

Konjunktur aktuell: Schulden- und Vertrauenskrise bringt Rezessionsgefahr nach Deutschland*

Arbeitskreis Konjunktur des IWH, Kiel Economics

Drei Jahre nach dem Beginn der schwersten Rezession der Nachkriegsgeschichte steht die Wirtschaft des Euroraums vor einer erneuten Rezession; die Konjunktur in Deutschland gerät aller Wahrscheinlichkeit nach in eine Phase der Stagnation. Nach der hier vorgelegten Prognose wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in Deutschland in beiden Quartalen des Winterhalbjahres 2011/2012 leicht sinken; die technische Bedingung für eine Rezession wäre damit auch hier erfüllt.

Eine langsamere Gangart der Konjunktur ab dem zweiten Halbjahr 2011 war schon im Frühjahr weithin erwartet worden. In den vergangenen Wochen hat die Abschwächung jedoch eine neue Qualität bekommen. Die Aktienkurse sind rund um den Globus massiv eingebrochen und zeigen deutlich erhöhte Schwankungen.

Tabelle:

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten der Prognose des IWH für Deutschland in den Jahren 2010 bis 2012

	2010	2011	2012
	<i>reale Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
private Konsumausgaben	0,6	1,3	1,0
Staatskonsum	1,7	0,9	1,2
Anlageinvestitionen	5,5	7,3	2,6
Ausrüstungen	10,5	9,5	3,7
Bauten	2,2	6,0	1,5
sonstige Anlagen	4,7	4,5	5,5
Inländische Verwendung	2,4	2,6	1,0
Exporte	13,7	8,1	4,6
Importe	11,7	7,9	5,6
Bruttoinlandsprodukt	3,7	3,0	0,8
dar.: Ostdeutschland*	2,0	2,3	0,8
nachrichtlich: USA	3,0	1,4	2,0
Euroraum	1,8	1,7	0,4
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
Arbeitsvolumen, geleistet	2,3	1,3	-0,3
Tariflöhne je Stunde	1,6	1,7	2,1
Effektivlöhne je Stunde	0	3,2	2,6
Lohnstückkosten ^a	-1,5	1,4	1,5
Verbraucherpreisindex	1,1	2,3	1,8
	<i>in 1 000 Personen</i>		
Erwerbstätige (Inland)	40 553	41 035	41 018
dar.: Ostdeutschland*	5 792	5 859	5 857
Arbeitslose ^b	3 238	3 047	2 991
dar.: Ostdeutschland*	780	726	718
	<i>in %</i>		
Arbeitslosenquote ^c	7,4	6,9	6,8
dar.: Ostdeutschland*	11,9	11,0	10,9
	<i>in % zum nominalen BIP</i>		
Finanzierungssaldo des Staates	-4,3	-0,9	-0,9

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Arbeitskreis „Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder“; Arbeitskreis „Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder“; Eurostat, Bureau of Economic Analysis; ab 2011: eigene Schätzungen und Prognose (Stand: 13.09.2011).

Gleichzeitig haben sich die Vertrauensindikatoren weltweit stark verschlechtert, zuletzt insbesondere auch in Deutschland. Der Vertrauensverlust setzte ein, während in den USA um die Ausweitung der Obergrenze für Bundesschulden und in der Europäischen Union um ein neues Hilfspaket für Griechenland sowie eine Reform des Rettungsfonds gerungen wurde. Die Ende Juli ausgehandelten Kompromisse wurden weder diesseits noch jenseits des Atlantiks als Befreiungsschläge aus den fiskalpolitischen Krisen aufgefasst und konnten deshalb die Stimmungseinbrüche nicht aufhalten. Stattdessen hat sich die Situation im Euroraum in den vergangenen Wochen weiter zugespitzt, weil an den Finanzmärkten Zweifel an der Zahlungsfähigkeit der großen Schuldenländer Spanien und vor allem Italien größer geworden sind. Zwar konnte die Europäische Zentralbank eine deutliche Erhöhung der Risikoaufschläge italienischer und spanischer Staatsanleihen durch eine Ausweitung ihres Ankaufprogramms verhindern, eine langfristige Lösung für die Schuldenproblematik ist dies jedoch nicht.

* Dieser Beitrag wurde bereits als IWH-Pressemitteilung 37/2011 am 14. September 2011 veröffentlicht.

Für die Prognose ist unterstellt, dass sich die Lage an den Finanzmärkten wieder etwas entspannt. Unter dieser Annahme dürfte die Produktion in Deutschland im dritten Quartal 2011 zwar noch einmal kräftig zulegen (0,7%), dies signalisiert beispielsweise die gute Produktions- und Umsatzentwicklung. Vorlaufende Stimmungsindikatoren deuten jedoch darauf hin, dass sich die konjunkturelle Dynamik danach deutlich verlangsamen wird. Da sich noch immer keine Lösung der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum abzeichnet, nimmt die Unsicherheit von privaten Konsumenten und Unternehmen zu. Sie dürften darauf mit einer gewissen Konsum- und Investitionszurückhaltung reagieren. Infolgedessen wird die Produktion in den beiden Quartalen des Winterhalbjahres wohl leicht – um jeweils 0,1% – zurückgehen. Im weiteren Jahresverlauf 2012 dürfte sich die Produktion dann mit der unterstellten langsamen Rückkehr des Vertrauens bei Unternehmen, privaten Haushalten und Finanzinvestoren zunächst stabilisieren, um in der zweiten Jahreshälfte wieder Fahrt aufzunehmen. Positive Impulse erhält die Konjunktur von den weiterhin sehr niedrigen Zinsen sowie einer aufwärtsgerichteten Produktion außerhalb des Euroraums. Auch nehmen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte angesichts eines nur geringfügigen Beschäftigungsabbaus und abermals recht kräftig steigender Löhne weiter merklich zu.

Im Jahresdurchschnitt wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 um 0,8% steigen, nach 3,0% im laufenden Jahr (vgl. Tabelle). Die Zahl der Erwerbstätigen bleibt jedoch hoch und ist Ende nächsten Jahres auf einem historischen Höchststand. Die Arbeitslosigkeit dürfte im Winterhalbjahr geringfügig zunehmen, danach aber wieder zurückgehen. Der Preisauftrieb beruhigt sich; die Verbraucherpreise werden im Jahr 2011 wohl um 2,3% und im Jahr 2012 um 1,8% steigen. Das nominale Bruttoinlandsprodukt dürfte um 3,5% im laufenden Jahr und um 2,1% im Jahr 2012 zunehmen. Die Defizitquote sinkt in diesem Jahr auf 0,9% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt und verharrt trotz der konjunkturellen Abkühlung im kommenden Jahr wohl auf diesem Niveau.

Das größte Risiko besteht in der derzeitigen Situation in einer dramatischen Zuspitzung der europäischen Staatsschuldenkrise. Derzeit scheint es nicht mehr ausgeschlossen, dass die Institutionen, die derzeit noch die Stabilität der Finanzmärkte im Euroraum garantieren, nämlich die Europäische Zentralbank und der Euro-Rettungsschirm, wegen fehlender politischer Unterstützung aus den Mitgliedstaaten ihre Rolle nicht mehr erfüllen können und das europäische Finanzsystem erneut ins Wanken gerät. Dabei muss berücksichtigt werden, dass – anders als nach der Insolvenz von Lehman Brothers vor drei Jahren – viele Staaten eine Rekapitalisierung der nationalen Banken wohl nicht mehr leisten könnten, da die öffentlichen Haushalte bereits sehr stark angespannt sind. Eine Finanz- und Bankenkrise im Euroraum hätte gravierende Konsequenzen für Konjunktur und Wachstum.

Ansprechpartner: Oliver Holtemöller (Oliver.Holtemoeller@iwj-halle.de)

JEL-Klassifikation: E17, E27, E37, E50, E60

Schlagwörter: Konjunktur, Prognose, Finanzmärkte, öffentliche Finanzen, Geldpolitik, Finanzpolitik, Weltwirtschaft, Deutschland, Ostdeutschland, Arbeitsmarkt

Überblick

Drei Jahre nach dem Beginn der schwersten Rezession der Nachkriegsgeschichte steht die Wirtschaft des Euroraums vor einer erneuten Rezession; die Konjunktur in Deutschland gerät aller Wahrscheinlichkeit nach in eine Phase der Stagnation. Nach der hier vorgelegten Prognose wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in beiden Quartalen des Winterhalbjahres 2011/2012 leicht sinken; die technische Bedingung für eine Rezession wäre damit auch hier erfüllt.

Eine langsamere Gangart der Konjunktur ab dem zweiten Halbjahr 2011 war schon im Frühjahr weithin erwartet worden. Vielerorts waren die Geld-

politik und die Finanzpolitik, die die Konjunktur zuvor massiv angeregt hatten, gestraft worden oder dies stand kurz davor. Zudem waren die Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise stark gestiegen, und die dadurch ausgelösten Kaufkraftverluste wurden nicht durch zusätzliche Ausgaben der Rohstoff- bzw. Nahrungsmittellieferanten ausgeglichen. Auch wurde insbesondere in den Schwellenländern der Preisauftrieb verstärkt, was die Notenbanken dort zu einer Straffung der Geldpolitik nötigte. Darüber hinaus waren dämpfende Impulse vom Lager- und Investitionszyklus zu erwarten. Im Frühjahr belastete dann die Katastrophe in Japan die Weltkonjunktur. Damit übereinstimmend deuten die vorlaufenden Indikatoren bereits seit dem Frühjahr

auf ein Nachlassen der Auftriebskräfte in der Weltwirtschaft hin.

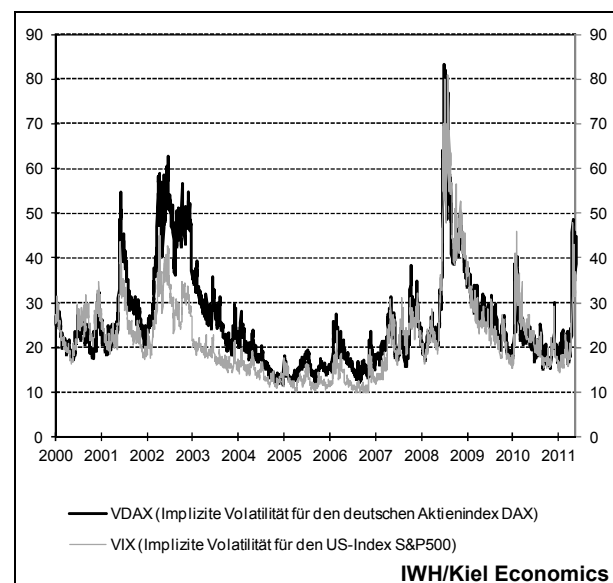
In den vergangenen Wochen hat die Abschwächung jedoch eine neue Qualität bekommen. Der seit August anhaltende Vertrauensverlust ist weitaus stärker, als die in den genannten Faktoren angelegte Verlangsamung der Weltkonjunktur anzeigen würde. So sind die Aktienkurse rund um den Globus massiv eingebrochen und zeigen seither deutlich erhöhte Schwankungen. Der DAX hat seit Ende Juni rund 30% und damit so viel verloren wie zuletzt im Herbst 2008, also direkt nach der Lehman-Insolvenz, und der Abwärtstrend scheint noch nicht gebrochen. Gleichzeitig haben sich die Vertrauensindikatoren weltweit stark verschlechtert, zuletzt insbesondere auch in Deutschland. Um 4,9 Indexpunkte sind die Geschäftserwartungen der Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft in Deutschland im August gesunken, so ausgeprägt wie – wiederum – im Oktober 2008.¹

Der Vertrauensverlust setzte ein, während in den USA um die Ausweitung der Obergrenze für Bundesschulden und in der Europäischen Union (EU) um ein neues Hilfspaket für Griechenland sowie eine Reform des Rettungsfonds gerungen wurde. Die Ende Juli ausgehandelten Kompromisse wurden weder diesseits noch jenseits des Atlantiks als Befreiungsschläge aus den fiskalpolitischen Krisen aufgefasst und konnten deshalb die Stimmungseinbrüche nicht aufhalten. Stattdessen hat sich die Situation im Euroraum in den vergangenen Wochen weiter zugespitzt, weil an den Finanzmärkten Zweifel an der Zahlungsfähigkeit der großen Schuldenländer Spanien und vor allem Italien größer geworden sind. Zwar konnte die Europäische Zentralbank (EZB) eine deutliche Erhöhung der Risikoaufschläge durch eine Ausweitung ihres Ankaufprogramms auf italienische und spanische Staatsanleihen verhindern; eine langfristige Lösung für die Schuldenproblematik ist dies jedoch nicht. Daher bleibt der Verkaufsdruck auf den Märkten bestehen, was seinerseits erhebliche Bilanzrisiken für Banken, die Staatsanleihen Italiens und anderer südeuropä-

¹ Noch jeder Rezession in Deutschland ist wenige Monate zuvor ein drastischer Vertrauenseinbruch innerhalb eines oder zweier Monate vorausgegangen. Einer Verschlechterung der vom ifo Institut erfragten Geschäftserwartungen in einem Monat um mehr als vier Indexpunkte ist bisher kurz danach immer eine Rezession gefolgt, nämlich 1966, 1973, 2001 und 2008. Anfang der 1980er Jahre und im Anschluss an die deutsche Vereinigung folgten Rezessionen sogar schon nach einer deutlich weniger ausgeprägten Verschlechterung der Geschäftserwartungen um etwas mehr als drei Indexpunkte.

scher Länder halten, bedeutet. Deshalb ist erneut Misstrauen gegenüber europäischen Banken aufgenommen. Dies hat zur Folge, dass die Liquiditätsversorgung über den Interbankenmarkt für etliche Finanzinstitute schwierig geworden ist. Könnte Italien seine Schulden nicht mehr bedienen, wäre ein Zusammenbruch des europäischen Bankensystems sehr wahrscheinlich. Vor allem die Aussicht auf dieses Risiko und die unklaren Reaktionen der Politik im Angesicht dieses Risikos sind es, die das Vertrauen in die Konjunktur so stark haben schwinden lassen. Auf jeden Fall wird die Zunahme an Unsicherheit in den USA und in der EU, wie sie etwa aus Preisen für Optionen auf Aktienindizes abgeleitet werden kann (vgl. Abbildung 1), die Güternachfrage dämpfen, weil viele Ausgabenentscheidungen in nächster Zeit erst einmal zurückgestellt werden.

Abbildung 1:
Maße für die implizite Volatilität auf den Aktienmärkten
- in % -



Quellen: Deutsche Börse; Chicago Board Options Exchange.

Für die Prognose ist unterstellt, dass sich die Lage an den Finanzmärkten wieder etwas entspannt. Kurzfristig wird die EZB durch weitere Anleihenkäufe und durch die langfristige Bereitstellung von Liquidität für das Bankensystem für Ruhe an den Märkten sorgen. Unter dieser Annahme dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in Deutschland im Winterhalbjahr leicht rückläufig sein. Im weiteren Jahresverlauf 2012 dürfte sich die Produktion dann mit der unterstellten langsamen Rückkehr des Vertrauens bei Unternehmen, privaten Haushalten und

Finanzinvestoren zunächst stabilisieren, um dann in der zweiten Jahreshälfte wieder Fahrt aufzunehmen. Positive Impulse erhält die Konjunktur von den weiterhin sehr niedrigen Zinsen sowie einer aufwärtsgerichteten Produktion außerhalb des Euroraums. Auch nehmen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte angesichts eines nur geringfügigen Beschäftigungsabbaus und abermals recht kräftig steigender Löhne weiter merklich zu.

Im Jahresdurchschnitt wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 um 0,8% steigen, nach 3,0% im laufenden Jahr. Die Zahl der Erwerbstätigen bleibt jedoch hoch und ist Ende nächsten Jahres auf einem historischen Höchststand. Die Arbeitslosigkeit dürfte im Winterhalbjahr 2011/2012 geringfügig zunehmen, danach aber wieder zurückgehen. Der Preisauftrieb beruhigt sich. Die Defizitquote sinkt in diesem Jahr auf 0,9% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt und verharrt trotz der konjunkturellen Abkühlung im kommenden Jahr auf diesem Niveau.

Internationale Konjunktur

Kein Aufschwung in den USA

Die Konjunktur in den USA ist weiterhin schwach. Das Bild einer nur sehr zögerlichen Erholung ist durch die jüngste umfangreiche Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen noch deutlicher geworden. Demnach stagnierte die Produktionsleistung im ersten Quartal 2011 annähernd, und im zweiten Quartal legte sie um nur ¼% zu. Damit lag die Wirtschaftsleistung zwei Jahre nach Rezessionsende immer noch leicht unter dem Vorkrisenmaximum. Dies ist im Vergleich mit vergangenen Rezessionen sehr ungewöhnlich (vgl. Kasten 1). Schwach entwickelten sich in der ersten Jahreshälfte vor allem der private Konsum, der im zweiten Quartal nur noch leicht zulegen, und die Konsumnachfrage des Staates, die in beiden Quartalen sank. Dagegen beschleunigte sich die Investitionstätigkeit deutlich. Sowohl der Anstieg der Exporte als auch jener der Importe schwächte sich deutlich ab, sodass vom Außenhandel insgesamt keine nennenswerten Impulse auf die Konjunktur ausgingen.

Vor dem Hintergrund der geringen Dynamik der Erholung sind die Kapazitäten in den USA noch immer stark unterausgelastet. Das Congressional Budget Office (CBO) schätzt unter der Annahme eines in der Krise nur leicht abgeschwächten Trendwachstums die derzeitige Produktionslücke

für die Gesamtwirtschaft auf knapp -7%. Unterstellt man dagegen, dass sich der Anstieg des Produktionspotenzials deutlich verlangsamt hat – wie es beispielsweise das Halle Economic Projection Model (HEPM) nahelegt –,² dürfte die Produktionslücke betragsmäßig deutlich kleiner sein.

Die schwache Arbeitsmarktentwicklung reflektiert zu einem Großteil die geringe gesamtwirtschaftliche Nachfrage, auch wenn aufgrund der notwendigen sektoralen Anpassungen in den USA auch die strukturelle Arbeitslosenquote gestiegen sein dürfte. Die Arbeitslosenquote liegt derzeit weiter über 9%. Damit ist sie seit dem Jahresanfang sogar leicht gestiegen, obwohl die Partizipationsquote in diesem Zeitraum zurückgegangen ist. Mittlerweile geben wieder mehr als eine Million Personen an, aufgrund der schlechten Arbeitsmarktsituation vorübergehend keine Beschäftigung zu suchen. Der Beschäftigungsaufbau läuft weiter zu schleppend, um bei gegebenem Wachstum des Erwerbspersonenpotenzials zum Abbau der Arbeitslosigkeit beizutragen.

