende zukünftige Entwicklung der Kerninflation ergibt.

bei gut 800 Milliarden Euro (Abbildung 16)<sup>4</sup>. Hieraus erwächst ein erhebliches Inflationspotenzial (Kasten 1). Zudem wird eine möglicherweise notwendige Absorption der Liquidität aufgrund der langen Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte erschwert. Die EZB hat bei den beiden Dreijahrestendern den Banken zwar die Option gegeben, die nicht mehr benötigten Beträge nach Ablauf eines Jahres zurückzuzahlen; allerdings ist sie sowohl hier als auch bei liquiditätsabsorbierenden Fein-

**4** Die Überschussliquidität berechnet sich aus der Summe des Gebrauchs der Einlagenfazilität, der Einlagen von Kreditinstituten auf den Girokonten der Zentralbank und den EZB-Feinsteuerooperationen abzüglich der Mindestreserveguthabenpflicht der Kreditinstitute und des Gebrauchs der Spitzenrefinanzierungsfazilität.

Abbildung 2

**Geldmengen und Multiplikator**  
In Billionen Euro



*1 Zur besseren Darstellbarkeit sind die Werte von M0 verzehnfacht.*

Quellen: EZB; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Handlungsspielraum für liquiditätsabsorbierende Maßnahmen bliebe. Denkbar ist allerdings, dass die EZB den Banken die überschüssige Liquidität nur gegen sehr attraktive Zinsangebote wieder entlocken kann.

Entscheidend für den weiteren Verlauf der Inflationsentwicklung im Euroraum wird also sein, wie wachsam die Europäische Zentralbank die Entwicklung an den Geld- und Kreditmärkten beobachtet und notfalls korrektive Maßnahmen vornimmt. Um ihre ramponierte Glaubwürdigkeit wieder aufzubauen, ist sie gut beraten, bei ersten Zeichen eines beschleunigten Geldmengenwachstums (M3) tätig zu werden.

steuerungsgeschäften auf die Bereitwilligkeit der Geschäftsbanken angewiesen.

**Vereinigtes Königreich**

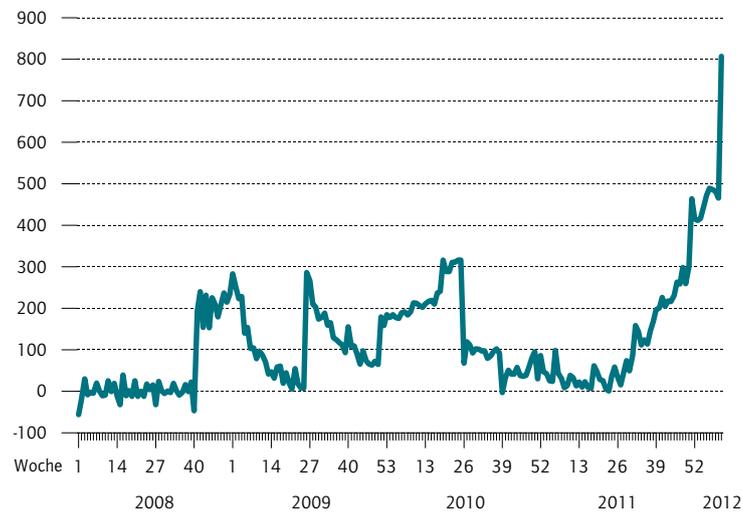
Großbritannien dürfte zu Jahresbeginn 2012 wieder in eine leichte Rezession gerutscht sein. Im Schlussquartal des vergangenen Jahres schrumpfte die britische Volkswirtschaft bereits um 0,2 Prozent. Dafür war allerdings maßgeblich ein Rückgang der Lagerinvestitionen verantwortlich, die zuvor stark zugenommen hatten. Von den Exporten und dem privaten Konsum kamen positive Impulse.

Im weiteren Verlauf dürfte der Konsum aber insbesondere durch die fortschreitende Konsolidierung der

Abbildung 16

**Überschussliquidität**

In Milliarden Euro



Quelle: Europäische Zentralbank.

© DIW Berlin 2012

Die Überschussliquidität im Bankensystem hat sich im letzten Monat nahezu verdoppelt.

Staatsfinanzen gedämpft werden. Nach Berechnungen des unabhängigen Office of Budget Responsibility werden auch in den Jahren 2012 und 2013 staatliche Ausgabenkürzungen das Wachstum stark dämpfen. Die Arbeitslosenquote stagniert derzeit mit 8,4 Prozent auf hohem Niveau, die Vermögenspreise steigen kaum. Hohe Inflation führt dazu, dass die realen verfügbaren Einkommen der Haushalte deutlich zurückgehen. In diesem Umfeld dürfte der Anstieg der Konsumnachfrage im vierten Quartal 2011 nicht von Dauer gewesen sein und sich in der ersten Jahreshälfte 2012 deutlich gedämpfter entwickeln. Erst im Zuge einer leichten Erholung am Arbeitsmarkt und eines deutlichen Rückgangs der Inflation, mit dem ab der zweiten Jahreshälfte 2012 zu rechnen ist, dürfte sich auch der private Verbrauch wieder beleben.

Der kräftige Außenbeitrag im Schlussquartal des vergangenen Jahres beruhte maßgeblich auf einer verstärkten Nachfrage nach britischem Rohöl, verursacht durch anhaltende Spannungen insbesondere in den arabischen Ländern. In der ersten Jahreshälfte 2012 dürfte die britische Wirtschaft durch die Abhängigkeit von Exporten in die Eurozone und die Vereinigten Staaten hingegen gedämpft werden; mit einem positiven Wachstumsbeitrag aus dem Außenhandel ist dann nicht mehr zu rechnen.

Die Geldpolitik bleibt angesichts des schwachen realwirtschaftlichen Umfeldes und angespannter Kreditbedingungen weiterhin stark expansiv ausgerichtet. Im Februar erhöhte die Bank of England die Maßnahmen der quantitativen Lockerung um weitere 50 Milliarden auf nun insgesamt 325 Milliarden Pfund Sterling. Dennoch sind die Inflationserwartungen bisher stabil, sodass bedingt durch die schwache wirtschaftliche Entwicklung eine Rückkehr in die Nähe des Zwei-Prozent-Ziels der Bank of England gegen Ende 2012 wahrscheinlich ist.

Angesichts der anhaltend gedämpften Entwicklung im Vereinigten Königreich erwarten wir für 2012 nur ein geringes Wachstum von unter einem halben Prozent. Auch 2013 dürfte das Wachstum nicht wesentlich über ein Prozent liegen.

**Mittel- und Osteuropa**

In Mittel- und Osteuropa dürfte sich das Wachstum in diesem Jahr deutlich abkühlen. Insbesondere die Konjunkturschwäche im Euroraum sowie die vor allem seit der Jahreswende andauernden Aufwertungen einiger Währungen werden die Exporttätigkeit der osteuropäischen Länder im ersten Halbjahr 2012 dämpfen. Allerdings dürften exportorientierte Volkswirtschaften wie Ungarn oder Tschechien von dem Anziehen des Welthandels in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres profitieren.

In einigen osteuropäischen Staaten dürften von der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte restriktive Impulse auf die Binnennachfrage ausgehen. Ungarn und Rumänien schlagen eine restriktivere Ausgabenpolitik ein, um weiterhin auf die Unterstützung internationaler Geldgeber bauen zu können. Auch die polnische Regierung hat angekündigt, in diesem und im nächsten Jahr weitere Sparmaßnahmen einzuleiten. In der Türkei dürfte sich die konjunkturelle Entwicklung merklich abschwächen, da sich zusätzlich zu den schwachen Absatzperspektiven im Euroraum ein Rückgang der Kapitalzuflüsse – die Finanzierungsgrundlage des hohen Konsums und des Leistungsbilanzdefizits – bemerkbar machen wird.

In einigen Staaten ist ab Januar 2012 im Zuge der fiskalischen Konsolidierung die Mehrwertsteuer angehoben worden und schlägt sich in steigenden Inflationsraten nieder. Außerdem ist die Kreditvergabe in Mittel- und Osteuropa wegen starker Verflechtungen zwischen ost- und südeuropäischen Banken ohnehin eingeschränkt. Auch die jüngsten Währungsaufwertungen dürften einem weiteren Anstieg der Preise entgegenwirken, sodass im Lauf des Prognosezeitraums mit rückläufigen Inflationsraten zu rechnen ist.

## Russland

Nachdem die russische Volkswirtschaft 2011 mit vier Prozent gewachsen ist, dürfte sich die Expansion im laufenden Jahr etwas abschwächen. Zwar konnte die russische Energiewirtschaft bisher von einem anhaltend hohen Ölpreis profitieren und auch in den kommenden Monaten dürften politische Unsicherheiten in anderen Förderregionen den russischen Ölexporten Auftrieb geben. Allerdings wird der Rückgang der globalen Nachfrage nach Rohstoffen im laufenden Jahr negativ auf Exportpreise und -mengen und damit auf die wirtschaftliche Entwicklung Russlands wirken. Zudem dämpfen innenpolitische Spannungen verbunden mit nur mäßigen Reformfortschritten das Vertrauen der Investoren. Nach der Präsidentschaftswahl im März dürfte zudem der zuvor lockere Ausgabenkurs wieder verlassen werden.

Trotz der gedämpften Konjunktur ist insbesondere für das zweite Halbjahr 2012 und für 2013 von einem leichten Anstieg der Inflation auszugehen. Im Vorfeld der Präsidentschaftswahl ergriffene Maßnahmen konnten bisher einen Anstieg der Teuerungsrate verhindern.

Hierzu gehören etwa die Entscheidungen, Energiepreise vorerst konstant zu halten und Einfuhrzölle auf Strom und Gas nicht im Januar, sondern erst im Juli zu erhöhen. Dies dürfte in der zweiten Hälfte des Jahres zu einem Inflationsschub führen. Aufgrund des anhaltend schwachen Wachstums ist zudem von einer Lockerung der Geldpolitik seitens der russischen Zentralbank auszugehen; dies wird auch 2013 für eine hohe Inflationsrate sorgen.

Die schwächere konjunkturelle Lage wird sich zudem stärker als bisher auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar machen. Während die Arbeitslosenquote im zweiten Halbjahr 2011 noch deutlich zurückgegangen ist, so ist insbesondere im zweiten Halbjahr 2012 nicht mit weiteren Verbesserungen auf dem Arbeitsmarkt zu rechnen. Auch im kommenden Jahr ist nur von einem leichten Rückgang der Arbeitslosigkeit auszugehen.

Für Russland ist daher für 2012 mit einem eher moderaten Wachstum von knapp vier Prozent zu rechnen. Im kommenden Jahr dürfte die Rate mit gut drei Prozent noch etwas niedriger liegen.

# Deutschland: Binnennachfrage treibt Wachstum

Die deutsche Wirtschaft ist im Jahr 2011 kräftig gewachsen; die Produktion ist um drei Prozent gegenüber dem vorhergehenden Jahr gestiegen. Im Lauf des Jahres hat sich die Konjunktur im Zug einer schwächeren Weltkonjunktur, vor allem aber durch die Auswirkungen der Schuldenkrise im Euroraum, merklich verlangsamt. Im Schlussquartal ist das Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zum dritten Quartal sogar um 0,2 Prozent gesunken. Diese vorübergehende Nachfrageschwäche rührte sowohl von der rückläufigen Auslandsnachfrage als auch von einer schwächeren Binnenkonjunktur her: Die Unternehmen haben sich mit Investitionen zurückgehalten, so dass die Ausrüstungsinvestitionen trotz des günstigen Finanzierungsumfeldes und einer recht hohen Kapazitätsauslastung stagnierten; zudem haben die privaten Haushalte ihre Sparquote deutlich angehoben. Die durch die Schuldenkrise im Euroraum ausgelöste Unsicherheit hat also die Nachfrage auf breiter Front gedämpft.

Die Unternehmen scheinen jedoch von einer nur kurzfristigen Eintrübung ausgegangen zu sein. Daher haben sie im vierten Quartal den dynamischen Beschäftigungsaufbau fortgesetzt. Dies war bei rückläufiger

Produktion mit hohen Kosten verbunden.<sup>5</sup> Die Unternehmen versuchen wohl, ihre Belegschaft zu halten und zum Teil auch weiter auszubauen. Wie in der Rezession 2009 wurde auf die schwächere Nachfrage reagiert, indem die Arbeitszeit zurückgefahren wurde.

Der Nachfragerückgang hat vor allem das verarbeitende Gewerbe getroffen. Dennoch haben auch die Arbeitgeber in der Industrie weiter eingestellt – in diesem Bereich sogar stärker als im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt. Und obgleich hier der Rückgang der Arbeitszeit je Erwerbstätigen besonders ausgeprägt war, ist die Stundenproduktivität in der Industrie deutlich zurückgegangen.

Mittlerweile hat sich die Stimmung aber merklich aufgehellt. Die Industrieproduktion ist mit einem starken Anstieg in das Jahr 2012 gestartet, womit allerdings

<sup>5</sup> Eine mögliche Erklärung könnte sein, dass vor allem in den Unternehmen, in denen die Produktion deutlich zurückgefahren wurde, die Neueinstellungen stagniert haben. Zuwächse bei der Beschäftigung hat es dagegen wohl vor allem in den Betrieben gegeben, in denen trotz der allgemein sinkenden Nachfrage die Produktion gesteigert werden konnte.

Tabelle 2

## Quartalsdaten der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent, saison- und kalenderbereinigt

	2011				2012				2013			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Private Konsumausgaben	0,5	-0,7	1,2	-0,2	0,5	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5
Öffentliche Konsumausgaben	0,1	0,8	0,6	0,1	-0,5	1,1	0,8	0,2	-0,7	0,6	0,4	0,3
Ausrüstungen	0,7	0,5	1,9	-0,0	1,0	2,0	2,2	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0
Bauten	7,2	-0,5	-1,0	1,9	-1,1	-0,1	0,6	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2
Sonstige Investitionen	-0,4	1,1	2,0	2,0	0,0	1,0	1,6	1,4	1,1	1,0	1,0	1,0
Lagerveränderung <sup>1</sup>	-0,1	0,4	-0,4	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Inländische Verwendung	1,1	0,2	0,5	0,1	0,2	0,6	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,4	0,1	0,1	-0,3	-0,1	-0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Ausfuhr	1,6	2,7	2,6	-0,8	0,4	1,0	1,3	1,7	2,0	2,1	2,2	2,3
Einfuhr	1,0	2,9	2,7	-0,3	0,5	1,2	1,3	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>

<sup>1</sup> Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten.

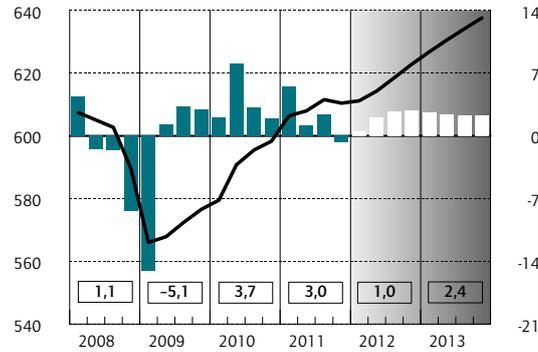
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin, Prognose ab erstem Quartal 2012.

