

ZWEITES KAPITEL

Die wirtschaftliche Lage und Entwicklung in der Welt und in Deutschland

- I.** Weltwirtschaft: Die Krise ist noch nicht ausgestanden
 - 1. Konjunktur der zwei Geschwindigkeiten
 - 2. Industrieländer: Zwischen Konsolidierung und Konjunkturstabilisierung
 - 3. Schwellenländer: Hoffnung für die Weltwirtschaft?
 - 4. Nicht ohne Risiko: Die globale Wirtschaftsentwicklung im Prognosezeitraum

- II.** Deutschland in einem global unsicheren Umfeld
 - 1. Die konjunkturelle Situation bis Mitte 2011
 - 2. Ausblick auf das dritte Quartal 2011
 - 3. Die Entwicklung im Prognosezeitraum
 - 4. Impulse von innen, Dämpfer von außen: Details der Entwicklung
 - 5. Szenarien zur Konjunkturentwicklung in Deutschland

Literatur

Das Wichtigste in Kürze

Weltwirtschaft: Große Herausforderungen in schwierigem Umfeld

Die Weltkonjunktur wurde in der ersten Jahreshälfte 2011 durch verschiedene Schocks gelähmt: Dazu zählten ein kräftiger Ölpreisanstieg infolge der politischen Umbrüche im arabischen Raum, das Erdbeben in Japan und die Eskalation der Schuldenkrise im Euro-Raum, die die Unsicherheit deutlich erhöht hat. Zwar konnten die zwei erstgenannten Schocks bis zur Jahresmitte weitestgehend verarbeitet werden, die Schuldenproblematik beherrscht jedoch weiter das Bild.

Viele Industrieländer stehen vor der Aufgabe, ihren Konsolidierungserfordernissen nachzukommen, und das in einer Phase, in der die Konjunktur ohnehin durch zahlreiche andere Faktoren belastet wird. So dämpfen die hohe Arbeitslosigkeit, die schwache Vermögenspreisentwicklung und die ausgeweitete Verschuldung der privaten Haushalte in vielen Ländern den privaten Konsum. Die nach wie vor sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik dürfte hingegen weiter stabilisierend wirken.

Im Gegensatz dazu drohte vielen Schwellenländern noch in der ersten Jahreshälfte 2011 eine konjunkturelle Überhitzung aufgrund hoher Kapitalzuflüsse und einer stark ausgeweiteten Kreditvergabe. Die ergriffenen, restriktiven Maßnahmen bewirkten allerdings zur Jahresmitte in diesen Ländern ebenfalls eine, wenngleich gewünschte Abkühlung der Konjunktur. Insgesamt bleibt das Bild für die Schwellenländer positiv, insbesondere die Länder Asiens dürften weiterhin stützende Impulse für die Weltwirtschaft geben.

Unter der Annahme, dass die Schuldenkrise im Euro-Raum durch die Beschlüsse vom Oktober 2011 und durch glaubwürdige nationale Konsolidierungspläne eingedämmt werden kann, dürfte sich das weltwirtschaftliche Wachstum insgesamt nur geringfügig abschwächen, auf je 4,0 vH in den Jahren 2011 und 2012.

Deutschland: Ende des Aufholprozesses

Der wirtschaftliche Aufschwung in Deutschland setzte sich im Jahr 2011 fort; im Jahresverlauf konnte das Bruttoinlandsprodukt das Vorkrisenniveau wieder erreichen. Zwar folgte nach einem starken ersten Quartal eine Gegenbewegung, dennoch beträgt die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2011 aller Voraussicht nach 3,0 vH. Im dritten Quartal dürfte sich nochmals ein deutlicher Impuls ergeben, bevor sich das konjunkturelle Tempo in Deutschland im Zuge eines sich eintrübenden weltwirtschaftlichen Umfelds vermutlich abschwächt. Erst zur Jahresmitte 2012 dürfte sich die Lage wieder etwas aufhellen. Dabei werden vorwiegend die Komponenten der inländischen Nachfrage Wachstumsbeiträge liefern, sodass im Jahr 2012 eine Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 0,9 vH zu erwarten ist. Die vom Außenbeitrag ausgehenden Impulse dürften zum Jahresende 2011 abnehmen, im Jahr 2012 werden sie aller Voraussicht nach negativ sein.

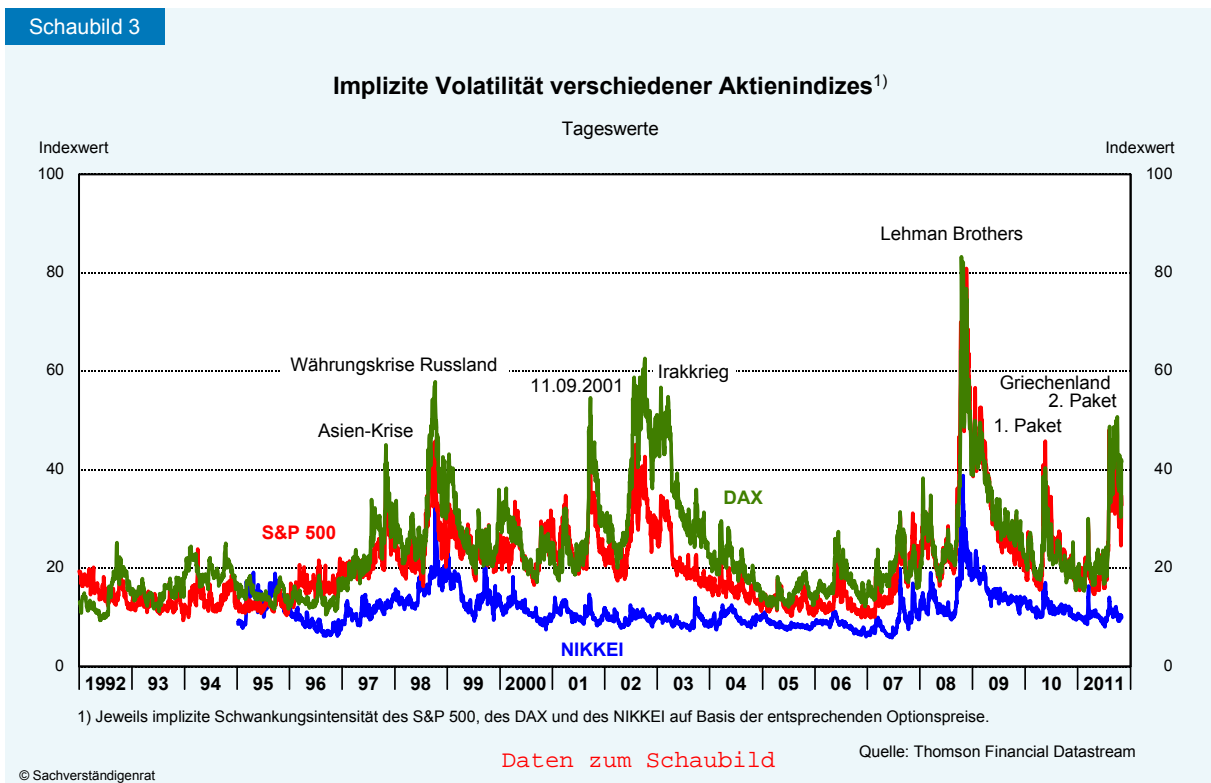
Um den aktuell gestiegenen Unwägbarkeiten Rechnung zu tragen, zeigt der Sachverständigenrat ausgewählte Risikoszenarien der konjunkturellen Entwicklung auf. Diese sollen insbesondere darlegen, wie verschiedene Komponenten der deutschen Volkswirtschaft auf Veränderungen des außenwirtschaftlichen Umfelds reagieren. Das Fehlen einer dauerhaften politischen Lösung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum könnte mit steigenden Finanzierungskosten für die betroffenen Staaten verbunden sein. Negative Auswirkungen auf den Güter- und Dienstleistungsaustausch im Euro-Raum und im ungünstigsten Falle darüber hinaus könnten die Folge sein und einen Prozess in Gang setzen, der das deutsche Bruttoinlandsprodukt empfindlich reduziert.

I. Weltwirtschaft: Die Krise ist noch nicht ausgestanden

58. Die Weltwirtschaft befindet sich nunmehr in der **dritten Phase** einer jetzt schon vier Jahre währenden Finanz- und Wirtschaftskrise. Ausgehend von der Immobilienkrise des Jahres 2007 in den Vereinigten Staaten, die mit einer stark gestiegenen Verschuldung der privaten Haushalte einherging, setzte sich eine Abwärtsspirale in Gang. Diese ging mit der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 in die zweite Phase über und bedrohte erst das Weltfinanzsystem und dann die Weltwirtschaft ernsthaft. Durch entschlossenes, gemeinsames Handeln der G20-Länder gelang es, eine Entwicklung ähnlich der „Großen Depression“ der 1930er-Jahre abzuwenden (G20 Gipfel, 2008). Die von den nationalen Regierungen der Industrie- und Schwellenländer ergriffenen Maßnahmen, wie die Stabilisierung der Banken und die Konjunkturprogramme, führten zu einer raschen wirtschaftlichen Erholung. Dies hatte allerdings seinen Preis: Die staatliche Verschuldung in den Industrieländern weitete sich massiv aus, teilweise sogar auf ein Niveau jenseits der langfristigen Tragfähigkeit. Nunmehr dominiert im Jahr 2011 und wahrscheinlich noch im Jahr 2012 ein **Teufelskreis aus Staatsschulden- und Bankenkrise** die wirtschaftliche Entwicklung (Kasten 10, Seite 137).

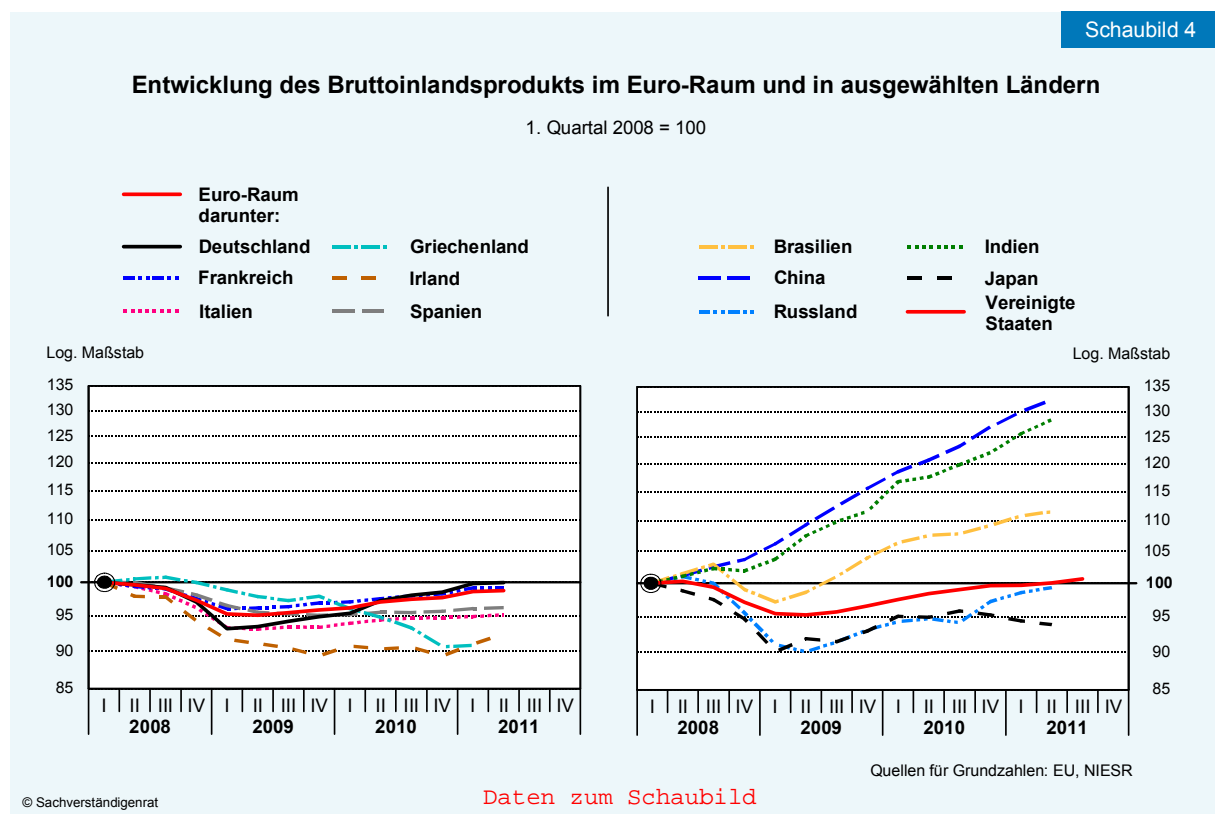
59. Die große Unsicherheit, die auf den Finanzmärkten seit Jahresmitte 2011 wieder herrscht, erinnert an die Situation nach der Insolvenz von Lehman Brothers und macht deutlich, wie **fragil die Lage der Weltwirtschaft** trotz der zwischenzeitlichen Erholung noch immer ist. Die abrupt angestiegene Unsicherheit zeigte sich in der sprunghaft erhöhten Volatilität an den Aktienmärkten, die in ihrem Ausmaß mit den Schwankungen früherer Krisen zu vergleichen ist (Schaubild 3).

Schaubild 3



Grund für die neuerliche Unsicherheit ist die Zuspitzung der **ungelösten Schuldenprobleme** einiger Industrieländer. Es drohte zeitweise die Zahlungsunfähigkeit der Vereinigten Staaten, weil über Wochen hinweg im innenpolitischen Streit um die Anhebung der Verschuldungsgrenze keine Einigung zu erkennen war. Zudem befindet sich der Euro-Raum trotz des zuletzt beschlossenen Rettungspakets noch immer in einer labilen Verfassung. Gleichzeitig mehrten sich in einigen Schwellenländern die Anzeichen für eine Überhitzung (Schaubild 11, Seite 43), welche am aktuellen Rand allerdings nachgelassen hat. Insgesamt ist davon auszugehen, dass sich die wirtschaftliche Dynamik – gerade im Euro-Raum und in den Vereinigten Staaten – abschwächen wird.

60. Dabei hatte noch bis zum Beginn des Jahres 2011 der Optimismus überwogen: Die globale Konjunkturerholung seit dem Frühjahr 2009 war schneller und weitaus stärker verlaufen als erwartet; die weltwirtschaftliche Produktion hatte bereits im Jahresverlauf 2010 wieder das Vorkrisenniveau erreicht und der Welthandel erholte sich rasch. Diese positive Entwicklung fand jedoch spätestens im ersten Quartal des Jahres 2011 ein Ende, als **zahlreiche Schocks** die Weltwirtschaft trafen und die sich bereits abzeichnende Abkühlung verstärkten. So stieg der Ölpreis im Zuge der politischen Umbrüche in zahlreichen Ländern des Mittleren Ostens und Nordafrikas stark an. Noch schwerer wog, dass weite Teile der japanischen Wirtschaft durch das Erdbeben und den Tsunami im März des Jahres 2011 zeitweise stillstanden; wirtschaftlich übertrug sich dies über unterbrochene Lieferketten sehr schnell in andere Wirtschaftsregionen (Schaubild 4).



61. Außerdem endeten die in der Krise von vielen Regierungen aufgelegten **Konjunkturprogramme** mehrheitlich bereits im Jahr 2010 und gaben so keine Impulse mehr für die wirtschaftliche Entwicklung. Ebenso fand die lockere Geldpolitik in Europa mit einer ersten Leitzinserhöhung im April des Jahres 2011 und in den Vereinigten Staaten mit dem Auslaufen des Anleihekaufprogramms der Federal Reserve Bank (Fed) zeitweise ein Ende. Erschwerend kommt hinzu, dass die Fiskalpolitik weltweit vor der Aufgabe steht, die durch die Krise angewachsene Neuverschuldung zu reduzieren, sodass ein kontraktiver Kurs zu erwarten ist.

Vor dem Hintergrund einer weltweit eher schwachen Wirtschaftsentwicklung, verstärkt durch die massive Unsicherheit, die nicht zuletzt vom Teufelskreis aus europäischer Staatsschulden- und Bankenkrise ausgeht, stellt sich der „fiskalpolitische Exit“ als äußerst schwierige **Gratwanderung** dar. Dieser wird zusätzlich durch die vielen immer noch ungelösten Probleme in den Industrieländern erschwert, die bereits im Herbst des Jahres 2010 als potenzielle Gefahr für die weltwirtschaftliche Erholung galten, und heute aktueller denn je sind (JG 2010 Ziffern 53 ff.). Dazu zählen die verfestigte Arbeitslosigkeit, die hohe Verschuldung der privaten Haushalte und die darniederliegenden nationalen Immobilienmärkte. Den Schwellenländern, die in den Jahren der Finanzkrise als Stabilitätsanker fungierten und die weltwirtschaftliche Entwicklung antrieben, drohen ebenfalls konjunkturelle Risiken durch die Maßnahmen zur Bekämpfung der ausufernden Inflationsraten.

1. Konjunktur der zwei Geschwindigkeiten

62. Die wirtschaftliche Erholung verlief in den letzten Jahren ausgesprochen heterogen, sowohl zwischen als auch in den einzelnen Wirtschaftsregionen oder Ländergruppen. So erfordert die Krise in einigen Ländern, wie etwa in den Vereinigten Staaten und Spanien, einen umfassenden sektoralen Strukturwandel, während dies für Deutschland nicht der Fall ist. Hingegen stehen fast alle Industrieländer vor der Aufgabe, die teils drastisch angestiegene staatliche Neuverschuldung abzubauen, wodurch die konjunkturelle Entwicklung insgesamt gedämpft wird. Demgegenüber kehrten die Schwellenländer nach einer kurzen krisenbedingten Wachstumsverlangsamung zu hohen Zuwachsraten zurück. Diese **Heterogenität der Weltwirtschaft** zeigt sich in deutlich unterschiedlichen Wachstumsraten, in Leistungsbilanzungleichgewichten und in einseitig ausgerichteten Kapitalströmen. Letztere verstärken sich durch die massive Lockerung der Geldpolitik in einigen Industrieländern und die Unsicherheit im Finanzsystem zusätzlich.