Vom Immobilienmarkt gehen bei zuletzt wieder leicht steigenden Preisen, aber immer noch großem Überangebot von zum Verkauf stehenden Häusern und einer weiterhin hohen Zahl von Zwangsversteigerungen noch immer keine nennenswerten Impulse auf die Konjunktur aus. Auch die Geldpolitik liefert derzeit keine neuen Impulse, während die Finanzpolitik die Konjunktur schon seit einigen Quartalen dämpft. Gegen Ende des Prognosezeitraums und vor allem ab dem Jahr 2013 wird sich dieser negative Impuls aufgrund der Beschlüsse, die im Rahmen des Budget Control Act (zusammen mit der Anhebung des Schuldenlimits) beschlossen wurden, verstärken.³

Vor diesem Hintergrund wird sich die Erholung in den USA nur zögerlich fortsetzen. Bis zum Jahresende dämpft zusätzlich die sich abkühlende

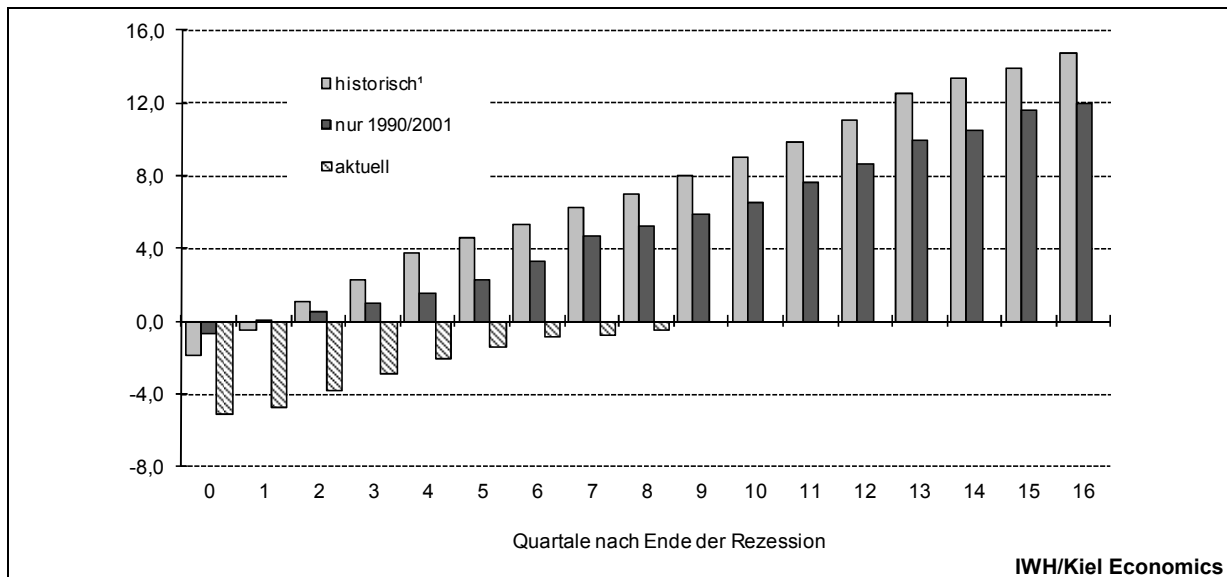
² Eine Produktionslücke in der Größenordnung der CBO-Schätzung müsste nach dem HEPM mit einer deutlich schwächeren Preisdynamik einhergehen. Zur Schätzmethodik vgl. *Giesen, S. et al.: A First Look on the Halle Economic Projection Model. IWH-Diskussionspapier 6/2010. Halle (Saale) 2010.*

³ Das CBO geht für das Jahr 2013 von einer dämpfenden Wirkung von 1½% bis 3½% in Relation zum Produktionspotenzial aus. Insgesamt sollen zwischen den Fiskaljahren 2012 und 2021 mindestens 2,1 Bill. US-Dollar eingespart werden. Das geplante neue Beschäftigungsprogramm würde, weil es nach den derzeitigen Planungen vollständig gegenfinanziert werden soll, keine zusätzlichen direkten Konjunkturimpulse leisten, auch wenn es Potenzial hat, die Lage auf dem Arbeitsmarkt etwas zu verbessern.

Kasten 1:
Die US-Konjunkturerholung im historischen Vergleich

Die Erholung der US-Wirtschaft verläuft derzeit deutlich schleppender als in früheren Aufschwungphasen. Zeichnen sich diese in der Nachkriegszeit bisher dadurch aus, dass das Vorkrisenniveau des Bruttoinlandsproduktes spätestens nach drei Quartalen wieder übertroffen wurde, sieht es nach der kräftigen Abwärtsrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) vom August derzeit so aus, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion selbst zwei Jahre nach Ende der Rezession ihr Niveau von vor der Krise noch nicht wieder erreicht hat (vgl. Abbildung).

Abbildung:
Abweichung des realen Bruttoinlandsproduktes vom Vorrezessionshöchststand
- in % -



¹ Berechnet über neun Aufschwungphasen seit 1953.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; eigene Berechnungen.

Im Gegenteil: Betrag die Differenz der Abweichung (vom Vorkrisenniveau) zum historischen Durchschnittswert am Rezessionsende $-3,2$ Prozentpunkte, so lag sie im zweiten Quartal dieses Jahres bei $-7,5$ Prozentpunkten.* Diese Entwicklung spiegelt sich auch im Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes seit Ende der Rezession, der mit knapp 5% im aktuellen Aufschwung deutlich hinter dem historischen Durchschnitt zurückgeblieben ist (vgl. Tabelle).

Tabelle:
Wachstumsbeiträge der Nachfragekomponenten während der ersten zwei Nachrezessionsjahre

	Wachstumsbeiträge (in Prozentpunkten)			Abweichung vom Vorrezessionsmaximum (in %)		
	aktuell	historisch	nur 1990/2001	aktuell	historisch	nur 1990/2001
Bruttoinlandsprodukt	4,9	9,1	6,0	-0,5	7,0	5,3
privater Konsum	3,1	5,8	4,0	0,8	8,5	5,3
Staatskonsum	-0,3	0,5	0,5	-1,5	0,4	2,7
Investitionen	1,1	2,2	1,1	-21,5	2,2	-0,8
Gewerbebau	-0,5	0,1	-0,4	-33,1	-	-
Ausrüstungsinvestitionen	1,6	1,1	0,7	-1,3	-	-
Wohnungsbau	-0,1	1,0	0,8	-58,7	-	-
Vorratsveränderung	1,9	1,5	1,1	-	-	-
Nettoexporte	-0,8	-0,9	-0,7	-	-	-
Exporte	2,5	0,7	1,1	4,1	4,3	5,0
Importe	-3,2	-1,6	-1,8	-1,4	12,9	8,8

Wachstumsbeiträge zwischen Rezessionsende und achtem Quartal nach Rezessionsende. Abweichungen im Niveau gegenüber dem historischen Maximum vor der jeweiligen Rezession. Durchschnitte basierend auf neun Rezessionen seit 1953.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; eigene Berechnungen.

Eine nähere Analyse zeigt, dass allein binnenwirtschaftliche Faktoren den Aufschwung in den USA belasten. Während die Nettoexporte in den vergangenen acht Quartalen mit 0,8 Prozentpunkten ungefähr jenen Wachstumsbeitrag geleistet haben, der im historischen Durchschnitt zu beobachten war, bleibt die Binnennachfrage – insbesondere die Nachfrage nach Wohnungsbauten – deutlich hinter der üblichen Dynamik zurück. So trugen die Nachfrage nach Wohnbauten (um 0,9 Prozentpunkte), aber auch die private Konsumnachfrage (um 0,9 Prozentpunkte), der Staatskonsum (um 0,8 Prozentpunkte) und die gewerblichen Bauinvestitionen (um 0,1 Prozentpunkte) weniger zum Nachfrageanstieg bei als im Durchschnitt der Aufschwungsphasen nach den beiden vorherigen „post-modernen“ Rezessionen von 1990 und 2001. Hingegen stimulierten die Ausrüstungsinvestitionen die Konjunktur deutlich stärker (0,9 Prozentpunkte), und auch die Vorratsveränderung trug merklich stärker (0,8 Prozentpunkte) zur Erholung bei als in früheren Aufschwüngen.

Insgesamt zeigt sich nach der Revision der VGR noch klarer, wie stark die konjunkturelle Erholung in den USA von den beträchtlichen Angebotsüberhängen am Immobilienmarkt und der hohen Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte belastet wird. Immerhin scheint die Stimulation der Wirtschaft durch die extrem expansive Geldpolitik bei den Unternehmen anzukommen und sich in einer dynamischen Erholung der Investitionstätigkeit niederzuschlagen.

* Das Bild bleibt – wenn auch in abgeschwächter Form – bestehen, wenn man den Vergleich nur zu den Aufschwüngen nach den Rezessionen von 1990 und 2001 zieht. In diesem Fall betrug die Differenz bei Rezessionsende –4,5 Prozentpunkte und ist nach zwei Jahren auf –5,7 Prozentpunkte angewachsen.

Weltkonjunktur. Im Jahresdurchschnitt dürfte die reale Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr um 1,4% zulegen (vgl. Tabelle 1). Im Laufe des Jahres 2012 beschleunigt sich die Konjunktur angesichts einer regen Investitionsnachfrage und einer dynamischeren Weltwirtschaft wieder, und die Produk-

tion wird jahresdurchschnittlich wohl um 2% steigen (vgl. Abbildung 2). Die Arbeitslosigkeit sinkt in diesem Jahr kaum und wird auch im kommenden Jahr nur geringfügig zurückgehen. Im Jahresdurchschnitt wird die Arbeitslosenquote 9,1% bzw. 8,9% betragen. Die seit dem Frühjahr gesunkenen Energiepreise sorgen – bei der Annahme realer Konstanz im Prognosezeitraum – dafür, dass die Infla-

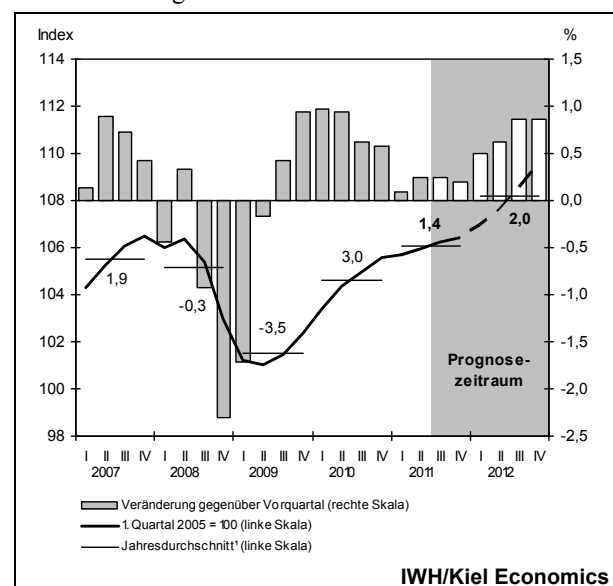
Tabelle 1:
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2010	2011	2012
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
reales Bruttoinlandsprodukt	3,0	1,4	2,0
privater Konsum	2,0	2,0	1,7
öffentlicher Konsum	0,7	-2,1	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	2,6	5,4	6,4
inländische Verwendung	3,4	1,4	2,0
Exporte	11,3	6,4	5,2
Importe	12,5	5,1	4,7
Außenbeitrag ^a	-0,5	0,0	-0,1
Verbraucherpreise ^b	1,6	3,2	1,7
	<i>in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</i>		
Budgetsaldo ^c	-9,0	-9,0	-7,5
Leistungsbilanzsaldo	-3,2	-3,0	-3,0
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>		
Arbeitslosenquote	9,6	9,1	8,9

^a Wachstumsbeitrag. – ^b Vorjahresvergleich. – ^c Bund, Fiskaljahr.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; eigene Prognose.

Abbildung 2:
Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA
- Saisonbereinigter Verlauf -



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; eigene Berechnungen; ab 3. Quartal 2011: eigene Prognose.

tionsrate in der zweiten Jahreshälfte zurückgeht. Auch im kommenden Jahr dürfte der Aufwärtsdruck auf Löhne und Preise wegen der geringen Kapazitätsauslastung trotz expansiver Geldpolitik gering bleiben. Im Jahresdurchschnitt werden die Lebenshaltungskosten wohl 2011 um 3,2% und 2012 um 1,7% steigen.

Wachstumsdynamik in den asiatischen Schwellenländern schwächt sich leicht ab, Japan erholt sich

Auch für die asiatischen Volkswirtschaften haben sich die Rahmenbedingungen im Sommer aufgrund der Zuspitzung der Probleme in den USA und in der EU ein Stück weit verschlechtert: Die Aktienmärkte sind in Asien kaum weniger eingebrochen als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, und die Aussichten für den Export nach Übersee haben sich eingetrübt. Allerdings verliert die Konjunktur in den asiatischen Schwellenländern wie China und Indien schon seit dem Frühjahr an Tempo. Hier hinterlassen wirtschaftspolitische Dämpfungsmaßnahmen ihre Spuren, welche auf die fast überall zu hohen Inflationsraten abzielen. So wurden die Leitzinsen in den größeren Ländern China, Indien, Korea und Indonesien erhöht. Gegenwärtig schwächt sich die Preisdynamik in einigen Ländern der Region, etwa in Indonesien und in China, bereits ab, anderswo dürften die Inflationsraten in den kommenden Monaten zurückgehen. Die Wirtschaftspolitik wird dann keinen Anlass mehr sehen, die immer noch beträchtliche Wachstumsdynamik in der Region weiter abzubremsen. Falls die konjunkturelle Abschwächung in einen regelrechten Abschwung abzugleiten drohte, hätte die Wirtschaftspolitik vielerorts – und anders als in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften – einen Spielraum, um gegenzusteuern.

In Teilen Asiens werden die Exporte im zweiten Halbjahr 2011 auch vom Wiederaufbau des durch die Katastrophe zerstörten Kapitalstocks in Japan profitieren. Die japanische Regierung plant umfangreiche eigene Investitionen sowie Kredithilfen für den privaten Wiederaufbau des zerstörten Kapitalstocks. Die Mittel im Umfang von etwa 3½% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (verteilt über fünf Jahre) sollen sowohl über Einsparungen an anderer Stelle als auch über eine höhere Neuverschuldung aufgebracht werden. Trotz des hohen Schuldenberges der öffentlichen Hand sowie des Mangels an Reformbereitschaft der politischen Führung sind die Renditen für Titel des japanischen Staates mit gut 1% gleichwohl sehr niedrig.

Die Wirtschaft in Japan scheint sich indes recht zügig von der Katastrophe zu erholen: Lieferketten werden wieder geschlossen, und auch die Energieversorgung funktioniert trotz geschrumpfter Kapazitäten leidlich. Von den 15%, um die die Industrieproduktion im März eingebrochen war, sind im Juli bereits zehn Prozentpunkte aufgeholt worden. Unternehmen und Haushalte blicken jüngst wieder etwas zuversichtlicher in die Zukunft. Die Produktion wird im zweiten Halbjahr nach drei negativen Quartalen wohl wieder zulegen. Sorgen bereitet der Wirtschaftspolitik der starke Yen: Auch nach dem Erdbeben hat sich der seit dem Krisenjahr 2008 anhaltende Aufwertungsstrend fortgesetzt. Allerdings gibt es gute Argumente dafür, dass eine moderate Stärkung der heimischen Währung durchaus wünschenswert ist: Der Wiederaufbau wird die heimische Güterabsorption erhöhen, und ein erheblicher Teil der handelbaren Güter wird importiert werden müssen. Die japanische Wirtschaft hat sich deshalb ein Stück weit in Richtung Produktion nicht handelbarer Güter und Dienstleistungen zu orientieren. Dieser Prozess struktureller Anpassung wird beschleunigt, wenn mit einer moderaten Aufwertung des Yen nicht handelbare Güter relativ zu handelbaren Gütern im Preis steigen und ihre Produktion für japanische Unternehmen attraktiver wird.

Konjunktur in der Europäischen Union

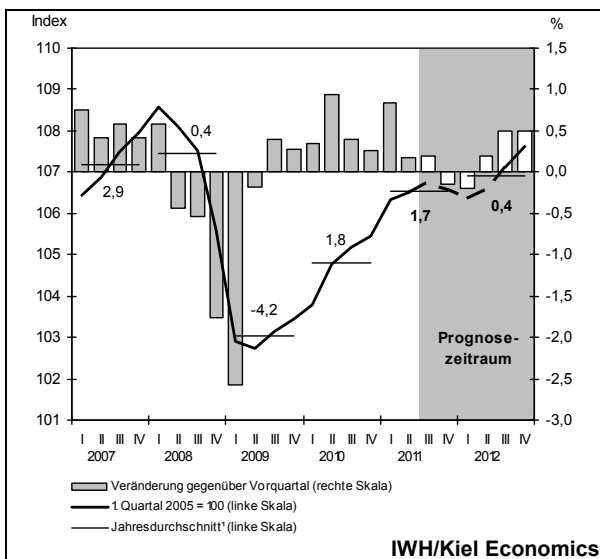
Schulden- und Vertrauenskrise bringt Euroraum an den Rand einer Rezession

Im Sommer 2011 steht die Wirtschaft im Euroraum vor einem neuerlichen Abschwung. Der wesentliche Grund ist die Verunsicherung von Unternehmen und Haushalten durch die Ausweitung der Schuldenkrise auf große Mitgliedstaaten sowie auf den Bankensektor. Schon im zweiten Quartal hatten die hohen Energie- und Rohstoffpreise sowie ein schwächeres weltwirtschaftliches Umfeld die zu Jahresbeginn recht kräftige konjunkturelle Dynamik gebremst (vgl. Abbildung 3). Die Abschwächung betraf sämtliche Nachfrageaggregate; privater und öffentlicher Konsum gingen sogar leicht zurück. In einigen bisherigen Aufschwungländern wie Deutschland, Frankreich und den Niederlanden ließ die Konjunktur besonders kräftig nach. Die Nachfrage in Spanien und Italien expandierte weiter mit geringen Raten.