Abbildung 17

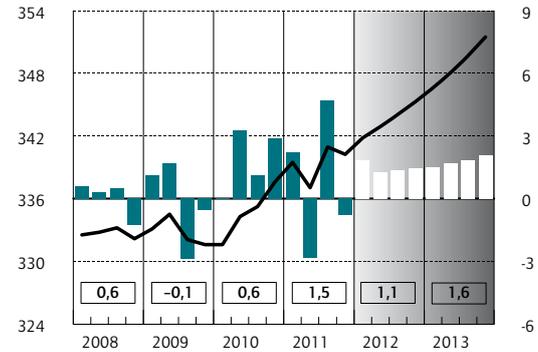
**Bruttoinlandsprodukt und wichtige Komponenten**

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf

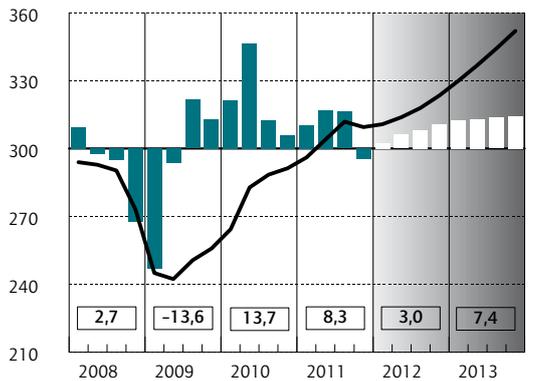
**Bruttoinlandsprodukt**



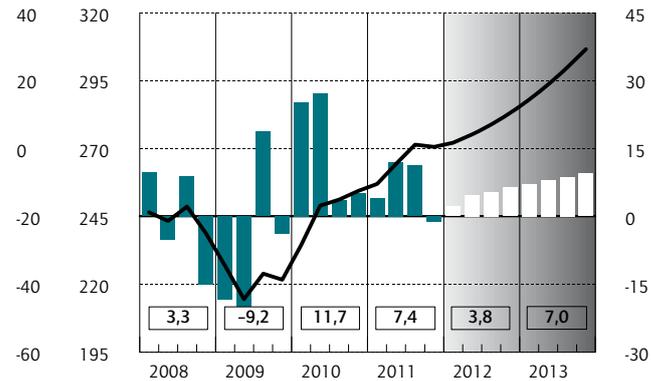
**Konsumausgaben der privaten Haushalte**



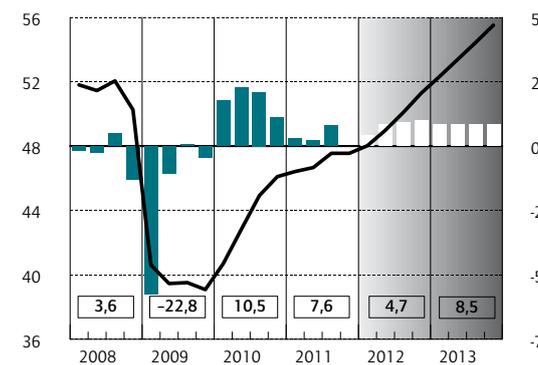
**Exporte**



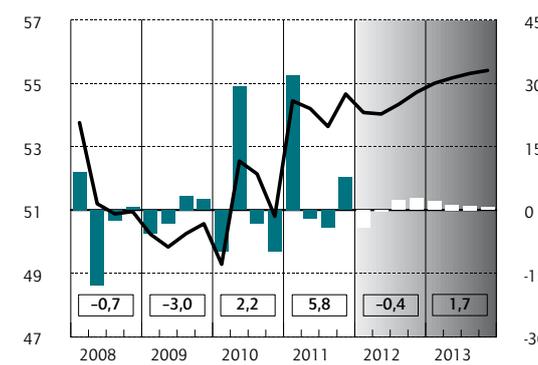
**Importe**



**Ausrüstungsinvestitionen**



**Bauinvestitionen**



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

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin, 2012 und 2013 Prognose des DIW Berlin.

Eine kräftige Binnennachfrage schiebt das Wachstum; die Exporte ziehen erst im späteren Verlauf an.

die vorangegangenen, deutlichen Rückgänge nicht vollständig kompensiert werden konnten. Daher wird die Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe wie auch die gesamte Produktion im ersten Quartal 2012 nur geringfügig höher gelegen haben als im Schlussquartal 2011 (Abbildung 17). Die Arbeitsmarktdaten zeigen aber gleichzeitig, dass weiter Beschäftigung aufgebaut wurde, so dass die Unternehmen wohl auch im ersten Quartal 2012 Produktivitätseinbußen in Kauf genommen haben. Im Sommerhalbjahr ist mit rückläufigen Beschäftigtenzahlen zu rechnen. Einen deutlichen Beschäftigungsabbau wird es jedoch nicht geben. Vielmehr wird im späteren Verlauf des Jahres schon wieder vermehrt eingestellt. Denn bereits ab dem zweiten Quartal dürften die Investitionen wieder deutlicher anziehen und die nachlassende Zurückhaltung der Konsumenten bei gleichzeitig kräftiger Entwicklung der Einkommen für eine insgesamt anziehende Binnennachfrage sorgen (Tabelle 2). Getragen durch die Entwicklung im Inland wird die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr um ein Prozent wachsen (Tabelle 3).

Der Außenhandel wirkt im Zug der schwächeren Weltkonjunktur jedoch zunächst dämpfend, wird aber ab der zweiten Jahreshälfte 2012 positive Impulse liefern. Da die inländische Verwendung bei anhaltend günstigem Finanzierungsumfeld und weiterhin kräftig anziehenden Löhnen klar aufwärtsgerichtet bleiben wird, dürfte die Wirtschaft im kommenden Jahr um 2,4 Prozent wachsen.

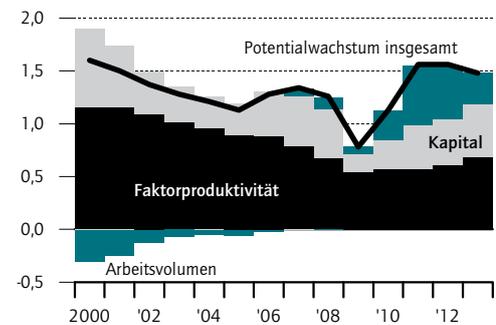
Das Produktionspotential<sup>6</sup> wird in diesem und im kommenden Jahr so kräftig zulegen wie im vergangenen Jahr (Abbildung 18). Der Anstieg ist zu gleichen Teilen auf die kräftig steigende Erwerbsneigung und den deutlichen Abbau der strukturellen Arbeitslosigkeit zurückzuführen. Nur die im Trend sinkende Arbeitszeit je Erwerbstätigen dämpft den kräftigen Anstieg des um konjunkturelle Schwankungen bereinigten Arbeitsvolumens leicht. Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter stagniert in diesem Jahr, im kommenden Jahr wirkt die demografische Entwicklung dämpfend. Der Aufbau des Kapitalstocks trägt in beiden Jahren des Prognosezeitraums gleichmäßig und etwa so stark wie in den Vorkrisenjahren zum Potentialwachstum bei. Die Zuwächse bei der Faktorproduktivität bewegen sich von ihrem Tiefpunkt im Rezessionsjahr 2009 weiter auf das Vor-

<sup>6</sup> Zur Berechnung wird die Methode der EU-Kommission auf die vorliegende Konjunkturprognose angewendet. Für eine ausführliche Dokumentation vgl. DAuria, F., Denis, C., Havik, K., Mc Morrow, K., Planas, C., Raciborski, R., Röger, W., Rossi, A. (2010): The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps. Economic Papers 420. Die Europäische Kommission stellt neben ausführlichen Informationen auch zur Berechnung notwendige Programme und Daten zur Verfügung, siehe [circa.europa.eu/Public/irc/ecfn/outgaps/library](http://circa.europa.eu/Public/irc/ecfn/outgaps/library). Zu den Ergebnissen der Europäischen Kommission vgl. Annual macro-economic database.

Abbildung 18

**Potentialwachstum und Aufteilung nach Komponenten**

In Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Vor allem die Ausdehnung des Arbeitsvolumens trägt derzeit zum Potentialwachstum bei.

krisenniveau zu, das sie allerdings auch Ende 2013 noch nicht erreicht haben dürfte. Das unterdurchschnittliche Wachstum der deutschen Wirtschaft im Jahr 2012 führt zunächst zu einer Ausweitung der Produktionslücke. Während die Unterauslastung mit 0,2 Prozent (in Relation zum realen Bruttoinlandsprodukt) im vergangenen Jahr fast abgebaut war, dürfte sie in diesem Jahr 0,7 Prozent betragen. Aufgrund des kräftigen Aufschwungs wird die deutsche Wirtschaft im Jahr 2013 voll ausgelastet sein. Im Zug der steigenden Kapazitätsauslastung und der spürbar steigenden Löhne werden auch die Verbraucherpreise merklich anziehen.

**Beschäftigungsentwicklung verläuft in ruhigeren Bahnen**

Der Arbeitsmarkt erwies sich im vergangenen Jahr als außerordentlich robust. Das Arbeitsvolumen stieg um 1,7 Prozent; die Zahl der Erwerbstätigen nahm um knapp 550 000 Personen zu. Im vierten Quartal ist die pro Kopf geleistete Arbeitszeit merklich gesunken. Da erneut mehr Vollzeit- als Teilzeitstellen geschaffen worden sind, sind offenbar Überstunden zurückgefahren und Arbeitszeitkonten reduziert worden. Wegen der kräftigen Zunahme der Beschäftigung hat das Arbeitsvolumen insgesamt jedoch auch im vierten Quartal zugelegt.

Die schwächere Wirtschaftsentwicklung im Winterhalbjahr hat bisher keine sichtbaren Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen. In den ersten beiden Monaten nahm der Beschäftigungsaufbau sogar noch einmal

Tabelle 3

**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	1,1	-5,1	3,7	3,0	1,0	2,4
Erwerbstätige im Inland (1 000 Personen)	40 345	40 362	40 553	41 100	41 403	41 657
Erwerbslose, ILO (1 000 Personen)	3 138	3 230	2 947	2 501	2 466	2 356
Arbeitslose, BA (1 000 Personen)	3 258	3 415	3 238	2 976	2 945	2 820
Erwerbslosenquote <sup>2</sup> , ILO (in Prozent)	7,5	7,8	7,1	5,9	5,8	5,5
Arbeitslosenquote <sup>2</sup> , BA (in Prozent)	7,8	8,1	7,7	7,1	7,0	6,7
Verbraucherpreise <sup>3</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	2,6	0,3	1,1	2,3	2,1	1,9
Lohnstückkosten <sup>4</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	2,3	6,0	-1,5	1,2	2,1	0,8
Finanzierungssaldo des Staates <sup>5</sup>						
In Milliarden Euro	-1	-76	-106	-25	-18	-9
In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (in Prozent)	-0,1	-3,2	-4,3	-1,0	-0,7	-0,3
Leistungsbilanzsaldo in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (in Prozent)	6,3	5,7	5,7	5,3	4,5	4,8

1 In Preisen des Vorjahres.

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

3 Verbraucherpreisindex.

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

5 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG).

Quellen: Angaben nationaler und internationaler Institutionen; Berechnungen des DIW Berlin 2012 und 2013; Prognose des DIW Berlin

© DIW Berlin 2012

Tempo auf. Der Beschäftigungsaufbau wurde überwiegend von der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung getragen. Seit einigen Quartalen wird die Beschäftigung überwiegend bei den Vollzeitbeschäftigten aufgebaut (Abbildung 19). Auch die Entwicklung der selbständigen Beschäftigung ist weiter aufwärts gerichtet. Die Zahl derjenigen Personen dagegen, die lediglich einen Mini-Job ausüben, schrumpft weiter – wie schon seit mehr als zwei Jahren.

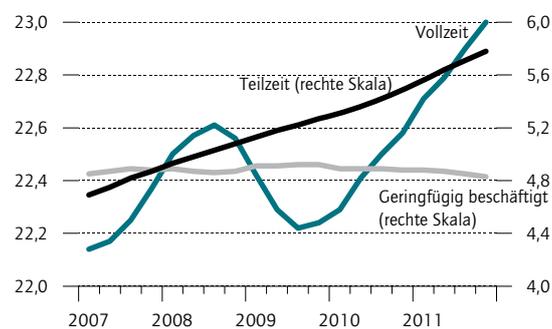
Weitgehend spiegelbildlich zum Beschäftigungsaufbau geht die registrierte Arbeitslosigkeit zurück. Allerdings fiel ihr Rückgang geringer aus als die Zunahme der Beschäftigung. Am aktuellen Rand – zur Arbeitslosigkeit liegen bereits Zahlen vom März vor – hat sich der Abbau der Arbeitslosigkeit verlangsamt; dies dürfte insbesondere auf Witterungseinflüsse zurückzuführen sein. Hinzu kommt, dass die so genannten Arbeitsgelegenheiten („Ein-Euro-Jobs“), durch die ein Teil der Arbeitslosigkeit kaschiert wird, weiter abgebaut wurden.

Die Zahl der Erwerbspersonen nahm im vergangenen Jahr stetig zu. Zum einen dürfte die seit langer Zeit steigende Erwerbsbeteiligung weiter angezogen haben, zum anderen kam es zu Wanderungsgewinnen. Insbesondere wanderten Personen aus den 2004 zur EU beigetretenen Staaten vermehrt zu, denn seit Mai vergangenen

Abbildung 19

**Beschäftigte nach Art des Beschäftigungsverhältnisses<sup>1</sup>**

In Millionen



1 Saisonbereinigt nach BV4; geringfügig Beschäftigte: Personen, die ausschließlich einen Minijob haben.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Die Beschäftigung wurde zuletzt überwiegend bei Vollzeitbeschäftigten aufgebaut.

Jahres gilt für Arbeitskräfte von dort in Deutschland die vollständige Arbeitnehmerfreizügigkeit. Pro Monat lagen die Zuwanderungszahlen aus diesen Ländern um etwa 13 000 höher als vor der Öffnung des deutschen Arbeitsmarktes.<sup>7</sup> Bei diesen Zuwanderern ist allerdings zu beachten, dass es sich nicht in jedem Fall um Arbeitskräfte handelt, sondern beispielsweise auch um nicht-erwerbstätige Familienangehörige und Studenten. Nach Berechnungen der Bundesagentur für Arbeit nahm die Zahl der abhängig Beschäftigten aufgrund dieser rechtlichen Änderung im vergangenen Jahr um 60 000 Personen zu. Diese nahmen größtenteils ein sozialversicherungspflichtiges Beschäftigungsverhältnis auf.<sup>8</sup>

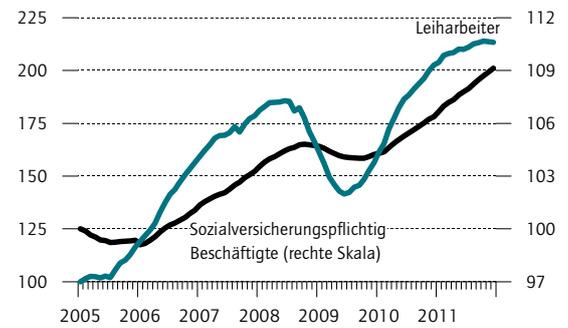
Die Zuwanderung aus den südeuropäischen Krisenstaaten nach Deutschland ist leicht gestiegen. Die Zahl der Personen, die zusätzlich nach Deutschland einwanderten, betrug aber lediglich 6 500 Personen. Dies werden zudem nicht nur Arbeitskräfte gewesen sein.<sup>9</sup> Kurzum: Zuwanderungsbedingt kam es zwar zu einer Ausweitung des Erwerbspotentials, groß war dieser Effekt aber nicht. Möglicherweise werden sich in nächster Zeit die Zuzüge aus Südeuropa wegen der dort sehr kritischen Arbeitsmarktlage verstärken. Bei Personen aus den EU-8-Staaten ist indes nicht mit einer Fortsetzung des Zuwanderungsschubs zu rechnen, denn ein Großteil der Wanderungswilligen dürfte die seit Mai 2011 bestehende Arbeitnehmerfreizügigkeit inzwischen genutzt haben.