63. Gerade die schnell wachsenden Schwellenländer sahen sich umfangreichen Kapitalzuflüssen gegenüber, die das Risiko von Vermögenspreisblasen bei Immobilien und Aktien vergrößerten. Dabei bestehen für diese Länder erhebliche konjunkturelle Gefahren, die sich aus plötzlich umkehrenden **Kapitalströmen** ergeben können. Um eine Wechselkursaufwertung zu verhindern oder zumindest abzumildern, haben einige Länder mit hohen Kapitalzuflüssen bereits Gegenmaßnahmen ergriffen. So hat die japanische Notenbank ihre Devisenmarktinterventionen verstärkt, und die Schweizer Notenbank kündigte im September 2011 an, eine Untergrenze für den Wechselkurs von 1,20 Schweizer Franken je Euro zu verteidigen. In den Schwellenländern kamen vermehrt Varianten von Kapitalsverkehrskontrollen zum Einsatz. Darüber hinaus unterstützten Regierungen exportorientierte Wirtschaftszweige, etwa durch Steuererleichterungen.

64. Die in der Weltwirtschaft zu beobachtende Zweiteilung in der Konjunkturdynamik zwischen Industrie- und Schwellenländern und speziell die **stabilisierende Wirkung der Schwellenländer** für die Weltkonjunktur machen deutlich, wie wichtig deren weitere Entwicklung gerade für die Phase der Konsolidierung in den Industrieländern ist. So ist davon auszugehen, dass die in den Konsolidierungsprogrammen vorgesehenen Einnahmeerhöhungen oder Ausgabensenkungen in den verschuldeten Industrieländern die inländische Nachfrage dämpfen (Ziffern 137 ff.). Positive Impulse über den Außenhandelskanal wären daher ein wichtiger Beitrag, um das Risiko eines erneuten Rückfalls in die Rezession zu verringern.

Anders als in der Vergangenheit scheint die konjunkturelle Entwicklung der Schwellenländer weit weniger von derjenigen in den Industrieländern abhängig zu sein, da sich die außenwirtschaftlichen Verflechtungen zwischen den Schwellenländern intensiviert haben. So nahm im Zeitraum der Jahre 1990 bis 2010 der Anteil des Handels innerhalb der Gruppe der Entwicklungs- und Schwellenländer am Welthandel von 4,7 vH auf 15,1 vH zu. Es gibt Evidenz dafür, dass globale Faktoren, die nicht von anderen Schwellenländern stammen, einen abnehmenden Einfluss auf die Konjunktur in Schwellenländern haben (Kose et al., 2008). Diese **teilweise Entkoppelung** mindert gegenwärtig zumindest die Gefahr, dass die Schwellenländer durch konjunkturelle Schocks in den Industrieländern als wichtige Stütze der Weltwirtschaft ausfallen. Von einer vollständigen Abkoppelung kann indes keine Rede sein.

Kasten 1

Auswirkungen der Ölpreisentwicklung auf die Konjunktur

Zwischen der Veränderung wichtiger volkswirtschaftlicher Aggregate und dem Ölpreis besteht ein negativer Zusammenhang (Hamilton, 2003). Trotz der in der Vergangenheit rückläufigen Ölabhängigkeit der Industrienationen kann ein **Anstieg des Ölpreises** deren konjunkturelle Entwicklung gefährden. Nach starken Schwankungen in den vergangenen Jahren hat sich der Ölpreis bis zum Oktober des Jahres 2011 als Folge der Erholung der Weltkonjunktur und der politischen Umbrüche im Nahen Osten und in Nordafrika auf dem im historischen Vergleich hohen Niveau von ungefähr 110 Dollar je Barrel eingependelt. Um die wirtschaftlichen Folgen eines erneuten Ölpreisschocks besser einschätzen zu können, werden mithilfe des makroökonomischen Modells NiGEM (Expertise 2009 Kapitel 5) ein vorübergehender Anstieg des Ölpreises um 20 vH gegenüber dem Basisszenario über vier Quartale und ein dauerhafter Anstieg über 15 Jahre analysiert.

Die Auswirkungen eines Ölpreisschocks hängen in NiGEM von der Reaktion der Geldpolitik, der Lohnfindung und der Ölintensität der Produktion ab (Barrell et al., 2011). In der **kurzen Frist** wirkt ein Ölpreisschock vor allem über die Preise. Die Produktionskosten nehmen zu und die Unternehmen überwälzen diese teilweise auf die Konsumenten. In der Folge steigen die Verbraucherpreise und veranlassen die Geldpolitik zu Leitzinserhöhungen, sodass sich die Aktienkurse reduzieren und es zu einer Verminderung des realen Vermögens der privaten Haushalte kommt. Dies führt zusammen mit dem durch den Preisniveauanstieg hervorgerufenen Rückgang des realen verfügbaren Einkommens zu einer Verringerung des privaten Konsums. Inwieweit sich ein Ölpreisschock auf die Inflationsrate auswirkt, hängt neben der Ölintensität der Produktion davon ab, ob eine Lohn-Preis-Spirale ausgelöst wird, etwa weil sich die Inflationserwartungen ändern oder die Lohnentwicklung an die Inflationsrate gekoppelt ist. Auf das Produktionspotenzial hat ein temporärer Ölpreisschock in NiGEM keinen Einfluss.

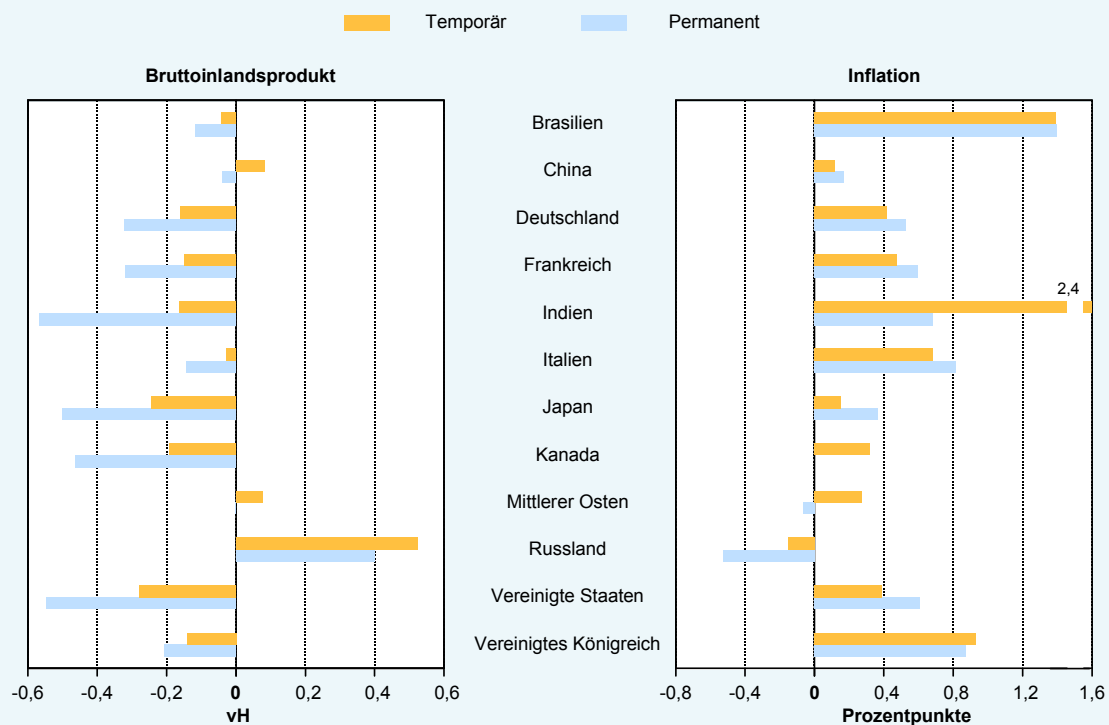
Ein **permanenter Anstieg** des Ölpreises führt hingegen zu einem dauerhaften Anstieg der langfristigen Zinsen. Der Einsatz des Produktionsfaktors Öl wird unwirtschaftlicher, sodass das Produktionspotenzial dauerhaft beeinträchtigt wird und zwar umso stärker, je höher die ursprüngliche Ölintensität der Produktion war. Allerdings wird der Einfluss einer permanenten Ölpreiserhöhung auf das Produktionspotenzial in NiGEM tendenziell überschätzt, da langfristige Technologieanpassungen der Unternehmen im Modell unberücksichtigt bleiben.

Die unmittelbaren Auswirkungen des Ölpreisschocks sind bei einem dauerhaften Anstieg stärker: In allen betrachteten Ländern fällt der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts in den ersten vier Quartalen nach einem permanenten Ölpreisanstieg etwa doppelt so stark aus wie nach einem temporären. Eine hohe **Ölintensität der Produktion** verstärkt den Rückgang des Bruttoinlandsprodukts unabhängig vom gewählten Szenario. Die Nettoölexporteure des Mittleren Ostens sowie Russland würden hingegen in beiden Szenarien Vorteile haben (Schaubild 5).

Die Reaktion auf einen Schock fällt in NiGEM weitgehend symmetrisch aus, sodass bei einem Vorzeichenwechsel des Schocks die Abweichung vom Basisszenario vom Betrag her ungefähr gleich bleibt. Die Nullzinsgrenze für den Leitzins führt aber dennoch zu einer **leichten Asymmetrie**: Da der Nominalzins in NiGEM nicht negativ werden kann, wird – insbesondere bei einem niedrigen Leitzins im Basisszenario – die Reaktion der Zentralbank eingeschränkt. Ein Rückgang des Ölpreises würde die Konjunktur daher maximal in dem Maße entlasten, wie sich bei einem Ölpreisanstieg Belastungen ergäben.

Schaubild 5

Anstieg des Ölpreises um 20 vH: Auswirkungen auf ausgewählte Länder¹⁾



1) Abweichung vom Basisszenario vier Quartale nach Beginn des Schocks.

© Sachverständigenrat

[Daten zum Schaubild](#)

2. Industrieländer: Zwischen Konsolidierung und Konjunkturstabilisierung

65. Die expansiv ausgerichtete Geld- und Fiskalpolitik verhalf den Industrieländern zu einer teilweise kräftigen Erholung nach der Krise. So lag das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland, Frankreich und den Vereinigten Staaten im zweiten Quartal des Jahres 2011 in etwa wieder auf dem Niveau vom Frühjahr 2008. Im Vergleich dazu schrumpfte die Wirtschaftsleistung in einigen Mitgliedsländern des Euro-Raums – darunter Irland und Griechenland – im gleichen Zeitraum um rund 10 vH. Mit der Schuldenkrise im Euro-Raum und in den Vereinigten Staaten sowie dem Auslaufen der konjunkturstimulierenden Maßnahmen der nationalen Regierungen zeichnet sich eine **spürbare Verlangsamung** der konjunkturellen Entwicklung ab. Die privatwirtschaftlichen Triebkräfte erscheinen nicht stark genug, um das bisherige Aufholtempo beizubehalten. Die nationalen Regierungen stehen angesichts der nicht tragfähigen Schuldenentwicklung vor der schwierigen Aufgabe, ihre Haushalte zu konsolidieren, ohne die Probleme für die Realwirtschaft, wie die hohe Arbeitslosigkeit und die schwache Konsumentwicklung, weiter zu verstärken.

Schuldenlast erfordert Konsolidierung

66. Die Finanzkrise hat die Schuldenstände in den großen Wirtschaftsräumen seit dem Jahr 2008 stark ansteigen lassen. So nahmen die Schuldenstandsquoten im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten um jeweils fast 40 Prozentpunkte zu, in Japan lag der Anstieg sogar noch höher. Ebenso hat die Verschuldung in einer Reihe von Euro-Mitgliedsländern kräftig zugenommen, in Griechenland sogar über die langfristige Tragfähigkeit hinaus. In der Folge wurde die **Kreditwürdigkeit einzelner Länder** durch die Rating-Agenturen herabgestuft. Sogar die Vereinigten Staaten verloren zum ersten Mal in der Nachkriegszeit ihre Spitzennote AAA. Besonders stark verschlechterten sich die Bewertungen der Peripherieländer des Euro-Raums (Ziffer 133) und die Risikoaufschläge für ihre Anleihen stiegen dementsprechend stark (Schaubild 20, Seite 80). Für japanische Staatsanleihen, die trotz der enormen Schuldenstandsquote von 213 vH im Jahr 2011 noch immer mit AA- bewertet werden, sowie für US-amerikanische und britische Anleihen zeigt sich hingegen kaum ein entsprechender Renditeanstieg. Im Gegenteil: Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen dieser Länder weisen scheinbar ungeachtet der zunehmenden Verschuldung einen sinkenden Trend auf und bewegten sich zuletzt zwischen 1,0 % in Japan und 3,0 % in den Vereinigten Staaten (Schaubild 25, Seite 90).

67. Die scheinbar paradoxe Entwicklung aus stark gestiegener (Neu-)Verschuldung und sinkenden Renditen resultiert überwiegend aus der **autonomen Geldpolitik und Finanzaufsicht** dieser Länder. Länder mit eigener Währung und eigenem Finanzsystem können die nationale Bankenregulierung so ausgestalten, dass inländische Staatsanleihen zur Risikovorsorge gehalten werden müssen. Das führt ganz unabhängig von der fiskalischen Situation eines Landes zu einer ausreichend hohen heimischen Nachfrage von Banken und Versicherungen nach Staatsanleihen. In Japan werden lediglich rund 5 vH der gesamten Staatsschuld von ausländischen Investoren gehalten. Daher kann von den internationalen Finanzmärkten kaum Druck ausgeübt werden. Die geringe Verzinsung US-amerikanischer Anleihen wird zusätzlich durch die hohe Nachfrage der Schwellenländer ermöglicht, deren wichtigste Reservewährung

nach wie vor der US-Dollar ist. Ebenso weiteten die Notenbanken der großen Industrieländer ihre Anleihekäufe deutlich aus (Schaubild 7, Seite 35).

68. Selbst wenn der von den Märkten ausgeübte Druck auf die einzelnen Länder unterschiedlich stark ausgeprägt ist, haben die gestiegenen Schuldenstandsquoten und die hohe Neuverschuldung eine Vielzahl von Ländern bereits im Jahr 2010 oder in der ersten Jahreshälfte 2011 dazu veranlasst, **Konsolidierungspläne** auszuarbeiten. Dabei sehen sich die Länder mit unterschiedlichen Problemen konfrontiert. Trotz des Erdbebens und der dadurch kurzfristig stark gestiegenen Neuverschuldung will Japan mittelfristig seine Konsolidierungspläne beibehalten, die im Zeitraum der Jahre 2010 bis 2015 eine Halbierung des Primärdefizits vorsehen. Die Konsolidierungslast wird allerdings eher zum Ende dieses Zeitraums anfallen. In den Vereinigten Staaten gefährden die unterschiedlichen Mehrheitsverhältnisse in Senat und Repräsentantenhaus eine Einigung über die Details des Sparprogramms. Dieses sieht für die kommenden zehn Jahre Einsparungen in Höhe von 4,4 Billionen US-Dollar vor. Dabei ist geplant zunächst im Wesentlichen die Militärausgaben zu verringern und die Reduktion der Einkommensteuer für hohe Einkommen auslaufen zu lassen. Der überwiegende Teil der Konsolidierungslast fällt aber erst in den Jahren 2013 und 2014 an.

69. Der Anstieg der Risikoaufschläge für Staatsanleihen erhöht insbesondere für die Peripherieländer im Euro-Raum den Druck, ihre **Neuverschuldung weiter deutlich zu reduzieren**. Um ein positives Signal an die Märkte senden zu können, müssen diese Länder einen großen Teil der geplanten Konsolidierungsmaßnahmen so schnell wie möglich umsetzen, und nicht wie in den Vereinigten Staaten oder in Japan eher in die Zukunft schieben. So plant Griechenland seine Defizitquote von 7,6 vH im Jahr 2011 auf 4,9 vH im Jahr 2013 zu verringern, in Portugal soll diese schon im Jahr 2013 wieder bei 3 vH liegen und bis zum Jahr 2015 sogar auf nur 0,5 vH zurückgehen. Begleitend sollen Reformen vor allem am Arbeitsmarkt und im Finanzsektor sowie die Deregulierung bestimmter Wirtschaftsbereiche in der mittleren Frist die Wettbewerbsfähigkeit erhöhen.

70. Die Nervosität der Märkte hat ebenso gegenüber **Italien und Spanien** zugenommen und ehrgeizige Konsolidierungspläne herausgefordert. Die italienische Regierung verschärfte ihren im Juli 2011 verabschiedeten Konsolidierungsplan noch einmal, sodass bereits im Jahr 2013 – ebenso wie in Spanien – ein ausgeglichener Haushalt erreicht werden soll (Banca d'Italia, 2011). Die stärksten Konsolidierungsanstrengungen liegen jedoch in den Jahren 2013 und 2014. Im aktuellen Jahr und im Jahr 2012 belaufen sich die Einsparungen auf 0,2 vH beziehungsweise 1,7 vH in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. Mittelfristig sehen beide Länder die Einführung einer Schuldenbremse vor.