Die aus Unternehmensumfragen der Europäischen Kommission ermittelte Kapazitätsauslastung des Verarbeitenden Gewerbes erreichte im ersten

Halbjahr 2011 ihren langfristigen Mittelwert, ist im Sommer aber wieder gesunken. Der Aufbau von Beschäftigung hatte sich schon zu Beginn des Jahres stark verlangsamt, und die Zahl der Arbeitslosen steigt seit April wieder leicht an. Weiterhin werden vor allem Stellen im Bausektor abgebaut, während im Dienstleistungssektor neue Stellen entstehen.

Abbildung 3:
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum
- Saisonbereinigter Verlauf -



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; eigene Berechnungen; ab 3. Quartal 2011: eigene Prognose.

Die außerhalb Deutschlands vielfach angespannte Arbeitsmarktlage lässt die Löhne nur langsam steigen, und die Lohnstückkosten stagnieren in etwa. Trotzdem ist die Inflation aufgrund der im Winterhalbjahr stark gestiegenen Energie- und Rohstoffpreise relativ hoch; im August lag sie gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) bei 2,5%. In diesem Umfeld kräftig steigender Preise und auch, weil sich der Aufschwung im Euroraum zu festigen schien, begann die EZB, den geldpolitischen Kurs mit Zinserhöhungen im April und im Juli zu straffen. Die kurz darauf einsetzende Zuspitzung der Schuldenkrise im Euroraum hat den Zinsanhebungszyklus allerdings schon wieder abgebrochen. Die Geldpolitik wird im Prognosezeitraum auch mittels der im Sommer erneut ergriffenen unkonventionellen Maßnahmen expansiv wirken (vgl. Kasten 2).

Die Fiskalpolitik hingegen ist deutlich restriktiv ausgerichtet: Die Stabilitätsprogramme der meisten Mitgliedstaaten sehen für dieses Jahr und dar-

über hinaus merklich sinkende konjunkturbereinigte Defizite vor. Für den Euroraum insgesamt würden die Stabilitätsprogramme vom Frühjahr eine Rückführung der bereinigten Defizitquote im Jahr 2011 um knapp einen Prozentpunkt und im darauffolgenden Jahr um etwa ½ Prozentpunkt bedeuten. Zumindest für das laufende Jahr ist allerdings mit einem geringeren restriktiven Impuls zu rechnen. Denn vor allem in Spanien wurde das Defizit des Zentralstaates bis zum Sommer weit weniger reduziert als im Stabilitätsprogramm vorgesehen, obwohl die realwirtschaftliche Entwicklung im ersten Halbjahr den im Programm getroffenen Annahmen in etwa entsprach. In einigen Ländern sahen sich die Regierungen durch den zunehmenden Vertrauensverlust auf den Finanzmärkten wiederholt gezwungen, eine Verschärfung ihres Konsolidierungskurses anzukündigen. Dabei spielen in Italien und Frankreich Maßnahmen zur Einnahmesteigerung die Hauptrolle, in Spanien stehen Ausgabenkürzungen im Mittelpunkt. Für den gesamten Euroraum gilt, dass die Stabilitätsprogramme im Jahr 2012 kaum zu erfüllen sein werden, weil die gesamtwirtschaftliche Produktion wohl deutlich geringer sein wird als in den Programmen unterstellt.

Tabelle 2:
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2010	2011	2012
	<i>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</i>		
reales Bruttoinlandsprodukt	1,8	1,7	0,4
privater Konsum	0,8	0,5	0,2
öffentlicher Konsum	0,5	0,3	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	-0,8	2,9	0,7
inländische Verwendung	1,1	1,1	0,1
Exporte ^a	10,8	6,8	4,5
Importe ^a	9,1	5,4	3,7
Außenbeitrag ^b	0,7	0,6	0,3
Verbraucherpreise ^c	1,6	2,5	1,4
Lohnstückkosten	-0,6	1,0	0,9
	<i>in % des nominalen Bruttoinlandsproduktes</i>		
Budgetsaldo ^d	-6,0	-4,4	-3,7
Leistungsbilanzsaldo	-0,4	-0,1	0,0
	<i>in % der Erwerbspersonen</i>		
Arbeitslosenquote ^e	10,0	10,0	10,4

^a Einschließlich Intrahandel. – ^b Wachstumsbeitrag. – ^c Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – ^d Gesamtstaatlich. – ^e Standardisiert.

Quellen: Eurostat; eigene Prognose.

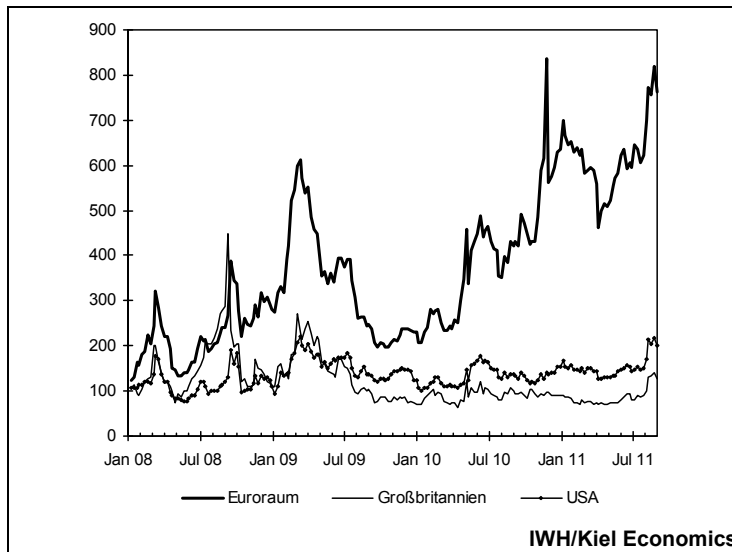
Kasten 2:

Monetäre Rahmenbedingungen im Euroraum durch Schuldenproblematik beeinträchtigt

Das Misstrauen gegenüber den Banken im Euroraum hat sich erneut zugespitzt: Die Versicherungsprämien für Ausfälle von Bankschulden lagen Ende August nur knapp unter dem bisherigen Höchststand vom November 2010 (vgl. Abbildung). Die Spannungen am Interbankenmarkt haben erneut zugenommen, wie die hohe Volatilität der Zentralbankguthaben, die umfangreichen Überschussreserven sowie die frühzeitige Erfüllung der Mindestreserveverpflichtung der Kreditinstitute zeigen.

Abbildung:

Mittlere Preise für Kreditausfallversicherungen bei Bankschuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von fünf Jahren (Januar 2008 = 100)
- in Basispunkten -



Quelle: Thomson Financial.

sind im Sommer stark zurückgegangen und lagen im August bei durchschnittlich 2,7%. Die Bedingungen für die Finanzierung nichtfinanzieller Unternehmen an den Kapitalmärkten haben sich leicht eingetrübt; so lagen die Umlaufrenditen in den Sommermonaten 2011 bei durchschnittlich 3,2% (5,2%) für Schuldner mit höchster (mittlerer) Bonität und somit knapp 90 (bzw. fünf) Basispunkte unter dem Niveau von April. Das Kreditwachstum an nichtfinanzielle Unternehmen hat im dritten Quartal nur schwach zugenommen. Ebenso zeigen die Ergebnisse der jüngsten Umfrage unter den Banken im Eurosystem (Bank Lending Survey), dass sowohl für Unternehmen als auch für die privaten Haushalte die Kreditvergabebedingungen europäischer Banken wieder leicht verschärft wurden. Die Verschärfung der Kreditrichtlinien dürfte auch in den nächsten drei Monaten nicht nachlassen.

Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar ist seit dem Frühjahr von 1,39 auf 1,44 Euro/Dollar Ende August angestiegen. Die Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums, gemessen am realen gewichteten Wechselkurs des Euro gegenüber den wichtigsten Handelspartnern, ist gegenüber dem Frühjahr 2011 unverändert.

Das Zinsniveau am kurzen Ende ist jüngst leicht gesunken. Zudem hat sich die Differenz zwischen den besicherten und unbesicherten Geldmarktsätzen seit dem Frühjahr 2011 nahezu verdoppelt (auf 80 Basispunkte). Der durchschnittliche Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) lag im August bei durchschnittlich 1,6%, für besichertes Dreimonatsgeld lag der Zins (Eurepo) sogar noch 80 Basispunkte darunter. Der maßgebliche Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB) verharrt seit der Erhöhung im April und Juli um jeweils 25 Basispunkte derzeit auf einem Niveau von 1,5%. Eine rasche Änderung der Leitzinspolitik wird nicht erwartet. Schließlich wird die EZB die Hauptrefinanzierungsgeschäfte bis mindestens Ende 2011 als Mengentender mit Vollzuteilung abwickeln, um die Liquiditätsversorgung sicherzustellen.

Die Umlaufrenditen zehnjähriger Staatsanleihen mit AAA-Rating im Euroraum

Frühindikatoren deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur im zweiten Halbjahr weiter abkühlt. Der von der Europäischen Kommission erhobene Indikator für das Wirtschaftsvertrauen ging zuletzt so stark zurück wie seit Dezember 2008 nicht mehr und befindet sich nun deutlich unter seinem langjährigen Mittelwert. Insbesondere das Konsumentenvertrauen nahm stark ab. Industrieproduktion und Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe waren zuletzt rückläufig. Selbst wenn es, wie in der vorliegenden Prognose unterstellt, nicht zu

einer offenen Bankenkrise oder Zahlungsausfällen eines größeren Mitgliedstaates der Währungsunion kommt, dürfte der Euroraum im Winterhalbjahr 2011/2012 wohl in eine leichte Rezession geraten. Dafür sorgen die Verunsicherung von Unternehmen und Konsumenten sowie die Konsolidierungsprogramme in vielen Ländern. Unter der Voraussetzung, dass die Schuldenkrise im Winterhalbjahr wenn nicht gelöst, so doch eingedämmt werden kann, dürfte der Kurs konjunktureller Erholung Mitte 2012 wieder aufgenommen werden. Alles in

allem wird ein Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1,7% im Jahr 2011 und um 0,4% im Jahr 2012 prognostiziert (vgl. Tabelle 2). Die Inflationsrate gemessen am HVPI fällt – nach 2,5% im laufenden Jahr – mit 1,4% im nächsten Jahr wohl deutlich unter den Zielwert von knapp 2%.

Konjunktur in Großbritannien bleibt schwach

In Großbritannien schwächelt die Konjunktur schon seit dem vergangenen Winter; der Produktionsanstieg betrug in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2011 auf Jahresrate hochgerechnet wenig mehr als 1%. Enttäuschend ist die Stagnation der Industrieproduktion, die sich seit ihrem Einbruch im Winter 2008/2009 kaum erholt hat. Nach wie vor kann der Produktionsstandort Großbritannien kaum von der drastischen realen effektiven Abwertung aus den Jahren 2007 und 2008 profitieren. Auch die Aussichten des für das Land so wichtigen Finanzsektors haben sich durch die jüngsten Vertrauensverluste im europäischen Bankensektor wieder eingetrübt.

Das außenwirtschaftliche Umfeld verschlechtert sich zu einer Zeit, in der die Binnennachfrage durch die massiven Konsolidierungsanstrengungen des Staates geschwächt wird: Im (mit dem April beginnenden) Fiskaljahr 2011/2012 soll das zuletzt mit etwa 10% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt enorme Defizit um konjunkturbereinigt knapp zwei Prozentpunkte zurückgeführt werden. Die niedrigen Renditen von Schuldtiteln der öffentlichen Hand von zuletzt 2,3% (zehnjährige Laufzeit) zeigen, dass der britische Staat auf diese Weise seine Reputation als vertrauenswürdiger Schuldner wahrt, die Wachstumsaussichten aber als trübe eingeschätzt werden. Real sind die Renditen derzeit deutlich negativ: Die Inflationsrate betrug im Juli 4½% (gemessen an den Konsumentenpreisen im Vorjahresvergleich) und wird in den kommenden Monaten aufgrund von Preiserhöhungen bei den Energieversorgern wohl auf etwa 5% steigen. Preistreiber sind die Anhebung der Mehrwertsteuer zu Beginn des Jahres sowie gestiegene Energie- und Rohstoffpreise. Real gerechnet sinken die Arbeitseinkommen und mit ihnen seit Herbst 2010 der private Konsum. Angesichts der trüben konjunkturellen Aussichten wird die Bank von England den Leitzins wohl im gesamten Prognosezeitraum bei 0,5% belassen, und diese sehr expansive Geldpolitik dürfte ein Abgleiten der britischen Wirtschaft in eine neue Rezession verhindern. Freilich dürfte die Produktion in diesem Jahr um nicht mehr als gut 1% und im Jahr 2012 um 1½% expandieren.

Gute Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Ländern verliert an Fahrt

Die zu Jahresbeginn 2011 kräftige konjunkturelle Erholung in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern⁴ hat sich im Sommer leicht abgeschwächt. Die wesentlichen Impulse dafür kamen nach wie vor vom Export. Der private Konsum wurde von den im Winter stark gestiegenen Energiepreisen gedämpft.

Steigende Inflationsraten haben einige Zentralbanken dazu veranlasst, ihre Zinsen im Jahresverlauf leicht anzuheben, so in Polen von 3,5% auf 4,5%. Angesichts der Verschlechterung des konjunkturellen Umfeldes in Europa werden die geldpolitischen Zügel aber kaum weiter gestrafft werden. Die Finanzpolitik ist auf einem zurzeit recht erfolgreichen Konsolidierungskurs: Während im Jahr 2010 die Budgetdefizitquoten noch überall (außer in Estland) weit über der 3%-Grenze lagen, stehen die Chancen gut, dass die Haushaltsdefizite in diesem und im nächsten Jahr überwiegend darunter liegen werden. Dagegen hat sich die Lage auf den Arbeitsmärkten trotz der konjunkturellen Erholung zumeist nur wenig verbessert. Überwiegend liegen die Arbeitslosenquoten in der Region nahe bei oder zum Teil deutlich oberhalb der 10%-Marke.

Die bisher rasche wirtschaftliche Expansion wird sich vor allem aufgrund der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum, im Prognosezeitraum wohl auch in Mittel- und Osteuropa verlangsamen. Das Bruttoinlandsprodukt wird nach rund 3,5% im laufenden Jahr nur noch um knapp 3% im kommenden Jahr zulegen. Außerdem drohen Risiken für die Finanzsysteme einiger Länder. So erhöhte im Sommer die starke Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro und dem an diesen eng gekoppelten Forint die Verschuldung in Ungarn, denn weit über die Hälfte aller Kredite lauten dort auf Schweizer Franken.

Deutsche Konjunktur

Schulden- und Vertrauenskrise bringt auch die deutsche Konjunktur aus dem Tritt

Nach dem fulminanten Auftaktquartal des Jahres 2011 verläuft die Konjunktur in Deutschland nun deutlich schwächer. Im zweiten Quartal 2011 ist das reale Bruttoinlandsprodukt – nach 1,3% im Vor-

⁴ Mittel- und osteuropäische Länder: Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, die Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn.

Tabelle 3:
 Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung^a
 - Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal -

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

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 3. Quartal 2011: eigene Prognose.

quartal – nur noch um 0,1% gestiegen. Dies ist weniger, als Indikatoren erwarten ließen. Zwar hat sich der Bau sogar etwas besser entwickelt als im Frühjahr prognostiziert, aber der Handel sowie die Finanz- und Versicherungsdienstleistungen waren rückläufig, sodass sie den Anstieg der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe um 1,4% zusammen mit der stark sinkenden Energieproduktion (-5,5%) neutralisierten.

Zwar dürfte die Produktion im dritten Quartal 2011 noch einmal kräftig zulegen (0,7%), dies signalisiert beispielsweise die gute Produktions- und Umsatzentwicklung. Vorlaufende Stimmungsindikatoren deuten jedoch darauf hin, dass sich die konjunkturelle Dynamik danach deutlich verlang-

samen wird. Da sich noch immer keine Lösung der Schulden- und Vertrauenskrisen im Euroraum abzeichnet, nimmt die Unsicherheit von privaten Konsumenten und Unternehmen zu. Sie dürften darauf mit einer gewissen Konsum- und Investitionszurückhaltung reagieren. Infolgedessen wird die Produktion in den beiden Quartalen des Winterhalbjahres leicht – um jeweils 0,1% – zurückgehen (vgl. Tabelle 3). Für das Jahr 2011 ergibt sich eine jahresdurchschnittliche Wachstumsrate von 3,0% (vgl. Tabelle 4 und Abbildung 4).

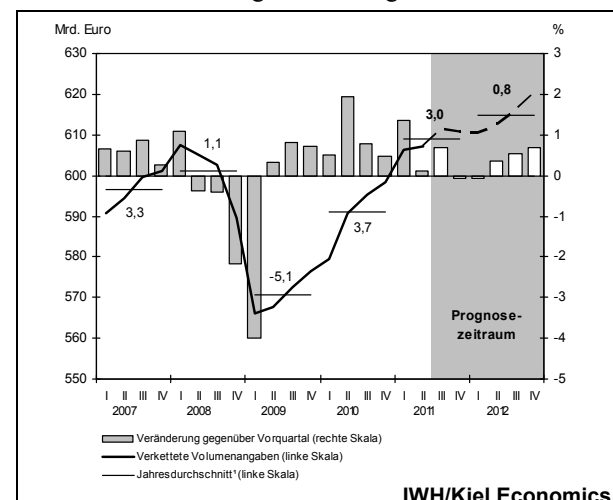
Tabelle 4:
 Statistische Komponenten der BIP-Wachstumsrate
 - in % bzw. Prozentpunkten -

	2010	2011	2012
statistischer Überhang ^a	1,0	1,2	0,3
Jahresverlaufsrate ^b	3,8	2,1	1,5
jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderbereinigt	3,6	3,0	1,0
Kalendereffekt ^c	0,1	-0,1	-0,2
jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderjährlich ^d	3,7	3,0	0,8

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 2011: eigene Prognose.