Die konjunkturelle Schwächephase im Winterhalbjahr 2011/12 dürfte sich im Jahresverlauf verzögert auf den Arbeitsmarkt auswirken und den Beschäftigungsaufbau alsbald ins Stocken geraten lassen. Ein deutliches Indiz dafür könnte die Entwicklung bei der Leiharbeit sein, die in den vergangenen Jahren der Beschäftigungsentwicklung insgesamt vorausgelaufen ist. Der Aufbau der Leiharbeit ist zum Jahresende 2011 weitgehend zum Stillstand gekommen (Abbildung 20). Das kann aber auch daran liegen, dass sich angesichts der günstigen Beschäftigungsentwicklung die Arbeitnehmer alternative Beschäftigungsverhältnisse suchen.

Im Zug der Ausweitung der Produktion wird die Beschäftigung ab dem dritten Quartal dieses Jahres aber wieder zunehmen. Allerdings wird die Beschäftigung in langsamerem Tempo aufgebaut als im Vorjahr. Infolgedessen wird die Zahl der Arbeitslosen im zweiten

Abbildung 20

**Zahl' der Leiharbeiter und aller sozialversicherungspflichtig Beschäftigten**  
Index Januar 2005 = 100



1 Saisonbereinigt nach BV4.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Die Zahl der Leiharbeiter läuft der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten voraus.

und dritten Quartal des Jahres 2012 leicht zunehmen. Ab Herbst wird die Arbeitslosigkeit beginnen sich zurückzubilden, wenn auch ebenfalls nicht mehr so dynamisch wie zuvor.

Im Lauf des Jahres 2011 zogen auch die Tariflöhne immer stärker an, die Zuwächse blieben aber hinter den Effektivverdiensten zurück. Dabei kam es zu einem massiven Anstieg der Lohndrift. Gegen Ende des vergangenen Jahres übertraf die Zunahme bei den effektiven Stundenlöhnen die Teuerung. Für die nächste Zeit ist mit weiter anziehenden Entgelten zu rechnen. Der Abschluss im öffentlichen Dienst (Bund und Kommunen) war kräftig. Auch in der Metall- und Elektroindustrie müssen neue Abschlüsse getroffen werden. Die erzielten Ergebnisse dürften Signalcharakter für andere Tarifbereiche – wie für die Chemieindustrie – haben. In dieser Prognose wird angenommen, dass es zu kräftigen Lohnerhöhungen kommt. Allerdings wirken die Abschlüsse einer Reihe wichtiger Tarifbereiche (Einzelhandel, Baugewerbe, öffentlicher Dienst – Länder), die eher schwache Lohnanhebungen vorsehen, noch in diesem Jahr fort. Im kommenden Jahr werden die Lohnabschlüsse wohl ähnlich hoch sein wie in diesem.

**Inflation verharrt auf hohem Niveau**

Im März hat sich der kräftige Auftrieb der Verbraucherpreise fortgesetzt. Gegenüber dem März 2011 lagen die Preise 2,1 Prozent höher. Auch angesichts der

7 Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung Nr. 014 vom 13.01.2012.

8 Bundesagentur für Arbeit, Statistik: Hintergrundinformationen. Auswirkungen der uneingeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit ab dem 1. Mai auf den Arbeitsmarkt. Stand: Februar 2012.

9 Die Zuwanderung stieg um 4 600 Personen aus Griechenland, um 2 400 aus Spanien. Vgl.: Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung Nr. 482 vom 22.12.2011.

politischen Spannungen im Zug des Atomstreits mit dem Iran ist der Ölpreis deutlich gestiegen. Der schwächere Euro, der gegenüber dem Dollar seit Herbst 2011 rund sechs Prozent nachgegeben hat, erhöhte den Ölpreis aus deutscher Sicht zusätzlich. Für den Prognosezeitraum wird ein allmählich sinkender Ölpreis unterstellt. Die Entwicklung der Energiepreise dämpft die Inflation im späteren Verlauf. Bedingt durch die kräftigen Anstiege Anfang des Jahres werden die Energiepreise im Jahresdurchschnitt 2012 zwar steigen, allerdings mit rund fünf Prozent nur halb so stark wie im Jahr 2011. Im kommenden Jahr werden sie dann kaum noch zulegen.

Die kräftige Teuerung bei Nahrungsmitteln dagegen, die mit deutlich über zwei Prozent im vergangenen Jahr neben den Energiepreisen die Inflationsrate getrieben hat, dürfte im Prognosezeitraum anhalten. Die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel sind von den Rekordständen Anfang 2011 bis zum Jahresende zwar deutlich gesunken, zuletzt haben sie aber wieder kräftig angezogen. Dies deutet darauf hin, dass sich der seit Jahren anhaltende Aufwärtstrend bei den Nahrungsmittelpreisen fortsetzt.

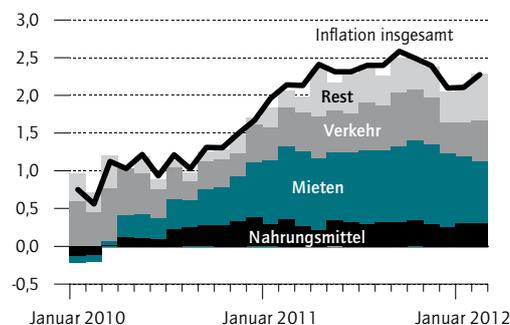
In diesem Jahr ist die Kapazität der deutschen Wirtschaft noch leicht unterausgelastet, im Jahr 2013 wird sie dagegen wieder voll ausgelastet sein. Anders als in den Vorkrisenjahren stützt die dynamische Inlandsnachfrage den Aufschwung. Beides eröffnet den Unternehmen zusätzliche Preissetzungsspielräume, so dass die Kostenbelastung aufgrund der spürbaren Lohnanstiege zum Teil an die Verbraucher weitergegeben werden kann. Die Kernrate wird daher sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr merklich anziehen und damit den deutlichen Anstieg des vergangenen Jahres fortsetzen. Zuletzt hat sich abgezeichnet, dass auch die Preise in den Bereichen beschleunigt steigen, die nicht direkt von Energiepreisen getrieben werden (Abbildung 21).

Im vergangenen Jahr lag die Inflationsrate mit 2,3 Prozent deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Dies ist jedoch vor allem auf die hohen Preisanstiege bei Energie zurückzuführen. Im Prognosezeitraum verliert dieser Effekt mehr und mehr an Bedeutung, dafür schieben vor allem die kräftigen Lohnanstiege die Kernrate an. Insgesamt schwächt sich der Anstieg der Verbraucherpreise daher kaum ab und wird im Jahresdurchschnitt 2012 voraussichtlich mit 2,1 Prozent nur wenig unter der Rate vom vergangenen Jahr liegen. Im kommenden Jahr verhindert nur der unterstellte Rückgang des Ölpreises, dass die Inflation weiter anzieht. Im Jahresdurchschnitt dürfte sie bei knapp zwei Prozent liegen. Die Inflation in Deutschland bleibt damit zunächst in der Nähe der Zwei-Prozent-Marke, die die EZB als

Abbildung 21

### Beiträge der Teuerung ausgewählter Bereiche zur Inflation

In Prozentpunkten



Quellen: Statistisches Bundesamt, Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Neben Preissteigerungen bei Nahrung, Wohnen und Verkehr zieht die Teuerung zunehmend auch in den übrigen Bereichen an.

Preisstabilität definiert. Die mittelfristigen Inflationsrisiken bleiben aber hoch (vgl. Kasten 1).

### Hohe Beschäftigung und kräftige Lohnsteigerungen kurbeln privaten Verbrauch an

Im Jahr 2011 haben die privaten Haushalte ihre Konsumausgaben deutlich erhöht. Der private Konsum hat mit 1,5 Prozent so stark zugenommen wie seit knapp 10 Jahren nicht mehr. Dies lag vor allem an der mit 4,7 Prozent spürbar gestiegenen Lohnsumme – sowohl die Zahl der Arbeitnehmer als auch die Löhne haben kräftig zugelegt. Daneben haben die Einkommen aus selbstständiger Tätigkeit und Vermögen merklich zum Anstieg des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte beigetragen. Allerdings haben sich die Konsumenten vor dem Hintergrund der Schuldenkrise im Euroraum zuletzt mit ihren Ausgaben zurückgehalten, so dass der private Verbrauch im Schlussquartal gesunken ist.

Mit zunehmender Arbeitsplatzsicherheit und sich aufhellenden Einkommensperspektiven dürfte auch die Konsumneigung wieder zunehmen. Da zudem die Löhne je Arbeitnehmer deutlich zulegen werden und der Aufbau der Beschäftigung sich nur wenig verlangsamt, legt die Lohnsumme in diesem und im nächsten Jahr wohl kräftig zu, und zwar um jeweils dreieinhalb Prozent. Die Nettolohnsumme steigt dabei im laufenden Jahr etwas weniger. Zwar wird der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung gesenkt; progressionsbedingte Steuermehreinnahmen gleichen diesen Effekt

Kasten 2

**Einfluss der Einkommensverteilung auf die Sparquote**

In der vergangenen Dekade ist die gesamtwirtschaftliche Sparquote in Deutschland deutlich gestiegen. Gleichzeitig zogen die Selbständigen- und Vermögenseinkommen im Durchschnitt kräftig an. Die Löhne haben sich insbesondere ab 2003 dagegen so schwach entwickelt, dass nicht einmal die Teuerungsrate ausgeglichen wurde.<sup>1</sup>

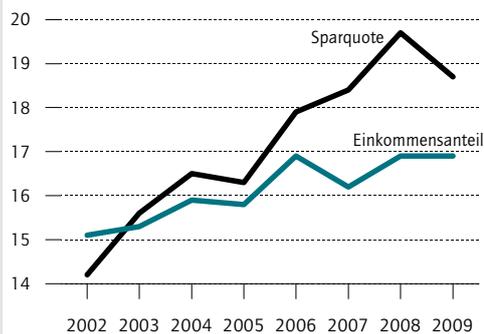
Selbständigen- und Vermögenseinkommen fließen überwiegend den Beziehern höherer Einkommen zu, die eine relativ hohe Sparneigung haben. Dagegen hat sich die Lohnmoderation in den Vorkrisenjahren vor allem dämpfend auf die Entwicklung der unteren und mittleren Einkommen ausgewirkt. Die entsprechenden Einkommensgruppen sparen im Schnitt nur geringe Anteile ihrer Einkünfte. Für das letzte Jahrzehnt stellten zudem auf Mikrodaten basierende Studien eine zunehmende Ungleichverteilung der Einkommen fest.<sup>2</sup> Es liegt also nahe, dass hinter dem Anstieg der Sparquote eine wirtschafts- und gesellschaftspolitisch durchaus umstrittene Ungleichheit der Einkommen steht.<sup>3</sup> Dabei muss berücksichtigt werden, dass auch rechtliche Regelungen – etwa im Bereich der Altersvorsorge – zu einer steigenden Sparquote beigetragen haben.

Um die Entwicklung der Einkommensverteilung und das gesellschaftliche Sparverhalten nachzuvollziehen, werden die Mikrodaten des Sozio-oekonomischen Panels<sup>4</sup> (SOEP) herangezogen. Für die Jahre 2002 bis 2009 verzeichneten die fünf Prozent der Haushalte mit den höchsten Einkommen eine Vergrößerung ihres Anteils am gesamten Einkommen von 15 auf 17 Prozent. In den Daten des SOEP fallen speziell die obersten Gruppen der Einkommensempfänger mit einer besonders hohen Sparquote auf. Die Haushalte mit geringen Einkom-

<sup>1</sup> Vgl. Brenke, K., Grabka, M.: Schwache Lohnentwicklung im letzten Jahrzehnt. DIW Wochenbericht Nr. 45/2011.  
<sup>2</sup> Vgl. zum Beispiel die Analyse der Einkommensverteilung in Deutschland auf Grundlage der Daten des Sozio-oekonomischen Panels (SOEP) im Jahresgutachten 2011/12 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Seiten 334–348.  
<sup>3</sup> Vgl. Brenke, K.: Einkommensverteilung schwächt privaten Verbrauch. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 8/2011.  
<sup>4</sup> Wagner, G. G., Frick, J. R., Schupp, J. (2007): The German Socio-Economic Panel Study (SOEP) – Scope, Evolution and Enhancements. Schmollers Jahrbuch 127 (1), 139–169.

Abbildung 1

**Einkommensanteil und Sparquote der Wohlhabenden<sup>1</sup>**  
 In Prozent



<sup>1</sup> Die fünf Prozent der Haushalte mit dem höchstem Einkommen.  
 Quellen: Sozio-oekonomisches Panel, v.27; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Einkommensanteil und Sparquote der Wohlhabenden sind deutlich gestiegen.

men sparen hingegen nicht oder nur geringe Beträge. Hinzu kommt, dass die Sparquote der Gruppe mit den höchsten Einkommen eine stark steigende Tendenz aufweist (Abbildung 1), die mit ihrem überdurchschnittlichen Einkommensanstieg zusammenhängen dürfte. Die Sparquote der untersten Einkommensgruppe ist dagegen noch weiter gefallen.<sup>5</sup>

Auch die Einkommenszusammensetzung der Haushalte unterscheidet sich je nach Einkommenshöhe: Die Haushalte mit besonders hohen Einkommen beziehen den Großteil der Selbständigen- und Vermögenseinkommen (Abbildung 2). Die Lohneinkommen sind ebenfalls ungleich verteilt; von

<sup>5</sup> Dabei ist zu beachten, dass im Rahmen der Erhebung des SOEP nur Sparbeträge ausgewiesen werden, sofern es dem betreffenden Haushalt überhaupt möglich war, zu sparen. Eine Verschuldung von Haushalten wird nicht erfasst.

aber mehr als aus. Im kommenden Jahr geht der Beitragssatz zur Rentenversicherung nochmals zurück. In dieser Prognose wird unterstellt, dass das Gesetz zum Abbau der kalten Progression im Bundesrat doch noch beschlossen wird. Die Nettolöhne und -gehälter neh-

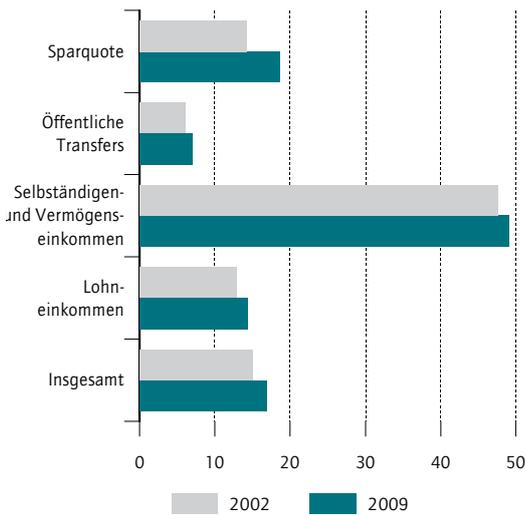
men im kommenden Jahr in gleicher Größenordnung zu wie die Bruttolohnsumme.