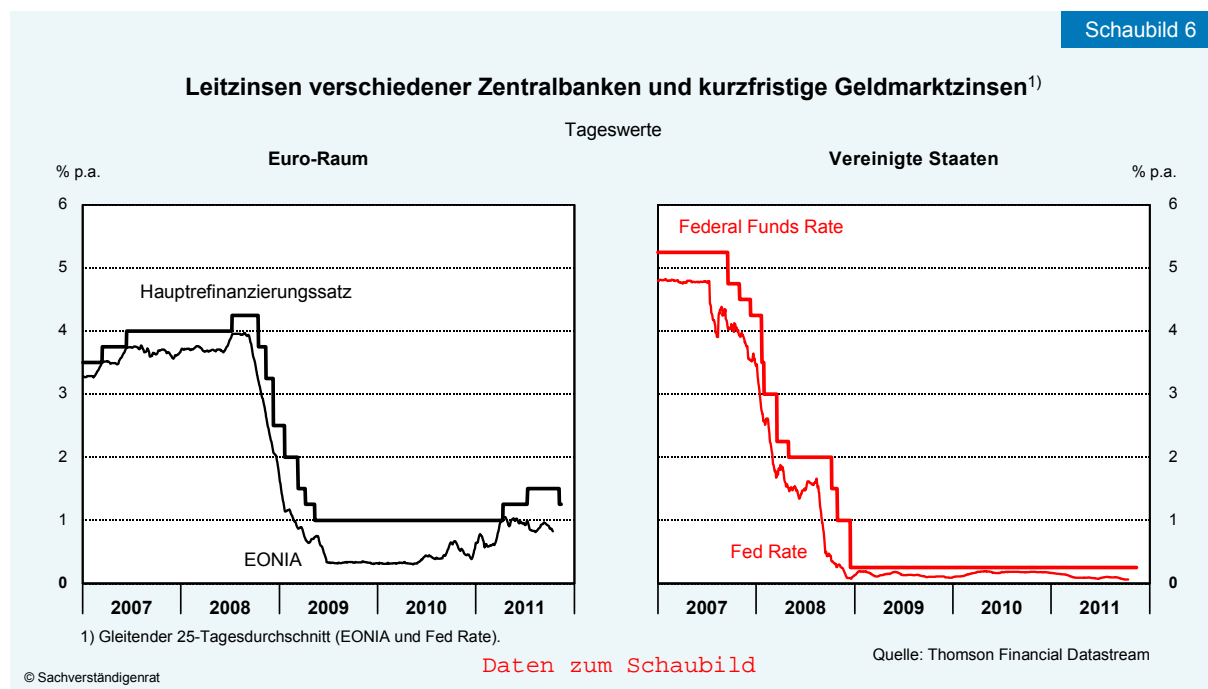
71. Ob ein Konsolidierungsprogramm erfolgreich ist, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Unter dem Eindruck krisenhafter Phänomene muss der Zwang zur Konsolidierung in der Bevölkerung allgemein akzeptiert werden. Die dann zur Konsolidierung getroffenen Maßnahmen sollten in der Erwartung der Marktteilnehmer als glaubhafte Schritte zu einer soliden Finanzpolitik angesehen werden. Empirische Studien belegen, dass insbesondere ausgabenseitige Konsolidierungsprogramme erfolgreich sind (Alesina und Perotti, 1997; Alesina und Ar-

dagna, 1998). Zudem spielt die Struktur des Ausgabeneinschnitte eine Rolle. Besonders erfolgreich können demnach ein Rückgang der Transferzahlungen und Einsparungen beim öffentlichen Personal sein. Darüber hinaus haben polit-ökonomische Faktoren einen Einfluss. Dazu gehört einerseits die **politische Stärke** der Regierung, die tendenziell umso geringer ist, je ausgeprägter sich deren politische Fragmentierung durch verschiedene Interessensgruppen darstellt. Andererseits ist davon auszugehen, dass sich ein großer zeitlicher Abstand zur nächsten Wahl unterstützend auswirken kann (Alesina et al., 2006). Bei über 66 Konsolidierungsprogrammen, die in den vergangenen Jahrzehnten von europäischen Ländern vorgelegt wurden, konnte lediglich etwas mehr als die Hälfte des geplanten Volumens realisiert werden (Abbas et al., 2011). Maßgeblich für die erfolgreiche Umsetzung der Sparprogramme war aber meist die zugrundeliegende Konjunkturdynamik.

Zentralbanken weiterhin im Krisenmodus

72. Im Zuge der Finanzkrise senkten die Zentralbanken ihre Leitzinsen auf historische Tiefststände. Die Zinssätze der Fed, der Bank of England und der Bank of Japan verharren seit Ende des Jahres 2008/Anfang des Jahres 2009 auf einem niedrigen Niveau von 0,0 % bis 0,5 %. Damit haben die Notenbanken **faktisch keinen Spielraum** für weitere Zinssenkungen (Schaubild 6). Weil dieser Transmissionskanal für die Stimulierung der Konjunktur ausfällt, greifen die Zentralbanken zu unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen. Im Gegensatz dazu hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzins im April und Juli des Jahres 2011 um jeweils 25 Basispunkte auf 1,5 % erhöht, bevor dieser im November auf 1,25 % abgesenkt wurde. Allerdings liegt der kurzfristige Geldmarktzins im Euro-Raum – im Gegensatz zu anderen Ländern – unterhalb des Leitzinses. Dies ist eine direkte Folge der Umstellung auf eine Vollzuteilung bei den Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäften und führt zu einer verminderten Nachfrage auf dem Interbankenmarkt. Folglich bewegt sich der Geldmarktzins nun zwischen dem Leitzins und dem Zins der Einlagefazilität, welcher 75 Basispunkte unterhalb des Leitzinses liegt und die natürliche Untergrenze darstellt.

Schaubild 6



73. Aufgrund dieser Tatsache und der zunehmenden Zuspitzung der Schuldenkrise verschob die **EZB** ihre Abkehr von der expansiven Liquiditätspolitik auf unbestimmte Zeit. Nach einer partiellen Rückführung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu Beginn des Jahres 2011 beschloss die EZB bis mindestens Mitte 2012 die Vollzuteilung aufrechtzuerhalten. Zudem wurde im August des Jahres 2011 wieder die Auflage von Tendern mit sechsmonatiger und im Oktober mit zwölf- und dreizehnmonatiger Laufzeit beschlossen, um Liquiditätsprobleme der Banken zu verhindern. Darüber hinaus reaktivierte die EZB im August des Jahres 2011 mit dem Ankauf von vornehmlich spanischen und italienischen Staatsanleihen das **Securities Markets Programme** (SMP). Insgesamt wurden bislang (Stand 7.10.2011) Anleihen im Wert von 163 Mrd Euro aufgekauft und im Gegenzug durch die Ausgabe von Schnelltendern mit einwöchiger Laufzeit sterilisiert. Damit soll der expansive Impuls des Ankaufs durch eine Absorption auf der Passivseite der Bilanz aufgehoben werden.

Des Weiteren entschied sich die EZB im Oktober des Jahres 2011 zur Wiedereinführung des Programms zum **Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen**, welches bis Oktober 2012 den Erwerb von Pfandbriefen im Wert von 40 Mrd Euro vorsieht. Beide Maßnahmen werden vermutlich in Zukunft den Anteil von Anleihen in der EZB-Bilanz steigen lassen (Schaubild 7). Darüber hinaus erhöhte die EZB ihre Risiken erheblich durch die Ausweitung der akzeptierten Sicherheiten für ihre Refinanzierungsgeschäfte, welche vor allem den Banken in den von der Schuldenkrise betroffenen Ländern aufgrund der mangelnden Refinanzierungsmöglichkeiten am Interbankenmarkt zugute gekommen ist. Als die betroffenen Institute gleichwohl keine EZB-fähigen Sicherheiten mehr hatten, sprangen die nationalen Notenbanken in Irland und Griechenland ein und gewährten ihnen über **Emergency Liquidity Assistance** (ELA) autonom zusätzliche Liquidität. Für die daraus resultierenden Risiken haften jedoch die jeweiligen Länder. Eine genaue Quantifizierung des Risikos ist nicht möglich, da diese Geschäfte nicht separat in der Notenbankbilanz aufgeführt werden, sondern lediglich in der Position „andere Aktiva“ auftauchen. Unter der Annahme, dass sonstige Posten in dieser Position in jüngster Zeit konstant geblieben sind, liegt das ELA-Volumen bei rund 40 Mrd Euro in Irland und ungefähr 20 Mrd Euro in Griechenland. Nur wenn in letzter Konsequenz die jeweils haftenden Länder und die nationalen Notenbanken vollständig ausfallen, könnte es im Fall von Verlusten aus ELA dazu kommen, dass die übrigen Mitgliedsländer die Verluste in Höhe ihrer Kapitalanteile bei der EZB tragen müssen.

74. Im Vergleich zur EZB ist die Geldpolitik in anderen Industrieländern seit Beginn der Finanzkrise sogar noch expansiver ausgerichtet. So dehnte die **Fed** im Zuge der Insolvenz von Lehman Brothers ihre Zentralbankbilanz abrupt aus, wobei sie im Wesentlichen auf neue Instrumente zurückgriff. Besonders seit November 2010 hat sie mit der zweiten Runde des **Quantitative Easing** (QE II) den Anteil von Staatsanleihen in der Zentralbankbilanz noch einmal signifikant erhöht; sie bilden nun wieder die mit Abstand größte Position in der Zentralbankbilanz (Schaubild 7). Die Bilanzausweitung wurde dabei nicht durch zusätzliche liquiditätsabsorbierende Maßnahmen auf der Passivseite sterilisiert. Als neueste Maßnahme rief die Fed die „Operation Twist“ ins Leben, bei der zur Senkung der langfristigen Zinsen kurzfristige gegen langfristige Anleihen getauscht werden.

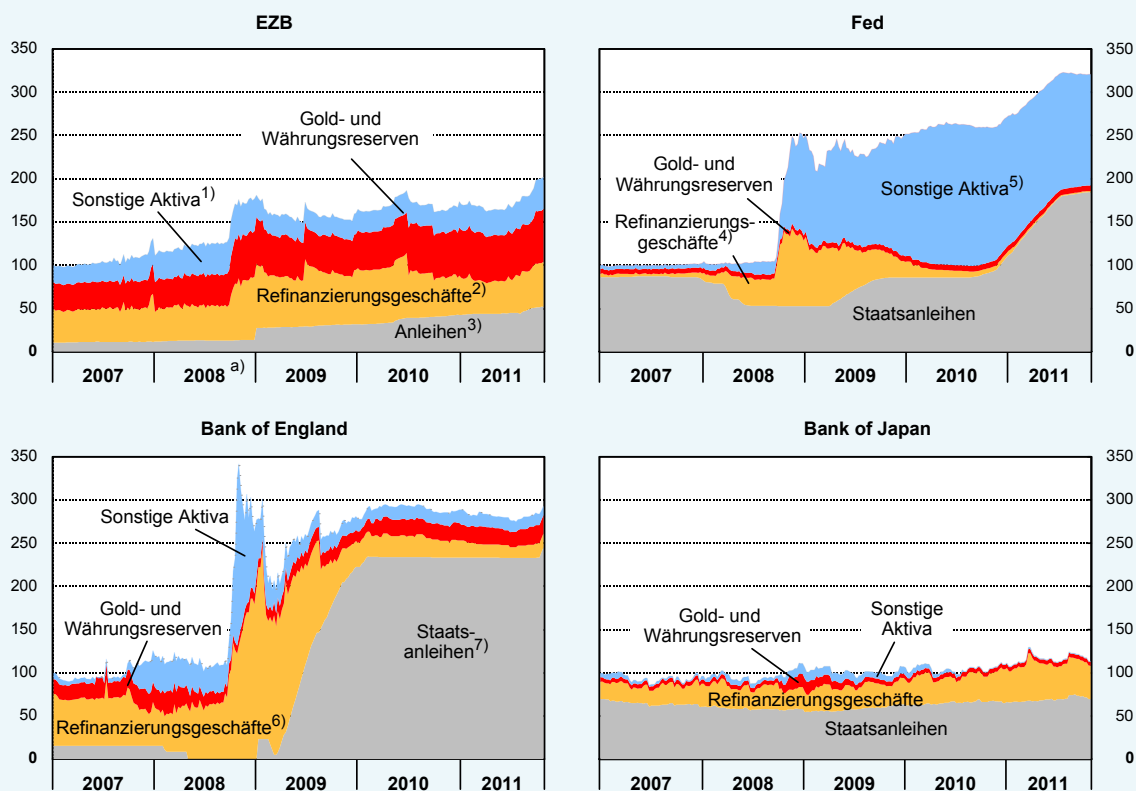
Die **Bank of England (BoE)** verfolgte eine ähnliche Politik. Bis Ende des Jahres 2009 wurden Anleihen im Wert von 200 Mrd britische Pfund angekauft, wovon rund 198 Mrd britische Pfund auf Staatsanleihen entfielen. Im Oktober des Jahres 2011 wurde zudem die **Ausweitung des Programms** um zusätzliche 75 Mrd britische Pfund beschlossen, sodass im Vereinigten Königreich mit einer weiteren quantitativen Lockerung zu rechnen ist, zumal diese Geschäfte bis jetzt ebenfalls nicht durch entsprechende Gegengeschäfte auf der Passivseite sterilisiert wurden.

Die **Bank of Japan (BoJ)** hat im Gegensatz dazu ihre Bilanz seit Beginn der Finanzkrise nur geringfügig ausgeweitet. Dies ist vor allem durch eine Zunahme der Kredite an Finanzinstitute zustande gekommen, die im Zuge des Erdbebens im März des Jahres 2011 um bis zu 35 Billionen Yen erhöht wurden. Darüber hinaus wurde zusätzlich der Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen im Wert von bis zu 20 Billionen Yen beschlossen. Alle Maßnahmen sollen bis Juni 2012 abgeschlossen sein.

Schaubild 7

Struktur der Aktiva verschiedener Zentralbanken

1. Woche 2007 = 100



1) Einschließlich sonstiger Kredite an Banken.– 2) Hauptrefinanzierung und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte.– 3) Von Emittenten aus dem Euro-Raum, einschließlich der Käufe von Staatsanleihen für geldpolitische Zwecke.– 4) Repogeschäfte, Term Auction Facility und andere Kredite (unter anderem Stützungsaktion für die Versicherungsgesellschaft AIG).– 5) Beteiligung an Maiden Lane LLC (Zweckgesellschaft zum Ankauf bestimmter Vermögenswerte von Bear Stearns), Commercial Paper Funding Facility LLC (Nettobestand an im Rahmen der Commercial Paper Finanzierungsfazilität gehaltenen unbesicherten Geldmarktpapieren), Mortgage-Backed Securities: durch Hypotheken besicherte Wertpapiere (garantiert durch Fannie Mae, Freddie Mac und Ginnie Mae) sowie Federal Agency Debt Securities: Verbindlichkeiten von Fannie Mae, Freddie Mac und der Federal Home Loan Banken.– 6) Kurzfristige Refinanzierungs- und längerfristige Repogeschäfte.– 7) Einschließlich der ausgelagerten Tochtergesellschaft „Asset Purchase Facility Fund Limited“.– a) Ende 2008: Änderung der Zuordnung von „Sonstige Aktiva“ in die Kategorie „Anleihen“.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

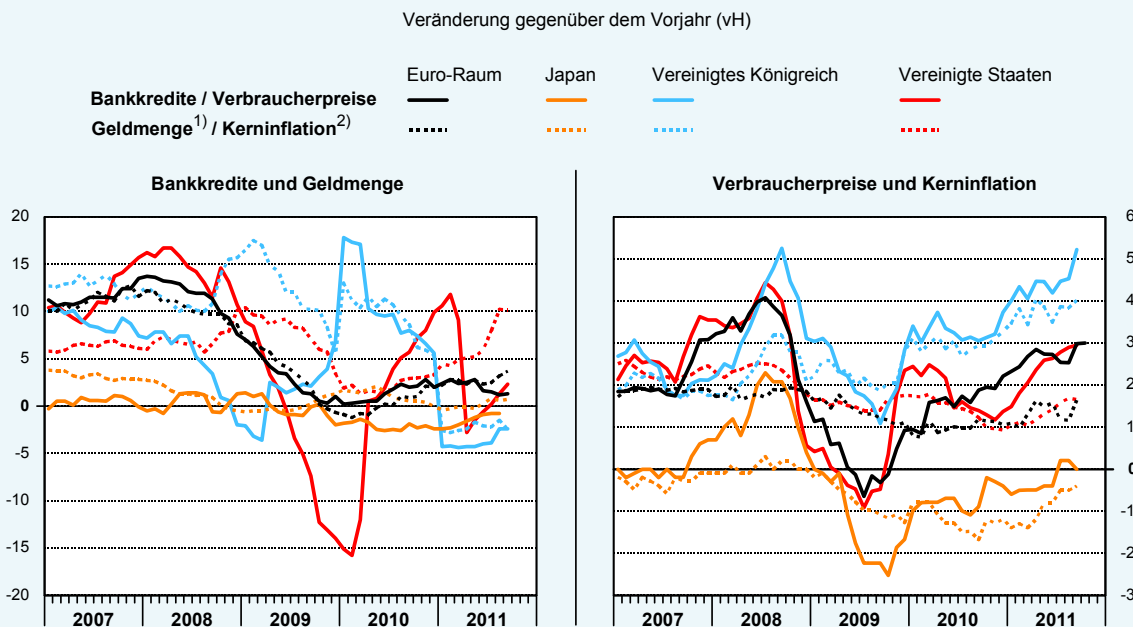
Quellen: BoE, BoJ, EZB, Fed

75. In den meisten Fällen sind die Auswirkungen der sehr **expansiv ausgerichteten Geldpolitik** auf das Geldmengen- und Kreditwachstum jedoch gering (Schaubild 8, links). Im Euro-Raum liegt die jährliche Zuwachsrate der Geldmenge M3 gegenwärtig bei lediglich 2,8 vH und damit weit unter dem von der EZB definierten Referenzwert von 4,5 vH. In Japan und dem Vereinigten Königreich ist das Geldmengen- und Kreditwachstum sogar tendenziell rückläufig. Im Gegensatz dazu ist in den Vereinigten Staaten in den letzten Monaten eine Expansion der Geldmenge zu beobachten, die vor allem auf die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge im Zuge des QE II zurückzuführen ist. Allerdings hinkt das Kreditwachstum dieser Entwicklung hinterher.

Trotz der moderaten Geldmengen- und Kreditentwicklung lag die **Inflationsrate** im Euro-Raum im Jahr 2011 mit 2,5 vH etwas über dem von der EZB definierten mittelfristigen Inflationsziel von knapp unter 2 vH (Schaubild 8, rechts). Sie wird in den nächsten Monaten weiter oberhalb des Zielwerts liegen und ihn voraussichtlich erst im zweiten Halbjahr 2012 wieder unterschreiten. Die Kernrate der Inflation, also die Preisentwicklung ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelpreise, beträgt weniger als 2 vH. Eine ähnliche Entwicklung wie im Euro-Raum zeigt sich für das Vereinigte Königreich und die Vereinigten Staaten, selbst wenn hier im September 2011 die Inflationsraten mit 5,2 vH beziehungsweise 2,9 vH noch höher lagen. Die Ausnahme bildet Japan, das nach wie vor mit Deflationstendenzen zu kämpfen hat.