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



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

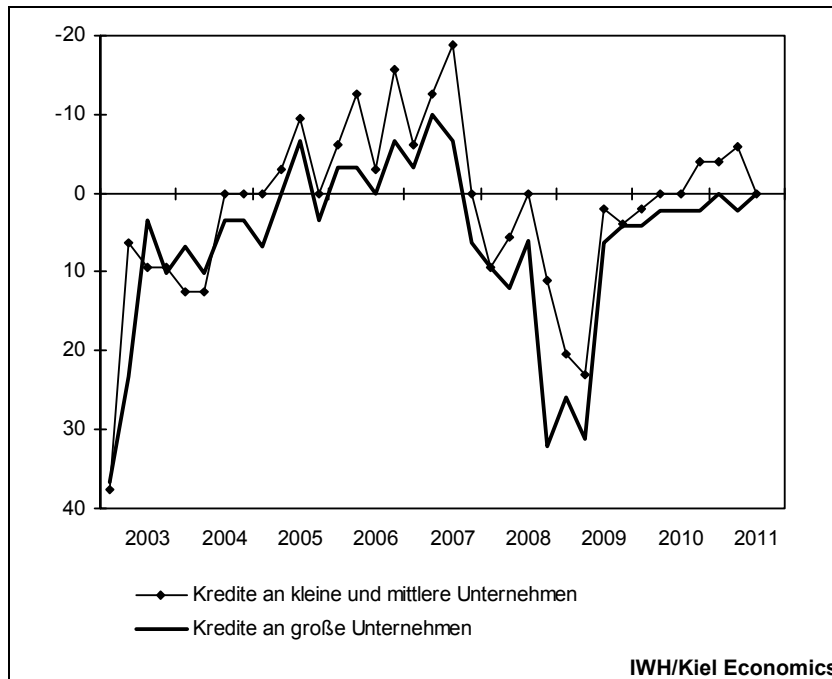
Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen; ab 3. Quartal 2011: eigene Prognose.

Kasten 3:
Rahmenbedingungen für die Prognose

Für die Prognose wird ein US-Dollar-Kurs des Euro von 1,43 in den Jahren 2011 und 2012 unterstellt. Der Ölpreis (Brent) wird im laufenden Jahr 2011 bei durchschnittlich 110 US-Dollar pro Barrel liegen und im Jahr 2012 bei durchschnittlich 113 US-Dollar pro Barrel. Es wird angenommen, dass die EZB bis Ende 2012 keine weiteren Leitzinsänderungen vornimmt. Der Welthandel dürfte im Jahr 2011 um 5,9% und im nächsten Jahr um 5,6% zulegen. Die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ist im bisherigen Jahresverlauf annähernd gleich geblieben und wird sich auch im Prognosezeitraum nicht wesentlich verändern.

Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte in Deutschland haben sich gegenüber dem zweiten Quartal kaum verändert. Die Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit ist jedoch um knapp 100 Basispunkte auf etwa 2% gesunken. Die Dynamik der Kreditvergabe an Unternehmen und an private Haushalte verläuft weiterhin unterschiedlich. Die Kreditentwicklung der privaten Haushalte wurde

Abbildung:
Entwicklung der Kreditrichtlinien
- Nettosalden aus gewichteten Antworten^a -



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

Quellen: Deutsche Bundesbank, Bank Lending Survey.

den Prognosezeitraum beibehalten (vgl. Tabelle). So waren die zuvor ergriffenen stimulierenden Maßnahmen zu einem großen Teil zeitlich befristet, und diese Impulse entfallen nun. Vor allem aber wird die Finanzpolitik bestrebt sein, die nach wie vor hohe strukturelle Verschuldung der öffentlichen Haushalte in der mittleren Frist zurückzuführen. So erfordert die Schuldenbremse, dass der Bund und die Länder, die Konsolidierungshilfen bekommen, seit Anfang dieses Jahres ihre strukturellen Defizite gleichmäßig zurückführen. Allerdings muss bei geltender Rechtslage der Beitragssatz in der gesetzlichen Rentenversicherung nach dieser Prognose bereits kommendes Jahr gesenkt werden. * Alles in allem wird von der Finanzpolitik in diesem Jahr ein restriktiver finanzpolitischer Impuls ausgehen, der bei 0,8% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt liegt; im Jahr 2012 wird er bei 1% liegen.

trotz des Rückganges der Konsumentenkredite vor allem durch eine Ausweitung der Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten getrieben. Dies dürfte insbesondere durch die weiterhin niedrigen Zinsen für Wohnungsbaukredite stark begünstigt werden. Die Ergebnisse der jüngsten Umfrage unter den Banken in Deutschland (Bank Lending Survey) zeigen, dass die Kreditvergabebedingungen der Banken an Unternehmen im Sommer 2011 per saldo unverändert blieben (vgl. Abbildung). Für die kommenden drei Monate gehen die Banken jedoch von einer leichten Lockerung der Kreditrichtlinien aus. Insgesamt dürften sich die Finanzierungsbedingungen bis zum Ende des Prognosezeitraums hingegen leicht eintrüben, denn die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken haben sich zuletzt deutlich verschlechtert.

Zu Beginn des Jahres 2011 schwenkte die Finanzpolitik auf einen restriktiven Kurs ein und wird diese Ausrichtung über

Tabelle:

Änderung von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen^a

- Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (-), in Mrd. Euro gegenüber 2010 -

	2011	2012
Einführung einer Luftverkehrsabgabe	1	1
Abbau von Vergünstigungen bei der Energiesteuer	0,8	0,6
Einführung einer Brennelementesteuer	1,3	1,3
Erhöhung der Tabaksteuer	0,2	0,5
weitere steuerliche Maßnahmen ^b	-0,8	-1,3
Reduktion des Elterngeldes	0,7	0,7
Bankenabgabe	0,7	1,3
Wegfall des befristeten Zuschlags beim Übergang von ALG in ALG II	0,2	0,2
Wegfall der Heizkostenkomponente beim Wohngeld	0,1	0,3
Bahndividende	0,5	0,5
Änderungen im SGB II und III	2	4
Einsparungen bei disponiblen Ausgaben	1,5	2,5
Kürzung der Verwaltungsausgaben	0,8	0,8
diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden	1	1,5
Anpassung der Regelsätze bei ALG II und Bildungspaket	-1,2	-1,2
Erhöhung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung von 2,8% auf 3,0% zum 01.01.2011	1,9	2,0
Eingriffe in die Rentenformel	-1,5	2,2
Erhöhung des gesetzlichen Beitragssatzes zur Krankenversicherung von 14,9% auf 15,5% zum 01.01.2011	5,6	5,7
Änderung des Satzes zur Insolvenzgeldumlage	1	2
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung		-3,2
Umsetzung von Einsparmaßnahmen im Gesundheitssektor	3	3
ältere Maßnahmen ^c	1,3	2,3
insgesamt	20,1	26,7

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

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

* Damit wird implizit unterstellt, dass den aktuellen Forderungen nach eine Erhöhung der Ausgaben der Rentenversicherung nicht nachgegeben wird.

In Ostdeutschland wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 voraussichtlich um 2,3% zu liegen. Aufgrund der schwächeren konjunkturellen Dynamik im Winterhalbjahr dürfte auch die Beschäftigung vorübergehend leicht abnehmen. Die Arbeitslosenquote wird vorübergehend geringfügig steigen. Im Jahresdurchschnitt 2011 wird sie in Deutschland wohl 6,9% betragen.

Im Jahr 2012 dürfte sich die konjunkturelle Lage wieder verbessern – sofern die Politik die Schulden- und Vertrauenskrise eindämmen kann. Unter dieser Annahme wird die Unsicherheit der

Marktteilnehmer zurückgehen und die Nachfrage in Deutschland von dem weiterhin niedrigen Zinsniveau stimuliert werden. Angesichts der größeren konjunkturellen und strukturellen Probleme in einigen Euroländern wird die EZB die Leitzinsen nicht allzu bald auf ein für Deutschland neutrales Niveau anheben (vgl. Kasten 3). Die vierteljährlichen Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsproduktes dürften daher über der Potenzialwachstumsrate liegen. Die wesentlichen Impulse werden dabei wohl von den privaten Konsumausgaben und den Ausrüstungsinvestitionen ausgehen, während

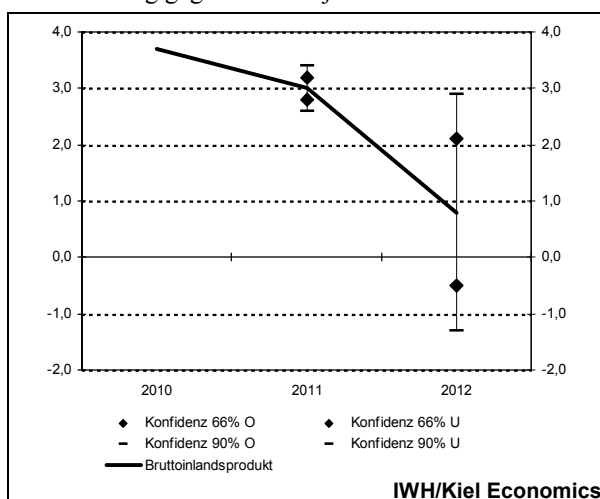
der Außenhandel aufgrund der konjunkturellen Schwäche wichtiger Handelspartner einen negativen Wachstumsbeitrag aufweisen wird (vgl. Tabelle 5). Aufgrund des schwachen Winterhalbjahres wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt aber nur um 0,8% (Ostdeutschland ebenfalls 0,8%) zulegen. Derzeitig ist die Prognoseunsicherheit jedoch noch relativ groß (vgl. Abbildung 5). Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahr 2012 auf 6,8% (Ostdeutschland 10,9%) sinken.

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

	2010	2011	2012
Konsumausgaben	0,7	0,9	0,8
private Konsumausgaben	0,4	0,8	0,6
Konsumausgaben des Staates	0,3	0,2	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	0,9	1,3	0,5
Ausrüstungen	0,7	0,7	0,3
Bauten	0,2	0,6	0,2
sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	0,6	0,2	-0,3
inländische Verwendung	2,3	2,4	1,0
Außenbeitrag	1,5	0,5	-0,3
Exporte	5,8	3,8	2,3
Importe	-4,3	-3,3	-2,6
Bruttoinlandsprodukt	3,7	3,0	0,8

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 2011: eigene Prognose

Abbildung 5:
Prognoseintervall für die Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes¹
- Veränderung gegenüber Vorjahr in % -



¹ Zur Berechnung werden die Prognosefehler der Vergangenheit herangezogen und Risikoszenarien ausgeblendet, d. h., die tatsächliche Prognoseunsicherheit unter Einbeziehung extremer Risiken ist höher als hier angegeben. - O = Obergrenze, U = Untergrenze.

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

Mit der vorübergehenden Dämpfung der Konjunktur wird auch der Preisauftrieb gebremst. Nehmen die Verbraucherpreise im Jahr 2011 noch um 2,3% zu, so dürfte der Anstieg im Jahr 2012 nur noch 1,8% betragen. Der Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsproduktes dürfte unter diesen Werten liegen, weil die Terms of Trade sinken. Somit wird das nominale Bruttoinlandsprodukt um 3,5% im laufenden Jahr und um 2,1% im Jahr 2012 zunehmen.

Vorübergehende Eintrübung der Lage auf dem Arbeitsmarkt

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich im zweiten Quartal des Jahres 2011 nochmals verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm saisonbereinigt um 150 000 Personen bzw. 0,4% zu. Mit 208 000 Personen bzw. 0,7% stieg die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten besonders kräftig an, wobei etwa zwei Drittel Vollzeitstellen waren. Etwa ein Fünftel des Beschäftigungszuwachses entfiel auf Leiharbeiter. Der Anteil der Leiharbeiter an der Zahl der Arbeitnehmer beträgt nunmehr etwa 2,5%. Hingegen sank die Zahl der Personen mit Ein-Euro-Job, die statistisch zu den Erwerbstätigen zählen, gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 106 000.

Das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen stieg saisonbereinigt um 0,2%. Besonders kräftig nahm die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden im Verarbeitenden Gewerbe und bei den Unternehmensdienstleistern zu. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen, gemessen über alle Wirtschaftsbereiche, ging das zweite Quartal in Folge zurück und folgt nunmehr wieder dem langfristigen Abwärtstrend. Dabei zeigt sich zwischen den Wirtschaftsbereichen kein einheitliches Bild: Während im Verarbeitenden Gewerbe, in dem während der Krise durch arbeitszeitverkürzende Maßnahmen ein deutlicher Personalabbau verhindert wurde, die Arbeitszeit saisonbereinigt um 0,6% zunahm, sank in fast allen anderen Wirtschaftsbereichen die Arbeitszeit je Erwerbstätigen.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen ist weiter zurückgegangen. Im zweiten Quartal des Jahres 2011 waren saisonbereinigt 2,98 Millionen Personen arbeitslos. Dies waren 89 000 Arbeitslose weniger als im Vorquartal. Der Rückgang blieb jedoch erheblich hinter dem Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen zurück. Offensichtlich haben aufgrund der günstigen Arbeitsmarktlage Personen, die bisher der Stillen Reserve zuzurechnen waren, einen Arbeitsplatz gefunden. Hinzu kommt, dass infolge des Auslaufens der Beschränkung der Freizügig-

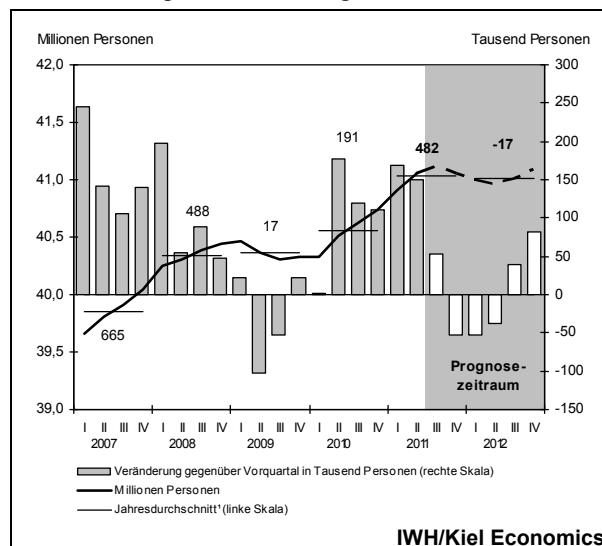
keit für Arbeitnehmer aus EU-Mitgliedsländern das Erwerbspersonenpotenzial gestiegen ist. Allerdings ist dieser Effekt bislang gering. Die Bundesagentur für Arbeit (BA) schätzt, dass zwischen April und Juni dieses Jahres etwa 33 000 Personen infolge der uneingeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit eine Arbeit in Deutschland aufgenommen haben.⁵

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich im weiteren Verlauf des Jahres 2011 vorübergehend etwas eintrüben. Zwar gibt es nach wie vor eine große Zahl an offenen Stellen am ersten Arbeitsmarkt.⁶ Infolge der schwachen Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Winterhalbjahr wird das Arbeitsvolumen jedoch abnehmen. Da die Arbeitsstunden je Erwerbstätigen – entsprechend dem langfristigen Trend – weiter abnehmen werden, wird die Zahl der Erwerbstätigen langsamer sinken als das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen. Die Zahl der Erwerbstätigen wird in diesem Jahr um 480 000 Personen bzw. 1,2% über dem Vorjahresniveau liegen. Mit jahresdurchschnittlich 41 Millionen Erwerbstätigen wird der höchste Beschäftigungsstand seit dem Jahr 1991 erreicht. Im Jahr 2012 wird das Arbeitsvolumen um 0,3% sinken und die Zahl der Erwerbstätigen auf dem Vorjahresniveau verbleiben (vgl. Abbildung 6).

Die Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials wird im Prognosezeitraum durch Sonderfaktoren beeinflusst.⁷ Dazu zählen – neben dem Auslaufen der Beschränkung der Freizügigkeit für Arbeitnehmer aus einigen EU-Mitgliedsländern – die Aussetzung der Wehrpflicht sowie die Verkürzung der gymnasialen Schulzeit in einigen Bundesländern. Unter Berücksichtigung dieser Faktoren wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen im Jahr 2011 um 191 000 Personen und im Jahr 2012 um 56 000 gegenüber dem Vorjahr abnehmen. Die auf die Erwerbspersonen im Inland bezogene Arbeits-

losenquote wird 6,9% in diesem Jahr und 6,8% im Jahr 2012 betragen.

Abbildung 6:
Erwerbstätige
- Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf -



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen; ab 3. Quartal 2011: eigene Prognose.

Die seit Beginn des Jahres 2011 ausgehandelten Tarifverträge umfassen aufgrund der ausgesprochen guten Arbeitsmarktlage teilweise kräftige tabellenwirksame Lohnsteigerungen, aber auch hohe Einmalzahlungen. Allerdings gibt es – wie bereits auch in den vergangenen Jahren – viele Bereiche, in denen keine neuen Tarifverträge abgeschlossen wurden. Insgesamt stiegen die Tariflöhne damit im ersten Quartal nur um 1,7% und im zweiten Quartal sogar nur um 1,3%. Dies führte zu einer starken Zunahme der Lohndrift, da die Effektivlöhne je Arbeitnehmer im ersten Halbjahr 2011 kräftig an Fahrt gewannen. Sie nahmen insbesondere im zweiten Quartal 2011 mit 4,1% im Vergleich zum Vorjahresquartal kräftig zu. Neben Einmalzahlungen wie im Bereich der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen hat hierzu die kräftige Zunahme der Überstunden im Verarbeitenden Gewerbe aufgrund der guten konjunkturellen Lage beigetragen. Die derzeitigen Lohnzuwächse belasten die Unternehmen in einem konjunkturellen Abschwung daher nicht dauerhaft.

Insgesamt steigen die Effektivlöhne je Arbeitnehmer in diesem Jahr um 3,4%. Im kommenden Jahr wird sich dies aufgrund der etwas eingetrübten Arbeitsmarktlage allerdings leicht abschwächen, sie dürften jedoch im nächsten Jahr nochmals um

⁵ Vgl. hierzu *Bundesagentur für Arbeit*: Auswirkungen der uneingeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit ab dem 1. Mai auf den Arbeitsmarkt (Stand: Juni 2011). Nürnberg, August 2011, 2.

⁶ Im zweiten Quartal dieses Jahres gab es nach Angaben des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung Nürnberg 975 000 offene Stellen am ersten Arbeitsmarkt. Das waren ca. 190 000 mehr als im zweiten Quartal 2010 (vgl. IAB-Erhebung des gesamtwirtschaftlichen Stellenangebots vom 11.08.2011).

⁷ Nach Schätzungen des IAB nimmt das Erwerbspersonenpotenzial im Jahr 2011 um 69 000 Personen ab. Vgl. *Fuchs, J.; Hummel, M.; Klinger, S.; Spitznagel, E.; Wanger, S.; Weber, E.; Zika, G.*: Neue Arbeitsmarktprognose 2011: Rekorde und Risiken, in: IAB-Kurzbericht, 7/2011, 10.