Waren die monetären Sozialleistungen der privaten Haushalte noch im vergangenen Jahr rückläufig – im

Abbildung 2

**Einkommensarten und Sparquote der Wohlhabenden<sup>1</sup>**

In Prozent



<sup>1</sup> Die fünf Prozent der Haushalte mit dem höchstem Einkommen.

Quellen: Sozio-oekonomisches Panel, v.27; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Die Wohlhabenden beziehen fast die Hälfte aller Selbständigen- und Vermögenseinkommen.

ihnen fließt aber im Vergleich zu den Selbständigen- und Vermögenseinkommen ein wesentlich größerer Teil auch den mittleren und unteren Einkommensgruppen zu.

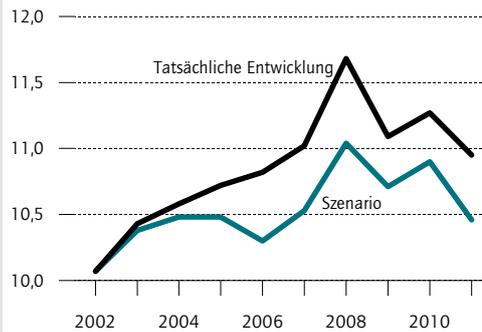
Um eine Verbindung zwischen den Mikrodaten des SOEP und den Makrodaten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) herzustellen, werden die Bestandteile des verfügbaren Einkommens aus den VGR gemäß ihren aus den SOEP-Daten berechneten Anteilen auf die einzelnen Gruppen verteilt. Dies ermöglicht die Bestimmung der Einkommen für die einzelnen Haushaltsgruppen entsprechend der Entwicklung in den VGR. Mithilfe eines Regressionsmodells kann dann die Ersparnis der einzelnen Gruppen und so schließlich die gesamtwirtschaftliche Sparquote ermittelt werden.

Zug der wirtschaftlichen Belebung wurden immer weniger Lohnersatzleistungen empfangen – so werden sie in diesem Jahr deutlich steigen, vor allem wegen der Rentenanpassung zur Jahresmitte. Auch im kommenden Jahr werden sie wegen einer weiteren starken Rentenan-

Abbildung 3

**Schätzung der Sparquote im kontrafaktischen Szenario**

In Prozent



Quellen: Sozio-oekonomisches Panel, v.27; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Bei gleichmäßigem Anstieg aller Einkommensarten wäre die Sparquote weniger gestiegen.

In einem kontrafaktischen Szenario wird unterstellt, dass sich Selbständigen- und Vermögenseinkommen, Lohn-einkommen und Sozialleistungen im betrachteten Zeitraum gleichmäßig (mit den Raten des verfügbaren Einkommens) entwickelt hätten. Das bedeutet insbesondere, dass die Umverteilung von den Lohn-einkommen auf der einen zu den Selbständigen- und Vermögenseinkommen auf der anderen Seite weniger stark ausgeprägt gewesen wäre. Im Ergebnis wäre die sich ergebende Sparquote wesentlich weniger stark gestiegen (Abbildung 3), und zwar um bis zu 0,6 Prozentpunkte. Dieser Ansatz ist also in der Lage, einen wesentlichen Teil der Erhöhung der Sparquote zu modellieren, indem auf die relative Entwicklung der Lohn- und Vermögenseinkommen zurückgegriffen wird.

Mit den in diesem Bericht prognostizierten Bestandteilen des verfügbaren Einkommens ergibt sich ein weiterer, leichter Anstieg der Sparquote. Die Auswirkungen der kräftigen Erhöhung der Selbständigen- und Vermögenseinkommen wird durch die Auswirkungen des Zuwachses bei den Lohn-einkommen nicht vollständig kompensiert.

passung nochmals spürbar zunehmen, wenngleich der Anstieg bei den Sozialtransfers insgesamt etwas geringer sein dürfte als in diesem Jahr. Die Selbständigen- und Vermögenseinkommen werden dieses Jahr etwas weniger zulegen, da die steigenden Arbeitskosten im

Umfeld eines schwächeren Wachstums die Unternehmensgewinne belasten. Trotzdem nehmen die Selbstständigen- und Vermögenseinkommen in diesem und insbesondere im kommenden Jahr merklich zu – und zwar um 4,3 sowie 4,8 Prozent. Das verfügbare Einkommen dürfte – wie schon im Jahr 2011 – im Prognosezeitraum mit jeweils 3 ¼ Prozent expandieren. Die Teuerung belastet die Kaufkraft der Haushalte aber nach wie vor erheblich; die Konsumausgaben nehmen daher lediglich um 1,1 Prozent im laufenden und um 1,6 Prozent im kommenden Jahr zu.

Aufgrund der spürbaren Lohnanstiege im Prognosezeitraum partizipieren die unteren und mittleren Einkommensgruppen stärker am Anstieg des verfügbaren Einkommens, was für sich genommen den Aufwärtstrend der Sparquote merklich abflacht (Kasten 2). Zudem fällt durch die nachlassende Unsicherheit im Zug der Schuldenkrise im Euroraum das Vorsichtsmotiv weg, das zu dem deutlichen Anstieg der Sparquote im letzten Vierteljahr 2011 beigetragen haben dürfte. Auch die höhere Einkommenssicherheit aufgrund der guten Lage am Arbeitsmarkt spricht gegen eine steigende Sparquote. Alles in allem dürfte die Sparquote weitgehend konstant bleiben.

### Zurückhaltung bei den Ausrüstungsinvestitionen löst sich auf

Die Ausrüstungsinvestitionen sind im vergangenen Jahr um 7,6 Prozent gestiegen. Diese Zunahme ist jedoch vornehmlich auf einen statistischen Überhang in Höhe von 5,6 Prozent zurückzuführen. Im Verlauf des Jahres 2011 haben sie nur wenig zugelegt; im Schlussquartal stagnierten die Ausrüstungsinvestitionen sogar. Ursächlich hierfür dürfte vor allem die Verunsicherung der Unternehmen aufgrund der Schuldenkrise im Euroraum gewesen sein. Die Unsicherheit scheint sich jedoch allmählich zurückzubilden. Zwar deuten die inländischen Auftragseingänge sowie die Inlandsumsätze bei den Investitionsgütern nach wie vor auf eine Seitwärtsbewegung hin. Die Ifo-Geschäftserwartungen signalisierten Ende des Jahres 2011 jedoch eine Trendumkehr. Damit dürfte auch die Investitionsneigung wieder steigen. Zudem ist die Eigenmittelausstattung der Unternehmen gut und auch die Konditionen der Außenfinanzierung sind außerordentlich günstig, wenngleich die Rekapitalisierung im Bankensystem die Kreditvergabe etwas schwächen könnte; deutliche Auswirkungen sind aber nicht zu erwarten (Kasten 3). Das Zinsniveau für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sank im Januar sogar noch einmal deutlich und lag beispielsweise für Kredite unter einer Million Euro bei 3,6 Prozent. Bei wieder anziehender Konjunktur und dann auch steigender Kapazitätsauslastung dürften Erweiterungsinvestitionen mehr und mehr eine Rolle spielen.

Die Investitionen werden ab der zweiten Jahreshälfte 2012 wohl deutlich zulegen. Alles in allem werden die Investitionen im Jahr 2012 um 4,7 Prozent und im Jahr 2013 um 8½ Prozent zunehmen.

### Leichter Rückgang der starken Bauinvestitionen

Die Bauinvestitionen sind im vergangenen Jahr mit 5,8 Prozent sehr stark gestiegen. Vor allem der Wohnungsbau, der seit nunmehr zwei Jahren dynamisch zunimmt, hat dazu beigetragen – aber auch der Wirtschaftsbau ist 2011 kräftig gestiegen. Die deutliche Zunahme der Bauinvestitionen im Jahr 2011 ist allerdings durch die Witterungsverhältnisse sowohl zum Jahresanfang als auch zum Jahresende begünstigt worden. Im Jahr 2012 geht die Bautätigkeit leicht zurück, bleibt aber nach wie vor lebhaft.

Im ersten Quartal 2012 dürften die Wohnungsbauinvestitionen gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen sein, denn der Wintereinbruch im Februar hat die Bautätigkeit stark beeinträchtigt. Außerdem dürften die Investitionen im Bereich der energetischen Sanierung erst im Januar wieder an Fahrt gewonnen haben, da eventuell mögliche Sonderabschreibungen erst ab der Jahreswende geltend gemacht werden können.<sup>10</sup> Dies wird Investoren wohl dazu bewogen haben, die Vergünstigungen abzuwarten. Die Auftragslage im Ausbaugewerbe dürfte sich erst seit Jahresbeginn wieder verbessert haben. Mit einiger Verzögerung sollte sich dies auch bei der Investitionstätigkeit bemerkbar machen. Die Finanzierungsbedingungen sind zudem ausgesprochen günstig. Alternative Investitionsmöglichkeiten sind derzeit aufgrund der niedrigen Renditen kaum attraktiv. Gleichzeitig sind die Kosten für eine Investition in Immobilien niedrig: der volumengewichtete durchschnittliche Zins für Wohnungsbaukredite lag im Januar 2012 bei 3,5 Prozent, nur wenig über der allgemeinen Teuerungsrate (Abbildung 22). Außerdem dürfte die massive Geldmengenausweitung der EZB Inflationssorgen wecken und Anleger vermehrt den Weg in Sachwerte suchen lassen.

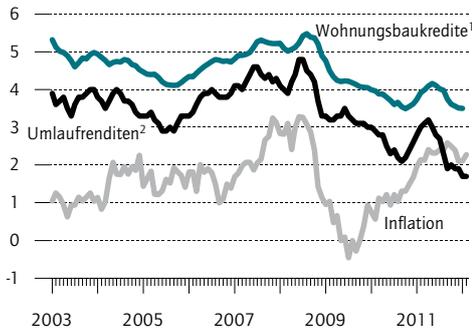
Zuletzt bewegten sich die Baugenehmigungen auf hohem Niveau, und die Auftragseingänge im Wohnungsbau befanden sich deutlich im Aufwind. Nach verhaltener Entwicklung zum Jahresbeginn 2012 werden die Investitionen in Wohnbauten ab der Jahresmitte wieder zunehmen. Jahresdurchschnittlich gehen sie jedoch mit 0,2 Prozent leicht zurück. Im nächsten Jahr

<sup>10</sup> Nach wie vor ist unklar, ob die Steuervergünstigungen tatsächlich eingeführt werden, da im Vermittlungsausschuss diesbezüglich bislang keine Einigung erzielt wurde. Falls die Sonderabschreibungsmöglichkeiten jedoch eingeführt werden, so geschieht das rückwirkend zum 1. Januar 2012. Das Motiv für die Investitionszurückhaltung bestand somit nur bis zum Jahreswechsel.

Abbildung 22

**Zinsen für Wohnungsbaukredite, Renditen alternativer Anlagen und Inflation**

In Prozent



1 Inländische Inhaberschuldverschreibungen.  
2 Effektivzinsen.

Quellen: Bundesbank; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Niedrige Finanzierungskosten und Renditen für alternative Anlageformen machen Investitionen in den Wohnungsbau attraktiv.

setzt sich die rege Bautätigkeit fort und wird wohl um gut zwei Prozent steigen.

Der Wirtschaftsbau dürfte mit einem deutlichen witterungsbedingten Rückgang in das Jahr 2012 gestartet sein. Zuletzt haben sich die Auftragseingänge sowie die Baugenehmigungen positiv entwickelt und auch die Verunsicherung durch die Schuldenkrise im Euroraum scheint sich derzeit zurückzubilden. Zudem sind die Finanzierungsbedingungen ähnlich günstig wie im Wohnungsbau. Daher ist für den späteren Verlauf des Jahres und auch für das kommende Jahr wieder mit einer Zunahme zu rechnen.

Der öffentliche Bau befindet sich in diesem Jahr im Widerspiel zweier Kräfte. Auf der einen Seite ist der Wegfall der Konjunkturprogramme zu verkraften.<sup>11</sup> Andererseits hat sich die Kassenlage der öffentlichen Hand deutlich verbessert. Eine Vielzahl der Kommunalhaushalte verzeichnet derzeit sogar Überschüsse, was auf konjunkturbedingte Steuermehreinnahmen insbesondere bei der Gewerbesteuer zurückzuführen ist. Somit sind seitens der Kommunen in diesem Jahr durchaus

11 Hier sind im Vorjahr noch sieben Milliarden Euro aus dem Investitions- und Tilgungsfonds abgeflossen. Das DIW Berlin schätzt den für das Bauvolumen relevanten Anteil dieser Ausgaben auf sechs Milliarden Euro, vgl. Gornig, M., Hagedorn, H.: Konjunkturprogramme: Stabilisierung der Bauwirtschaft gelungen, befürchtete Einbrüche bleiben aus. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 47/2010.

zusätzliche Investitionen zu erwarten, vor allem in solchen Bereichen, die durch die Konjunkturprogramme nicht gefördert wurden. Außerdem hat die Bundesregierung in diesem Jahr eine Milliarde Euro zusätzlich für Infrastrukturmaßnahmen eingeplant.

In realer Rechnung dürften die öffentlichen Bauinvestitionen in diesem Jahr um 0,3 Prozent und im nächsten Jahr um ein Prozent zurückgehen, da das Auslaufen der Konjunkturprogramme als Einflussfaktor überwiegt. In nominaler Rechnung kommt es aufgrund der Preissteigerungen in beiden Jahren jedoch zu einem Plus.

**Exporte gewinnen wieder an Fahrt**

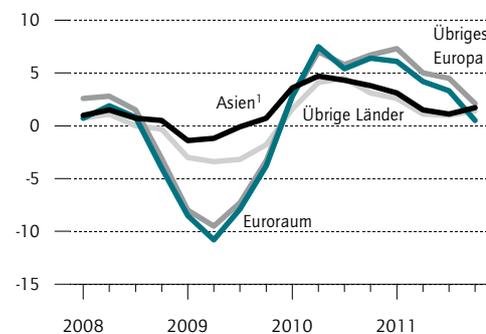
Die Exporte haben im Jahr 2011 mit 8,3 Prozent kräftig zugelegt und damit die Erholung nach dem Einbruch 2009 fortgesetzt. Bis zum Herbst hatten die Exporte kaum an Tempo verloren; im Schlussquartal hat die Nachfrage nach deutschen Produkten jedoch deutlich nachgegeben: Die Exporte waren um 0,8 Prozent niedriger als im dritten Quartal.

Deutsche Unternehmen setzen mit rund 40 Prozent nach wie vor einen großen Teil der Exporte im Euroraum ab. Der Beitrag zum Wachstum der Exporte aus dem gemeinsamen Währungsraum fiel zuletzt dennoch schwächer aus als derjenige aus dem asiatischen Raum (ohne Japan), in den nur rund ein Siebtel der Exporte gehen (Abbildung 23). Zudem hat sich die Nachfrage aus Asien sowie dem übrigen nicht-europäischen Ausland belebt, während die Nachfrage aus dem Euroraum – wie

Abbildung 23

**Wachstumsbeiträge zu den nominalen Warenexporten aus ausgewählten Regionen**

In Prozentpunkten



1 Ohne Japan.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Exporte in den Euroraum tragen kaum zum Wachstum bei.

## Kasten 3

**Kontraktiver Impuls der Finanzmarktpolitik?**

Das Vertrauen der Märkte in das Bankensystem hat im Zuge der Schuldenkrise gelitten. Nachdem eine Rekapitalisierung des europäischen Bankensektors unmittelbar nach der Finanzkrise versäumt wurde,<sup>1</sup> muss diese jetzt nachgeholt werden. Dies verursacht einen zusätzlichen kontraktiven Impuls für die wirtschaftliche Entwicklung der Eurozone und Deutschlands, vor allem im ersten Halbjahr 2012.