Schaubild 8

Ausgewählte geldpolitische Indikatoren für den Euro-Raum und für ausgewählte Länder



© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

Fehlende Impulse für die private Nachfrage

76. Die Abschwächung der öffentlichen Nachfrage im Zuge des Auslaufens der Konjunkturprogramme dürfte kaum durch eine verstärkte private Nachfrage ausgeglichen werden.

Neben der Unsicherheit über den Fortgang der Schuldenkrisen in den Vereinigten Staaten und im Euro-Raum sowie der Rückführung der privaten Verschuldung belastet die hohe Arbeitslosigkeit die private Konsumnachfrage.

77. Die **Probleme auf dem Arbeitsmarkt** sind besonders ausgeprägt in den **Vereinigten Staaten**, einer Volkswirtschaft, die sich traditionell durch einen flexiblen Arbeitsmarkt auszeichnet (Schaubild 9, Seite 39). Lag dort die Arbeitslosenquote vor der Finanzkrise im Durchschnitt der Jahre 2000 bis 2007 noch bei 5,0 vH, so beläuft sie sich seit dem Jahr 2009 auf fast das Doppelte. Allein durch den Einbruch des Immobilienmarkts hat sich die Anzahl der Arbeitslosen um etwa 3,4 Millionen Personen erhöht; dies entspricht etwa 24 vH der Arbeitslosen oder 2,2 vH der zivilen Erwerbspersonen. Eine empirische Studie, die diesen Beschäftigungsabbau anhand historischer Trends in eine dauerhafte und eine temporäre Komponente zerlegt, weist 1,2 bis 1,7 Mio Stellen beziehungsweise 1,7 bis 2,2 Mio Stellen aus (Byun, 2010).

Obwohl die gesamtwirtschaftliche Produktion zur Jahresmitte 2011 fast wieder das Vorkrisenniveau erreicht hat, liegt die Anzahl der Beschäftigten noch mehr als 5 vH darunter. Zudem hat die **Langzeitarbeitslosigkeit** ein für die Vereinigten Staaten ungewohntes Ausmaß angenommen: Fast 45 vH der Arbeitslosen sind seit mehr als 27 Wochen ohne Arbeit. Die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit lag zuletzt mit mehr als 40 Wochen auf dem höchsten Stand der Nachkriegszeit, wodurch das Risiko eines dauerhaft höheren Niveaus der natürlichen Arbeitslosenquote steigt. Eine nennenswerte Verbesserung der Arbeitsmarktlage ist angesichts der erneuten Zunahme der Entlassungen durch Unternehmen und des mit dem Ziel der Ausgabenkürzung fortgesetzten Stellenabbaus im öffentlichen Sektor nicht zu erwarten, sodass die Arbeitslosenquote im Jahr 2011 voraussichtlich bei über 9 vH verharren dürfte.

Verschiedene Studien weisen für die **Vereinigten Staaten** in der Erholungsphase auf eine Abkoppelung der Arbeitsmarktentwicklung von der Produktion hin, die auf die folgenden vier Faktoren zurückgeführt wird: Erstens bleibt die **Arbeitsnachfrage** hinter der wirtschaftlichen Entwicklung zurück. Tatsächlich ist die Elastizität der Beschäftigungsentwicklung bezogen auf die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts im aktuellen Konjunkturzyklus gesunken (Basu und Foley, 2011). Zweitens verringert die Ausweitung der **Arbeitslosenunterstützung** (Verlängerung der Bezugszeit auf 99 Wochen und Erhöhung der Leistungen) die Anreize, eine Arbeit aufzunehmen, und erhöht den Anspruchslohn, der dafür nötig ist (Sahin et al., 2011). Ohne diese Ausweitung wäre die derzeitige Arbeitslosenquote Berechnungen zufolge zwischen 0,4 und 1,7 Prozentpunkte niedriger (Schmieder et al., 2011; Aaronson et al., 2010; Daly et al., 2011; Fujita, 2011).

Ein dritter Erklärungsbeitrag lässt sich aus der Reallohnentwicklung der letzten Jahre ableiten. Zwar war ebenfalls in früheren Rezessionsphasen eine hohe **Lohnrigidität** zu beobachten (Bewley, 1999), die rasche Erholung der Reallöhne in der aktuellen Krise ist hingegen besonders stark. Wie Berechnungen der Deutschen Bundesbank zeigen, wäre die Anzahl der Beschäftigten innerhalb eines Jahres um vermutlich 1,5 Millionen Personen höher gewesen, wenn der nominale Stundenlohn gegenüber dem Früh-

jahr 2009 konstant gehalten worden wäre (Bundesbank, 2011). Und viertens scheint die Besetzung der offenen Stellen im Dienstleistungssektor wegen der mangelnden Qualifikation der Arbeitnehmer schwierig, da in der Krise hauptsächlich Stellen im Bausektor und Maschinenbau abgebaut wurden. Diese Diskrepanz zwischen angebotener und nachgefragter Qualifikation (**qualifikatorischer Mismatch**) ist vermutlich für 0,8 bis 1,4 Prozentpunkte des Anstiegs der Arbeitslosenquote verantwortlich (Sahin et al., 2011).

Ein **geografischer Mismatch** aufgrund vermeintlich gesunkener Mobilität der Immobilienbesitzer ist nach Ansicht der meisten Studien derzeit nicht zu beobachten. Einerseits ist die Mobilität seit den 1980er-Jahren nahezu konstant geblieben. Andererseits ist kein Unterschied in der Mobilität von Mietern und Eigentümern zu erkennen, sodass sich offenbar die Befürchtung nicht bestätigt, dass Hauseigentümer aufgrund der gesunkenen Immobilienpreise nun weniger mobil seien (Molloy et al., 2011; Donovan und Schnure, 2011; Sahin et al., 2011).

78. Bei den Mitgliedern des **Euro-Raums** ist die Arbeitsmarktsituation sehr unterschiedlich. Abgesehen von der Entwicklung in Deutschland, Österreich, den Niederlanden und Luxemburg, wo die Arbeitslosenquoten stark abgenommen haben oder schon seit längerem auf einem niedrigen Niveau liegen, verzeichnen viele Länder des Euro-Raums eine gestiegene Arbeitslosigkeit. So verdreifachte sich die Arbeitslosenquote in Irland im Verlauf der Krise. In Griechenland stieg sie ebenfalls deutlich an, auf derzeit rund 17 vH. Besonders angespannt ist die **Arbeitsmarktlage in Spanien** mit einer Zunahme der Arbeitslosenquote auf mehr als 20 vH; in der Gruppe der unter 25-Jährigen lag die Quote dort bei fast 50 vH. Die duale Struktur des spanischen Arbeitsmarkts spielt dabei eine wesentliche Rolle: Die große Tarifmacht von Stammebelegschaften und die in vielen Wirtschaftszweigen vereinbarte Koppelung der Löhne an die Preisentwicklung führen zu relativ kräftigen Nominallohnzuwächsen. Zusammen mit einem rigiden Kündigungsschutz hat dies zur Folge, dass Arbeitgeber Neueinstellungen eher zögerlich vornehmen.

Zudem erschwert die ausgeprägte Zweiteilung – rund 25 vH der Arbeitnehmer sind zeitlich befristet angestellt – nicht nur die Akkumulation von Humankapital, sondern verringert die Chance auf ein dauerhaftes Beschäftigungsverhältnis. Nicht zuletzt behindert die geringe Mobilität die optimale Allokation qualifizierter Arbeitskräfte maßgeblich (Wölfl und Mora-Sanguinetti, 2011). Eine spürbare Verbesserung der Arbeitsmarktsituation im Euro-Raum zeichnet sich bisher nicht ab. Noch immer bewegt sich die durchschnittliche Arbeitslosenquote im Jahr 2011 mit 10,0 vH weit über den Vorkrisenwerten der Jahre 2007 bis 2008 von etwa 7,6 vH, woraus sich maßgebliche Belastungen für die Konjunktorentwicklung, insbesondere durch die schwache private Konsumnachfrage, ableiten lassen.

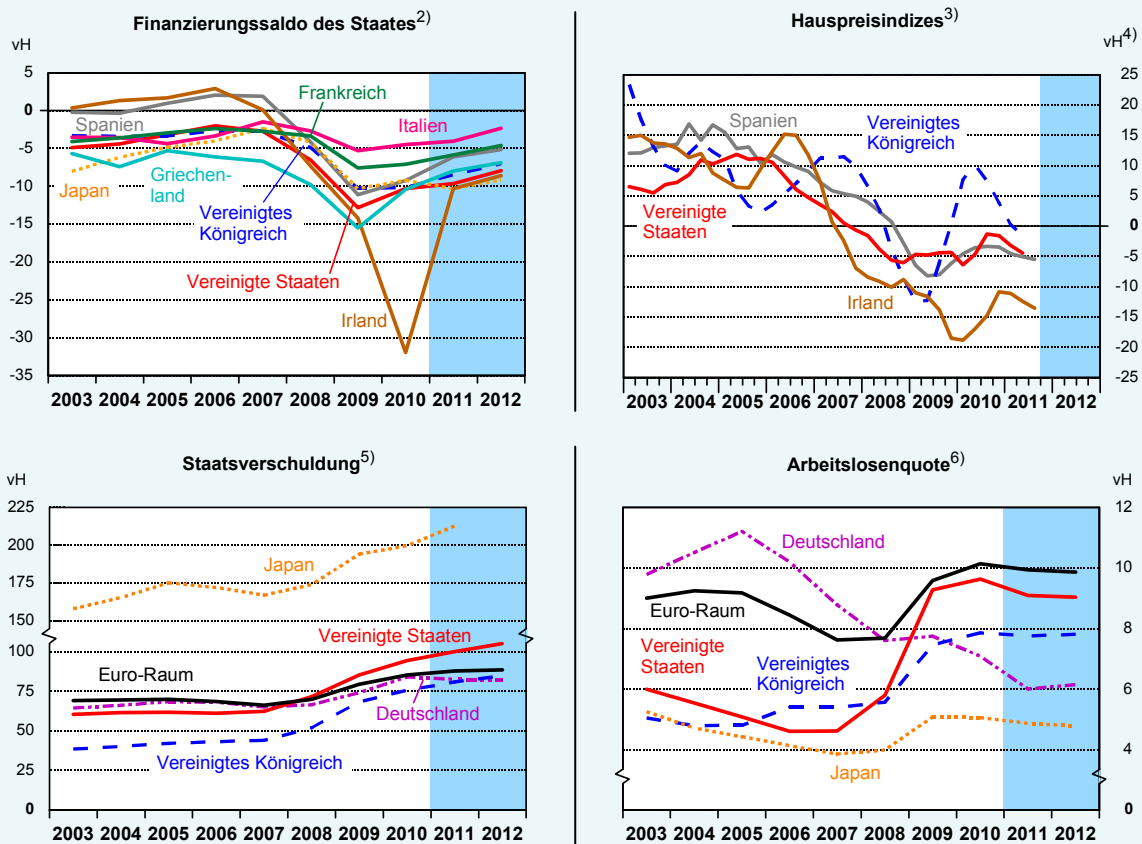
79. Die wirtschaftliche Entwicklung in den Ländern, die vor dem Ausbruch der Finanzkrise einen Immobilienboom erfahren hatten, war seither aufgrund deutlicher **Korrekturen der Immobilienpreise** und eines schrumpfenden Bausektors zusätzlichen Belastungen ausgesetzt (JG 2010 Ziffer 69). Während der Häusermarkt beispielsweise im Vereinigten Königreich schnell wieder Fuß fassen konnte, steht in den Vereinigten Staaten die Trendwende noch bevor. Nach einer zwischenzeitlichen Erholung sanken die Immobilienpreise in den 20 größ-

ten Städten der Vereinigten Staaten seit Mai 2010 wieder um fast 5 vH und erreichten damit nur noch das Niveau vom Juni 2003. Der hohe Bestand leerstehender Immobilien, der mehr als 14 vH des gesamten Immobilienbestands ausmacht, sowie die mehr als 1,5 Mio Zwangsveräußerungen verhindern weiterhin eine Erholung im Bausektor. Der Einfluss der Immobilienpreise auf die private Konsumnachfrage hat seit dem Platzen der Immobilienpreisblase spürbar nachgelassen, da der Anteil an Immobilien im Vermögensportfolio privater Haushalte stark zurückgegangen ist. Die gedämpfte Entwicklung bremst die Investitionsnachfrage und damit den Beschäftigungsaufbau im Bausektor.

80. Ebenso dämpfen die **Auswirkungen der Immobilienkrise** nach wie vor die Konjunktur in einigen Ländern des Euro-Raums. Vor allem in Spanien und Irland, die zuvor ihren Bestand an Wohnimmobilien überdurchschnittlich stark ausgeweitet hatten, setzten sich die Preiskorrekturen im Jahr 2011 bis zur Jahresmitte teilweise beschleunigt weiter fort (Schaubild 9). Der kumulierte Preisrückgang seit dem Höhepunkt des Immobilienbooms im Jahr 2007 belief sich damit **in Spanien auf 15,3 vH und in Irland auf mehr als 45 vH**, mit entsprechenden Folgen für Investitionen und Beschäftigung (ECIF, 2011).

Schaubild 9

Finanzmarkt- und Konjunkturindikatoren für ausgewählte Wirtschaftsräume¹⁾



1) Euro-Raum: Stand 1. Januar 2009.– 2) Finanzierungssaldo in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. 2011: Schätzung des IWF.– 3) Index für bestehende und neue Bauten.– 4) Veränderungen gegenüber dem Vorjahresquartal.– 5) Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen. 2011: Schätzungen der EU, des IWF und der OECD.– 6) Arbeitslose in vH der Erwerbspersonen. 2011: Schätzung des IWF.

Quellen: EU, IWF, OECD, Thomson Financial Datastream

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

81. Die bis zum Höhepunkt des Immobilienbooms in einigen Ländern stark gestiegene **private Verschuldung** ist bisher nur leicht zurückgegangen. Im ersten Halbjahr 2011 wiesen die privaten Haushalte in Spanien, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten noch immer eine Verschuldung von 120 vH bis 150 vH des verfügbaren Jahreseinkommens auf. In Irland lag der Wert sogar bei über 200 vH. Der erforderliche Schuldenabbau hat zu einem Anstieg der Sparquoten in diesen Ländern geführt und die dortige Konsumnachfrage gedämpft. Zwar verringerten sich die Sparquoten der privaten Haushalte zuletzt wieder etwas, insbesondere in den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich, sie bleiben aber im Vergleich zu den Jahren vor der Krise auf einem überdurchschnittlich hohen Niveau.

82. Die **Erdbeben- und Tsunami-Katastrophe** in **Japan** vom März 2011 erschütterte die japanische Wirtschaft und verschlechterte dadurch die bereits zu Jahresanfang schwache konjunkturelle Entwicklung. Nach Berechnungen der Weltbank dürfte sich der dadurch verursachte Schaden auf 122 bis 235 Mrd US-Dollar belaufen, dies entspricht 2,5 bis 4 vH gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt. Aufgrund zerstörter Produktionsanlagen, unterbrochener Lieferketten und einer unsicheren Energieversorgung sank die Produktion im zweiten Quartal 2011 deutlich. Zeitnahe Aufräumarbeiten führten allerdings zu einer schnellen Erholung. So verzeichneten die Investitionen in Maschinen und die Industrieproduktion bereits zur Jahresmitte einen kräftigen Anstieg. Die erwarteten Nachholeffekte in den Folgemonaten dürften die negativen Auswirkungen des Erdbebens auf das Bruttoinlandsprodukt im Fiskaljahr 2011 jedoch nur zu zwei Dritteln kompensieren (Kumagai, 2011).

Darüber hinaus belastet die anhaltend starke Aufwertung der heimischen Währung die japanische Exportindustrie. Im Vergleich zu seinem Tiefststand Anfang April 2011 wertete der japanische **Yen** trotz einer Ausweitung der Notenbankinterventionen bis Oktober 2011 um mehr als 11 vH gegenüber dem US-Dollar auf. Da die japanischen Exporte einen im internationalen Vergleich relativ geringen Anteil an importierten Vorleistungsgütern in Höhe von rund 10 vH aufweisen, ist bei der beobachteten Währungsaufwertung eine vergleichsweise deutliche Reaktion der Handelsbilanz zu erwarten (Kharroubi, 2011).

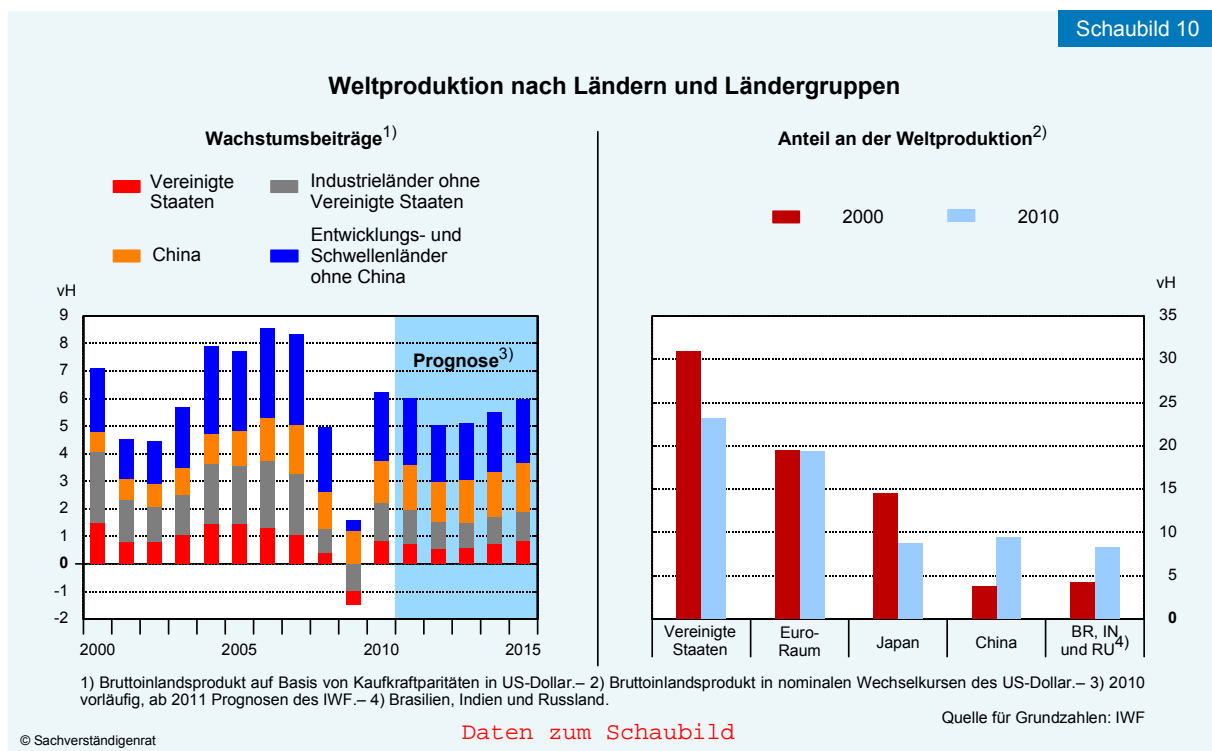
3. Schwellenländer: Hoffnung für die Weltwirtschaft?

83. Vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur der Industrieländer erweist sich die Gruppe der Entwicklungs- und Schwellenländer aufgrund ihrer robusten Wirtschaftsentwicklung immer mehr als die wichtigste Stütze der Weltwirtschaft (Schaubild 10). Im Jahr 2011 dürfte das Wachstum dieser Länder im Durchschnitt mehr als doppelt so hoch wie das der Industrienationen sein und trägt mehr als die Hälfte zum Wachstum der Weltproduktion bei. Insbesondere die Volksrepublik China liefert wichtige Impulse für die Konjunktur der Entwicklungs- und Schwellenländer, wobei Brasilien und Indien ebenfalls erheblich an Bedeutung gewonnen haben.

Die Entwicklung in den Schwellenländern im Einzelnen

84. Den meisten Schwellenländern ist es gelungen, mit antizyklischen Maßnahmen kurzfristig auf die weltweite Finanzkrise zu reagieren und ihr kräftiges Wachstum nach einer kur-

zen Abschwächung fortzusetzen. Die verstärkte globale Integration führte dazu, dass signifikante Impulse aus den Schwellenländern dabei halfen, die weltwirtschaftliche Entwicklung zu stabilisieren. Dies gilt in dieser Form bereits seit längerem, wie Studien bis zum Jahr 2007 zur Einbindung der ostasiatischen Schwellenländer in den internationalen Konjunkturzusammenhang zeigen (Kim et al., 2011). Die größten Wachstumsraten wiesen die **asiatischen Volkswirtschaften** auf – vor allem China und Indien, deren Wachstum im Jahr 2011 vermutlich 9,2 vH beziehungsweise 8,4 vH betragen dürfte. Beide Länder zeichnen sich durch eine ausgeprägte intraregionale Vernetzung der Märkte und eine rege inländische Nachfrageentwicklung aus. Eine geringe Arbeitslosigkeit, Produktivitätsgewinne und steigende Löhne unterstützen den privaten Konsum. Zudem nehmen die Investitionsausgaben wegen hoher Kapazitätsauslastungen und notwendiger (öffentlicher) Infrastrukturmaßnahmen stark zu.



85. Seit Mitte der 1990er-Jahre hat sich die Bedeutung Chinas ebenso für die Wirtschaftsentwicklung der Schwellenländer **Lateinamerikas** deutlich erhöht. Dazu tragen neben intensiveren bilateralen Handelsbeziehungen die indirekten Handelseffekte und der Einfluss über die Rohstoffmärkte bei (Calderón, 2008). Die verminderte Abhängigkeit von der Entwicklung in den Vereinigten Staaten förderte die Erholung der Länder Lateinamerikas nach der globalen Rezession und unterstützte, zusammen mit einer stabilen Binnennachfrage, die Wirtschaftsentwicklung im ersten Halbjahr 2011.

Allerdings lässt sich in dieser Region eine konjunkturelle Zweiteilung erkennen: Auf der einen Seite stehen die Länder mit kräftigem Wachstum, die wirtschaftlich eher mit anderen Schwellenländern integriert und kaum von Rücküberweisungen der Gastarbeiter abhängig sind – dazu zählen Brasilien, Argentinien und Chile. Auf der anderen Seite befinden sich diejenigen Länder, die eine ausgeprägte Verflechtung mit Industrieländern, hauptsächlich den

Vereinigten Staaten, aufweisen und für die Rücküberweisungen eine große Rolle spielen. Zu diesen zählen etwa Mexiko und die Volkswirtschaften der Karibik. Gerade diese Ländergruppe leidet unter der schwachen Konjunktur in den Industrienationen, sodass deren Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts noch unter den Vorkrisenwerten liegen (Izquierdo und Talvi, 2011).

86. In **Russland** ist die Konjunkturentwicklung trotz der deutlichen Erholung des Ölpreises seit der Finanzkrise schwächer verlaufen als in den Vorkrisenjahren 2000 bis 2007. Die hohen Inflationsraten belasten den privaten Konsum, und die politische Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschaftswahl führt zu einer Zurückhaltung der Investitionsnachfrage. Im Unterschied zu den meisten Schwellenländern sind die **Länder Mittel- und Osteuropas** mit ganz ähnlichen Problemen wie viele Industrieländer konfrontiert. Der restriktive Kurs der Fiskalpolitik dämpft deren wirtschaftliche Entwicklung und nur wenige Länder, wie beispielsweise Polen, können dem mit einer robusten privaten Nachfrage begegnen. Insgesamt bleibt die konjunkturelle Dynamik hinter der der Vorkrisenzeit zurück, sodass diese Länder kaum positive Impulse für die Weltwirtschaft geben können.

Chancen und Risiken für die Schwellenländer

87. Die **Rahmenbedingungen** in den großen Schwellenländern scheinen insgesamt recht gut zu sein: Eine niedrige Verschuldung, geringe Arbeitslosigkeit und teilweise hohe Währungsreserven bilden ein solides Fundament für die zukünftige Konjunkturentwicklung. Anders als in den Industrieländern ist es vielen jener Länder gelungen, durch hohes Wirtschaftswachstum und eine solide Haushaltspolitik ihre Schuldenstandsquoten trotz der Finanzkrise auf durchschnittlich 37 vH im Jahr 2011 zurückzuführen. Indien hingegen wies über die vergangenen Jahre trotz einer kräftigen Konjunkturentwicklung Defizitquoten zwischen 5 vH und 10 vH auf (Schaubild 11), sodass dort die Schuldenstandsquote, ähnlich wie in Brasilien, im Jahr 2011 bei über 60 vH liegt.

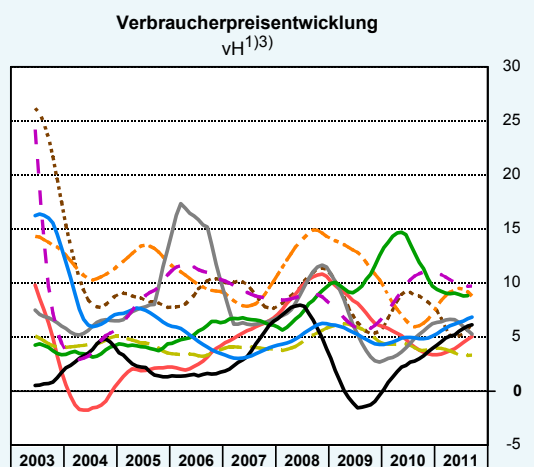
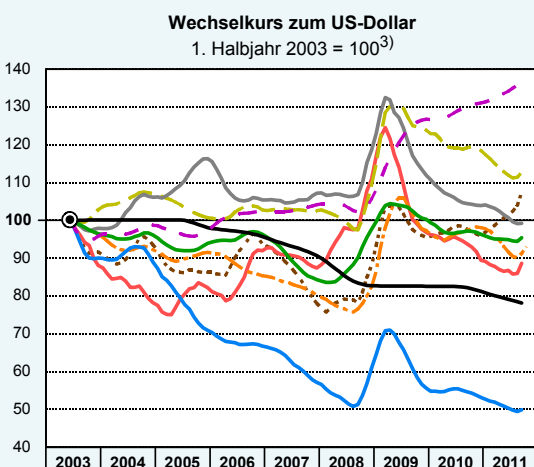
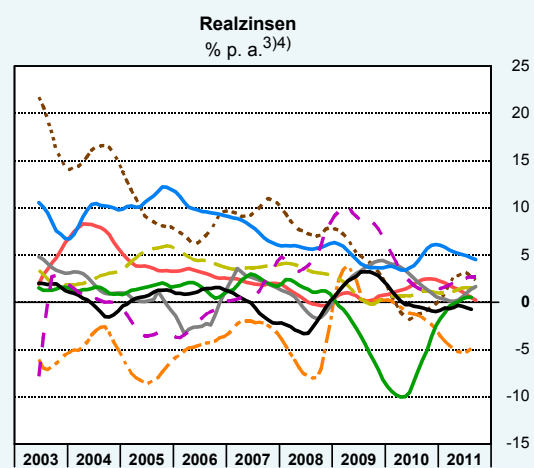
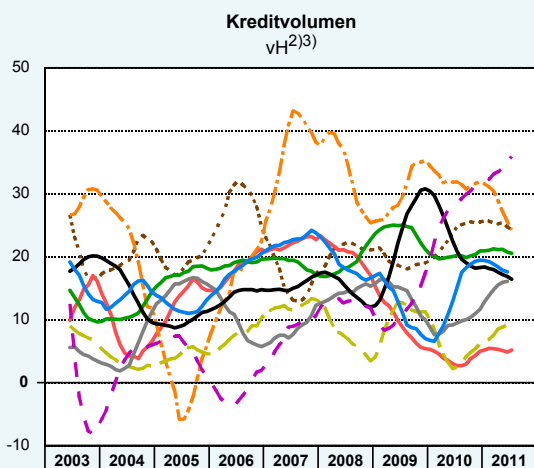
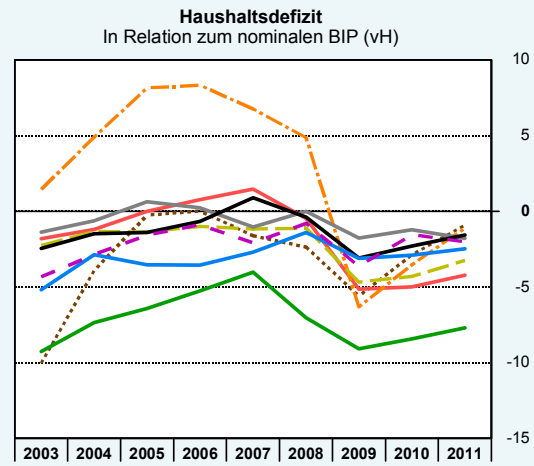
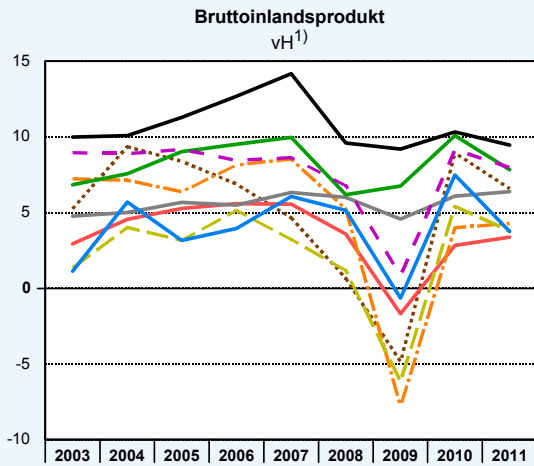
Die gute Konjunkturentwicklung hat sich vielfach positiv auf den Arbeitsmarkt ausgewirkt. So sind die großen Schwellenländer mit einer durchschnittlichen Arbeitslosenquote von 7,9 vH im Jahr 2011 besser aufgestellt als viele Industrienationen. Es gibt jedoch Ausnahmen. Dazu zählen Indien, wo die Arbeitslosenquote unter anderem aufgrund des schnellen Wachstums des Arbeitsangebots knapp 10 vH beträgt, und Südafrika, das trotz einer deutlichen Verbesserung gegenüber dem Jahr 2003 noch eine Arbeitslosenquote von fast 24 vH im Jahr 2011 aufweist.

88. Doch für die Schwellenländer gehen ebenfalls erhebliche **konjunkturelle Gefahren** vom global sehr unsicheren Umfeld aus. Die historisch niedrigen Zinsen und die hohe Liquiditätsbereitstellung in den Industrieländern machten sogenannte Carry-Trades wieder attraktiv. Zielländer waren vor allem die Schwellenländer. Dies stellt die Geldpolitik der betroffenen Länder vor erhebliche Probleme, da Überhitzungstendenzen eine restriktivere Geldpolitik mit entsprechenden Zinserhöhungen erfordern. Dadurch würde jedoch der Zustrom an Kapital noch weiter ansteigen und zu einer weiteren Aufwertung der heimischen Währung führen. Die Abkühlung am aktuellen Rand in vielen Schwellenländern könnte jedoch den Zielkonflikt entschärfen.

Schaubild 11

Wirtschaftsindikatoren für ausgewählte Schwellenländer

Argentinien — Mexiko — Brasilien — Russland — China — Indonesien — Indien — Südafrika — Türkei



1) Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – 2) Inländische Kredite. – 3) Gleitende Sechsmonatsdurchschnitte errechnet aus Monatswerten. – 4) Kurzfristiger Interbanken-Zinssatz abzüglich der Veränderungsrate des Verbraucherpreisindex.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild Quellen: IWF, OECD, Thomson Financial Datastream

Dennoch besteht zumindest kurzfristig das Problem, dass hohe Nettokapitalzuflüsse **Kreditblasen** hervorrufen können, wie verschiedene Untersuchungen zeigen (Ostry et al., 2011; Izquierdo und Talvi, 2011). Die Kreditentwicklung in China und Brasilien folgte bisher diesem Muster: So betrug die Zunahme des Kreditvolumens in Brasilien im Juni 2011 rund 17,0 vH im Vorjahresvergleich; in China verringerte sich die Zuwachsrate zwar von 34,4 vH im Juni 2009 deutlich, sie lag im Juli 2011 aber immer noch bei 16,6 vH.

89. Die hohen Kapitalzuflüsse und die Ausweitung der Kreditvergabe führten vielfach zu Preissteigerungen auf den Immobilienmärkten – speziell in China und Indien – und damit zu einer Verlagerung von Ressourcen in den Bausektor. Neben der **Preisentwicklung** auf dem Immobilienmarkt war vor allem die spürbare Verteuerung von Nahrungsmitteln für diesen Anstieg der Inflation bis zur Jahresmitte 2011 verantwortlich, da sie aufgrund des großen Anteils am repräsentativen Warenkorb einen erheblichen Einfluss auf die Inflation haben. Die Preiserhöhungen für Nahrungsmittel sind auf verschiedene Faktoren, wie gestiegene Energie- und Düngemittelkosten, witterungsbedingte Produktionsausfälle und den vermehrten Einsatz von Agrarrohstoffen für die Energiegewinnung zurückzuführen.

Zudem spiegelten sich in der Preisentwicklung die lebhafte Konjunkturdynamik und die hohe Kapazitätsauslastung wider. So ist die Output-Lücke in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, Lateinamerikas und Afrikas geschlossen und die Produktion liegt über dem Vorkrisentrend.

Wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Stabilisierung der Konjunktorentwicklung

90. Bis zur Mitte des Jahres 2011 waren die hohe Inflation, die Ausweitung der Kreditvergabe und die Kapitalzuflüsse in einigen Schwellenländern Anzeichen einer drohenden konjunkturellen Überhitzung, mit möglicherweise stark destabilisierenden Auswirkungen auf die Konjunktur. Um diese Gefahr abzuwenden, waren die Regierungen der betroffenen Länder bemüht, mit einem Bündel von Maßnahmen den Druck abzubauen. Diese reichten von einer Anhebung der Kapitalertragsteuer für ausländische Investoren oder die Beschränkung von Investitionsmöglichkeiten, über die Besteuerung von Kapitalzuflüssen und eine Mindesthaltfrist für Finanzanlagen – diese Instrumente sind vornehmlich in den lateinamerikanischen Ländern zur Anwendung gekommen – bis hin zu einer Erhöhung der von den Banken zu haltenden Mindestreserve (an Devisen) und – besonders verbreitet in den asiatischen Schwellenländern – eine Begrenzung der Kreditvergabe. Mit dem merklichen Abkühlen der Weltwirtschaft besteht für die Schwellenländer daher in diesen Bereichen die Möglichkeit, durch eine Rückführung der Maßnahmen zusätzliche Impulse zu setzen.

Um der Überhitzung in China zu begegnen, leitete die chinesische Zentralbank im Oktober 2010 mit einer Anhebung des Leitzinses und des Mindestreservesatzes für Banken den **Rückzug aus der expansiven Geldpolitik** ein (PBoC, 2010, 2011), und die Währungshüter ließen den Renminbi (RMB) gegenüber dem US-Dollar aufwerten (Kasten 2). Zudem ist die chinesische Bankenaufsicht bemüht, die in den Jahren 2009 und 2010 kräftig ausgeweitete Kreditvergabe der Banken zu begrenzen. Die in den vergangenen Jahren festgelegten Kreditobergrenzen wurden regelmäßig verfehlt, sodass im Jahr 2011

verstärkt die Kredite über die Variation des Mindestreservesatzes gesteuert werden. Dieser wurde seit November 2010 bis Juni 2011 bereits neunmal angehoben, zuletzt auf 21,5 vH, und bewirkte zur Jahresmitte 2011 eine spürbare Verlangsamung des Kreditmengenwachstums (Schaubild 11, Mitte links, Seite 43). Ebenso schwächte sich die Inflation etwas ab (Schaubild 11, unten rechts). Diese Maßnahmen sind jedoch umstritten: Angesichts der steigenden Kredithürde wächst gerade bei kleinen und mittleren Unternehmen die Sorge vor einer Kreditklemme.

Ein Erfolg wurde ebenfalls bei der Eindämmung des Immobilienbooms verzeichnet. Höhere Eigenkapitalanforderungen und sektorale Kreditbeschränkungen, Kaufrestriktionen, Anhebung der Mindestanzahlung sowie strukturpolitische Maßnahmen, wie zum Beispiel vermehrte staatliche Investitionen in den sozialen Wohnungsbau, dämpften die Preisentwicklung im Immobiliensektor zuletzt wieder (CBRC, 2011).