2,4% zulegen. Auch die Stundenlöhne folgen dieser Entwicklung. Hinzu kommt, dass die derzeit kräftigen Preissteigerungen bei den Lebenshaltungskosten geringer werden. Die Tariflöhne werden in diesem Jahr mit 1,7% und im nächsten Jahr mit 2,1% nochmals leicht zulegen. Alles in allem steigen die Effektivverdienste je Arbeitnehmer in diesem Jahr real um 1,2% und im darauffolgenden Jahr um 0,8%. Die Lohnkostenbelastung der Produktion nimmt – gemessen an den Lohnstückkosten – in diesem Jahr um 1,4% und im nächsten Jahr um 1,5% zu.

Exportboom geht zu Ende

Trotz der deutlichen konjunkturellen Verlangsamung in wichtigen Industrieländern setzten die deutschen Ausfuhren ihre Aufwärtsbewegung im Frühjahr beschleunigt fort. Damit lagen die Warenexporte im zweiten Quartal 2011 in realer Rechnung um 30% höher als zum Tiefpunkt der Wirtschafts- und Finanzkrise genau zwei Jahre zuvor. Besonders kräftig expandierten im Frühjahr aufgrund der dort nach wie vor robusten Konjunktur die Lieferungen in die neuen EU-Mitgliedstaaten, nach Russland und in einige asiatische Länder. Dagegen entwickelte sich die Nachfrage wichtiger westlicher Handelspartnerländer schwächer als zuvor. Im Euroraum galt dies für die südeuropäischen Mitgliedsländer, außerdem betraf dies Großbritannien. Doch auch die Ausfuhren in das von der Natur- und Reaktorkatastrophe erschütterte Japan standen im Zeichen der dort schwachen beziehungsweise rückläufigen Produktionsentwicklung.

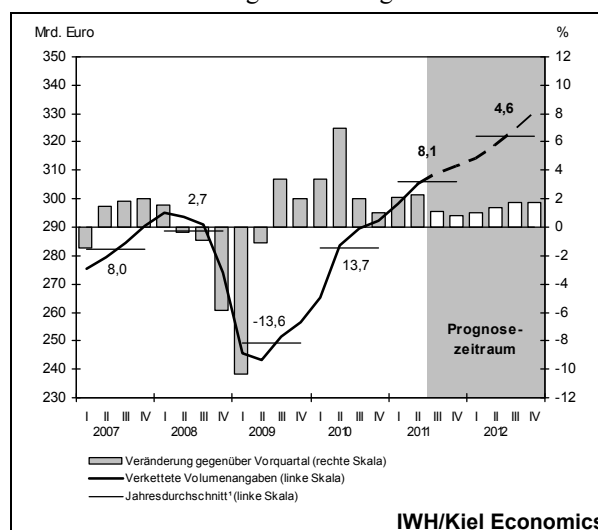
Im kommenden Winterhalbjahr wird sich die Exportdynamik zunächst deutlich abschwächen. Verantwortlich hierfür ist insbesondere die Entwicklung im Euroraum, wo vorübergehend weitere Länder in eine Rezession abgleiten werden. Doch auch die Ausfuhren in die USA werden insbesondere durch die dort weiterhin schwache Entwicklung des privaten Konsums gedämpft. Schließlich wird die Nachfrage der asiatischen Handelspartnerländer im Winterhalbjahr etwas schwächer expandieren als zuletzt. Zwar wird die Konjunktur in Japan nach dem Einbruch infolge der Natur- und Reaktorkatastrophe einerseits kräftig anziehen; andererseits wird aber der Produktionsanstieg in den asiatischen Schwellenländern durch die konjunkturelle Verlangsamung in den westlichen Industrieländern sowie durch die heimische Wirtschaftspolitik gebremst. Im weiteren Verlauf des kommenden Jahres wird die Nachfrage im Euroraum und in

den USA aufgrund des Fortbestehens der Schuldenproblematik nur geringfügig zunehmen. Allerdings werden die deutschen Ausfuhren dann von der Nachfrage der asiatischen und der mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften wieder etwas stärker gestützt. Aufgrund des starken Anstiegs im ersten Halbjahr werden die deutschen Exporte im laufenden Jahr um 8,1% zunehmen und im kommenden Jahr um 4,6% (vgl. Abbildung 7).

Abbildung 7:

Reale Exporte

- Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf -



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen; ab 3. Quartal 2011: eigene Prognose.

Die Einfuhren legten im zweiten Quartal noch kräftiger zu als die Exporte. Getrieben wurde der Importzuwachs allein durch die Wareneinfuhren, die sich, trotz schwächer expandierender Binnennachfrage, mit einer Rate von 4% erhöhten. Aufgrund der weiterhin kräftig expandierenden Unternehmensinvestitionen wurde insbesondere die Einfuhr von Investitionsgütern ausgeweitet. Zudem trugen die Energieimporte überdurchschnittlich zum Importanstieg bei. Doch auch die Einfuhr von Ge- und Verbrauchsgütern stieg trotz rückläufiger Konsumnachfrage weiter an. Somit wurde der Lageraufbau im zweiten Quartal offensichtlich in starkem Maße aus Importen gespeist. Im Winterhalbjahr 2011/2012 dürften die Einfuhren nicht zuletzt aufgrund der derzeit hohen Lagerbestände deutlich schwächer expandieren. Zudem werden die stagnierende Binnennachfrage und die langsamer zulegenden Exporte die Importdynamik dämpfen. Im weiteren Verlauf dürfte insbesondere mit dem kräftigen Wiederanziehen der Unternehmensinvestitionen und

der beschleunigten Ausweitung der Exporte die Nachfrage nach Investitions- und Vorleistungsgütern aus dem Ausland wieder stärker expandieren. Alles in allem werden die Einfuhren im Jahr 2012 um 5,6% zulegen, nach 7,9% in diesem Jahr. Damit wird der Außenhandel im kommenden Jahr nicht mehr zum Produktionsanstieg beitragen.

Seit dem vergangenen Jahr befinden sich die Einfuhrpreise, insbesondere aufgrund der mit dem kräftigen weltwirtschaftlichen Aufschwung gestiegenen Notierungen an den Rohstoffmärkten, in einem deutlichen Aufwärtstrend. Im Prognosezeitraum dürfte sich dieser Preisauftrieb infolge der Verlangsamung der Weltkonjunktur jedoch abschwächen. Nach einer nochmals deutlichen Verschlechterung im laufenden Jahr werden sich die Terms of Trade demzufolge im kommenden Jahr nur noch leicht verringern.

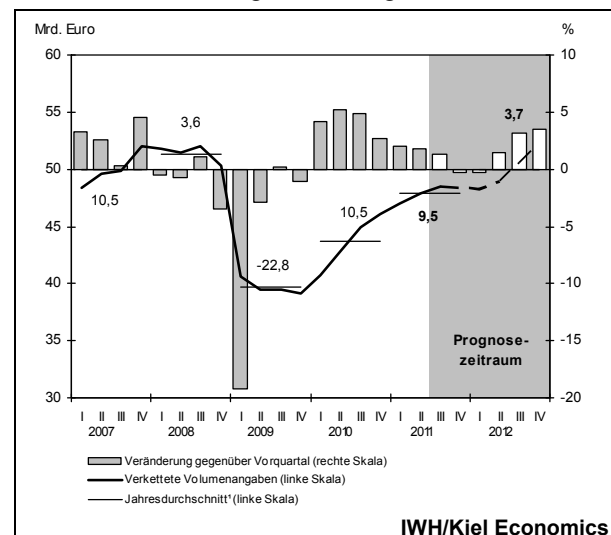
Bremsspuren bei den Investitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen haben im zweiten Quartal 2011 den Anstieg des Bruttoinlandsproduktes entscheidend gestützt. Sie nahmen mit 1,7% im Verlauf nur wenig schwächer zu als im Quartal zuvor. Insbesondere in der Industrie wurden bei deutlich überdurchschnittlich ausgelasteten Produktionskapazitäten dringend notwendige Anschaffungen an Maschinen und Geräten getätigt. Wesentlich stimuliert wurde dies durch die immer noch sehr günstigen internen und externen Finanzierungsmöglichkeiten. Davon profitierte auch die Baukonjunktur, die sich abgesehen von den Verzerrungen durch den außergewöhnlich harten Winter Ende 2010, nämlich die witterungsbedingten Aufholarbeiten im ersten und den negativen Echoeffekt im zweiten Quartal, im Wesentlichen fortgesetzt hat. Der Zuwachs bei den Bauinvestitionen war nach Bereinigung dieser Effekte mit mehr als 3% im Verlauf der letzten drei Quartale sogar außergewöhnlich hoch und umfasste alle Sparten.

Die Investitionstätigkeit der Unternehmen scheint im Sommer noch intakt, aber wohl schon weniger dynamisch als zuvor zu sein. Darauf deuten Auftragsbestände hin.⁸ Im kommenden Winterhalbjahr wird sie aber einen deutlichen Dämpfer erhalten (vgl. Abbildung 8). Der weltweite Abschwung hat die Absatzaussichten der Exportwirtschaft nach-

haltig eingetrübt. Die hier zu erwartende sinkende Kapazitätsauslastung verbunden mit Gewinneinbußen wird viele Exportunternehmen veranlassen, geplante Erweiterungsinvestitionen zunächst zurückzustellen. Die konsumnahen Industriebranchen dürften zwar von der Belebung des privaten Konsums profitieren, ihre Kapazitätsauslastung war im letzten Aufschwung aber nur geringfügig über Normalauslastung gestiegen, sodass die Investitionstätigkeit hier zunächst nur mäßig steigen und noch mehrheitlich auf Rationalisierung ausgerichtet sein wird. Die Investitionsbudgets für Baumaschinen und -geräte dürften allerdings ausgeweitet werden,⁹ da die Unternehmen des Baugewerbes inzwischen eine relativ hohe Geräteauslastung melden.

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



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen; ab 3. Quartal 2011: eigene Prognose.

Im späteren Verlauf des nächsten Jahres wird die Investitionstätigkeit erneut anspringen. Wie in der vorliegenden Prognose unterstellt, dürften sich die Unsicherheiten aus den Turbulenzen an den Finanzmärkten für die Investoren dann deutlich weniger akut darstellen, die Absatzaussichten im Ausland festigen sich wieder bzw. bleiben im Inland aufwärtsgerichtet. Insbesondere die Unternehmen, die im vergangenen Aufschwung an ihre Kapazitätsgrenzen gestoßen sind, werden ihre Investitionstätigkeit wieder ankurbeln. Neben den exportorientierten Branchen dürften dazu angesichts

⁸ Die Reichweite der vorhandenen Bestellungen hat laut ifo-Umfragen bis zuletzt zugenommen und liegt jetzt im Durchschnitt des Investitionsgütergewerbes bei vier, im Maschinenbau sogar bei etwa 4½ Produktionsmonaten.

⁹ Das signalisieren auch die Ergebnisse der DIHK-Mittelstandsumfrage, siehe DIHK-Mittelstandsreport, Sommer 2011, 17.

der wieder anziehenden Konsumneigung auch die binnenorientierten Branchen gehören. Das Finanzierungsumfeld wird diese Entwicklung weitgehend stützen. Die Gewinne steigen wieder, und die Kreditbedingungen verschlechtern sich nur leicht. Insgesamt nehmen die Unternehmensinvestitionen im Jahr 2011 um 8% und im Jahr darauf um 3% zu (vgl. Tabelle 6).

Tabelle 6:
Reale Anlageinvestitionen in Deutschland
- Veränderung gegenüber Vorjahr in % -

	2010	2011	2012
Anlageinvestitionen insgesamt	5,5	7,3	2,6
Ausrüstungen	10,5	9,5	3,7
sonstige Anlagen	4,7	4,5	5,5
Bauinvestitionen insgesamt	2,2	6,0	1,5
Wohnbauten	3,5	7,0	2,7
Nichtwohnbauten insgesamt	0,6	4,7	0
gewerbliche Bauten	1,7	5,7	0,4
öffentliche Bauten	-1,8	2,4	-0,9
<i>nachrichtlich:</i>			
Unternehmensinvestitionen	7,8	8,0	3,0

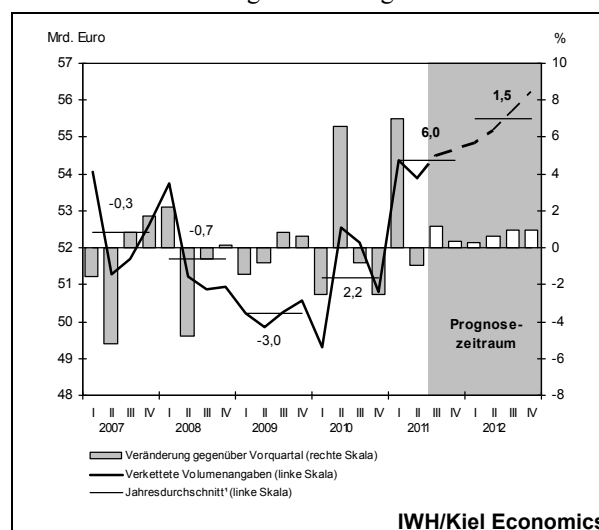
Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 2011: eigene Prognose.

Die Wohnungsbauinvestitionen werden im Prognosezeitraum weiter expandieren. Die entscheidenden Anstöße kommen von der gefestigten Arbeitsmarktlage und den steigenden real verfügbaren Einkommen, die zusätzlich durch niedrige Hypothekenzinsen und die Skepsis der privaten Haushalte über die Sicherheit anderer Anlageformen gestärkt werden. Die aufwärtsgerichteten Auftragsgänge und -bestände des Bauhauptgewerbes im Wohnungsbau deuten auf eine zunächst sogar nochmals kräftig zunehmende Neubautätigkeit hin, die alle Bauarten und Bauherren erfasst. Zwar wird sich diese Aufwärtsbewegung im Winterhalbjahr 2011/2012, wie die Baugenehmigungen und Geschäftserwartungen der Bauunternehmen anzeigen, etwas abschwächen. Die mit der Schuldenkrise einhergehende Verunsicherung der privaten Haushalte über mögliche zukünftige Belastungen dürfte sich aber wieder etwas zurückbilden. Außerdem dürfte die energetische Sanierung, die bereits in den zurückliegenden Jahren der Treiber im Ausbau war, angesichts der im Rahmen der „Energiewende“ aufgestockten Förderung Impulse auslösen.

Die öffentlichen Haushalte weiten ihre Investitionen im laufenden Jahr aus. Zwar schwächen sich die Impulse von Seiten der Konjunkturpakete ab. Angesichts der guten konjunkturellen Entwick-

lung hat sich allerdings die Finanzlage der Kommunen, Hauptträger der Investitionen, deutlich entspannt, sodass ihre Investitionstätigkeit im Verlauf auf dem zuvor erreichten hohen Niveau fortgeführt werden dürfte. Im kommenden Jahr gibt die Bau-nachfrage mit dem vollständigen Auslaufen der Konjunkturpakete zunächst leicht nach, was auch den Rückgang im Jahr insgesamt begründet. Im Jahresverlauf dürfte sich allerdings eine wenn auch geringfügige Erholung einstellen. Insgesamt steigen die Bauinvestitionen im Jahr 2011 um 6% und im kommenden Jahr um 1,5% (vgl. Abbildung 9).

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



¹ Ursprungswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen; ab 3. Quartal 2011: eigene Prognose.

Privater Konsum stützt die Konjunktur

Nach der Kaufzurückhaltung der privaten Haushalte in der Krise haben diese bis Anfang 2011 wieder mehr konsumiert. Dies wurde durch eine geringe Preisdynamik, steigende Einkommen und bessere konjunkturelle Aussichten gestützt. Insbesondere im ersten Halbjahr 2011 stiegen die Löhne und Gehälter vor allem aufgrund der günstigen Arbeitsmarktlage mit 5,1% nochmals stärker als zuvor, gleichzeitig sanken durch den Abbau der Arbeitslosigkeit die monetären Sozialleistungen an die privaten Haushalte. Insgesamt nehmen damit die Masseneinkommen nominal um 2,0% zu. Die kräftige Erholung bei den Selbstständigen- und Vermögenseinkommen flachte zum Schluss etwas ab. Insgesamt stiegen die verfügbaren Einkommen in den beiden ersten Quartalen 2011 jedoch mit

jeweils 3,4% deutlich an. Allerdings wurde dieser Zuwachs durch die zum Jahreswechsel 2010/2011 einsetzende stärkere Inflation zu einem großen Teil aufgezehrt. Im ersten Quartal wurden davon besonders viele Kfz-Käufe getätigt und weniger gespart. Die für das zweite Quartal typische Frühjahrsbelebung im Kfz-Handel fiel hingegen geringer aus, sodass nach der Kalender- und Saisonbereinigung dem spürbaren Zuwachs von 5,6% im ersten Quartal ein kräftiges Umsatzminus von fast 4% im zweiten Quartal folgte. Insgesamt dürfte dies mit ein wesentlicher Grund sein, warum trotz kräftiger Impulse von den Löhnen im zweiten Quartal der reale private Verbrauch mit 0,7% zum Vorquartal zurückging.

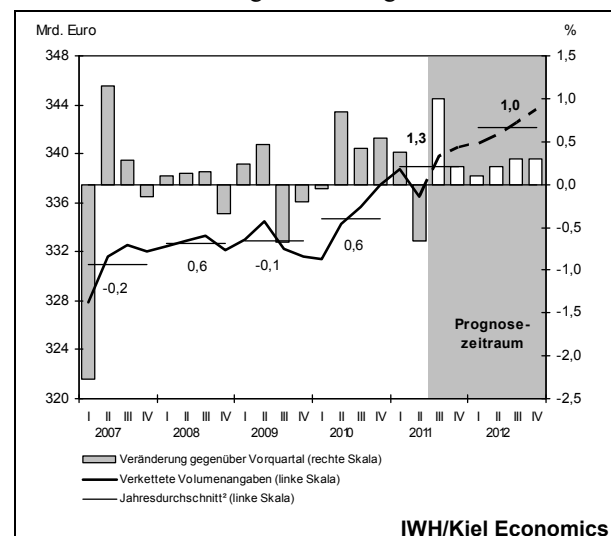
Im zweiten Halbjahr 2011 werden die Bruttolöhne und -gehälter weiter kräftig zunehmen (4,2%). Durch die konjunkturelle Schwächephase im kommenden Winterhalbjahr wird sich die Lage am Arbeitsmarkt jedoch etwas eintrüben und die Lohnsumme dürfte etwas geringer steigen. Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass die im ersten Halbjahr beobachteten hohen Lohnzuwächse zum Teil auf Einmalzahlungen und bezahlten Überstunden basieren, die sich bei einem Einbruch der Konjunktur nicht im gleichen Ausmaß wiederholen dürften. Zu einem Rückgang der Effektivlöhne wie im Jahr 2009 wird es wohl nicht kommen. Im Jahr 2012 werden die Löhne und Gehälter um 2,2% nach 4,6% in diesem Jahr steigen.