Der EU-weite Stresstest der Europäischen Bankaufsichtsbehörde (EBA) vom Juli vergangenen Jahres konnte nur bedingt Vertrauen und Transparenz auf den Finanzmärkten herstellen. Zum einen offenbarte der Test erhebliche zusätzliche Eigenkapitalerfordernisse europäischer Banken. Die Ergebnisse wurden zudem nur wenige Wochen nach Veröffentlichung unglaubwürdig, als die im Rahmen des Tests als besonders stabil beurteilte belgisch-französische Dexia Bank im Oktober massiv von Frankreich und Belgien gestützt werden musste. Zusätzlich verunsicherte die offene Forderung der IWF Direktorin Christine Lagarde nach einer massiven Rekapitalisierung des europäischen Bankensektors die Finanzmärkte.<sup>2</sup> Als Reaktion verabschiedete der Europäische Rat auf dem Brüsseler Gipfel ein Banken-Paket<sup>3</sup>, das die European Banking Authority (EBA) unter anderem beauftragt, eine Kernkapitalquote von neun Prozent bis zum 30. Juni 2012 im europäischen Bankensektor durchzusetzen. Außerdem soll ein temporärer Kapitalpuffer für Verluste aus Staatsschuldtiteln eingerichtet werden (Sovereign Capital Buffer). Die Maßnahmen nehmen einen Großteil der Kapitalerhöhungen im Rahmen der Anpassung an Basel III vorweg.<sup>4</sup> Kurzfristig ist durch den Wegfall der Übergangsphase ein unerwünschter prozyklischer Effekt der Finanzmarktregulierung zu erwarten.

Der zusätzliche Eigenkapitalbedarf der Finanzinstitute wurde zuletzt europaweit auf 115 Milliarden Euro beziffert, von denen allein drei Viertel in Griechenland, Spanien, Italien und Deutschland anfallen. Innerhalb Deutschlands verteilen sich

die erforderlichen 13,1 Milliarden Euro auf insgesamt sechs Institute (Tabelle).

Insbesondere waren die Finanzinstitute aufgefordert, bis zum 20. Januar einen Plan vorzulegen, wie sie die Vorgabe einer Kernkapitalquote von neun Prozent bis zum Stichtag 30. Juni 2012 erreichen wollen. Die Kernkapitalquote errechnet sich dabei als die Summe der aus hartem Kernkapital zählenden Passivposten, dividiert durch die risikogewichteten Aktiva.

Entsprechend bestehen für Banken die Möglichkeiten, (i) durch Kapitalerhöhungen am Markt oder durch einbehaltene Gewinne die Quote zu erhöhen, oder (ii) einen gezielten Abbau der risikogewichteten Aktiva zu betreiben.<sup>5</sup> Gemäß einer ersten Stellungnahme der EBA sollen immerhin 23 Prozent der angestrebten relativen Stärkung des Eigenkapitals (Deleveraging) durch eine Verringerung der risikogewichteten Aktiva erzielt werden.<sup>6</sup> Die hiermit verbundene Drosselung der Kreditvergabe und die Verteuerung von Krediten dürfte einen dämpfenden Einfluss auch auf die Realwirtschaft haben.<sup>7</sup>

In Bezug auf Deutschland besteht im Aggregat ein zusätzlicher regulatorischer Kapitalbedarf in Höhe von 13,1 Milliarden Euro. Angesichts der Spannungen an den Finanzmärkten haben die Geschäftsbanken allerdings einen Anreiz, die regulatorischen Minimalanforderungen zu übertreffen.<sup>8</sup> Hier wird angenommen, dass die Finanzinstitute sich in den nächsten zwei Jahren den neuen regulatorischen Eigenkapitalanforderungen unter Basel III anpassen und eine Kernkapi-

<sup>1</sup> So hätte eine Umstrukturierung griechischer Staatsschulden bereits sehr viel früher unter geringeren Kosten stattfinden können, wäre das europäische Bankensystem derzeit nicht außerordentlich fragil gewesen, vgl. Véron, N. (2011): US Senate Testimony: the European Debt and Financial Crisis.

<sup>2</sup> Lagarde (2011): Global risks are rising, but there is a path to recovery: Remarks at Jackson Hole. [www.imf.org/external/np/speeches/2011/082711.htm](http://www.imf.org/external/np/speeches/2011/082711.htm)

<sup>3</sup> Europäischer Rat (26. Oktober 2011) Euro Summit Statement, Annex 2: Consensus on banking package.

<sup>4</sup> Basel III erfordert unter anderem eine Erhöhung der Eigenkapitalvorsorge sowie die Einhaltung von Liquiditätsvorgaben, siehe G-20-Beschluss vom Gipfeltreffen im November 2010 in Seoul.

<sup>5</sup> Der Bank Lending Survey der EZB vom Januar 2012 zeigt, dass die befragten Banken bereits im letzten Halbjahr 2011 ihre Kreditvergabe nur leicht gedrosselt haben und dies auch 2012 lediglich leicht verstärkt fortsetzen wollen. Außerdem soll das Eigenkapital vornehmlich durch einbehaltene Gewinne erhöht werden, wodurch sich die Auswirkungen für die Kreditvergabe minimieren. Deutlich wird aber auch, dass sich die günstigen Kreditanforderungen für die Unternehmen sowie für Wohnungsbaukredite durch die Bankenrekapitalisierungsmaßnahmen etwas verschlechtern.

<sup>6</sup> Pressemitteilung der European Banking Authority vom 9. Februar 2012.

<sup>7</sup> Francis, W., Osborne, M. (2009): Bank regulation, capital and credit supply: Measuring the impact of prudential standards. FSA Occasional Paper Series No. 36.

<sup>8</sup> Ausreichend Eigenkapital kann am Interbankenmarkt für eine geordnete Funktion desselben sorgen, siehe Gertler, Kiyotaki (2011): Financial Intermediaries and Credit Policy in Business Cycle Analysis. In: Handbook of Monetary Economics 3A. Friedman, Woodford (Hrsg.), North-Holland.

Tabelle

**Kernkapitalquoten deutscher Banken laut EBA-Umfrage**

In Milliarden Euro

	Kernkapital (Core-Tier-1) <sup>1</sup>	Risikogewichtetes Vermögen <sup>1</sup>	Kernkapitalquote <sup>1</sup> in Prozent	Kapitalbedarf bei einem Zielwert für die Kernkapitalquote von...	
				9 Prozent <sup>2</sup>	10,5 Prozent <sup>3</sup>
Bayerische Landesbank	11,6	116,0	10,0	0,0	0,6
Commerzbank AG	22,7	256,5	8,8	5,3	0,0
DekaBank Deutsche Girozentrale	2,5	26,6	9,6	0,0	0,2
Deutsche Bank AG	35,1	421,5	8,3	3,2	9,2
DZ Bank AG	9,0	97,9	9,2	0,4	1,3
Helaba	3,5	55,1	6,3	1,5	2,3
HSH Nordbank AG	4,6	48,0	9,6	0,0	0,4
Hypo Real Estate Holding AG	4,9	17,4	27,9	0,0	0,0
Landesbank Baden-Württemberg	10,0	110,2	9,1	0,0	1,5
Landesbank Berlin AG	5,1	37,1	13,8	0,0	0,0
Norddeutsche Landesbank	5,0	83,4	6,0	2,5	3,7
WestLB AG	4,1	48,6	8,5	0,2	1,0
WGZ Bank AG	1,9	18,8	10,2	0,0	0,1
<b>Gesamtbedarf</b>	-	-	-	<b>13,1</b>	<b>20,3</b>

1 Um Fehlanreize zu vermindern, auf den Wert vom 30. September 2011 eingefroren.

2 Gegebenenfalls zusätzlich Sovereign Capital Buffer.

3 Sovereign Capital Buffer angerechnet.

Quellen: BaFin; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

talquote von 10,5 Prozent anstreben.<sup>9</sup> Die Commerzbank hat sogar angekündigt, ihr Eigenkapital um 6,3 Milliarden Euro zu erhöhen und so eine Kernkapitalquote von mehr als elf Prozent zu erreichen.<sup>10</sup> Insgesamt ergibt sich hieraus für Deutschland, dass die Eigenkapitalreserve des Bankensektors bei einer Kernkapitalquote von 10,5 Prozent um zusätzliche sieben Milliarden Euro steigen dürfte, wenn man den bereits eingerichteten Sovereign Capital Buffer bereits zum Kernkapital hinzuzählt.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich<sup>11</sup> (BIZ) schätzt den Zusammenhang zwischen einer Eigenkapitalerhöhung und der gesamtwirtschaftlichen Produktion unter Berücksichtigung internationaler Verflechtungen. Legt man für

Deutschland einen zusätzlichen Kapitalbedarf von 1,5 Prozent in Relation zum Eigenkapital zugrunde (20,2 Milliarden Euro, siehe Tabelle), so ist pro Quartal von einer Wachstumsminde- rung von kaum spürbaren 0,04 Prozentpunkten zu rechnen. Damit ist wegen der Rekapitalisierung des Bankensektors ein Wachstumsverlust von jeweils lediglich 0,17 Prozentpunkten in den Jahren 2012 und 2013 zu erwarten.

Ohnehin stehen den kurzfristigen Belastungen langfristige Vorteile einer besseren Eigenkapitalausstattung gegenüber. Das höhere Vertrauen in das Finanzsystem dürfte bereits kurzfristig zur Beruhigung der europäischen Schuldenkrise beitragen. Langfristig reduziert sich darüber hinaus die Krisen- wahrscheinlichkeit im Finanzsystem und die Realwirtschaft dürfte von einer geringeren Volatilität der Kreditvergabe profitieren.<sup>12</sup>

<sup>9</sup> Dies entspricht den ab 2019 geltenden Anforderungen an das Eigenkapital, ohne antizyklische Kapitalreserve (Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, 2011: Basel III – Ein globaler Regulierungsrahmen für widerstandsfähigere Banken und Bankensysteme, Anhang 4).

<sup>10</sup> Pressemitteilung der Commerzbank vom 19. Januar 2012.

<sup>11</sup> BIS (2011): Macroeconomic Assessment Group: Final Report „Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements“.

<sup>12</sup> BIS (2010): An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements.

auch aus den übrigen europäischen Ländern – deutlich an Schwung verliert. Das liegt vor allem an der schwachen Entwicklung in den kriselnden südeuropäischen Ländern und Irland; die Nachfrage aus diesen Ländern ist noch ein Fünftel niedriger als vor der Krise und stagnierte weitgehend. Aus den anderen Ländern des Euro-raums wird dagegen mittlerweile wieder so viel nach-fragt wie vor der Rezession 2009, und der Trend bleibt aufwärts gerichtet (Abbildung 24).

In den kommenden Quartalen dürfte die Nachfrage nach deutschen Waren und Dienstleistungen zunächst gedämpft bleiben. Die Nachfrage aus den europäischen Ländern dürfte die Exporte kaum stützen und auch die Weltwirtschaft entwickelt sich zunächst schwach. Im späteren Verlauf wird die Belebung der Weltkonjunktur die deutschen Exporte aber merklich anschieben. Im Vergleich mit den Industrieländern haben die Schwellenländer zwar einen geringeren Exportanteil, aber die kräftigen Wachstumsraten in diesen Ländern werden die Auslandsnachfrage gleichwohl spürbar stützen (Abbildung 25). Die deutschen Exporte dürften etwas kräftiger anziehen als die Gesamtimporte der Abnehmerländer, die deutschen Unternehmen gewinnen also Markt-anteile. Dies liegt daran, dass die Exportstruktur mit einem großen Anteil an Investitionsgütern zum Bedarf der dynamisch wachsenden Schwellenländer passt.

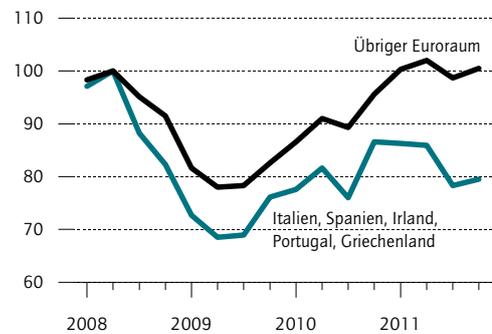
Aufgrund des schwachen Starts in das Jahr 2012 werden die Ausfuhren im Jahresdurchschnitt nur gut drei Prozent zulegen. Für das Jahr 2013 sind bei stetig steigenden Zuwächsen 7,4 Prozent zu erwarten. Damit profitieren die deutschen Unternehmen wieder über-durchschnittlich von der Belebung der weltweiten Nach-frage.

Die Importe sind im vergangenen Jahr mit 7,4 Prozent kräftig gestiegen, lagen im vierten Quartal aber niedriger als im dritten Quartal. Entsprechend der insges-amt noch verhaltenen konjunkturellen Entwicklung dürften die Importe im ersten Quartal nur schwach zu-legen. Aufgrund des deutlichen Anstiegs der inländi-schen Nachfrage, insbesondere des Konsums der priva-ten Haushalte, werden die Importe aber ab dem zweiten Quartal 2012 durchgehend hohe Zuwächse verzeichnen. Im Jahresdurchschnitt dürften sie zwar nur um 3,8 Pro-zent zulegen, im kommenden Jahr aber mit einem Zu-wachs von sieben Prozent wieder kräftig steigen.

Da sich die Auslandsnachfrage erst allmählich beleben dürfte, die Binnenwirtschaft jedoch bereits im zweiten Quartal merklich anziehen wird, bleibt der Außenbei-trag zunächst negativ. Erst ab der zweiten Jahreshälfte 2012, vor allem im Winterhalbjahr 2012/13 dürfte der Außenhandel wieder positiv zum Wachstum beitragen. Die deutschen Unternehmen werden von ihrer starken

Abbildung 24

**Exporte in den Euroraum**  
Index 2. Quartal 2008 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

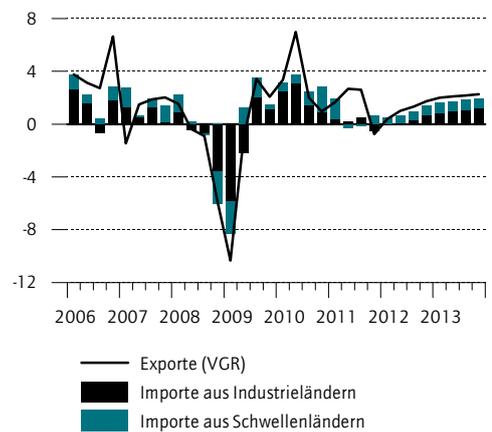
© DIW Berlin 2012

Exporte in die kriselnden Euroländer konnten sich vom Einbruch 2009 bislang kaum erholen.

Abbildung 25

**Importe aus Industrie- und Schwellenländern, deutsche Exporte**

Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

Die Nachfrage aus den Schwellenländern nach deutschen Exporten steigt merklich.

Positionierung in wichtigen Absatzmärkten profitieren. Das schlägt sich auch in einem positiven Außenbeitrag von einem halben Prozentpunkt in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr nieder.