Kasten 2

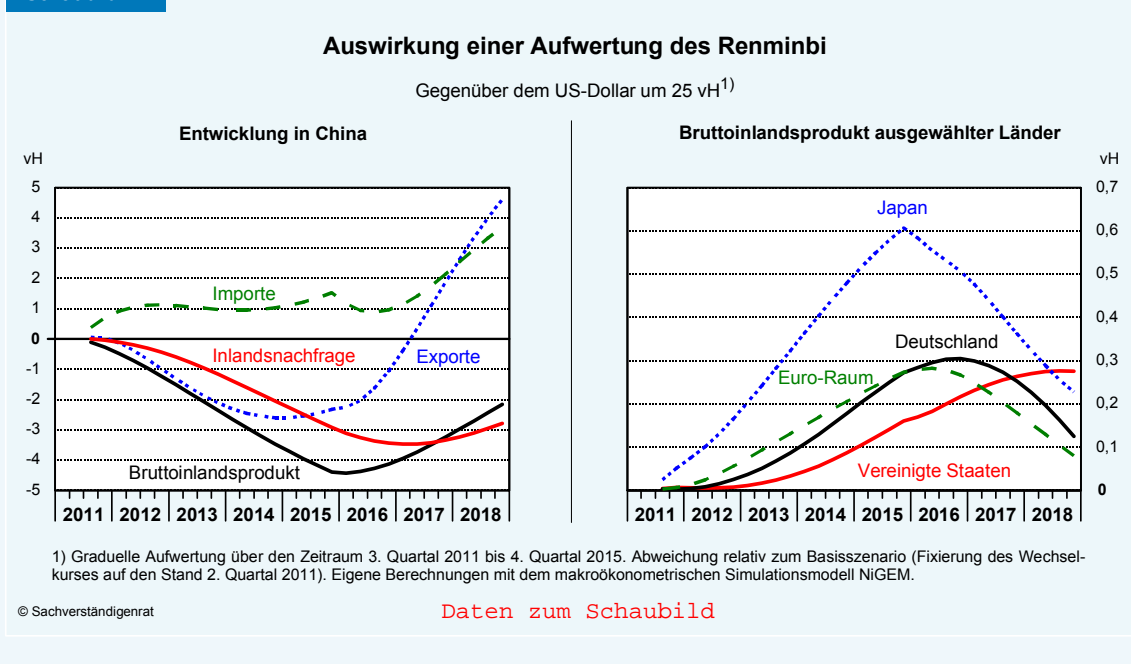
Renminbi unter Aufwertungsdruck

Eine **Aufwertung des chinesischen Renminbi (RMB)**, der aufgrund der aktiven Wechselkurssteuerung seit Jahren unterbewertet ist, wirkt nicht nur kurzfristig der hohen Inflation im Jahr 2011 entgegen, sondern kann ebenso langfristig einen wichtigen Beitrag zur **Kaufkraft-
erhöhung** der chinesischen Konsumenten leisten und zum Ausgleich der Wachstumskräfte in China beitragen. Nicht nur wegen der internationalen Kritik an der Währungspolitik – insbesondere von US-amerikanischer Seite – sondern auch wegen der akuten Gefahr einer Überhitzung, die aufgrund der verschärften Kreditbedingungen und der sich eintrübenden Weltkonjunktur in letzter Zeit allerdings stark nachgelassen hat, ist die Regierung bemüht, das Wachstum stabiler und unabhängiger von Exporten und Investitionen zu gestalten. So wertete der RMB, nach einer kurzen Phase der Fixierung im Zuge der Finanzkrise seit Mitte 2010 um fast 7 vH gegenüber dem US-Dollar auf. Sein gleichgewichtiges Niveau hat er damit nach Ansicht vieler Beobachter noch nicht erreicht: Gemäß verschiedener Analysen scheint die chinesische Währung zwischen 25 vH und 28,5 vH gegenüber dem US-Dollar unterbewertet zu sein (Rodrik, 2010; Cline und Williamson, 2011).

Mit Hilfe makroökonomischer Modelle wurde eine 25-prozentige Aufwertung des RMB gegenüber dem US-Dollar simuliert. Die Ergebnisse zeigen, dass es dadurch gegenüber einem Basis-szenario mit einem fixierten bilateralen Wechselkurs zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zwischen 2,15 vH und 4,64 vH kommen kann (Rodrik, 2010; Fair, 2010). Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt eine Simulation der Wechselkursaufwertung mit NiGEM. Unter der Annahme, dass die Geldpolitik der jeweiligen Notenbanken exogen ist und somit der Wechselkurs-schock nicht durch Zinsänderungen kompensiert wird, würde eine jährliche Aufwertung des bilateralen Wechselkurses um insgesamt 25 vH bis zum Jahr 2015 in der Spitze zu einer Verringerung des chinesischen Bruttoinlandsprodukts um 4,4 vH im Vergleich zum Basisszenario führen. Dabei würde sich das Exportvolumen sehr schnell verringern und ginge um bis zu 2,6 vH gegenüber dem Basisszenario zurück (Schaubild 12, links). Der durch die Aufwertung ausgelöste Kaufkraftanstieg für ausländische Waren und Dienstleistungen schlägt sich in einer deutlichen Ausweitung des Importvolumens nieder. Dieses nähme um durchschnittlich ein Prozent in den Jahren der Wechselkursanpassung zu und das trotz der insgesamt gesunkenen Inlandsnachfrage. Zusammen mit der Abkühlung der Konjunktur würde die Aufwertung einen starken Rückgang der Inflationsrate bewirken.

Für die meisten anderen Volkswirtschaften ergäbe sich in dem Modell ein positiver Impuls über die Verbesserung des Außenbeitrags. Besonders kräftig nähme die Ausfuhr der unmittelbaren Nachbarn Chinas – dazu zählen Indien, Hongkong und Japan – zu. Der Euro-Raum würde, getrieben von der Entwicklung in Deutschland und Frankreich, ebenfalls eine erhebliche Ausweitung der Exporte verzeichnen. Die Auswirkung auf das Bruttoinlandsprodukt der großen Volkswirtschaften wäre analog zur Reaktion des Außenhandels unterschiedlich stark ausgeprägt (Schaubild 12, rechts). Mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung gegenüber dem Basisszenario um 0,6 vH wäre dieser Effekt für die japanische Volkswirtschaft am größten. Im Euro-Raum und den Vereinigten Staaten stiege das Bruttoinlandsprodukt in der Spitze um rund 0,3 vH, in den Vereinigten Staaten wäre die Reaktion allerdings relativ langsam. Insgesamt lässt sich aber feststellen, dass die Auswirkungen einer häufig geforderten massiven Aufwertung des RMB auf das Bruttoinlandsprodukt der Industrieländer sehr gering wären.

Schaubild 12



91. Vor dem Hintergrund der hohen Kapitalzuflüsse sehen sich die Schwellenländer einem **Zielkonflikt** im Sinne des „magischen Dreiecks offener Volkswirtschaften“ gegenüber, wonach nur zwei der drei Ziele einer eigenständigen Geldpolitik, eines festen Wechselkurses und eines freien Kapitalverkehrs gleichzeitig erreicht werden können. Wird das erste Ziel aufgegeben, kann keine gezielte Beeinflussung der nationalen Inflationsrate erreicht werden, mit der Gefahr, dass diese außer Kontrolle gerät. Findet keine Wechselkursfixierung mehr statt, kann dies unter gegebenen Umständen zu einer abrupten Aufwertung der heimischen Währung führen und somit der heimischen Exportwirtschaft schaden. Da diese beiden Optionen aus Sicht vieler Schwellenländer mit erheblichen Kosten verbunden wären, spricht sich der Internationale Währungsfonds unter bestimmten Bedingungen für die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen aus (IWF, 2011).

Ob **Kapitalverkehrskontrollen** zum Erreichen der Ziele überhaupt geeignet sind, wurde in einer Metaanalyse von mehr als 30 Studien untersucht (Magud et al., 2011). Demnach fördern

Kapitalverkehrskontrollen Anlagen mit längerer Laufzeit, machen die Zentralbank unabhängiger und mindern den Aufwertungsdruck. Allerdings führen sie nicht zu einer Reduzierung der Nettokapitalströme, wie die Entwicklung bei den asiatischen Schwellenländern zeigt. Darüber hinaus beeinflussen sie die Kreditexpansion (Pradhan et al., 2011). Kapitalverkehrskontrollen oder die Besteuerung von Kapitalzuflüssen verringern deren Volatilität und stabilisieren dadurch möglicherweise die Volkswirtschaft (Korinek, 2011; Ostry et al., 2011).

92. Da trotz der Maßnahmen das Volumen der Kapitalzuflüsse nahezu unverändert geblieben ist, verwenden die Länder zusätzliche Instrumente, um dem Aufwertungsdruck zu begegnen. Brasilien und Argentinien schotteten die heimische Industrie vor einem Verlust der Wettbewerbsfähigkeit ab, indem sie Importzölle anhoben – beispielsweise für Kraftfahrzeugimporte nach Brasilien um 30 Prozentpunkte – und Importbeschränkungen oder ein zeitaufwändiges Lizenzierungsverfahren für bestimmte Produktgruppen einführten. Diese neue Welle des Protektionismus hilft vielleicht kurzfristig den inländischen Produzenten, mittelfristig besteht jedoch die Gefahr, dass weitere Länder auf protektionistische Maßnahmen zurückgreifen und dadurch der Welthandel nachhaltig geschädigt wird.

4. Nicht ohne Risiko: Die globale Wirtschaftsentwicklung im Prognosezeitraum

93. Die übermäßige Verschuldung der Industrieländer stellt in den kommenden Quartalen ein **Risiko** für die Weltwirtschaft dar. Die Überwindung der **Unsicherheit** hängt im Wesentlichen davon ab, ob die Beschlüsse zur Stabilisierung des Euro-Raums vom 26. Oktober von den Märkten als ausreichend eingeschätzt werden und inwiefern es den überschuldeten Ländern gelingt, ihre Konsolidierungspläne glaubwürdig umzusetzen. Ist dies nicht der Fall, könnte es zu einer Verschärfung der Situation mit größeren Verwerfungen auf den Finanzmärkten und entsprechenden realwirtschaftlichen Auswirkungen kommen. Unter der Annahme, dass dieses Risiko ausgeschlossen werden kann, ist in den Industrieländern auf kurze Frist dennoch eine nur schwache wirtschaftliche Entwicklung zu erwarten. Die Rückführung der staatlichen Neuverschuldung in einer Vielzahl von Ländern wird deutlich dämpfende Effekte auf die Konjunktur mit sich bringen. Aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit, der schwachen Vermögenspreisentwicklung und des Abbaus der privaten Verschuldung werden die privaten Nachfrager kaum in der Lage sein, diese zu kompensieren.

Die Verarbeitung der bisher bremsend wirkenden Faktoren wird der Wirtschaft der **Industrieländer** stützende Impulse geben: So sollten sich die Beseitigung der Verwerfungen durch die Erdbebenkatastrophe in Japan, welche die weltweiten Wertschöpfungsketten zeitweise stark beeinträchtigt hat, sowie der gegenüber seinen Höchstständen im April 2011 leicht gesunkene Ölpreis (Brent) positiv auf die Konjunktur auswirken. Sollte der Ölpreis in den kommenden Quartalen auf dem aktuellen Niveau von 110 US-Dollar verbleiben – oder gar darunter sinken – würde dies die privaten Haushalte entlasten und Spielräume für eine Ausweitung der Konsumnachfrage eröffnen. Zusätzlich dürfte die Fortsetzung der lockeren Geldpolitik in den entwickelten Volkswirtschaften eine Stütze der Investitions- und Konsumnachfrage sein.

94. In den **Vereinigten Staaten** dürfte die Konsumnachfrage im Prognosezeitraum bestenfalls einen geringen Beitrag zur wirtschaftlichen Entwicklung leisten. Grund dafür ist die anhaltend hohe Unterbeschäftigung sowie die noch immer hohe Verschuldung der privaten Haushalte. Zudem dürfte eine rasche Erholung des Immobilienmarkts vorerst ausbleiben, wenngleich jüngste Entwicklungen auf ein Ende des Preisverfalls hindeuten. Im Gegensatz dazu ist angesichts der unerwartet starken, produktivitätsgetriebenen Zunahme der Unternehmensgewinne, welche im Jahr 2011 voraussichtlich ein Rekordhoch erreichen werden, für das Jahr 2012 eine Ausweitung der Investitionstätigkeit zu erwarten. Da die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wohl erst ab dem Jahr 2013 spürbar kontraktiv wirken sollte, dürfte sich in den Jahren 2011 und 2012 ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von insgesamt 1,8 vH beziehungsweise 1,7 vH ergeben (Tabelle 2, Seite 50). Im Gegensatz dazu werden in **Japan** die Nachholeffekte im Prognosezeitraum weiter positiv wirken, sodass eine Erhöhung der Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts von -0,3 vH im Jahr 2011 auf 2,0 vH im darauffolgenden Jahr erwartet werden kann.

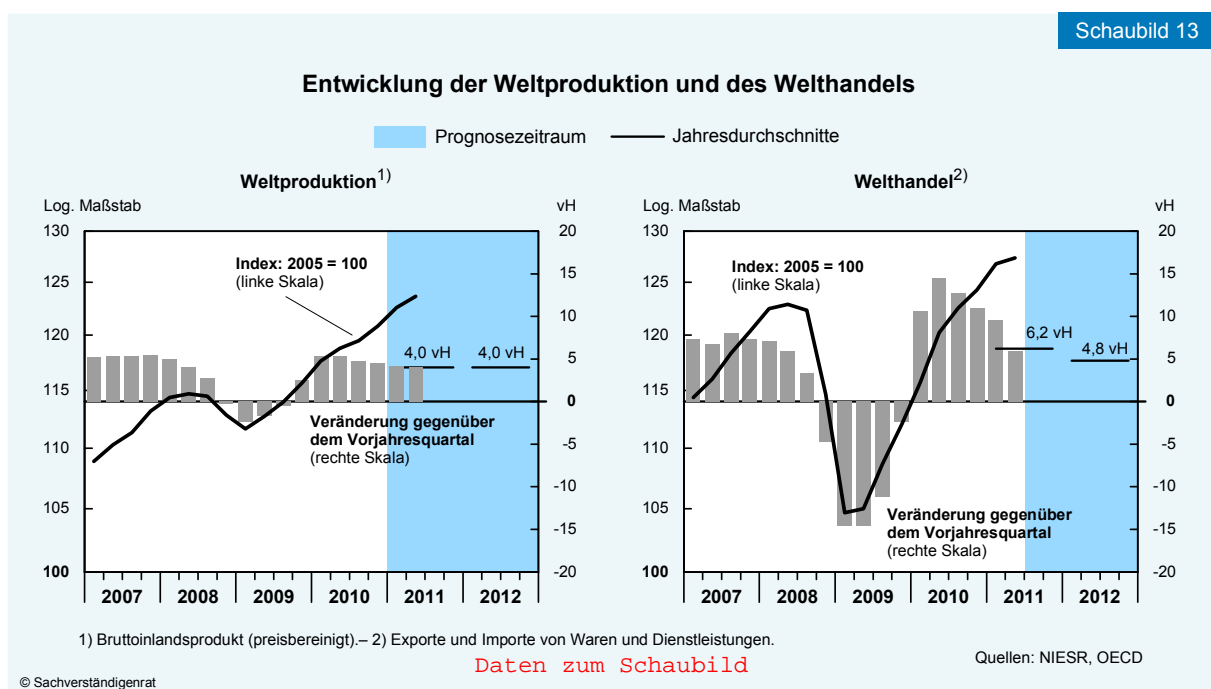
Allenfalls nur schwach wird sich die Wirtschaft im **Euro-Raum** entwickeln, mit großen Unterschieden zwischen einzelnen Ländern: Die Kernländer werden voraussichtlich die Konjunktorentwicklung anführen, da hier die fiskalischen Probleme und die Probleme am Arbeits- und Immobilienmarkt weit weniger stark ausgeprägt sind. In den Peripherieländern wie Spanien, Portugal und Italien werden die großen Konsolidierungserfordernisse die Erholung beeinträchtigen; insbesondere in Griechenland hält die Rezession weiter an. Die dadurch geringer ausfallende Nachfrage in diesen Ländern wird sich im Prognosezeitraum ebenfalls negativ auf die Kernländer auswirken. Daher ist im Euro-Raum bis zum Jahresende 2012 eine sehr schwache Wirtschaftsentwicklung von 1,9 vH im Jahr 2011 und 0,9 vH im Jahr 2012 zu erwarten.

95. Die in vielen **Schwellenländern** ergriffenen Maßnahmen gegen die bis zur Jahresmitte 2011 beobachteten Überhitzungstendenzen – wie die Straffung der Geldpolitik und Begrenzung der Kreditvergabe – entfalteten bereits in der zweiten Jahreshälfte 2011 ihre Wirkung und brachten, zusammen mit der Verringerung der Konjunkturdynamik in den Industrieländern, das Tempo der wirtschaftlichen Entwicklung zurück auf die Geschwindigkeit vor Ausbruch der Finanzkrise. Die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts der Entwicklungs- und Schwellenländer wird im Jahr 2011 insgesamt voraussichtlich 6,4 vH und im Jahr 2012 und 6,1 vH betragen.

Die **asiatischen Schwellenländer**, speziell China und Indien, werden in den Jahren 2011 und 2012 mit prognostizierten 8,2 vH beziehungsweise 8,0 vH weiterhin die kräftigste Konjunktorentwicklung aufweisen. Während in China die Investitionstätigkeit, trotz geringerer Zuwachsrates, wie bisher die wichtigste Triebkraft im Prognosezeitraum sein dürfte, wird die Konjunktur in Indien maßgeblich durch den privaten Konsum getragen. Dies setzt jedoch voraus, dass es in Indien gelingt, die hohe Inflation zu drosseln.