Der Abbau der Arbeitslosigkeit bis zum dritten Quartal führt wie in den Vorquartalen zu weiter sinkenden monetären Sozialleistungen. Mit der konjunkturellen Schwäche im Winterhalbjahr werden sie wieder zunehmen. Zudem ist Mitte 2012 eine etwas stärkere Rentenerhöhung zu erwarten, da sich diese an der starken Lohnentwicklung des Vorjahres orientiert. Insgesamt wird nach einer Abnahme der monetären Sozialleistungen um 0,9% in diesem Jahr eine Zunahme um 1,0% im Jahr 2012 erwartet.

Auch die Selbstständigen- und Vermögenseinkommen werden von der konjunkturellen Abschwächung nicht verschont bleiben. Sie dürften nach einem nochmals kräftigen Schub im dritten Quartal nur noch geringe Zuwächse bis Mitte 2012 aufweisen. Neben dem geringen Zinsniveau bei Geldanlagen dürften zudem die niedrigeren Gewinne bei Unternehmensbeteiligungen die Dynamik der Einkünfte begrenzen. Im zweiten Halbjahr 2012 ist dann wieder von kräftiger wachsenden Selbstständigen- und Vermögenseinkommen auszugehen.

Alles in allem nehmen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte damit in diesem Jahr nominal zwar stärker zu als im vorangegangenen Jahr (3,1%, davor 2,9%) die Preisentwicklung nivelliert dies jedoch (0,9%, davor 1,0%). Der Anreiz zu sparen dürfte aufgrund der niedrigen Zinsen gering sein. Daher wird davon ausgegangen, dass die Sparquote sowohl im Jahr 2011 als auch im darauffolgenden Jahr leicht sinkt. Es deutet sich an, dass die noch kräftig steigenden Lohn Einkommen die privaten Käufe im dritten Quartal wieder ansteigen lassen. Die jedoch einsetzenden konjunkturellen Sorgen hemmen eine weitere kräftige Ausweitung des Konsumbudgets der privaten Haushalte, sodass die Konsumausgaben im Winterhalbjahr nur noch leicht zunehmen und sich im Laufe des nächsten Jahres etwas steigern werden. Insgesamt werden die Konsumausgaben der privaten Haushalte im Jahr 2011 voraussichtlich um 1,3% zulegen, im Jahr danach um 1,0% (vgl. Abbildung 10).

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



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen; ab 3. Quartal 2011: eigene Prognose.

Preisaufrtrieb nimmt ab

Die Inflation liegt seit dem Frühjahr bei knapp 2½%. Dabei wird die Entwicklung des Verbraucherpreisindex nach wie vor stark von den Energiepreisen beeinflusst. So lagen die Preise für Strom, Gas und andere Brennstoffe sowie für Kraft- und Schmierstoffe für Privatfahrzeuge im ersten Halbjahr um etwa 10% über ihrem Vorjahresniveau.

Auch die Preise vieler Nahrungsmittel lagen deutlich über ihren Vorjahresständen. Die Kerninflationsrate (ohne Preise für Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel) hat dabei nur moderat zugelegt, im August lag sie bei 1,6%. Preissteigernd wirkten am Anfang des Jahres Anhebungen von administrierten Preisen und von Verbrauchsteuersätzen (Stromsteuer, Tabaksteuer,¹⁰ Luftverkehrssteuer) sowie die Energiepreiserhöhungen durch die Erneuerbare-Energien-Gesetz-Umlage.¹¹ Im Prognosezeitraum dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise unter der Annahme nur gering steigender Ölpreise nachlassen, sodass sich das Preisniveau in diesem Jahr um 2,3% und im kommenden Jahr um 1,8% erhöht.

Defizitabbau kommt voran

Die Einnahmen des Staates werden im Jahr 2011 um 5,5% und im Jahr 2012 um 2,4% zunehmen. Hierzu tragen vor allem die Steuereinnahmen bei, die im Jahr 2011 um 7,5% und im Jahr 2012 um gut 3% steigen. Waren es im vergangenen Jahr insbesondere die Gewinnsteuern, die nach dem krisenbedingten Einbruch wieder anzogen, so expandieren nunmehr vor allem die beiden aufkommenstärksten Steuern, die Lohn- und die Mehrwertsteuer. Die Lohnsteuereinnahmen werden in diesem Jahr aufgrund des Beschäftigungshöchststandes sowie der kräftig expandierenden Lohnsumme um gut 9% zulegen. Mit der abflauenden wirtschaftlichen Entwicklung wird die Zahl der Beschäftigten im kommenden Jahr dann zwar geringfügig niedriger liegen, die Lohnsumme nimmt aber noch deutlich zu, und auch die Lohnsteuer wird mit 5% weiter kräftig zulegen. Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt hat zudem auch die (nominalen) Konsumausgaben der privaten Haushalte spürbar zunehmen lassen. Dies spiegelt sich in den Steuern vom Umsatz wider; sie expandieren in diesem Jahr um knapp 6% und werden im kommenden Jahr um 3½% steigen. Die Steuereinnahmen nehmen allerdings auch zu, weil im Zuge der Haushaltskonsolidierung zu Beginn des Jahres 2011 eine Luftverkehrsabgabe sowie eine Kernbrennelementesteuer eingeführt wurden.

Da die neu geschaffenen Beschäftigungsverhältnisse zu einem großen Teil sozialversicherungspflichtige Vollzeitverhältnisse sind und außer-

¹⁰ Hier erfolgt eine stufenweise Anhebung der Steuer bis zum Jahr 2016.

¹¹ Es erfolgt eine jährliche Neuberechnung der Umlage.

dem zu Beginn des Jahres 2011 die Beitragssätze angehoben wurden, expandieren die Beitragseinnahmen der Sozialversicherungen kräftig, um 4%. Im Winterhalbjahr wird die Zahl der Beschäftigten allerdings vorübergehend leicht zurückgehen, und im kommenden Jahr ist von einer Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung auszugehen, denn die Nachhaltigkeitsrücklage wird gegen Ende des Jahres 2011 die Höhe von 1,5 Monatsausgaben überschreiten. Alles in allem werden die Beitragseinnahmen nur noch um 1,2% zunehmen. Die übrigen Einnahmen des Staates werden um 1,7% in diesem und 2,5% im kommenden Jahr steigen. Hierzu tragen insbesondere die Einnahmen des Staates aus Verkäufen bei.

Die Ausgaben des Staates werden alles in allem im Jahr 2011 um knapp 2% sinken; im Jahr 2012 werden sie um 2,3% zunehmen. Sowohl die Konsolidierungsmaßnahmen als auch die zeitliche Befristung konjunkturstimulierender Maßnahmen in den Vorjahren dämpfen in diesem Jahr den Anstieg der Ausgaben des Staates für Vorleistungen, soziale Sachleistungen und Arbeitnehmerentgelte; sie legen nur um knapp 2% zu. Im kommenden Jahr werden diese Ausgaben dann wieder etwas stärker zunehmen. So werden die Entgelte im öffentlichen Dienst nicht dauerhaft von der Lohnentwicklung in der Gesamtwirtschaft abgekoppelt sein können, und bei den sozialen Sachleistungen ist wieder mit einer höheren Dynamik zu rechnen.

Die monetären Sozialleistungen sinken im Jahr 2011 um knapp 1%. Zum einen liegen die Ausgaben für Kurzarbeitergeld wieder auf ihrem Vorjahresniveau. Zum anderen sind die Ausgaben für Lohnersatzleistungen im Aufschwung merklich zurückgegangen. Letztere werden im Gefolge der konjunkturellen Entwicklung im kommenden Jahr wieder leicht zunehmen. Vor allem aber werden die Rentenausgaben steigen, denn die Anhebung der Renten orientiert sich an der durchschnittlichen Lohnentwicklung im Vorjahr, und diese war kräftig. Allerdings wird die jährliche Rentenanhebung nach wie vor durch das Nachholen rentenmindernder Faktoren gedämpft. Alles in allem werden die monetären Sozialleistungen um 1½% steigen.

Die Bruttoinvestitionen des Staates werden im Jahr 2011 um 3% steigen. In den Konjunkturpaketen waren in erheblichem Umfang Mittel für öffentliche Investitionen bereitgestellt worden. Solche Bauprojekte mussten bis Ende 2010 begonnen werden und werden zum Teil noch in diesem Jahr verbaut. Hinzu kommt, dass die Steuereinnahmen der Kommunen kräftig zugenommen haben und Haushalts-

Kasten 4:

Zu den Auswirkungen der durch die Schuldenkrise gedrückten Zinsen auf die Zinsausgaben des Bundes

Nach der vorliegenden Prognose ist die Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise das Hauptrisiko für die deutsche Konjunktur. Wegen der starken Abhängigkeit der Einnahmen und Ausgaben öffentlicher Haushalte von der Konjunktur wird die Krise die öffentlichen Haushalte in Deutschland erheblich belasten. Das gilt unabhängig davon, ob die im Zuge der Schuldenkrise insbesondere für den Europäischen Stabilisierungsfonds abgegebenen Garantien gezogen werden oder nicht. Gegenwärtig wirkt auf den Bundeshaushalt allerdings auch ein Entlastungseffekt, der daraus resultiert, dass der Bund geringere Zinszahlungen auf seine Schulden leisten muss, weil seit Ausbruch der Schuldenkrise Anfang 2010 die Renditen von Bundesanleihen ungewöhnlich niedrig sind, da diese als sichere Anlagen gelten. Im Folgenden wird das Ausmaß der sich daraus ergebenden Entlastung geschätzt.

Vom Bund wurden im Jahr 2010 Anleihen im Wert von 322 Mrd. Euro begeben. In der ersten Hälfte des laufenden Jahres betrug der Absatz 169 Mrd. Euro;^a wird davon ausgegangen, dass das Volumen der Neuemissionen in der zweiten Jahreshälfte genauso hoch ist, ergibt sich für 2011 ein erwartetes Emissionsvolumen von 338 Mrd. Euro. Die durchschnittliche Laufzeit der Neuemissionen im ersten Halbjahr 2011 betrug knapp 6½ Jahre und entsprach damit der gängigen Restlaufzeit deutscher Staatsschulden.^b Wie hoch die Zinsausgaben der öffentlichen Hand im vergangenen Jahr sowie in den kommenden 5½ Jahren gewesen wären bzw. sein würden, wenn die Renditen nicht von Anfang 2010 bis Ende 2011 durch die europäische Schuldenkrise gedrückt worden wären bzw. würden, lässt sich ermitteln, indem man das Emissionsvolumen multipliziert mit einem hypothetischen Zinsniveau, zu dem sich öffentliche Anleihen mit 6½-jähriger Laufzeit unter normalen Umständen verzinsen würden.

Gemäß der Erwartungstheorie der Zinsstruktur sollte die Rendite von Bundesanleihen mit 6½-jähriger Restlaufzeit dem Durchschnitt der für die kommenden 6½ Jahre erwarteten Geldmarktsätze entsprechen, gegebenenfalls zuzüglich einer Liquiditäts- oder Risikoprämie. Für den Geldmarktsatz steht zu erwarten, dass er mittelfristig auf seinem konjunkturneutralen Niveau liegen wird. Dieses wird – als Summe aus der Potenzialwachstumsrate im Euroraum von 1,5%, dem Inflationsziel der EZB von 2% und einer Zeitpräferenzrate von 1% – bei 4,5% veranschlagt. Ein neutrales Zinsniveau in dieser Höhe entspricht auch den langfristigen Erwartungen des Marktes, wie sich aus der von der EZB regelmäßig berechneten Terminzinskurve für den Tagesgeldsatz ablesen lässt.^c Zunächst dürften die Zinsen allerdings angesichts der schwachen Konjunktur im Euroraum deutlich unter diesem Niveau bleiben. Unterstellt man, dass die Geldmarktzinsen bis 2016 von derzeit 0,7% in gleichen Schritten auf das neutrale Niveau steigen und danach dort verharren, so ergibt sich von 2011 an gerechnet über die kommenden 6½ Jahre eine Durchschnittsverzinsung von 2,7%, von 2010 an gerechnet eine von 2,1%. Unterstellt man alternativ, dass das neutrale Geldmarktniveau erst 2017 (schon 2015) erreicht wird, errechnet sich ab 2011 eine Durchschnittsverzinsung von 2,4% (3,0%), ab 2010 eine von 1,9% (2,4%).

Ein einfacher Schätzwert für die Liquiditäts- oder Risikoprämie lässt sich aus der durchschnittlichen Differenz zwischen der Rendite von Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von sechs bis sieben Jahren und dem Dreimonats-Geldmarktsatz in der Vergangenheit errechnen. Diese lag in den vergangenen 38 Jahren durchschnittlich bei 0,909 Prozentpunkten, seit 1999 betrug sie im Durchschnitt 0,913 Prozentpunkte. Als Summe aus dem erwarteten Niveau der Geldmarktzinsen in den kommenden 6½ Jahren und der Liquiditäts- oder Risikoprämie ergibt sich unter diesen Annahmen ein hypothetischer Referenzzins für Bundesanleihen mit 6½-jähriger Restlaufzeit von 3½% (ab 2011 gerechnet) bzw. 3% (ab 2010). Tatsächlich lag die Rendite von Bundesanleihen mit sechs- bis siebenjähriger Restlaufzeit im Durchschnitt des laufenden Jahres bisher bei 2,7%. Zuletzt notierte sie sogar nur bei 1,6%; bliebe sie bis Jahresende auf diesem Niveau, so läge sie im Jahresdurchschnitt bei 2,3% und damit um reichlich einen Prozentpunkt unter dem errechneten Referenzniveau. Für 2010 errechnet sich angesichts einer Durchschnittsrendite von 2,3% eine Differenz zum hypothetischen Referenzzins von rund einem halben Prozentpunkt.

Für das geschätzte Emissionsvolumen des Bundes im Jahr 2011 ergibt sich vor diesem Hintergrund eine Zinersparnis in Höhe von 3,38 Mrd. Euro pro Jahr. Aufaddiert über die Laufzeit der Anleihen von 6½ Jahren wird sich die Ersparnis auf rund 22 Mrd. Euro summieren. Für die Emissionen des Jahres 2010 beträgt die Zinersparnis 1,61 Mrd. Euro pro Jahr und beläuft sich in der Summe über die Laufzeit von 6½ Jahren auf 10,5 Mrd. Euro. Insgesamt errechnet sich somit als Folge des durch die europäische Schuldenkrise gedrückten Niveaus der Anleiherenditen eine Ersparnis des Bundes in Höhe von 32,4 Mrd. Euro bis zum Jahr 2017. Im laufenden Jahr dürfte das öffentliche Budgetdefizit durch den Zinseffekt um fünf Mrd. Euro (0,2 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) geringer ausfallen. Dieser positive Effekt der Schuldenkrise im Euroraum sollte bei einer Aufstellung der durch die Krise ausgelösten Kosten berücksichtigt werden. Freilich ist er im Vergleich zu den Risiken der Schulden- und Vertrauenskrise für die öffentlichen Haushalte in Deutschland recht begrenzt. So haftet Deutschland, um nur einen Risikoaspekt der gegenwärtigen Krise zu nennen, mit etwa 120 Mrd. Euro für die vom Rettungsschirm EFSF (European Financial Stability Facility) begebenen Papiere.

^a Bundesministerium der Finanzen, Monatsbericht, verschiedene. – ^b Vgl. Becker und von Rotberg (2011), Staatsverschuldung 2020. Mimeo Deutsche Bank Research, Juli 2011, 8; http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD000000000276037/Pr%C3%A4sentation%3A+Staatsverschuldung+2020.PDF. – ^c Vgl. Europäische Zentralbank (2011), Monatsbericht August, 37.

spielräume für Investitionen genutzt werden. Da die Gewerbesteuer auch im kommenden Jahr deutlich expandieren wird, wird sich die kommunale Finanzlage weiter entspannen. Trotz des dann vollständigen Wegfalls fiskalischer Impulse werden die Bruttoinvestitionen daher auf ihrem Vorjahresniveau bleiben.

Obleich der Schuldenstand im Zuge der Finanzkrise deutlich gestiegen ist, sind die Zinsausgaben seit dem Jahr 2008 kontinuierlich gesunken, denn der deutsche Fiskus kann sich zurzeit zu ausgesprochen günstigen Bedingungen finanzieren (vgl. Kasten 4). Mit einer allmählichen Beruhigung der Finanzmärkte dürften aber auch Anleihen anderer Staaten wieder das Interesse der Kapitalgeber wecken, und der durchschnittliche Zins für deutsche Staatspapiere wird steigen. Im Jahr 2012 werden die Zinsausgaben des Staates daher um 4,2% zunehmen.

Vor allem aber sinken die geleisteten Vermögenstransfers des Staates. Dahinter verbirgt sich, dass die Errichtung der Abwicklungsanstalt der Hypo Real Estate Bank (HRE) in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zum Teil defizitwirksam verbucht wird. Nach Bewertung der Abschlussunterlagen war hier im vergangenen Jahr ein Betrag von 31 Mrd. Euro als defizitwirksam verbucht worden.

Alles in allem wird der Finanzierungssaldo des Staates in beiden Jahren bei knapp 1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen. Zwar scheint die Konsolidierung damit auf den ersten Blick zu stocken. Im Jahr 2011 steht dabei aber dem Defizit der Gebietskörperschaften ein Überschuss der Sozialversicherungen von knapp 19 Mrd. Euro gegenüber. Dieser schmilzt im Jahr 2012 – auch wegen der Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung – auf fünf Mrd. Euro ab. Letztlich verbirgt sich hinter der konstanten Defizitquote also ein fortgesetzter Abbau des strukturellen Defizits, allerdings um weniger als bisher geplant. Dieses liegt in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr bei 1,4% und im kommenden bei 1,2%. Die Gebietskörperschaften sind also weiter auf Konsolidierungskurs.