## Öffentliche Finanzen: Rückführung der Defizite geht nur noch langsam voran

In Folge des eingeschlagenen Konsolidierungskurses, vor allem aber im Zug des konjunkturellen Aufschwungs, verbesserte sich die Lage der öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr merklich. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt ging das Defizit im öffentlichen Gesamthaushalt auf ein Prozent zurück, und die im Maastrichter Vertrag definierte Obergrenze wurde klar unterschritten (Tabelle 4).

Dabei wurde die Entwicklung der öffentlichen Finanzen vor allem von der Einnahmenseite getragen. So expandierten die Steuereinnahmen im vergangenen Jahr spürbar, allerdings auch weil eine Reihe von Steuererhöhungen in Kraft trat. Solche Mehreinnahmen sind im Prognosezeitraum eher gering zu veranschlagen. Konjunkturell bedingte Mehreinnahmen sind allerdings auch weiterhin zu erwarten. Insbesondere die Einnahmen aus der Lohnsteuer werden weiter deutlich zunehmen. Zwar legt der Beschäftigungsaufbau im Sommerhalbjahr 2012 eine Pause ein, er wird sich aber ab Herbst fortsetzen. Zudem dürften auch die Löhne kräftig zulegen, so dass

nicht nur die Lohnsumme, sondern auch die Pro-Kopf-Löhne merklich steigen. Damit werden die Lohnsteuereinnahmen im Jahr 2012 auch progressionsbedingt zunehmen. In dieser Prognose wird unterstellt, dass das Gesetz zum Abbau der kalten Progression vom Bundesrat im Lauf des Jahres noch verabschiedet wird (Tabelle 5). Im Jahr 2013 werden die progressionsbedingten Mehreinnahmen daher geringer ausfallen. Alles in allem wird die Lohnsteuer 2012 um sechs Prozent zunehmen – nach 7,3 Prozent im Vorjahr. Im kommenden Jahr wird sie um 5,3 Prozent steigen.<sup>1,2</sup> Zudem dürften die Einnahmen aus den übrigen Einkommen- und Vermögensteuern weiter merklich expandieren. Zwar legen die Gewinne in diesem Jahr nur verhalten zu. Dennoch werden die Einnahmen aus der Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer nochmals zunehmen, auch weil Nachzahlungen für Vorperioden nach wie vor hoch sein dürften. Die veranlagte Einkommensteuer wird ebenfalls kräftig zulegen, auch wenn hier, wie bei den nichtveranlagten Steuern vom Er-

**12** In finanzstatistischer Abgrenzung ist sie im vergangenen Jahr sogar um 9,4 Prozent gestiegen. Im Prognosezeitraum wird sie mit 6,4 beziehungsweise 6,2 Prozent expandieren.

Tabelle 4

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

In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	nachrichtlich: Zinssteuer- quote <sup>2</sup>	Schulden- stand nach Maastricht
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:				
		Steuern	Sozial- beiträge		Zins- ausgaben	Brutto- investitionen			
2000 <sup>3</sup>	45,9	23,3	18,5	47,2	3,2	1,9	-1,3	13,6	59,7
2001	44,3	21,7	18,3	47,4	3,1	1,8	-3,1	14,1	58,8
2002	43,8	21,4	18,3	49,9	2,9	1,8	-6,1	13,8	60,4
2003	44,0	21,4	18,4	48,1	3,0	1,6	-4,1	14,0	64,0
2004	43,3	21,1	18,1	47,1	2,9	1,5	-3,8	13,6	66,3
2005	43,6	21,4	17,9	46,9	2,8	1,4	-3,3	13,3	68,6
2006	43,7	22,2	17,3	45,3	2,9	1,5	-1,7	12,9	68,1
2007	43,7	23,0	16,5	43,5	2,8	1,5	0,2	12,3	65,2
2008	44,0	23,1	16,5	44,0	2,8	1,6	-0,1	11,9	66,7
2009	44,9	23,0	17,3	48,1	2,7	1,7	-3,2	11,7	74,4
2010 <sup>4</sup>	43,6	22,2	16,9	48,1	2,5	1,6	-4,5	11,3	83,2
2011	44,7	22,9	16,9	45,6	2,6	1,6	-1,0	11,5	81,1
2012	45,2	23,5	16,9	45,9	2,7	1,6	-0,7	11,6	82,3
2013	44,7	23,4	16,6	45,0	2,7	1,6	-0,3	11,8	79,5

<sup>1</sup> In der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

<sup>2</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.

<sup>3</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen (50,8 Milliarden Euro).

<sup>4</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (4,4 Milliarden Euro).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin; 2012 und 2013: Prognose des DIW Berlin.

Tabelle 5

**Finanzpolitische Maßnahmen<sup>1</sup>**Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (-)  
in Milliarden Euro gegenüber 2011

	2012	2013
Einführung einer Luftverkehrsabgabe	0,1	0,1
Abbau von Vergünstigungen bei der Energie- und der Stromsteuer <sup>2</sup>	-0,2	-0,8
Einführung einer Kernbrennstoffsteuer	0,6	0,4
Erhöhung der Tabaksteuer	0,3	0,5
Steuervereinfachungsgesetz 2011	-0,5	-0,3
Gesetz zum Abbau der kalten Progression	-	-1,9
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,2	1,6
Doppeltes Weihnachtsgeld für Beamte	-0,5	-0,5
Einführung der LKW-Maut auf Bundesstraßen	-	0,1
Einführung eines Betreuungsgeldes	-	-0,3
Wegfall der Heizkostenkomponente beim Wohngeld	0,2	0,2
Zusätzliche Infrastrukturinvestitionen	-0,4	-0,1
Einführung einer Bankenabgabe	0,6	0,6
Ersatz von Pflicht- durch Ermessensleistungen (SGB II und SGB III Bereich)	1,0	1,5
Einsparungen bei disponiblen Ausgaben	1,0	1,6
Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden	0,5	1,0
Eingriffe in die Rentenformel	3,7	5,5
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 1.1.2012 um 0,3 Prozentpunkte auf 19,6 Prozent	-3,1	-3,1
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 1.1.2013 um 0,4 Prozentpunkte auf 19,2 Prozent	-	-4,4
Erhöhung des allgemeinen Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 1.1.2013 um 0,1 Prozentpunkte auf 2,05 Prozent	-	1,1
Zuschussrente	-	-0,1
Erhöhung von Leistungen der Pflegeversicherung bei Demenzerkrankungen	-0,1	-1,1
<b>Insgesamt</b>	<b>4,3</b>	<b>1,4</b>
<b>In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in Prozent</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>

1 Ohne makroökonomische Rückwirkungen und ohne Maßnahmen im Zusammenhang mit der Schuldenkrise im Euroraum.

2 Aufgrund EU-rechtlicher Beihilferegeln sind die Ausnahmen für energieintensive Unternehmen bei der Ökosteuer bis zum 31.12.2012 beschränkt. Der Abbau von Steuervergünstigungen ist somit ebenfalls auf Ende des Jahres beschränkt.

Quellen: BMF; Berechnungen des DIW Berlin.

© DIW Berlin 2012

trag, der Schuldenschnitt für griechische Staatspapiere Auswirkungen zeigen dürfte.<sup>13</sup> Alles in allem werden die Einkommen- und Vermögensteuern nach 8,1 Prozent im vergangenen Jahr, um 7,3 Prozent in diesem und 4,7 Prozent im kommenden Jahr steigen.

Die Einnahmen aus den indirekten Steuern haben im vergangenen Jahr mit 6,1 expandiert. Dieser deutliche Anstieg ist allerdings zu einem großen Teil auf Steuererhöhungen zurückzuführen. Solche Mehreinnahmen werden im Prognosezeitraum in wesentlich geringe-

<sup>13</sup> Demgegenüber werden die steuerlichen Auswirkungen bei den Unternehmen wohl überschaubar bleiben, da für diese Risiken erhebliche Rückstellungen gebildet worden sein dürften.

rem Umfang anfallen. Zu einem erheblichen Teil geht der Anstieg der Produktions- und Importabgaben aber auf den konjunkturellen Aufschwung zurück. Vor allem die Steuern vom Umsatz, die ungefähr ein Drittel des Steueraufkommens insgesamt erbringen, sind kräftig gestiegen. Im Prognosezeitraum werden sie weiter merklich zulegen, denn die Käufe der privaten Haushalte werden spürbar steigen. Die Mehrwertsteuer expandiert daher, und zwar mit 3,8 Prozent in diesem und 4,2 Prozent im kommenden Jahr. Alles in allem werden die indirekten Steuern in diesem Jahr um 2,6 Prozent und im kommenden um 3,2 Prozent zunehmen.

Auch die Einnahmen des Staates aus Sozialbeiträgen werden im Prognosezeitraum deutlich zulegen, wenn auch merklich geringer als im Jahr 2011. Dämpfend auf die Beitragseinnahmen wirkt, dass zu Beginn des Jahres 2012 der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,3 Prozentpunkte gesenkt wurde und er zum 1. Januar 2013 erneut zurückgehen wird, und zwar um 0,4 Prozentpunkte. Ab Herbst 2012 wird sich dann der Beschäftigungsaufbau fortsetzen und zwar – wie zuvor – überwiegend im Bereich der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse. Alles in allem werden die Sozialbeiträge in beiden Jahren um 2¼ Prozent zunehmen.

Kräftig zugelegt haben auch die empfangenen Vermögenseinkommen, vor allem da die Zinseinnahmen des Staates spürbar zugenommen haben. Die Einnahmen des Staates aus Zinsen dürften auch zunächst auf hohem Niveau bleiben. Erst wenn die Nachwirkungen der Finanzkrise größtenteils abgeklungen sind, werden sie sich wieder zurückbilden. Die Inanspruchnahme der Rettungsschirme hat die Zinseinnahmen des Staates kräftig zulegen lassen. Der Bundesbankgewinn fällt in diesem Jahr allerdings deutlich geringer aus als in den Vorjahren, vor allem weil die Bundesbank ihre Rückstellungen aufgestockt hat. Auch im Jahr 2013 wird er wohl nur wenig höher sein. Insgesamt werden die Vermögenseinkommen in diesem Jahr um 6,2 Prozent zurückgehen; im kommenden Jahr werden sie um 2,8 Prozent zunehmen.

Alles in allem werden die Einnahmen des Staates um 3,5 Prozent zulegen, nach 6,3 Prozent im Vorjahr. Im kommenden Jahr werden sie um 3,2 Prozent zunehmen.

In erster Linie waren es die Einnahmen, die die Haushaltsdefizite schrumpfen ließen. Doch die Ausgaben des Staates sind im vergangenen Jahr ebenfalls zurückgegangen – um ein Prozent. Insbesondere die Ausgaben für monetäre Sozialleistungen sind kräftig gesunken. Solche Ausgabenrückgänge sind im Prognosezeitraum nicht mehr zu erwarten und auch sonst scheint der Ausgabenkurs gelockert zu werden.

Die Arbeitnehmerentgelte werden im Prognosezeitraum spürbar zunehmen, um 3,5 beziehungsweise 3,2 Prozent. Zwar wird die Beschäftigung im öffentlichen Sektor wohl weiterhin abgebaut. Der Tarifabschluss für die Angestellten von Bund und Kommunen sieht allerdings eine kräftige Erhöhung vor. Zu Beginn des kommenden Jahres stehen Tarifverhandlungen für die Beschäftigten der Länder an. Auch hier dürften die Abschlüsse deutlich höher als in den vergangenen Jahren sein. Die sozialen Sachleistungen sind im vergangenen Jahr lediglich um 2,2 Prozent gestiegen. Dies lag vor allem daran, dass mittels des Arzneimittelsparpakets der Preisanstieg bei Medikamenten begrenzt werden konnte. Nach dem Auslaufen dieser Maßnahmen dürften die sozialen Sachleistungen wieder mit einer merklich höheren Dynamik zulegen und in beiden Jahren des Prognosezeitraums mit knapp vier Prozent zunehmen. Demgegenüber werden die Vorleistungskäufe des Staates wohl nur verhalten, um 2,6 beziehungsweise 1,9 Prozent steigen, auch weil in den Vorjahren hier Mittel aus den Konjunkturpaketen verausgabt worden sind.

Die monetären Sozialleistungen sind im vergangenen Jahr gesunken. Während die Rentenzahlungen zur Jahresmitte nur gering angehoben worden waren, waren die Ausgaben des Staates für Lohnersatzleistungen merklich rückläufig, denn die Zahl der Arbeitslosen ging kräftig zurück. Im Jahr 2012 wird sie sich jahresdurchschnittlich zwar nochmals leicht zurückbilden. Insgesamt werden diese Ausgaben aber wohl leicht zunehmen, denn die Pro-Kopf-Leistungen dürften sich erhöhen. Vor allem aber werden die Renten zur Mitte des Jahres 2012 merklich erhöht, nicht nur weil die Pro-Kopf-Verdienste im Vorjahr deutlich zugenommen haben. Vor allem der Nachhaltigkeitsfaktor wirkt erhöhend, denn das Verhältnis von sozialversicherungspflichtig Beschäftigten zu Rentenempfängern verbesserte sich spürbar. Die monetären Sozialleistungen werden daher um zwei Prozent zunehmen. Im kommenden Jahr wird die Rentenanpassung zwar immer noch kräftig sein, allerdings deutlich niedriger als in diesem Jahr. Zwar werden die Pro-Kopf-Verdienste wiederum merklich gestiegen sein, das Verhältnis von Beitragszahlern zu Rentenempfängern dürfte sich vorübergehend aber nicht mehr so stark erhöhen. Die Ausgaben des Staates für Lohnersatzleistungen werden zudem wieder rückläufig sein, denn die Arbeitslosigkeit wird in jahresdurchschnittlicher Betrachtung nochmals spürbar zurückgehen. Alles in allem werden die monetären Sozialleistungen im Jahr 2013 um 1,2 Prozent zulegen.

Der Schwerpunkt der Konjunkturpakete zielte auf die Bruttoinvestitionen des Staates. Diese Impulse sind im vergangenen Jahr endgültig ausgelaufen. Vor allem aufgrund der guten Kassenlage der Kommunen, des Haupt-

investors der öffentlichen Hand, bleibt ein Einbruch der Investitionstätigkeit aber aus. Die Bruttoinvestitionen werden in diesem Jahr um 1,3 Prozent und im kommenden um 1,4 Prozent zulegen.

Obwohl der vom deutschen Fiskus zu zahlende aktuelle Refinanzierungssatz immer noch sehr niedrig ist, sind die Zinsausgaben des Staates im Jahr 2011 bereits kräftig gestiegen, denn im Zug der Finanzkrise ist der Schuldenstand deutlich ausgeweitet worden. Außerdem verschuldet der Bund sich immer stärker in inflationsindexierten Papieren. Wertschwankungen bei diesen Papieren erhöhen oder reduzieren direkt die Zinsausgaben in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Wenn sich die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Schuldenkrise im Euroraum im Prognosezeitraum nach und nach zurückbilden und das Vertrauen der Anleger in alternative Geldanlagen wieder zurückkehrt, wird der deutsche Fiskus immer weniger von seinen Sonderkonditionen profitieren können und somit wieder höhere Zinsen bieten müssen. Auch wird die Belebung der Wirtschaft mit einem tendenziell höheren Zinsniveau einhergehen. Außerdem dürften weitere Wertberichtigungen bei inflationsindexierten Bundesanleihen die Zinsausgaben erhöhen. Im Jahr 2012 werden die Zinsausgaben um 5,7 Prozent und im Jahr 2013 um 5,4 Prozent zunehmen.