Der Ausblick für die Konjunktur der Länder **Lateinamerikas** bleibt mit einer erwarteten Zuwachsrate von je 4,3 vH in 2011 und im darauffolgenden Jahr sehr robust, wenngleich sich hier ebenfalls das Bild etwas eingetrübt hat. Zudem nimmt der leichte Rückgang der Rohstoffpreise gegenüber den jüngsten Höchstständen der Konjunktur der Rohstoffexporteure dieser Ländergruppe – wie auch denen in anderen Weltteilen – etwas Schwung. Ihre Wirtschaftsentwicklung wird vermutlich dennoch kräftiger sein als im Durchschnitt dieser Region. Brasilien, als größte Volkswirtschaft Lateinamerikas, wird die hohe, vor allem vom privaten Konsum getriebene wirtschaftliche Dynamik des Jahres 2010 im Prognosezeitraum nicht aufrechterhalten können. Die Maßnahmen zur Dämpfung der Inflations- und Kreditentwicklung sollten im weiteren Jahresverlauf 2011 und im Jahr 2012 zu spüren sein und die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts auf 3,8 vH beziehungsweise 3,7 vH mindern. Es ist jedoch zu erwarten, dass die Aussichten für Beschäftigung und Einkommen gut bleiben und sich somit positive Impulse für die Konsumnachfrage ergeben.

96. Getrieben durch die immer noch hohen Zuwachsraten in den Schwellenländern, dürfte die **Weltwirtschaft** insgesamt im Jahr 2011 mit 4,0 vH das zweite Jahr in Folge expandieren (Schaubild 13). Unter der Annahme, dass es zu keinen weltweiten Verwerfungen an den Finanzmärkten kommt, dürfte sich die weltwirtschaftliche Erholung dennoch in der ersten Jahreshälfte 2012 angesichts der spürbar gemäßigten wirtschaftlichen Dynamik in den Schwellenländern und der allenfalls geringen Wachstumsimpulse in den entwickelten Volkswirtschaften deutlich verlangsamten. In der zweiten Jahreshälfte dürften jedoch sinkende Inflationsraten in den Schwellenländern und die anlaufende Bewältigung der Probleme in den Industrieländern zu einer Verbesserung der weltwirtschaftlichen Entwicklung beitragen, sodass die Weltwirtschaft im Jahr 2012 wohl ebenfalls mit einer Rate von 4,0 vH wachsen dürfte.



Ein ähnliches Bild zeigt sich für den **Welthandel**: Die kräftige Ausweitung im Jahr 2010, die ebenfalls durch die rege Entwicklung in den Schwellenländern und nicht zuletzt durch die verstärkte Süd-Süd-Integration angetrieben wurde, hat sich bereits im laufenden Jahr sichtlich verlangsamt. Nach 6,2 vH im Jahr 2011 wird sich die Zunahme des Welthandels im Jahr 2012 auf 4,8 vH reduzieren, wobei die unterjährige Entwicklung aufgrund der wohl sinkenden Inflationsraten und weichenden Unsicherheit einen leicht positiven Trend aufweisen dürfte.

Tabelle 2

Wirtschaftsdaten in ausgewählten Ländern und Ländergruppen

Land/Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt ¹⁾²⁾				Verbraucherpreise ²⁾³⁾				Arbeitslosenquote ⁴⁾			
	2009	2010	2011 ⁵⁾	2012 ⁵⁾	2009	2010	2011 ⁵⁾	2012 ⁵⁾	2009	2010	2011 ⁵⁾	2012 ⁵⁾
Belgien	- 2,8	2,3	2,6	1,2	0,0	2,3	3,6	1,9	7,9	8,3	6,9	6,8
Deutschland	- 5,1	3,7	3,0	0,9	0,2	1,2	2,4	2,1	7,8	7,1	6,2	6,2
Estland	- 14,3	2,3	7,1	4,8	0,2	2,7	5,0	3,8	13,8	16,9	12,6	11,6
Finnland	- 8,2	3,6	3,9	1,9	1,6	1,7	2,7	1,8	8,2	8,4	7,8	7,1
Frankreich	- 2,7	1,5	1,8	1,1	0,1	1,7	2,1	1,1	9,5	9,8	9,8	10,0
Griechenland	- 3,3	- 3,5	- 5,7	- 1,0	1,3	4,7	3,0	0,1	9,5	12,6	16,9	17,8
Irland	- 7,0	- 0,4	1,7	2,0	- 1,7	- 1,6	1,3	1,4	11,9	13,7	14,4	12,4
Italien	- 5,2	1,3	0,8	- 0,3	0,8	1,6	2,3	1,4	7,8	8,4	8,0	7,7
Luxemburg	- 5,3	2,7	3,6	2,7	0,0	2,8	3,6	1,4	5,1	4,6	4,4	4,2
Malta	- 2,7	2,7	2,5	2,2	1,8	2,0	2,6	2,3	6,9	6,9	6,3	6,2
Niederlande	- 3,5	1,7	1,7	0,6	1,0	0,9	2,6	0,8	3,7	4,5	4,3	4,6
Österreich	- 3,8	2,3	3,4	1,6	0,4	1,7	3,2	1,7	4,8	4,4	4,0	4,0
Portugal	- 2,5	1,4	- 1,2	- 2,0	- 0,9	1,4	3,2	0,3	10,6	12,0	12,4	11,6
Slowakei	- 4,9	4,2	3,7	4,0	0,9	0,7	2,3	3,8	12,0	14,4	12,4	10,2
Slowenien	- 8,0	1,4	2,0	2,6	0,9	2,1	1,7	2,8	5,9	7,3	7,1	5,5
Spanien	- 3,7	- 0,1	0,8	- 0,1	- 0,2	2,0	3,3	0,4	18,0	20,1	21,0	21,5
Zypern	- 1,9	1,1	- 0,0	1,0	0,2	2,6	4,0	2,4	5,3	6,2	7,4	7,2
Euro-Raum⁶⁾	- 4,2	1,8	1,9	0,9	0,3	1,6	2,5	1,4	9,6	10,1	10,0	9,9
Vereinigtes Königreich	- 4,4	1,8	0,9	0,8	2,2	3,3	4,5	2,3	7,6	7,8	8,1	8,8
MOE-Länder⁷⁾	- 3,2	2,2	3,5	4,1	3,6	3,0	4,0	3,0	8,2	9,5	8,9	8,4
Europäische Union⁶⁾	- 4,3	1,9	1,9	1,1	1,0	2,1	3,0	1,4	9,0	9,7	9,5	9,4
Japan	- 6,3	4,0	- 0,3	2,0	- 1,4	- 0,7	- 0,6	- 0,2	5,1	5,1	4,5	4,1
Vereinigte Staaten	- 3,5	3,0	1,8	1,7	- 0,3	1,6	2,5	2,3	9,3	9,6	9,1	9,0
Brasilien	- 0,6	7,5	3,8	3,7	4,9	5,0	6,8	5,8	8,1	6,7	6,7	7,5
China	9,2	10,3	9,2	8,6	- 0,7	3,3	5,5	3,6	4,3	4,1	4,0	4,0
Indien	6,8	10,1	8,4	8,1	10,9	12,0	8,9	8,3	9,7	10,0	9,8	9,8
Russland	- 7,8	4,0	4,2	4,5	11,7	6,9	9,6	8,2	8,4	7,5	7,3	7,1
Lateinamerika⁸⁾⁹⁾	- 2,5	5,0	4,7	4,8	6,7	6,7	9,6	7,8	x	x	x	x
Mittlerer Osten⁸⁾	2,6	4,4	4,0	2,9	6,6	6,8	8,7	4,9	x	x	x	x
Ostasien⁸⁾¹⁰⁾	1,1	7,2	5,4	6,4	7,7	7,2	6,8	4,3	x	x	x	x

1) Preisbereinigt. Die Veränderungsrate der Ländergruppen sind gewichtet mit den Anteilen der einzelnen Länder am nominalen Bruttoinlandsprodukt der Ländergruppe im jeweiligen Jahr.– 2) Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH.– 3) Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) für die Länder der Europäischen Union. Für die anderen Länder: nationale Verbraucherpreisindizes.– 4) Für die Länder der Europäischen Union von der EU standardisierte Arbeitslosenquoten gemäß Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Konzept). Arbeitslose in vH der zivilen Erwerbspersonen.– 5) Eigene Schätzung mit Hilfe des makroökonomischen Simulationsmodell NiGEM.– 6) Gebietsstand: 1.1.2011.– 7) Mittel- und osteuropäische Länder: Bulgarien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechische Republik und Ungarn.– 8) Nähere Erläuterungen bezüglich der einbezogenen Länder und zur Klassifikation der jeweiligen Ländergruppe siehe statistischer Anhang zum World Economic Outlook, September 2011 des Internationalen Währungsfonds (IWF) - www.imf.org.– 9) Ohne Brasilien.– 10) Mit Singapur und ohne China und Indien.

Quellen: EU, IWF, NIESR, Thomson Financial Datastream

Daten zur Tabelle

II. Deutschland in einem global unsicheren Umfeld

97. Das konjunkturelle Geschehen in Deutschland wird vor dem Hintergrund der nun seit vier Jahren andauernden Finanz- und Wirtschaftskrise weitgehend vom **außenwirtschaftlichen Umfeld** bestimmt. Allerdings hob sich Deutschland während des gesamten Krisenverlaufs von den anderen Industrieländern deutlich ab. Zwar glichen die Verwerfungen im Finanzsystem denen andernorts und der massive Rückgang der Weltnachfrage traf die deutsche Wirtschaft mit voller Wucht. Im Gegensatz zu den anderen Ländern war die wirtschaftliche Ausgangslage aber deutlich besser. Vor der Krise war es weder zu sektoralen Fehlentwicklungen gekommen, noch hatten die privaten Haushalte sich stark verschuldet. Außerdem trugen die Reformmaßnahmen der 2000er-Jahre zur Stabilisierung der Staatsfinanzen und insbesondere zur Flexibilisierung des Arbeitsmarkts bei, begleitet von einer maßvollen Tarifpolitik.

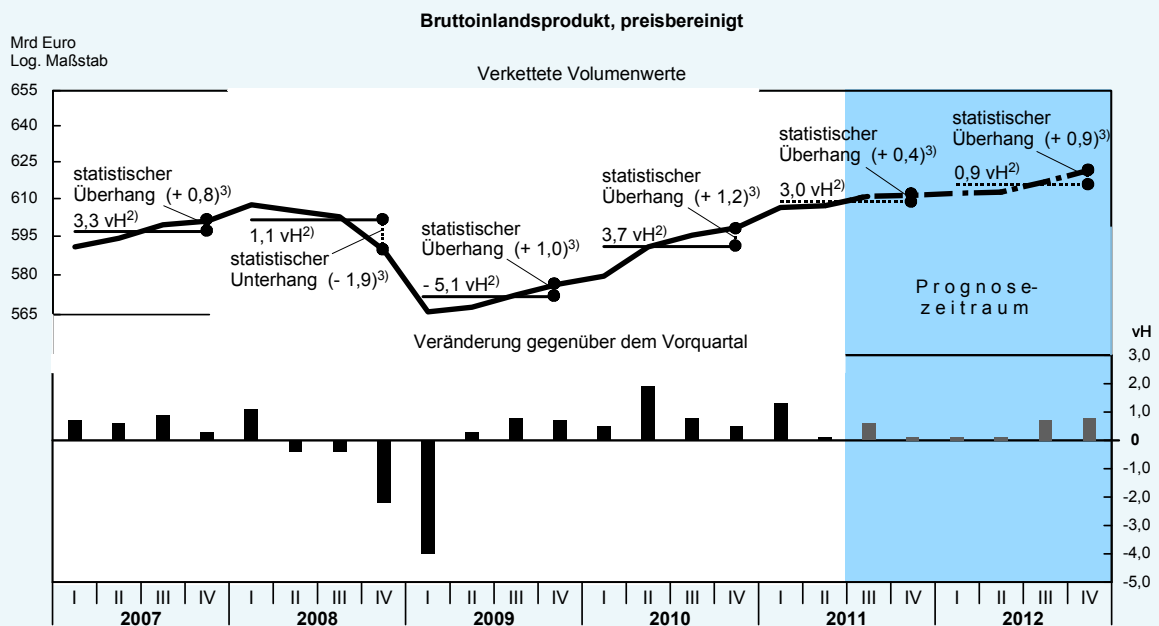
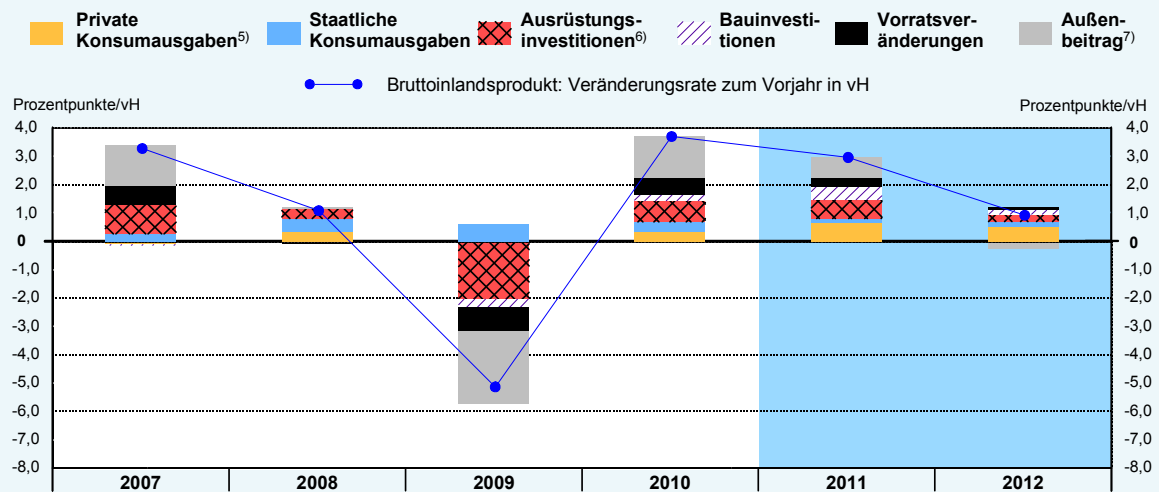
Darüber hinaus halfen die in der Krise ergriffenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu verhindern, dass der starke konjunkturelle Einbruch zur Jahreswende 2008/09 in Deutschland in massiv steigende Arbeitslosenzahlen mündete. So konnte die **robuste Arbeitsmarktentwicklung** wiederum maßgeblich dazu beitragen, dass die Binnennachfrage die Konjunktur stützte und den wirtschaftlichen Einbruch abmilderte. Schließlich bildeten die trotz des damit verbundenen Rückgangs der Produktivität in den Unternehmen gehaltenen Arbeitskräfte eine wichtige Voraussetzung für den starken Aufholprozess, der in der zweiten Hälfte des Jahres 2009 zunächst durch den Anstieg der globalen Nachfrage angestoßen wurde.

1. Die konjunkturelle Situation bis Mitte 2011

98. Die äußerst kräftige wirtschaftliche Erholung bis zur Jahresmitte 2011 kann allerdings nicht losgelöst vom vorherigen scharfen konjunkturellen Einbruch betrachtet werden. Vielmehr glich der Aufholprozess lediglich die Rückgänge durch die Krise aus; im zweiten Quartal 2011 erreichte die Produktion gerade wieder das Vorkrisenniveau. Die seit dem Jahr 2010 erzielten Quartalszuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts lagen beträchtlich über denen des Potenzialwachstums und schlossen die im Jahr 2009 entstandene negative Output-Lücke. Folglich war schon zu Beginn des Jahres 2011 von einer gewissen **Abschwächung des Wachstums** auszugehen und zu erwarten, dass sich die Zuwachsrate nach Abschluss des Aufholprozesses wieder von oben an die Rate des Potenzialwachstums annähern (JG 2010 Ziffer 14).

Dieser Einschätzung schien zwar zunächst der außerordentlich hohe Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts des ersten Quartals des Jahres 2011 entgegenzustehen, sie bestätigte sich aber durch das schwache Ergebnis für das zweite Quartal. Insgesamt ergibt sich für das Jahr 2011 mit 3,0 vH noch eine eindrucksvolle jahresdurchschnittliche Zuwachsrate, für das Jahr 2012 ist jedoch bei einer Rate von voraussichtlich 0,9 vH lediglich mit einem Konjunkturverlauf zu rechnen, der unter dem Stichwort „Rückkehr in die Normalität“ beschrieben werden kann. Dabei werden – wie schon im Jahr 2010 – hauptsächlich die Wachstumsbeiträge der inländischen Verwendung die konjunkturelle Entwicklung prägen (Schaubild 14, Seite 52).

Schaubild 14

Voraussichtliche Wirtschaftsentwicklung in Deutschland¹⁾Beitrag der Verwendungskomponenten⁴⁾

1) Vierteljahreswerte: Saisonbereinigung nach dem Census-Verfahren X-12-ARIMA.– 2) Jahresdurchschnitte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH.– 3) Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des Bruttoinlandsprodukts im letzten Quartal des Jahres t und dem durchschnittlichen Niveau in den Quartalen im Jahr t (siehe JG 2005 Kasten 5).– 4) Preisbereinigt; Wachstumsbeitrag zum Bruttoinlandsprodukt, berechnet mit den Veränderungen zum Vorjahr aus den verketteten Volumenwerten in Prozentpunkten (Referenzjahr = 2010).– 5) Private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbszweck.– 6) Einschließlich Sonstige Anlagen.– 7) Exporte von Waren und Dienstleistungen abzüglich Importe von Waren und Dienstleistungen.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

99. Die Risiken, die von den **weltwirtschaftlichen Problemen** ausgehen, sind für die deutsche Konjunktur dennoch beträchtlich. Die ungelösten Staatsschuldenprobleme im Euro-Raum und die anhaltende wirtschaftliche Schwäche in den Vereinigten Staaten bergen aufgrund der engen internationalen Verflechtung der deutschen Volkswirtschaft erhebliche konjunkturelle Gefahren (Ziffern 66 ff.). Infolgedessen hat sich der Sachverständigenrat entschieden, alternative Szenarien für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland aufzuzeigen.