Zu den Risiken

Risiken für die Geldwertstabilität

Die historisch einmalige Liquiditätsausweitung, mit der auf die Finanzkrise, die Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum sowie die anhaltende Schwäche in den USA reagiert wurde, ist bisher

nicht auf die Preise durchgeschlagen. Durch jahrzehntelange Erfolge in der Inflationsbekämpfung ist es den großen Zentralbanken gelungen, die langfristigen Inflationserwartungen nachhaltig zu stabilisieren. Dies wird nur so lange so bleiben, wie die Zentralbanken ihre Glaubwürdigkeit in Bezug auf das Preisstabilitätsziel nicht verspielt haben und die Liquiditätsversorgung im Falle erster Inflationsanzeichen reduzieren.

Sowohl für die USA als auch für Europa ist diese Glaubwürdigkeit gefährdet. Die EZB hat ihren Grundsatz, öffentliche Verschuldung nicht direkt zu finanzieren, aufgegeben und damit begonnen, Staatsanleihen aufzukaufen. In den USA hat die Zentralbank sogar in außerordentlich großem Umfang Staatstitel aufgekauft. Nachdem die Verschuldungsgrenze mehrfach angehoben werden musste, teilweise erst nach langen und schwierigen Kontroversen zwischen Regierung und Kongress, steigt die Sorge, dass die Vereinigten Staaten ihre Schulden durch Inflation real reduzieren könnten.

Sollte sich die Überzeugung durchsetzen, dass die EZB bzw. die US-Notenbank dem politischen Druck nicht standhalten können, dürften die Inflationserwartungen sprunghaft ansteigen. Auch bei schlechter Konjunktur kommt es dann zu Kostendruckinflation, da Lohnforderungen, aber auch Rohstoffpreise etc. schnell ansteigen dürften. Es drohte in diesem Fall eine Phase der Stagflation, in der die Unsicherheit über die Inflation, die bei höheren Inflationsraten meist deutlich volatil ist, das Wachstum weiter bremsen kann.

Für die USA gilt dies noch in wesentlich stärkerem Ausmaß als im Euroraum, weil dort die Reserven zur Geldschöpfung durch die Banken noch erheblich sind (vgl. Kasten 5), sodass fragwürdig ist, ob eine entschlossene Reduktion der Geldmenge durch die US-Notenbank kurzfristig überhaupt möglich ist.

Risiken für die Finanzsystemstabilität

Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird im Winterhalbjahr 2011/2012 voraussichtlich geringfügig zurückgehen. Auch wenn damit technisch die Definition einer Rezession erfüllt wäre, wird es sich nach heutigem Erkenntnisstand nicht um einen schweren konjunkturellen Einbruch wie nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers handeln. Die Lage wäre eher mit den Stagnationsphasen der vergangenen Dekade vergleichbar. Allerdings sind derartige Phasen einer schwächeren Konjunktur stets mit erhöhten Risiken verbunden.

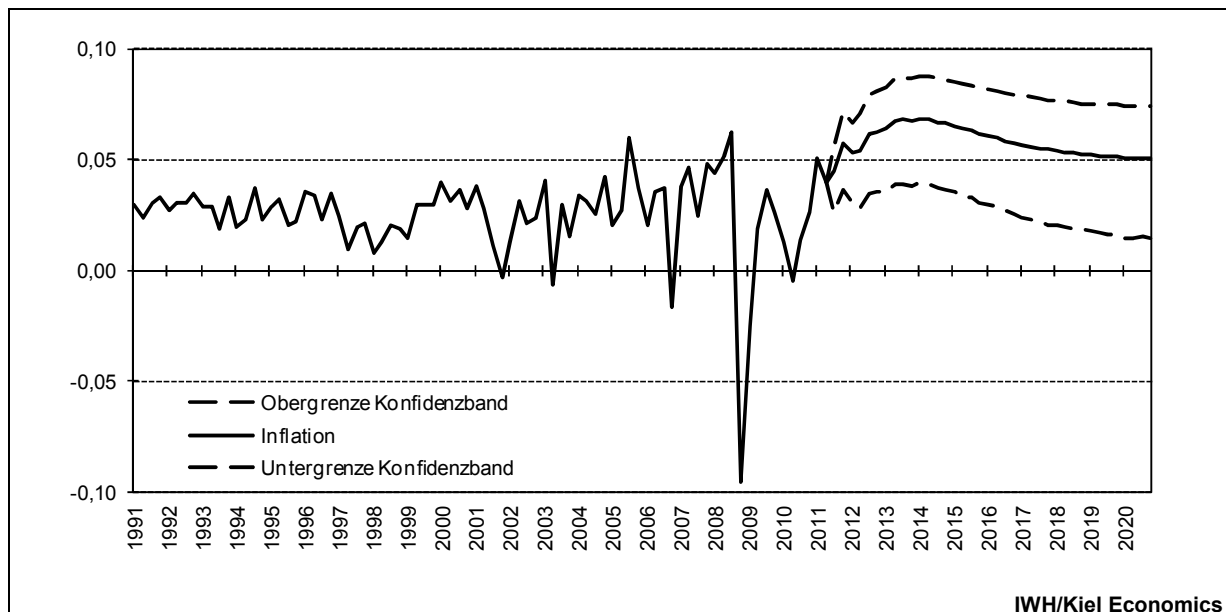
Kasten 5:
Geldbasis, Geldmenge und Inflation

Der erhebliche Anstieg der globalen Liquidität hat in jüngster Zeit vermehrt die Frage nach der Preisstabilität aufgeworfen. Dies gilt vor allem in den USA, wo die US-Notenbank nach wie vor einen stark expansiven Kurs signalisiert. Dabei ist die Inflation – ebenso wie die kurzfristigen Inflationserwartungen – bisher relativ stabil. Dies liegt wohl unter anderem daran, dass die Expansion bisher nur zu einem Bruchteil auf die für die Preisentwicklung relevanten breiten Geldmengenaggregate (in den USA M2) durchgeschlagen ist.

Im Zuge der Bankenkrise ist der Geldmultiplikator in den USA (hier definiert als der Quotient von M2 und Geldbasis [MB]), der in den anderthalb Jahrzehnten vor der Krise relativ stabil um einen Wert von ca. 8,5 schwankte, auf unter vier eingebrochen. Durch das veränderte Verhalten der Banken war eine Verdopplung der Geldbasis notwendig, um eine sofortige Erleichterung der monetären Rahmenbedingungen (gemessen über M2) zu gewährleisten.

Ein Zustandsraummodell, in dem die Überschussliquidität als latente Variable modelliert wird,^{*} zeigt, dass bereits der bisherige Anstieg von M2 um ca. 10% ausreicht, um eine Überschussliquidität zu erzeugen, welche die Inflationsrate für mehr als ein Jahrzehnt über die 5%-Marke heben könnte (vgl. Abbildung). In dieser Schätzung sind die erheblichen Reservoirs für weitere Geldschöpfung aus der aktuellen Geldbasis noch nicht berücksichtigt.

Abbildung:
Simulation der Verbraucherpreisinflation in den USA mit 80%-Konfidenzbändern
- Annualisierte Quartalsraten -



Quelle: Eigene Berechnungen.

Es erscheint unplausibel, dass der Geldmultiplikator, der sich seit der Krise nicht erholt hat, langfristig auf diesem Niveau verbleibt. Ein Vergleich mit den Multiplikatoren der wichtigsten Industrienationen in den vergangenen Jahrzehnten zeigt, dass der Geldmultiplikator typischerweise zwischen acht und 15 liegt. Selbst in Japan liegt er mit gut sieben immer noch deutlich über dem gegenwärtigen US-Niveau (vgl. Tabelle).

Unterstellt man die (mittels eines Vektorfehlerkorrekturmodells für die Vorkrisenperiode geschätzte) Anpassungsdynamik von M2 und MB an ihr langfristiges Gleichgewicht, dürfte M2 mit einer Wahrscheinlichkeit von 95% um gut 20% über dem Trend liegen, dem es in den Jahren zuvor folgte. Die Inflationsrisiken, die sich aus der gegenwärtigen geldpolitischen Situation ergeben, liegen damit deutlich höher, als sich aus dem gegenwärtigen Niveau von M2 ergibt.

Tabelle:
Geldmultiplikatoren in ausgewählten Währungsräumen^a

	US	EA	AU	CA	DK	JP	NW	SD	SW	UK
1984 bis 1988	12,1	-	7,9	11,7	-	-	-	-	7,1	12,8
1989 bis 1993	10,7	-	10,8	14,5	-	-	13,1	-	8,3	17,2
1994 bis 1998	8,5	-	11,0	14,2	-	10,6	11,5	10,9	11,1	18,6
1999 bis 2003	8,4	9,7	14,0	13,0	9,8	8,5	12,3	10,8	11,1	18,5
2004 bis 2008	8,5	8,8	15,7	14,2	11,9	7,2	15,7	12,6	10,8	20,1
2009 bis 2011	4,4	7,5	-	16,2	11,9	7,6	14,8	8,9	7,3	-

^a Die Tabelle zeigt Geldmultiplikatoren (definiert als Quotient von M2 und Geldbasis) für die USA (US), die Eurozone (EA), Australien (AU), Kanada (CA), Dänemark (DK), Japan (JP), Norwegen (NW), Schweden (SD), die Schweiz (SW) und Großbritannien (UK).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Sicherlich ist es technisch möglich, dass die US-Notenbank die Geldbasis schneller als in der Vergangenheit korrigiert, um so eine unerwünschte Ausdehnung der Geldmenge zu verhindern. Allerdings unterstellen die unteren Konfidenzbänder der Schätzung bereits eine untypisch kontraktive Politik über einen Zeitraum von vielen Jahren. Es ist allerdings fragwürdig, ob eine noch stärkere Korrektur der Geldbasis möglich ist, ohne die Stabilität der Finanzmärkte erneut zu gefährden. Gerade, wenn eine Stützung der Staatsfinanzen durch den Ankauf von US-Staatsanleihen angestrebt wird, dürfte eine solch starke Kontraktion ausgeschlossen sein. Die Belastung anderer Anleihenmärkte, die sich in diesem Fall bereits durch die Sterilisierung ergeben würde, dürfte eine nennenswerte Reduktion der Geldbasis nahezu unmöglich machen.

* Vgl. *El-Shagi, M.; Giesen, S.: Money and Inflation: The Role of Persistent Velocity Movements. IWH Discussion Paper 2/2010. Halle (Saale) 2010.*

Bei einer ohnehin schon kaum steigenden oder gar stagnierenden Nachfrage kann selbst eine negative Überraschung von deutlich geringerem Ausmaß als etwa dem des Erdbebens in Japan vom Frühjahr die Stimmung zum Kippen bringen und die Weltwirtschaft auf Rezessionskurs schicken.

In der derzeitigen Situation besteht das größte Risiko in einer dramatischen Zuspitzung der europäischen Staatsschuldenkrise. So ist es denkbar, dass einzelne Euroraumländer zahlungsunfähig werden, wenn die Institutionen, die derzeit noch die Stabilität der Finanzmärkte im Euroraum garantieren – das sind insbesondere die Europäische Zentralbank und der Europäische Stabilitätsfonds (EFSF) –, ihre Rolle nicht mehr erfüllen können, weil ihr Wirken von der Politik nicht hinreichend unterstützt oder gar infrage gestellt wird. In diesem Falle geriete das europäische Finanzsystem erneut ins Wanken. Dabei muss berücksichtigt werden, dass – anders als nach der Insolvenz von Lehman Brothers vor drei Jahren – viele Staaten eine Rekapitalisierung der nationalen Banken wohl nicht mehr leisten könnten, da die öffentlichen Haushalte bereits sehr stark angespannt sind. Eine Bankenkrise im Euroraum würde angesichts der

Vernetzung im Finanzsektor vermutlich auf andere Länder übergreifen und hätte gravierende Konsequenzen für Konjunktur und Wachstum.

Mittelfristige Projektion

Rahmenbedingungen der Projektion

Für die Prognose des Bruttoinlandsproduktes in der mittleren Frist ist unterstellt, dass sich die Spannungen an den Finanzmärkten des Euroraums und der USA wieder abbauen. Die wirtschaftliche Aktivität in den Abnehmerländern deutscher Exporte wird zwischen 2011 und 2016 jahresdurchschnittlich langsamer zunehmen als im Trend der Jahre vor der Finanzkrise. Hier wirkt sich aus, dass die Konjunktur in vielen der wichtigsten Abnehmerländer durch die hohe Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte gedämpft wird. Dies gilt insbesondere für den übrigen Euroraum, für das Vereinigte Königreich und für die USA. Zudem dürften die Zuwächse in den Schwellenländern, die den deutschen Export seit der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich stimuliert haben, in Zu-

kunft ebenfalls etwas geringer ausfallen. Der Aufholprozess beim Produktivitätsniveau gegenüber den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist hier bereits weit vorangekommen, und überdies zeigen sich mehr und mehr die Grenzen der Kapazitätsausweitung – nicht zuletzt in Form höherer Lohn- und Preissteigerungsraten. Letztere implizieren, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder gegenüber Deutschland verschlechtern wird. Dieser Effekt wird allerdings mehr als kompensiert dadurch, dass in vielen fortgeschrittenen Ländern der Preisauftrieb voraussichtlich sehr gering sein wird, nicht zuletzt auch im übrigen Euroraum. Die hohe Arbeitslosigkeit und die niedrige Kapazitätsauslastung dämpfen hier den Anstieg von Löhnen und Preisen. Insgesamt wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft deshalb, bei annahmegemäß unveränderten nominalen Wechselkursen, deutlich verschlechtern. Alles in allem gehen von Seiten der wirtschaftlichen Entwicklung in der übrigen Welt im Projektionszeitraum dämpfende Effekte auf den Außenbeitrag aus. Diesen stehen merkliche Anregungen für die Inlandsnachfrage gegenüber. Die Anregungen kommen insbesondere von der Geldpolitik. Vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur und der hohen Arbeitslosigkeit im übrigen Euroraum wird die EZB die Zinsen im Projektionszeitraum nur zögerlich anheben. Das Zinsniveau im Euroraum wird daher in Deutschland spürbar stimulierend auf die Konjunktur wirken. Zu Beginn des Projektionszeitraums wirkt zudem das in Relation zur Produktivität immer noch niedrige Lohnniveau stimulierend auf die Beschäftigung. Dieser Effekt dürfte allerdings im Verlauf des Projektionszeitraums auslaufen, da angesichts der zunehmenden Knappheit von Arbeitskräften die Löhne deutlich beschleunigt steigen werden.

Zur Entwicklung des Produktionspotenzials gemäß der Methode der EU-Kommission

Die Mittelfristprojektion setzt auf der Kurzfristprognose für die Jahre 2011 und 2012 auf. Die Entwicklung des Produktionspotenzials wird – in Übereinstimmung mit der Vorgehensweise bei der Gemeinschaftsdiagnose – als exogen unterstellt. Die Verwendung eines exogenen Produktionspotenzials ist nicht unproblematisch, da die hier vorgestellte Projektion einen deutlich stärkeren Anstieg des Kapitalstocks impliziert, als es die Methode der EU-Kommission, die auf einen trendmäßigen Anstieg abstellt, vorhersagt. Zudem ist laut

der hier vorgestellten Projektion eine Zunahme der Arbeitszeit je Erwerbstätigen zu erwarten, während die Trendschätzung gemäß der Methode der Kommission einen Rückgang der Arbeitszeit im Projektionszeitraum ergibt. Ein endogen berechnetes Produktionspotenzial wäre höher als das hier als exogen unterstellte.

Die von der Europäischen Kommission vorgeschlagene Methode basiert auf einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion für die Inputfaktoren Arbeit und Kapital mit konstanten Skalenerträgen und Hicks-neutralem technischen Fortschritt. Letzterer wird durch den Trend der Totalen Faktorproduktivität („Solow-Residuum“) berücksichtigt.¹² Die jüngste Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hat zwar zu erheblichen Änderungen in den Niveauwerten für das Bruttoinlandsprodukt und die Produktionsfaktoren geführt. Die Zuwachsraten der Größen haben sich allerdings kaum geändert. Als Neuerung gegenüber der Frühjahrsprojektion der Institute werden nun für den Kapitalstock die Jahresdurchschnittsbestände anstelle der Jahresendbestände für das Nettoanlagevermögen verwendet.

Das Wachstum des Produktionspotenzials dürfte im Projektionszeitraum rund 1% pro Jahr betragen (vgl. Tabelle 7). Es dürfte damit geringfügig schwächer ausfallen, als die Institute in ihrer Frühjahrsprojektion unterstellt hatten. Dies ist sowohl auf einen Rückgang der Wachstumsraten des Kapitalstocks als auch auf eine Abnahme des Arbeitsvolumens zurückzuführen. Beim Kapitalstock wirkt sich die revisionsbedingte Absenkung des Niveaus des Nettoanlagevermögens am aktuellen Rand auf die Höhe des Kapitalbestandes aus, da dieser mit Hilfe einer konstanten Abschreibungsrate und den Bruttoanlageinvestitionen fortgeschrieben wird. Der Rückgang des Arbeitsvolumens am aktuellen Rand ging mit einer Erhöhung der Erwerbstätigen und einer Reduzierung der Stunden einher. Für den Projektionszeitraum wird ein Rückgang des Arbeitsvolumens um 0,1% pro Jahr erwartet. Für die Partizipationsrate wird eine Zunahme um 0,5% und für die Erwerbsquote um 0,1% pro Jahr unterstellt.

¹² Abweichende Änderungen zur EU-Methode orientieren sich am Vorgehen der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, Frühjahr 2011.

Tabelle 7:

Das Produktionspotenzial und seine Determinanten

- 1995 bis 2016;^a jahresdurchschnittliche Veränderung in % -

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

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen und Projektion.

Projektion der Entwicklung bis 2016

Unter den genannten Rahmenbedingungen wird die deutsche Wirtschaft ab der zweiten Jahreshälfte 2012 erneut kräftig expandieren. Die Impulse kommen mit der Erholung der Weltkonjunktur zunächst auch vom Export, verlagern sich dann jedoch mehr und mehr auf die Inlandsnachfrage (vgl. Tabelle 8). Hauptstütze der Konjunktur werden voraussichtlich die privaten Konsumausgaben sein.