Alles in allem werden die Ausgaben des Staates in diesem Jahr um 2,8 Prozent und im kommenden Jahr um 2,4 Prozent zulegen. Die Defizitquote wird im Jahr 2012 bei 0,7 Prozent liegen; im kommenden Jahr wird sie auf 0,3 Prozent zurückgehen. Damit sinkt das Defizit in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in beiden Jahren zwar, der Rückgang im Jahr 2013 ist allerdings rein konjunktureller Natur. Die strukturelle Defizitquote liegt in beiden Jahren des Prognosezeitraums bei 0,3 Prozent.

Nun gefährdet diese Entwicklung aus heutiger Sicht nicht die Einhaltung der Schuldenbremse, nach der der Bund bis zum Jahr 2016 sein strukturelles Defizit auf höchstens 0,35 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts senken muss. Allerdings ist vielfach darauf hingewiesen worden, dass die strukturelle Defizitquote auf weniger als den erlaubten Wert zurückgeführt werden sollte – zumal in konjunkturell guten Zeiten. Nur dann kann auf jeden Fall vermieden werden, dass sich im Haushaltsvollzug eine Situation ergibt, in der die Entwicklung des Kontrollkontos eine prozyklische Finanzpolitik erzwingt. Ein solcher Sicherheitsabstand erscheint auch deshalb sinnvoll, weil in der kurzen wie auch der mittleren Frist deutliche Risiken gerade für den Bundeshaushalt bestehen. Beispielsweise ist in dieser Prognose angenommen, dass die Krise im Euroraum nach und nach abklingt. Nur

dann kann ausgeschlossen werden, dass sich keine weiteren Belastungen für den deutschen Fiskus ergeben.<sup>14</sup> Auch darf nicht vernachlässigt werden, dass

---

**14** Zwar ist eine Vielzahl der Zahlungen in Zusammenhang mit der Krise in der Systematik der VGR nicht defizitwirksam. Eine Kreditfinanzierung solcher Verpflichtungen erhöht aber in jedem Fall den Schuldenstand und zieht Zinsausgaben nach sich.

gerade in der mittleren Frist die Haushaltsplanung des Bundes noch auf globale Minderausgaben zurückgreift. Zudem plant der Bund im Jahr 2013 eine Nettokreditaufnahme, die höher ist als die im Jahr 2011 realisierte. Eine stärkere Konsolidierung wäre wünschenswert, gerade weil die deutsche Wirtschaft deutlich über Potential wachsen wird. Stattdessen wird der Ausgabenkurs gelockert.

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

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

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

**Karl Brenke** ist Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin | [kbrenke@diw.de](mailto:kbrenke@diw.de)

**Christian Dreger** ist Leiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

**Stefan Gebauer** ist Praktikant in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin

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

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

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

**Timo Reinelt** ist Praktikant in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin

**Carsten Schwäbe** ist Praktikant in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin

**Kristina van Deuverden** ist Wissenschaftliche Mitarbeiterin in der Abteilung Konjunkturpolitik am DIW Berlin

JEL: E32, E66, F01

Keywords: Business cycle forecast, economic outlook



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

SECHS FRAGEN AN FERDINAND FICHTNER

»Die deutsche Wirtschaft wächst in schwachem weltwirtschaftlichen Umfeld«

1. Herr Fichtner, wie hat sich die Schuldenkrise im Euroraum auf das Wirtschaftswachstum in Deutschland ausgewirkt? Die Schuldenkrise hat sich vor allem zum Ausgang des letzten Jahres deutlich negativ auf die deutsche Wirtschaft ausgewirkt. Wegen der Nervosität der Menschen in Deutschland ging die Inlandsnachfrage zurück, aber auch die Exportnachfrage, beispielsweise aus dem restlichen Euroraum, ist doch relativ deutlich eingebrochen. Wir gehen aber davon aus, dass dieser Effekt nicht allzu lange mehr anhalten wird, weil sich die Krise doch relativ schnell wieder zu beruhigen scheint.
2. Mit welchen Wachstumszahlen rechnen Sie für 2012? Wir erwarten für dieses Jahr ein Wachstum von 1,0 Prozent. Damit haben wir unsere Prognose vom Januar (0,6 Prozent) relativ deutlich nach oben revidiert. Nächstes Jahr erwarten wir 2,4 Prozent. Auch das ist etwas höher, als wir im Januar prognostiziert haben, allerdings liegen wir immer noch deutlich unter den Zahlen des letzten Jahres, wo die deutsche Wirtschaft mit 3,0 Prozent gewachsen ist.
3. Wo sind die größten Zuwächse zu erwarten? Die verbesserte Situation rührt vor allem daher, dass die Eurokrise weniger lange anzuhalten scheint und die Menschen wegen der Eurokrise nicht mehr in dem Maße nervös sind. Das führt dazu, dass wir in Deutschland schon ab dem zweiten Quartal mit relativ kräftigen Zuwächsen beim Konsum rechnen können. In Kombination mit einer kräftigen Entwicklung der Löhne, wie sie sich vermutlich aus der guten Situation an den Arbeitsmärkten ergeben dürfte, und der Nachfrage nach unseren Exportgütern sollte das in den nächsten Monaten und Jahren eine zusätzliche Wachstumsquelle für die deutsche Volkswirtschaft sein.
4. In den südeuropäischen Ländern gibt es erhebliche wirtschaftliche Probleme. Was bedeutet das für die deutsche Exportwirtschaft? Die südeuropäischen Länder haben für sich genommen keine sehr große Bedeutung, aber die Schwäche im Euroraum ist ja durchaus breiter an-

gelegt. Auch für Frankreich muss man für die nächsten Quartale mit einem relativ schwachen Wachstum rechnen, und das macht sich schon bemerkbar in den deutschen Exporten. Aber durch die kräftige Nachfrage in Schwellenländern wie beispielsweise China, aber auch den osteuropäischen Ländern hat die deutsche Exportwirtschaft eine relativ solide Basis. Da die Schwellenländer so schnell wachsen, dass sie permanent an ihre Kapazitätsgrenzen stoßen, ist vor allem die Nachfrage nach deutschen Investitionsgütern ausgesprochen hoch. Davon profitieren wir, weil wir gerade in diesem Bereich einen Schwerpunkt in unserer Produktion haben.

5. Welche Auswirkung hat das auf den deutschen Arbeitsmarkt? Der deutsche Arbeitsmarkt steht in der Tat gut da. Trotz des Wachstumsdämpfers im vierten Quartal 2011 haben wir eine relativ kräftige Entwicklung der Beschäftigung. Allerdings werden die Fortschritte auf dem Arbeitsmarkt nicht mehr so kräftig ausfallen wie im Jahresverlauf 2011. Die Zuwächse bei der Beschäftigung und auch der Abbau der Arbeitslosigkeit werden nicht mehr so schnell vorangehen. Das heißt, die Arbeitslosenquote, die letztes Jahr bei 7,1 Prozent lag, dürfte dieses Jahr nur noch leicht auf 7,0 Prozent sinken.
6. Wie entwickeln sich die Inflation und die Verbraucherpreise? Die Verbraucherpreise und die Inflationsraten sind in diesem Jahr wieder stark durch die Energiepreisentwicklung geprägt. Wir hatten Anfang letzten Jahres einen relativ kräftigen Anstieg bei den Energiepreisen, deswegen lag die Inflationsrate letztes Jahr bei 2,3 Prozent. Und auch Anfang dieses Jahres hatten wir wieder einen kräftigen Anstieg bei den Ölpreisen. Das schlägt auf die Inflationsrate durch, und wir kommen dieses Jahr mit voraussichtlich 2,1 Prozent wieder knapp über die Zwei-Prozent-Marke. Nächstes Jahr dürfte es dann auf 1,9 Prozent zurückgehen, weil dann ein Rückgang der Energiepreise zu erwarten ist.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



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

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2012 bis 2013

	2010	2011	2012	2013	2011		2012		2013	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts</b>										
<b>Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Erwerbstätige	0,5	1,3	0,7	0,6	1,4	1,3	1,1	0,3	0,3	1,0
Arbeitszeit, arbeitstäglich	1,3	0,5	0,7	0,4	0,2	0,7	-0,5	1,9	1,6	-0,8
Arbeitstage	0,5	-0,1	-1,2	-0,2	0,8	-1,0	0,0	-2,3	-1,3	0,8
Arbeitsvolumen, kalendermonatlich	2,3	1,7	0,3	0,8	2,4	1,0	0,7	-0,1	0,5	1,0
Produktivität <sup>1</sup>	1,4	1,3	0,8	1,7	1,5	1,0	0,3	1,3	1,7	1,6
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Konsumausgaben	1 911,8	1 977,3	2 040,7	2 110,5	961,1	1 016,2	990,5	1 050,2	1 023,4	1 087,1
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 423,0	1 474,4	1 520,6	1 573,0	717,4	757,0	739,3	781,3	763,2	809,7
Staat	488,8	502,9	520,1	537,5	243,7	259,2	251,2	268,9	260,2	277,3
Anlageinvestitionen	433,6	467,7	481,5	507,9	222,1	245,6	227,5	253,9	239,9	268,0
Ausrüstungen	170,8	183,5	191,2	206,4	87,1	96,4	90,3	100,8	97,2	109,2
Bauten	235,0	255,5	260,5	270,4	121,3	134,3	122,9	137,6	127,7	142,7
Sonstige Anlageinvestitionen	27,8	28,6	29,8	31,1	13,7	14,9	14,3	15,6	15,0	16,1
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-4,0	-5,6	-5,9	-6,4	5,1	-10,8	5,6	-11,4	5,8	-12,2
Inländische Verwendung	2 341,4	2 439,4	2 516,3	2 612,0	1 188,3	1 251,1	1 223,6	1 292,7	1 269,1	1 342,9
Außenbeitrag	135,5	131,4	114,0	132,1	68,6	62,8	60,3	53,7	67,1	65,0
Exporte	1 159,8	1 289,2	1 340,5	1 465,0	628,8	660,4	659,6	680,9	709,8	755,2
Importe	1 024,4	1 157,7	1 226,5	1 332,9	560,1	597,6	599,2	627,3	642,7	690,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 476,8</b>	<b>2 570,8</b>	<b>2 630,3</b>	<b>2 744,2</b>	<b>1 257,0</b>	<b>1 313,9</b>	<b>1 283,9</b>	<b>1 346,4</b>	<b>1 336,2</b>	<b>1 407,9</b>
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Konsumausgaben	2,6	3,4	3,2	3,4	3,7	3,2	3,1	3,3	3,3	3,5
Private Haushalte <sup>2</sup>	2,6	3,6	3,1	3,4	4,0	3,3	3,0	3,2	3,2	3,6
Staat	2,7	2,9	3,4	3,3	2,7	3,1	3,1	3,7	3,6	3,1
Anlageinvestitionen	5,9	7,9	3,0	5,5	10,3	5,7	2,5	3,4	5,4	5,5
Ausrüstungen	10,1	7,4	4,2	8,0	11,7	3,8	3,7	4,6	7,6	8,3
Bauten	3,5	8,7	1,9	3,8	10,2	7,5	1,4	2,4	3,9	3,7
Sonstige Anlageinvestitionen	2,7	3,1	4,2	4,3	2,9	3,2	4,3	4,1	4,9	3,7
Inländische Verwendung	3,8	4,2	3,2	3,8	4,7	3,7	3,0	3,3	3,7	3,9
Exporte	16,5	11,2	4,0	9,3	14,0	8,6	4,9	3,1	7,6	10,9
Importe	16,7	13,0	5,9	8,7	15,6	10,7	7,0	5,0	7,3	10,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>2,3</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt</b>										
<b>a) Verkettete Volumina in Milliarden Euro</b>										
Konsumausgaben	1 801,5	1 827,7	1 849,2	1 875,2	895,2	932,5	904,6	944,6	917,0	958,2
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 338,9	1 358,7	1 374,2	1 396,0	663,7	695,0	670,7	703,5	680,4	715,6
Staat	462,6	469,0	475,1	479,3	231,5	237,5	234,0	241,1	236,7	242,6
Anlageinvestitionen	414,1	440,6	449,2	469,9	209,0	231,6	211,9	237,4	221,4	248,5
Ausrüstungen	175,8	189,1	198,0	214,8	89,0	100,1	92,6	105,4	100,0	114,8
Bauten	205,7	217,6	216,8	220,5	103,9	113,6	102,8	113,9	104,7	115,8
Sonstige Anlageinvestitionen	32,1	33,7	35,3	37,0	15,9	17,8	16,7	18,6	17,6	19,4
Inländische Verwendung	2 228,1	2 279,8	2 309,9	2 356,3	1 120,7	1 159,2	1 133,5	1 176,4	1 156,1	1 200,2
Exporte	1 131,9	1 225,4	1 262,5	1 356,0	599,7	625,6	624,7	637,8	660,7	695,3
Importe	992,0	1 065,6	1 106,5	1 183,7	515,5	550,1	542,1	564,5	572,5	611,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 368,8</b>	<b>2 439,7</b>	<b>2 465,2</b>	<b>2 525,4</b>	<b>1 204,9</b>	<b>1 234,8</b>	<b>1 215,8</b>	<b>1 249,4</b>	<b>1 243,2</b>	<b>1 282,3</b>
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Konsumausgaben	0,9	1,5	1,2	1,4	1,6	1,3	1,1	1,3	1,4	1,4
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,6	1,5	1,1	1,6	1,8	1,2	1,1	1,2	1,4	1,7
Staat	1,7	1,4	1,3	0,9	1,2	1,6	1,1	1,5	1,2	0,6
Anlageinvestitionen	5,5	6,4	2,0	4,6	9,0	4,2	1,4	2,5	4,5	4,7
Ausrüstungen	10,5	7,6	4,7	8,5	11,9	3,9	4,1	5,3	8,0	8,9
Bauten	2,2	5,8	-0,4	1,7	7,4	4,3	-1,1	0,3	1,8	1,6
Sonstige Anlageinvestitionen	4,7	4,8	4,9	4,8	4,7	4,9	5,4	4,4	5,3	4,3
Inländische Verwendung	2,4	2,3	1,3	2,0	2,8	1,9	1,1	1,5	2,0	2,0
Exporte	13,7	8,3	3,0	7,4	10,1	6,6	4,2	1,9	5,8	9,0
Importe	11,7	7,4	3,8	7,0	8,2	6,7	5,1	2,6	5,6	8,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>

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

Vorausschätzung für die Jahre 2012 bis 2013

	2010	2011	2012	2013	2011		2012		2013	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2005= 100)</b>										
<b>Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,9	2,1	2,0	1,8	2,2	2,1	2,0	2,0	1,8	1,9
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,5	2,1	2,4	1,5	1,4	2,0	2,2	2,4	2,5
Anlageinvestitionen	0,4	1,4	1,0	0,8	1,2	1,5	1,1	0,9	0,9	0,8
Ausrüstungen	-0,3	-0,1	-0,5	-0,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,7	-0,4	-0,5
Bauten	1,2	2,8	2,3	2,0	2,6	3,0	2,5	2,2	2,0	2,0
Exporte	2,4	2,7	0,9	1,8	3,6	1,9	0,7	1,1	1,8	1,7
Importe	4,5	5,2	2,0	1,6	6,8	3,8	1,7	2,3	1,6	1,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
<b>5. Einkommensentstehung und -verteilung</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	1 815,4	1 902,9	1 972,3	2 047,8	934,3	968,6	969,8	1 002,5	1 003,7	1 044,1
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	236,2	243,7	250,0	257,1	117,9	125,7	121,6	128,4	124,6	132,5
Bruttolöhne und -gehälter	1 026,7	1 074,7	1 112,3	1 151,3	512,3	562,4	532,9	579,4	549,1	602,2
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	552,6	584,6	610,0	639,4	304,1	280,5	315,3	294,7	330,0	309,4
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	330,6	325,8	312,9	348,2	142,3	183,5	132,2	180,7	149,1	199,1
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 146,1</b>	<b>2 228,7</b>	<b>2 285,2</b>	<b>2 396,0</b>	<b>1 076,6</b>	<b>1 152,1</b>	<b>1 102,1</b>	<b>1 183,2</b>	<b>1 152,8</b>	<b>1 243,2</b>
Abschreibungen	376,7	383,7	389,1	394,5	192,0	191,7	194,7	194,4	197,4	197,1
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 522,8</b>	<b>2 612,4</b>	<b>2 674,3</b>	<b>2 790,6</b>	<b>1 268,6</b>	<b>1 343,9</b>	<b>1 296,8</b>	<b>1 377,6</b>	<b>1 350,2</b>	<b>1 440,3</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	1 897,8	1 962,7	2 011,3	2 112,5	944,5	1 018,2	966,5	1 044,8	1 013,1	1 099,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	635,0	644,4	649,0	704,1	314,3	330,1	312,0	337,0	339,4	364,8
Arbeitnehmerentgelt	1 262,9	1 318,3	1 362,3	1 408,4	630,2	688,1	654,5	707,8	673,7	734,7
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	2,5	4,8	3,6	3,8	5,1	4,5	3,8	3,5	3,5	4,1
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,1	3,2	2,6	2,8	3,0	3,3	3,1	2,1	2,5	3,2
Bruttolöhne und -gehälter	2,7	4,7	3,5	3,5	5,1	4,3	4,0	3,0	3,0	3,9
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	2,3	5,8	4,4	4,8	6,0	5,5	3,7	5,1	4,7	5,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	18,2	-1,5	-4,0	11,3	1,8	-3,8	-7,0	-1,6	12,7	10,2
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>
Abschreibungen	0,9	1,9	1,4	1,4	1,8	1,9	1,4	1,4	1,4	1,4
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	5,1	3,4	2,5	5,0	4,0	2,9	2,3	2,6	4,8	5,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	10,5	1,5	0,7	8,5	2,7	0,4	-0,7	2,1	8,8	8,2
Arbeitnehmerentgelt	2,5	4,4	3,3	3,4	4,7	4,1	3,9	2,9	2,9	3,8
<b>6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Masseneinkommen	1 080,1	1 099,5	1 129,9	1 160,6	530,4	569,1	546,9	583,0	560,0	600,6
Nettolöhne- und -gehälter	688,5	713,6	735,9	760,8	336,2	377,4	349,1	386,8	358,7	402,1
Monetäre Sozialleistungen	476,6	469,8	479,1	485,3	236,4	233,4	240,5	238,6	244,3	241,0
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	85,1	83,9	85,1	85,5	42,2	41,7	42,6	42,4	43,0	42,5
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	552,6	584,6	610,0	639,4	304,1	280,5	315,3	294,7	330,0	309,4
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>6</sup>	-56,8	-57,4	-60,6	-63,8	-29,4	-28,1	-31,0	-29,5	-32,7	-31,1
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 575,9</b>	<b>1 626,7</b>	<b>1 679,4</b>	<b>1 736,2</b>	<b>805,2</b>	<b>821,5</b>	<b>831,2</b>	<b>848,2</b>	<b>857,3</b>	<b>878,9</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	28,0	29,1	30,4	31,7	14,3	14,8	14,9	15,5	15,6	16,2
Konsumausgaben	1 423,0	1 474,4	1 520,6	1 573,0	717,4	757,0	739,3	781,3	763,2	809,7
Sparen	180,8	181,4	189,2	194,9	102,0	79,4	106,8	82,3	109,6	85,3
Sparquote in Prozent <sup>7</sup>	11,3	11,0	11,1	11,0	12,4	9,5	12,6	9,5	12,6	9,5
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Masseneinkommen	3,0	1,8	2,8	2,7	1,6	2,0	3,1	2,4	2,4	3,0
Nettolöhne- und -gehälter	4,1	3,7	3,1	3,4	3,8	3,5	3,8	2,5	2,8	3,9
Monetäre Sozialleistungen	1,2	-1,4	2,0	1,3	-2,1	-0,7	1,7	2,2	1,6	1,0
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	0,9	-1,3	1,4	0,6	-2,8	0,2	1,1	1,7	0,9	0,2
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	2,3	5,8	4,4	4,8	6,0	5,5	3,7	5,1	4,7	5,0
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>
Konsumausgaben	2,6	3,6	3,1	3,4	4,0	3,3	3,0	3,2	3,2	3,6
Sparen	4,5	0,3	4,3	3,1	-0,9	1,9	4,7	3,7	2,6	3,6

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

Vorausschätzung für die Jahre 2012 bis 2013

	2010	2011	2012	2013	2011		2012		2013	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>8</sup></b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
<b>Einnahmen</b>										
Steuern	548,9	587,8	617,1	641,7	297,2	290,6	308,0	309,1	319,1	322,6
Sozialbeiträge	418,7	435,3	445,1	455,5	211,2	224,1	216,8	228,2	221,4	234,1
Verkäufe	66,8	72,2	74,4	76,5	34,7	37,5	35,8	38,6	36,8	39,7
Sonstige Einnahmen	45,4	52,9	51,7	52,7	27,3	25,6	26,3	25,3	27,7	25,0
<b>Insgesamt</b>	<b>1 079,8</b>	<b>1 148,2</b>	<b>1 188,2</b>	<b>1 226,4</b>	<b>570,4</b>	<b>577,8</b>	<b>586,9</b>	<b>601,3</b>	<b>605,0</b>	<b>621,4</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen	120,0	127,7	131,0	133,5	58,4	69,3	59,9	71,1	61,1	72,5
Arbeitnehmerentgelte	194,5	199,8	206,8	213,4	96,7	103,2	99,6	107,2	102,9	110,5
Vermögenseinkommen (Zinsen)	61,9	67,7	71,5	75,4	34,3	33,4	35,6	35,9	37,5	37,9
Subventionen	27,2	26,2	25,9	25,9	13,0	13,2	12,6	13,3	12,6	13,3
Monetäre Sozialleistungen	429,3	423,5	432,1	437,2	213,5	210,0	217,1	215,0	220,4	216,8
Soziale Sachleistungen	203,0	207,4	215,5	224,7	103,3	104,2	106,9	108,6	111,9	112,9
Bruttoinvestitionen	40,8	42,3	42,8	43,4	18,3	24,0	17,7	25,1	18,0	25,5
Sonstige Ausgaben	109,1	79,1	80,7	81,6	38,8	40,3	38,9	41,8	39,0	42,7
<b>Insgesamt</b>	<b>1 185,8</b>	<b>1 173,5</b>	<b>1 206,2</b>	<b>1 235,2</b>	<b>576,1</b>	<b>597,4</b>	<b>588,3</b>	<b>617,9</b>	<b>603,3</b>	<b>631,9</b>
Finanzierungssaldo	-106,0	-25,3	-18,0	-8,8	-5,8	-19,6	-1,4	-16,6	1,7	-10,4
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
<b>Einnahmen</b>										
Steuern	0,5	7,1	5,0	4,0	9,4	4,8	3,6	6,4	3,6	4,4
Sozialbeiträge	2,2	4,0	2,3	2,3	3,7	4,2	2,7	1,8	2,1	2,6
Verkäufe	5,5	8,2	3,0	2,8	8,7	7,7	3,1	2,9	2,9	2,8
Sonstige Einnahmen	-2,5	16,4	-2,3	2,0	18,1	14,6	-3,4	-1,1	5,2	-1,3
<b>Insgesamt</b>	<b>1,3</b>	<b>6,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>7,5</b>	<b>5,2</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen	4,5	6,4	2,6	1,9	5,7	7,0	2,6	2,6	1,9	2,0
Arbeitnehmerentgelte	2,5	2,7	3,5	3,2	2,8	2,6	3,0	3,9	3,3	3,1
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-3,1	9,3	5,7	5,4	9,9	8,8	3,9	7,5	5,4	5,4
Subventionen	0,1	-3,8	-1,1	0,3	-4,8	-2,7	-3,2	0,9	0,3	0,3
Monetäre Sozialleistungen	0,9	-1,4	2,0	1,2	-2,1	-0,6	1,7	2,4	1,5	0,8
Soziale Sachleistungen	3,1	2,2	3,9	4,3	2,3	2,1	3,5	4,2	4,7	3,9
Bruttoinvestitionen	-1,5	3,6	1,3	1,4	6,9	1,3	-2,8	4,5	1,2	1,5
Sonstige Ausgaben	31,9	-27,6	2,1	1,1	3,5	-43,8	0,4	3,8	0,1	2,1
<b>Insgesamt</b>	<b>3,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>

1 Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

2 Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

4 Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

5 Einschließlich verbrauchsnahe Steuern.

6 Empfangene abzüglich geleistete Transfers.

7 Sparen in Prozent des verfügbaren Einkommens.

8 Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

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

SOEppapers Nr. 414/2011

Stefano Bartolini, Ennio Bilancini and Francesco Sarracino



## Predicting the Trend of Well-Being in Germany: How Much Do Comparisons, Adaptation and Sociability Matter?

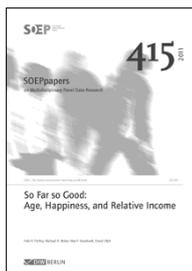
Using longitudinal data from the German Socio-Economic Panel, we estimate the variation of subjective well-being experienced by Germans over the last two decades testing the role of some of the major correlates of people's well-being. Our results suggest that the variation of Germans' well-being between 1996 and 2007 is well predicted by changes over time of income, demographics and social capital. The increase in social capital predicts the largest positive change in subjective well-being. Income growth, also predicts a substantial change in subjective well-being, but it is compensated for about three fourths by the joint negative predictions due to income comparison and income adaptation. Finally, we find that aging of the population predicts the largest negative change in subjective well-being. This result appears to hinge on the large loss of satisfaction experienced by individuals in old age.

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

---

SOEppapers Nr. 415/2011

Felix R. FitzRoy, Michael A. Nolan, Max F. Steinhardt and David Ulph



## So Far so Good: Age, Happiness, and Relative Income

In a simple 2-period model of relative income under uncertainty, higher comparison income for the younger cohort can signal higher or lower expected lifetime relative income, and hence either increase or decrease well-being. With data from the German Socio-Economic Panel and the British Household Panel Survey, we first confirm the standard negative effects of comparison income on life satisfaction with all age groups, and many controls. However when we split the West German sample by age we find a positive significant effect of comparison income in the under 45s, and the usual negative effect only in the over 45 group. With the same split in UK and East German data, comparison income loses significance, which is consistent with the model prediction for the younger group. Our results provide first evidence that the standard aggregation with only a quadratic control for age can obscure major differences in the effects of relative income.

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



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

# Höhere Durchschnittslöhne und höhere Spitzensteuern

Die wirtschaftliche Entwicklung wird auf kurze wie auf lange Sicht erheblich davon beeinflusst, wie die entstandenen Einkommen verteilt werden. Vielfach wird behauptet, es käme vor allem darauf an, die Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen zu stärken. So würde quasi automatisch die Investitionstätigkeit angeregt, was wiederum eine Ausweitung der Produktion nach sich ziehe. Dieses Argument kann allerdings nicht erklären, warum die Investitionstätigkeit in Deutschland in der letzten Dekade schwach blieb – obwohl sich doch die Einkommen immer mehr hin zu den Unternehmen und den Vermögensbesitzern verschoben haben und die Löhne real stagnierten.

Es sieht so aus, dass ein anderer Effekt eine wichtige Rolle spielt: Mit steigendem Einkommen und Vermögen wird ein immer kleinerer Teil der Einkommen tatsächlich für Konsumzwecke verwendet – stattdessen wird mehr und mehr gespart. Das erleichtert Investitionen, aber es fehlt auch an Kaufkraft für die produzierten Güter und Dienste. Eine in diesem Wochenbericht auf Basis der DIW-Erhebung Sozio-oekonomisches Panel (SOEP) vorgelegte Simulationsrechnung zeigt, dass die Sparquote in Deutschland weniger stark gestiegen wäre, wenn die Lohnneinkommen mit der Entwicklung der Selbständigen- und Vermögenseinkommen Schritt gehalten hätten. In der Spitze hätte die Sparquote dann um 0,6 Prozentpunkte niedriger gelegen, die Konsumausgaben um immerhin zehn Milliarden Euro pro Jahr höher. Stattdessen wurde durch den schwachen privaten Verbrauch die Binnennachfrage geschwächt. Und so ist eine groteske Abhängigkeit vom Export entstanden.

Aufgrund des erwarteten moderaten Lohnanstiegs dürften in diesem wie im nächsten Jahr die unteren und mittleren Einkommensgruppen wieder stärker am Anstieg des verfügbaren Einkommens partizipieren und sich dadurch der Anstieg der Sparquote merklich abflachen. Denn die Gering- und Normalverdiener werden weniger sparen als die Besserverdienenden. Zudem nimmt wohl die durch die Eurokrise entstandene Unsicherheit ab – und damit auch

die Neigung, aus Vorsicht zu sparen. Auch die weitere Besserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt dürfte den Konsum stimulieren.

Wird nun eitel Sonnenschein herrschen? Wohl kaum. Denn es hat sich eine erhebliche Staatsschuld aufgebaut, und deswegen lässt die Investitionstätigkeit der öffentlichen Hand sehr zu wünschen übrig. Das beeinträchtigt die Zukunftsaussichten der jungen Generationen. Vielfach wird bei der Infrastruktur, insbesondere auch im Bildungsbereich, von der Substanz gezehrt. Eine stärkere Besteuerung im oberen Einkommensbereich könnte die Staatseinnahmen erhöhen und die Infrastruktur stärken, ohne den Konsum deutlich zu schwächen. Im aktuellen Vierteljahrsheft zur Wirtschaftsforschung, herausgegeben vom DIW Berlin, werden entsprechende „Modelle des sozialen Ausgleichs“ vorgelegt. Neben einer Rückkehr zur Vermögenssteuer wird eine Erhöhung der Erbschaftsteuer ins Spiel gebracht. Dies ist nicht einfach umzusetzen, da die Erfassung und Bewertung von Vermögen notorisch schwierig ist. Auch der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesfinanzministerium beklagte jüngst die massiven Vergünstigungen für Betriebsvermögen bei der Erbschaftsteuer.

Da es um Verteilungsfragen geht, ist auch ein Wort zum Tarifabschluss für den öffentlichen Dienst angebracht: Verkündet wurde, dass die Löhne um 6,3 Prozent steigen werden – allerdings im Laufe von zwei Jahren. Rechnet man genauer nach, ergibt sich für das erste Jahr der Laufzeit des Tarifvertrages ein durchschnittlicher Anstieg um 3,7 Prozent, im zweiten Jahr kommen die Arbeitnehmer auf eine Lohnanhebung von zwei Prozent. Der Lohnanstieg liegt damit insgesamt noch im Rahmen des gesamtwirtschaftlichen Verteilungsspielraums. Kein Grund zum Jubeln, aber auch kein Grund zu einem Lamento. Wobei Letzteres für viele der klammen Kommunen verständlich ist. Das ist aber nur ein Hinweis darauf, dass durch eine Anhebung der Steuern und eine andere Verteilung der Steuereinnahmen etwas zugunsten der Kommunen getan werden muss.