Sie werden angesichts kräftig steigender real verfügbarer Einkommen deutlich rascher expandieren als in der vergangenen Dekade. Dabei wirken sich zunächst die weitere Zunahme der Beschäftigung, später die deutlichen Lohnerhöhungen stimulierend aus. Kräftiger zunehmen als in der zurückliegenden Dekade werden auch die Anlageinvestitionen. Sowohl die Nachfrage nach Ausrüstungen als auch die nach Wohnbauten werden durch das niedrige Zinsniveau und die steigende Beschäftigung

Tabelle 8:

Verwendung des nominalen Bruttoinlandsproduktes

Jahr	Bruttoinlandsprodukt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		private Haushalte	Staat	insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderung	
<i>in Mrd. Euro</i>							
2005	2 224,4	1 307,0	417,3	384,1	384,5	-0,3	116,0
2010	2 476,8	1 423,0	488,8	429,6	433,6	-4,0	135,4
2016	3 160	1 806	607	579	584	-5	168
<i>Anteile am BIP in %</i>							
2005	100,0	58,8	18,8	17,3	17,3	0,0	5,2
2010	100,0	57,5	19,7	17,3	17,5	-0,2	5,5
2016	100,0	57	19¼	18¼	18½	-¼	5¼
<i>Veränderung insgesamt in %</i>							
2005/2010	11,3	8,9	17,1	11,8	12,8	-	-
2010/2016	27½	27	24¼	34¾	34¾	-	-
<i>Jahresdurchschnittliche Veränderung in %</i>							
2005/2010	2,2	1,7	3,2	2,3	2,4	-	-
2010/2016	4	4	3¾	5	5	-	-

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); eigene Berechnungen und Projektion.

Tabelle 9:
Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum

Jahr	Erwerbstätige (Inland)	beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt					
				preisbereinigt, verkettete Volumenwerte				in je-weiligen Preisen	Deflator
				insgesamt	je Erwerbstätigen	je Erwerbstätigenstunden	in je-weiligen Preisen		
<i>in Mio.</i>	<i>in Mio.</i>	<i>in Stunden</i>	<i>in Mrd. Euro</i>	<i>in Euro</i>	<i>in Euro</i>	<i>in Mrd. Euro</i>	<i>2 000 = 100</i>		
2005	38 976	34 559	1 431	2 224,4	57071	39,9	2 224,4	100	
2010	40 553	36 065	1 407,7	2 368,8	58 411,5	41,5	2 476,8	104,6	
2016	40 589	36 149	1 454	2 659	65 511	45	3 160	119	
<i>Veränderung insgesamt in %</i>									
2005/2010	4,0	4,4	-1,6	6,5	2,3	4,0	11,3	4,6	
2010/2016	0	¼	¾	12¼	12¼	8½	27½	13¾	
<i>Jahresdurchschnittliche Veränderung in %</i>									
2005/2010	0,8	0,9	-0,3	1,3	0,5	0,8	2,2	0,9	
2010/2016	0	0	½	2	2	1½	4	2¼	

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); eigene Berechnungen und Projektion.

weiter angeregt. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2016 um 1,9% steigen und damit rascher als das – nach der Methode der EU-Kommission geschätzte und als exogen unterstellte – Produktionspotenzial. Die auf Basis dieses Produktionspotenzials berechnete Produktionslücke dürfte im Durchschnitt des Projektionszeitraums deutlich über der Normalauslastung liegen und diese auch am Ende des Zeitraums noch spürbar übertreffen. Dies ist hauptsächlich Folge der Tatsache, dass die Geldpolitik der EZB für Deutschland expansiv wirken wird.

Der Auftrieb von Löhnen und Preisen dürfte sich deutlich beschleunigen. Zwar kommen anders als in den vergangenen Jahren von externer Seite keine Preisimpulse – für die Rohstoffpreise, insbesondere den Rohölpreis, ist unterstellt, dass er real unverändert bleibt. Dafür nimmt der Lohnanstieg angesichts der mittlerweile sehr niedrigen Arbeitslosigkeit merklich zu. Bei kräftig steigenden Lohnstückkosten und – angesichts einer hohen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung und einer zu Beginn des Projektionszeitraums noch hohen preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Ausland – relativ großer Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen werden die Produzentenpreise und die Verbraucherpreise ebenfalls spürbar rascher steigen. Für den Durchschnitt des Projektionszeitraums wird ein Anstieg des Deflators des Bruttoinlands-

produktes um 2¼% je Jahr erwartet; der Deflator des privaten Verbrauches dürfte um 2½% steigen.

Am Arbeitsmarkt dürfte sich der Aufschwung zunächst fortsetzen (vgl. Tabelle 9). Mit sinkender Arbeitslosenquote machen sich allerdings zunehmend Knappheiten am Arbeitsmarkt bemerkbar. Diese schlagen sich einerseits in einem im Vergleich zur vergangenen Dekade deutlich erhöhten Lohnanstieg nieder. Andererseits dürften sie dazu führen, dass die Arbeitszeit je Erwerbstätigen entgegen ihrem langjährigen Trend wieder ausgeweitet wird. Eine solche Tendenz war schon 2006 bis 2008 sowie am aktuellen Rand zu beobachten; dabei dürften Arbeitszeitkonten erneut eine Rolle spielen. Beide Reaktionen implizieren, dass die Beschäftigung im Projektionszeitraum kaum noch zunimmt. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürfte sie angesichts kräftig gestiegener realer Lohnkosten sogar leicht rückläufig sein. Die Erwerbstätigkeit dürfte dann ähnlich hoch sein wie im Jahr 2010.

Anhang

Zur Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen 2011

Das Statistische Bundesamt hat mit der Veröffentlichung der vierteljährlichen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das zweite Quar-

tal 2011 die vom Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaft (Eurostat) beschlossene Änderung der Systematik der Wirtschaftszweige umgesetzt und sämtliche Werte der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bis 1991 zurückrevidiert. Die Neuberechnung führt zu Verschiebungen zwischen den Wirtschaftsbereichen, das Bruttoinlandsprodukt bleibt davon unberührt. Auch die Umstellung der preisbereinigten Daten auf das neue Basisjahr 2005 (vormals 2000) hat keine inhaltlichen Auswirkungen auf die Interpretation der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Zusätzlich wurden allerdings auch methodische Anpassungen und Aktualisierungen in das Rechenwerk einbezogen, die Unterschiede im Verlauf des gemessenen Bruttoinlandsproduktes, bei den Aggregaten und deren Deflatoren zur Folge haben. Neben neuen Datenquellen zur tieferen Quantifizierung der Entstehungsrechnung (insbesondere der Unternehmensdienstleister) haben vor allem die erstmals einbezogene Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2008 und die Neuerungen in der Methodik der Umsatzsteuerstatistik die Neuberechnungen beeinflusst.

Das Bruttoinlandsprodukt, in dem sich die berechnungsseitigen Änderungen zusammengefasst widerspiegeln, ist in realer Rechnung in nennens-

werten Größenordnung (Abweichung ab 0,3 Prozentpunkte) in den Jahren 1992, 2001, 2006, 2007 und 2009 revidiert wurden (vgl. Tabelle 10). Während die Abwärtskorrektur im Jahr 1992 hauptsächlich auf Preisänderungen basiert, beruhen die Aufwärtskorrekturen in den Jahren 2001, 2006 und 2007 überwiegend auf einer nominalen Höherbewertung und die Abwärtskorrektur im Krisenjahr 2009 auf einer deutlichen nominalen Rücknahme der gesamtwirtschaftlichen Leistung. Die starken zyklischen Schwankungen in den zurückliegenden fünf Jahren wurden in den ersten Veröffentlichungen zu den volkswirtschaftlichen Rechnungen offensichtlich unterschätzt.

Insgesamt haben sich über den Zeitraum von 1991 bis 2010 die durchschnittlich jährlichen Zuwachsraten sowohl nominal als auch real kaum verändert: In nominaler Rechnung ergeben sich 2,4% nach 2,5% vor der Revision, in realer Rechnung liegt diese Rate vor und nach der Revision bei 1,2%.

Hinsichtlich des preis-, saison- und kalenderbereinigten Verlaufs des Bruttoinlandsproduktes ist kein auffällig anderes Konjunkturbild festzustellen als auf Basis der früheren Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

Tabelle 10:

Bruttoinlandsprodukt nach der Revision 2011

- Differenzen zwischen den Neuberechneten Werten und den Werten vor der Revision -

	Veränderung der nominalen Werte	Veränderung der preis- bereinigten, verketteten Werte	Veränderung des Deflatoren
	<i>in Prozentpunkten</i>		
1992	0,1	-0,3	0,4
1993	0,0	-0,2	0,3
1994	-0,1	-0,2	0,1
1995	-0,1	-0,2	0,1
1996	-0,1	-0,2	0,1
1997	-0,1	-0,1	0,0
1998	-0,1	-0,2	0,0
1999	-0,3	-0,1	-0,2
2000	-0,1	-0,2	0,0
2001	0,2	0,3	-0,1
2002	0,0	0,0	0,0
2003	-0,2	-0,2	-0,1
2004	0,1	0,0	0,1
2005	-0,1	-0,1	0,0
2006	0,3	0,3	-0,1
2007	0,4	0,6	-0,2
2008	-0,1	0,1	-0,2
2009	-0,6	-0,4	-0,2
2010	0,1	0,1	0,0

Quellen: Statistisches Bundesamt; eigene Berechnungen.

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 und 2012

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

1. Entstehung des Inlandsproduktes

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	0,5	1,2	0,0	1,4	1,0	0,0	- 0,1
Arbeitsvolumen	2,3	1,3	- 0,3	2,1	0,6	- 0,3	- 0,4
Arbeitsstunden je Erwerbstätige	1,8	0,1	- 0,3	0,7	- 0,4	- 0,3	- 0,3
Produktivität ¹	1,4	1,6	1,1	1,7	1,5	1,1	1,1
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	3,7	3,0	0,8	3,9	2,1	0,8	0,7

2. Verwendung des Inlandsproduktes in jeweiligen Preisen

a) Mrd. Euro

Konsumausgaben	1 911,8	1 970,9	2 022,8	959,8	1 011,1	987,6	1 035,2
private Haushalte ²	1 423,0	1 473,4	1 510,9	717,0	756,4	737,8	773,1
Staat	488,8	497,5	511,9	242,8	254,8	249,7	262,1
Anlageinvestitionen	433,6	470,8	486,6	223,3	247,5	229,6	256,9
Ausrüstungen	170,8	186,6	192,8	88,7	97,9	90,5	102,3
Bauten	235,0	255,7	264,3	120,9	134,8	125,1	139,3
sonstige Anlageinvestitionen	27,8	28,5	29,4	13,7	14,8	14,0	15,3
Vorratsveränderung ³	- 4,0	2,8	- 3,4	7,7	- 4,9	4,7	- 8,1
inländische Verwendung	2 341,4	2 444,6	2 505,9	1 190,8	1 253,8	1 221,9	1 284,0
Außenbeitrag	135,5	118,0	110,3	64,8	53,2	60,2	50,1
Exporte	1 159,8	1 288,2	1 359,2	630,6	657,6	666,6	692,6
Importe	1 024,4	1 170,2	1 248,9	565,9	604,3	606,5	642,5
Bruttoinlandsprodukt	2 476,8	2 562,5	2 616,2	1 255,6	1 307,0	1 282,1	1 334,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

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

a) Mrd. Euro

Konsumausgaben	1 801,5	1 823,1	1 841,7	893,7	929,4	904,2	937,4
private Haushalte ²	1 338,9	1 356,4	1 369,7	662,7	693,7	670,6	699,0
Staat	462,6	466,9	472,3	231,1	235,8	233,8	238,5
Anlageinvestitionen	414,1	444,2	455,8	210,0	234,2	214,4	241,5
Ausrüstungen	175,8	192,5	199,6	90,5	102,0	92,7	106,9
Bauten	205,7	218,0	221,3	103,5	114,5	105,0	116,3
sonstige Anlageinvestitionen	32,1	33,6	35,4	15,9	17,7	16,7	18,7
inländische Verwendung	2 228,1	2 285,6	2 309,6	1 122,0	1 163,6	1 134,0	1 175,6
Exporte	1 131,9	1 223,9	1 280,4	601,6	622,3	630,6	649,8
Importe	992,0	1 070,7	1 130,6	519,8	551,0	550,4	580,2
Bruttoinlandsprodukt	2 368,8	2 439,0	2 457,8	1 204,0	1 235,1	1 213,5	1 244,2

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 und 2012

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

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

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. Euro

Primäreinkommen der privaten Haushalte ²	1 815,4	1 897,4	1 944,5	935,8	961,6	955,8	988,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	236,2	244,6	250,9	118,1	126,5	120,5	130,4
Bruttolöhne und -gehälter	1 026,7	1 074,1	1 097,7	512,2	561,9	525,3	572,3
übrige Primäreinkommen ⁴	552,6	578,8	596,0	305,5	273,3	310,0	286,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	330,6	323,5	326,1	140,1	183,4	144,0	182,1
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2 146,1	2 221,0	2 270,6	1 075,9	1 145,0	1 099,8	1 170,8
Abschreibungen	376,7	380,8	384,6	190,9	190,0	192,8	191,9
Bruttonationaleinkommen	2 522,8	2 601,8	2 655,2	1 266,8	1 335,0	1 292,6	1 362,7
<i>nachrichtlich:</i>							
Volkseinkommen	1 897,8	1 957,0	1 998,3	945,0	1 012,0	964,6	1 033,7
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	635,0	638,3	649,8	314,7	323,7	318,9	330,9
Arbeitnehmerentgelt	1 262,9	1 318,6	1 348,5	630,3	688,3	645,8	702,7

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte ²

a) Mrd. Euro

Masseneinkommen	1 080,0	1 103,4	1 119,1	532,4	571,1	542,3	576,8
Nettolöhne und -gehälter	688,5	714,4	725,2	338,2	376,3	346,7	378,4
monetäre Sozialleistungen	476,6	472,2	477,2	236,6	235,7	237,8	239,4
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	85,1	83,3	83,3	42,4	40,9	42,2	41,1
übrige Primäreinkommen ⁴	552,6	578,8	596,0	305,5	273,3	310,0	286,0
sonstige Transfers (Saldo) ⁵	- 56,8	- 57,0	- 51,3	- 32,0	- 25,0	- 25,7	- 25,6
verfügbares Einkommen	1 575,8	1 625,2	1 663,7	805,8	819,4	826,6	837,1
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	28,0	29,1	29,9	14,3	14,8	14,7	15,2
Konsumausgaben	1 423,0	1 473,4	1 510,9	717,0	756,4	737,8	773,1
Sparen	180,8	180,9	182,7	103,1	77,8	103,5	79,2
Sparquote (%) ⁶	11,3	10,9	10,8	12,6	9,3	12,3	9,3

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2011 und 2012

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

7. Einnahmen und Ausgaben des Staates⁷

a) Mrd. Euro

Einnahmen							
Steuern	548,9	589,8	608,4	294,8	295,0	304,6	303,9
Sozialbeiträge	418,7	435,4	440,7	211,1	224,3	214,3	226,4
Vermögenseinkommen	19,6	19,3	18,8	10,7	8,6	11,3	7,5
sonstige Transfers	15,8	15,8	16,0	7,5	8,4	7,6	8,4
Vermögenstransfers	9,5	9,4	9,9	4,8	4,7	5,1	4,9
Verkäufe	66,8	69,2	71,7	33,3	35,9	34,6	37,2
sonstige Subventionen	0,6	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
insgesamt	1 079,8	1 139,2	1 166,1	562,3	576,9	577,6	588,5
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	323,0	329,2	341,4	160,2	169,0	166,2	175,3
Arbeitnehmerentgelt	194,5	198,1	202,4	96,0	102,2	97,9	104,4
Vermögenseinkommen (Zinsen)	61,9	60,8	63,4	30,1	30,7	31,6	31,8
Subventionen	27,2	25,6	24,9	12,7	12,9	12,2	12,7
monetäre Sozialleistungen	429,3	426,0	432,3	213,5	212,5	215,4	216,9
sonstige laufende Transfers	54,0	55,7	58,1	28,1	27,6	29,1	29,0
Vermögenstransfers	60,8	26,7	26,5	11,1	15,6	10,9	15,6
Bruttoinvestitionen	40,8	42,0	42,0	18,5	23,5	17,8	24,2
Nettozugang an nicht prod. Vermögensgütern	- 5,8	- 1,5	- 1,5	- 0,6	- 0,9	- 0,6	- 0,9
insgesamt	1 185,8	1 162,6	1 189,4	569,5	593,1	580,4	609,0
Finanzierungssaldo	- 106,0	- 23,4	- 23,3	- 7,2	- 16,2	- 2,8	- 20,5

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Einnahmen							
Steuern	0,5	7,5	3,2	8,5	6,4	3,3	3,0
Sozialbeiträge	2,2	4,0	1,2	3,7	4,3	1,5	0,9
Vermögenseinkommen	- 8,4	- 1,6	- 2,4	- 1,4	- 1,8	5,5	- 12,3
sonstige Transfers	3,4	0,4	1,4	- 0,8	1,5	2,3	0,6
Vermögenstransfers	0,4	- 0,9	5,6	5,6	- 6,7	6,9	4,2
Verkäufe	5,5	3,6	3,7	4,4	2,9	3,8	3,7
sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
insgesamt	1,3	5,5	2,4	6,0	5,0	2,7	2,0
Ausgaben							
Vorleistungen ⁸	3,6	1,9	3,7	2,5	1,4	3,7	3,7
Arbeitnehmerentgelt	2,5	1,8	2,1	2,1	1,6	2,1	2,2
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 3,1	- 1,8	4,2	- 3,4	- 0,2	4,8	3,7
Subventionen	0,1	- 5,9	- 2,7	- 6,9	- 4,9	- 4,3	- 1,2
monetäre Sozialleistungen	0,9	- 0,8	1,5	- 2,1	0,6	0,9	2,0
sonstige laufende Transfers	4,2	3,1	4,3	2,5	3,6	3,4	5,3
Vermögenstransfers	88,9	- 56,1	- 0,7	- 25,8	- 66,0	- 1,4	- 0,2
Bruttoinvestitionen	- 1,5	3,0	- 0,1	8,1	- 0,6	- 3,9	2,9
Nettozugang an nicht prod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
insgesamt	3,8	- 1,9	2,3	0,3	- 4,0	1,9	2,7

¹ Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

² Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

³ Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

⁴ Selbstständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

⁵ Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

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

⁷ Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

⁸ Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

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