Ende des Aufholprozesses – Die Konjunktur zur Jahresmitte 2011

100. Die bisher kräftige konjunkturelle Entwicklung seit dem Krisenjahr 2009 spiegelte maßgeblich den Aufholprozess nach dem massiven wirtschaftlichen Einbruch wider. Dabei wurde dieser Prozess im Jahr 2010 zweifach angetrieben: Neben den **Impulsen vom Außenbeitrag**, ausgehend von der stark erholteten Weltnachfrage, sorgte gerade die **Binnennachfrage** für einen kräftigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts. Ihren Wachstumsbeiträgen kam in der Phase der Erholung sogar der größere Anteil zu. Getragen wurde die Entwicklung von den Ausüstungsinvestitionen, die sich im Jahr 2010 im Rahmen von Aufholprozessen wieder deutlich verbessert hatten, nachdem im Krisenjahr 2009 ein Rückgang von 22,8 vH zu verzeichnen war. Zudem leisteten die Bauinvestitionen mit einer Zuwachsrate von 2,2 vH im Jahr 2010 erstmals seit dem Jahr 2006 einen positiven Beitrag zum Wachstum.

Darüber hinaus stützten im Jahr 2010 die **Privaten Konsumausgaben** die positive Entwicklung, wenngleich im Gegensatz zum Jahr 2009 stabilisierend wirkende staatliche Kaufanreize über die Umweltprämie nicht mehr bestanden. So sanken die Konsumausgaben für Kraftfahrzeuge im Jahr 2010 gegenüber dem Vorjahr um 16,9 vH, während sie im Jahr 2009 noch um 19,9 vH gestiegen waren. Die Kaufanreize wirkten durch entsprechende Vorzieheffekte stark antizyklisch auf die Privaten Konsumausgaben, die dennoch um 0,5 vH im Jahr 2010 zunahmen. Diese Entwicklung der nachfrageseitigen Komponenten setzte sich im ersten Quartal 2011 fort.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion erhöhte sich gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 1,3 vH, dabei dominierte wiederum der Wachstumsbeitrag der inländischen Verwendung.

101. Der starke Aufschwung im Jahr 2010 und Anfang des Jahres 2011 weckte Hoffnungen, Deutschland könne mittelfristig einen Pfad höheren Wachstums einschlagen und somit „Konjunkturlokomotive“ für den gesamten Euro-Raum sein (Schaubild 4, Seite 27). Vor dem Hintergrund dieser ursprünglich optimistischen Einschätzungen stellten die Ergebnisse für die **Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal 2011** eine Überraschung dar. Mit einer niedrigen Rate von 0,1 vH kam das Wirtschaftswachstum in Deutschland fast zum Erliegen. Allerdings müssen für die Beurteilung dieser Entwicklung einige Sondereinflüsse beachtet werden: Die Bauinvestitionen waren im ersten Quartal 2011 infolge des witterungsbedingten Aufholprozesses überzeichnet und gingen im zweiten Quartal 2011 entsprechend zurück. Die gestiegenen Rohstoffpreise belasteten durch höhere Kraftstoff- und Energiekosten die Privaten Konsumausgaben, sodass es im zweiten Quartal 2011 zu einem Rückgang von 0,7 vH kam. Darüber hinaus dürfte die stark erhöhte Zuwachsrate der Importe von 1,6 vH im ersten Quartal 2011 auf 3,2 vH im zweiten Quartal jeweils gegenüber dem Vorquartal mit einer Ausweitung der Lagerinvestitionen verknüpft gewesen sein.

Ein weiterer dämpfender Effekt ging von der Brutto-Energieerzeugung aus, die im zweiten Quartal einen Rückgang von 10,4 vH gegenüber dem Vorjahresquartal zu verzeichnen hatte. Dies ging maßgeblich auf die Abschaltung von sieben der siebzehn deutschen Atomkraftwerke im Zuge des Atom-Moratoriums zurück. Der daher im Inland nicht erzeugte Strom wurde teilweise durch vermehrte Stromimporte ausgeglichen. Ohne diese Sondereffekte wäre die

Expansion der deutschen Produktion zwar höher ausgefallen, aber insgesamt zeigt dieses Quartalsergebnis die erwartete „Rückkehr zur Normalität“.

102. Die zuvor starke konjunkturelle Belebung schlug sich in einem deutlichen **Anstieg der Verbraucherpreise** nieder. Diese lagen im zweiten Quartal des Jahres 2011 um 2,3 vH höher als ein Jahr zuvor. Dies ist einerseits den gestiegenen Rohstoff- und den Nahrungsmittelpreisen geschuldet, ebenso erhöhte sich die Kerninflationsrate. Nachdem diese im Durchschnitt des Jahres 2010 in Deutschland lediglich 0,6 vH betragen hatte, lag sie im gleichen Zeitraum des Jahres 2011 bei 1,6 vH, womit sich hier ebenfalls eine Normalisierung einstellte.

103. Das mit dem produktionstheoretischen Verfahren des Sachverständigenrates geschätzte **Produktionspotenzial** dürfte im Jahr 2011 mit einer Rate von 1,2 vH gewachsen sein. Die Output-Lücke, also die Differenz zwischen Bruttoinlandsprodukt und Produktionspotenzial bezogen auf das Produktionspotenzial, dürfte in diesem Jahr damit leicht positiv sein. Sie beläuft sich auf 1,4 vH und somit ist zum ersten Mal seit dem Jahr 2008 wieder eine leichte Überauslastung der Kapazitäten zu verzeichnen. Für das Jahr 2012 ist ebenfalls nur mit einem verhaltenen Potenzialwachstum in Höhe von 1 vH zu rechnen. Die mittelfristigen Wachstumsperspektiven hat der Sachverständigenrat in seiner diesjährigen Expertise „Herausforderungen des demografischen Wandels“ untersucht. Aufgrund des demografiebedingten Rückgangs des Arbeitsvolumens dürfte das Potenzialwachstum demnach im Zeitraum der Jahre 2013 bis 2015 mit einer durchschnittlichen Rate von 1,1 vH wachsen (Expertise 2011). Mit dem Abschluss des Aufholprozesses zeichnet sich die Rückkehr zu einem moderaten konjunkturellen Tempo ab.

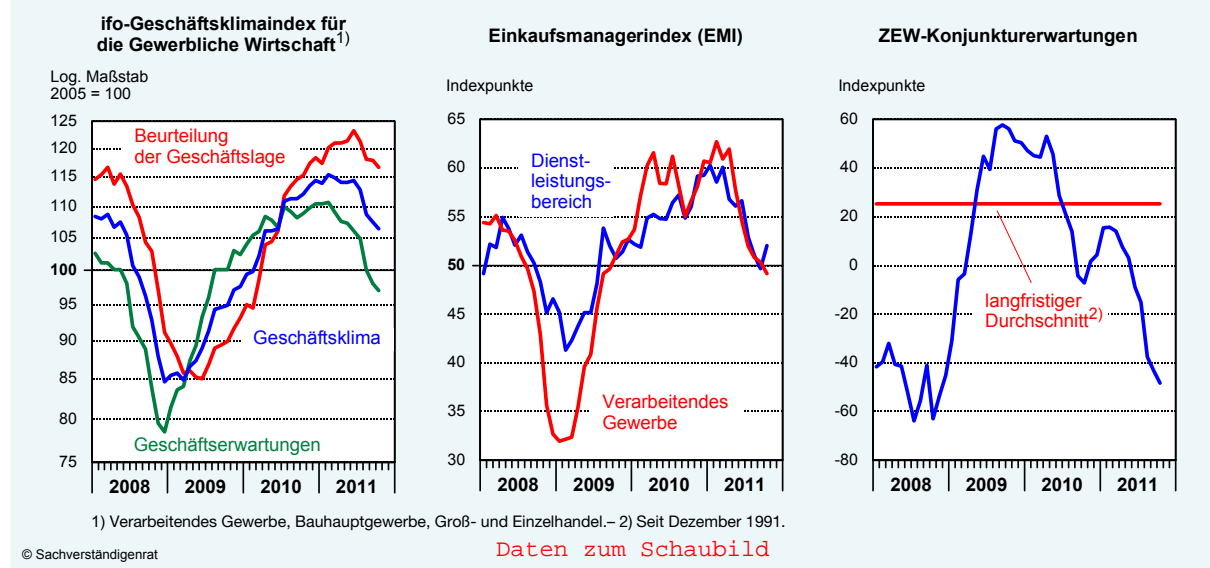
2. Ausblick auf das dritte Quartal 2011

104. Im dritten Quartal 2011 ist die deutsche Wirtschaft einem **fragilen weltwirtschaftlichen Umfeld** ausgesetzt. Gerade im Euro-Raum spitzte sich die Situation derart zu, dass nunmehr von einem Teufelskreis aus Staatsschulden- und Bankenkrise gesprochen werden muss (Ziffern 131 ff.). Die Unsicherheiten über den weiteren Fortgang im Euro-Raum und die zwischenzeitliche politische Diskussion über die Schuldengrenze der Vereinigten Staaten belasteten das globale wirtschaftliche Umfeld. Ende Juli und Anfang August 2011 führte dies wellenartig zu heftigen Turbulenzen an den nationalen und internationalen Finanzmärkten, zeitgleich mit einer erneuten merklichen Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung in anderen Industrieländern.

Insgesamt resultierten daraus deutliche Kursverluste an den weltweiten Aktienbörsen. Zudem kam es teilweise zu Preiskorrekturen an den Rohstoffmärkten. Vollzogene und befürchtete Rating-Herabstufungen für Staaten und Banken vor allem im Euro-Raum verschärfen die Situation und veranlassten die EZB zu Markteingriffen, um die Renditeaufschläge und die Refinanzierungskosten der betreffenden Euro-Länder abzuschwächen. In dieser Gemengelage verschlechterten sich zahlreiche umfragebasierte **Konjunkturindikatoren** zur Entwicklung der Realwirtschaft in Deutschland deutlich (Schaubild 15). Sie signalisieren nunmehr eine merkliche Abkühlung der Konjunkturaussichten.

Schaubild 15

Qualitative Konjunkturindikatoren für Deutschland



105. Die Entwicklung der Umfragewerte ist vor allem im Licht der deutlichen Kurskorrekturen an den Finanzmärkten zu sehen. Es ist nicht auszuschließen, dass der Rückgang der Indikatoren überwiegend die Unsicherheiten an den Finanzmärkten und weniger die realwirtschaftliche Entwicklung reflektiert. Jedenfalls zeigen die – im Kontrast zu den umfragebasierten Maßen – „harten“ Konjunkturindikatoren derzeit noch keinen abrupten Einbruch der wirtschaftlichen Tätigkeit an (Schaubild 16, Seite 56). Dennoch scheint sich das konjunkturelle Tempo zu verlangsamen.

Die Auftragseingänge nahmen am aktuellen Rand zwar leicht ab. Die Produktion und der Warenaußenhandel zeigten sich jedoch relativ unbeeindruckt; sie deuten im dritten Quartal des Jahres 2011 auf eine weiter steigende Produktion hin. Die Abschwächung des Zuwachses der Produktion dürfte im vierten Quartal 2011 einsetzen und insgesamt weniger ausgeprägt sein als in anderen Ländern des Euro-Raums. Sollte es zu einer weiteren Verschärfung der Banken- und Staatsschuldenkrise im Euro-Raum oder gar zur ungeordneten Insolvenz eines Mitgliedslandes kommen, dann bestünde die große Gefahr, dass dies – wie seinerzeit nach der Insolvenz von Lehman Brothers – einen massiven globalen Unsicherheitsschock auslöst und die Konjunktur weltweit einbricht.

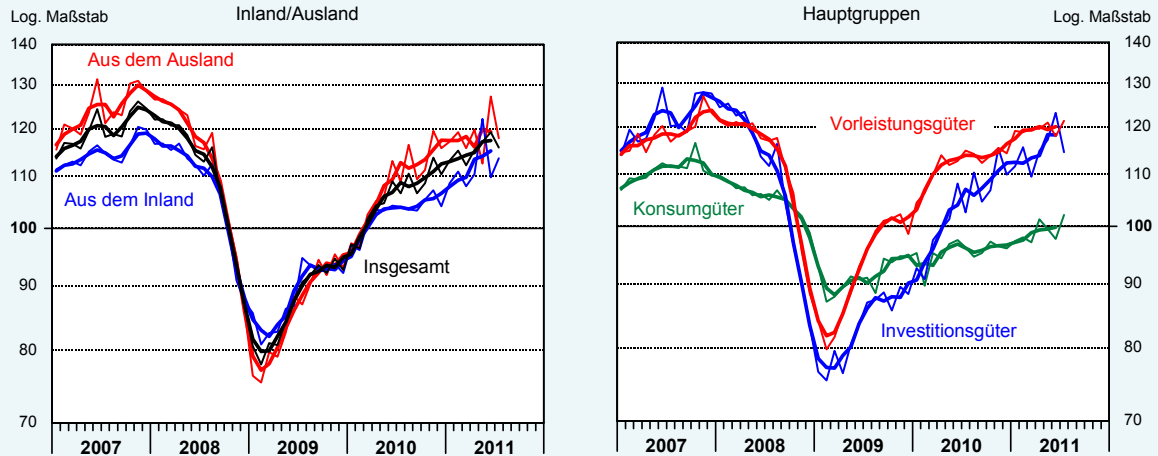
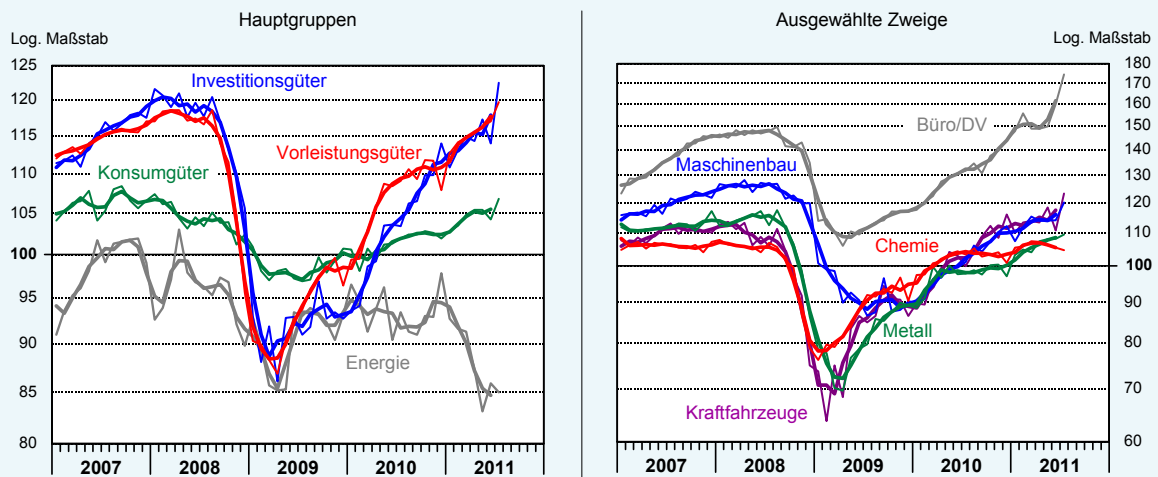
106. Ein weltweiter Konjunktüreinbruch hätte aller Voraussicht nach erhebliche Konsequenzen für die deutsche Volkswirtschaft. Zwar verzeichnet sie wie zur Jahreswende 2008/09 keine kreditgetriebenen Blasenbildungen. Im Gegensatz zur damaligen Situation ist der Spielraum, einen deutlichen Produktionseinbruch in gleicher Weise abzufedern, in vielen Bereichen kleiner geworden. Einerseits fehlt den meisten Staaten, einschließlich Deutschland, aufgrund der hohen Staatsschulden die Möglichkeit, durch eine expansive Fiskalpolitik gegenzusteuern und so zu versuchen, die Konjunktur zu stützen. Andererseits hat der Handlungsspielraum der Geldpolitik deutlich abgenommen (Ziffer 72).

Schaubild 16

Entwicklung des Auftragseingangs und der Produktion in Deutschland

Saisonbereinigte Werte (2005 = 100)

— Monatswerte — Gleitender 3-Monatsdurchschnitt

Auftragseingang der Industrie¹⁾Produktion in der Industrie²⁾

1) Ohne Ernährungsgewerbe und Tabakverarbeitung sowie ohne Kokerei, Mineralölverarbeitung, Herstellung und Verarbeitung von Spalt- und Bruttostoffen. – 2) Produzierendes Gewerbe (ohne Energie und Bauleistungen).

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

Seinerzeit verhinderte das Zusammenwirken mehrerer Faktoren einen Anstieg der Arbeitslosigkeit in Deutschland (JG 2010 Ziffern 450 ff.). In den Jahren 2006 bis 2008 hatte eine Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten vorgelegen. Vor diesen Hintergrund wurden in der Krise unter anderem die tarifliche Wochenarbeitszeit temporär verkürzt, Überstunden und Guthaben auf den Arbeitszeitkonten reduziert sowie die erweiterte gesetzliche Kurzarbeiterregelung genutzt. Die Unternehmen hatten sich vor der Krise in einer guten Gewinnsituation befunden und Liquiditätspolster aufbauen können. Demgegenüber weisen die Arbeitszeitkonten gegenwärtig geringere Guthaben auf als im Jahr 2008, und die großzügigere Kurzarbeiterregelung läuft Ende des Jahres 2011 aus. Letzteres wäre zwar vergleichsweise leicht zu korrigieren, die Rücklagen der Bundesagentur für Arbeit sind aber aufgebraucht. Die Befürchtungen vor einem Fachkräftengpass dürften die Unternehmen nach wie vor veranlas-

sen, in Abweichung vom kurzfristigen Optimierungskalkül, von einem Beschäftigungsabbau abzusehen. Insgesamt bleibt fraglich, ob im Falle einer Zuspitzung der konjunkturellen Situation eine **Hortung der Arbeitskräfte** in ähnlichem Umfang wie im Jahr 2009 stattfände. Sollte dies nicht der Fall sein, wären wiederum negative Auswirkungen auf die Binnennachfrage zu erwarten.

107. Die Lage zur Jahresmitte 2011 deutet an, dass weit weniger Impulse vom Außenbeitrag zu erwarten sind. Bei einer sich verlangsamenden weltwirtschaftlichen Entwicklung werden voraussichtlich binnenwirtschaftliche Nachfragekomponenten – wie schon im Jahr 2010 – einen stärkeren Einfluss auf die Konjunktur in Deutschland haben. Unabhängig von den konkreten Risiken, denen die deutsche Volkswirtschaft derzeit ausgesetzt ist, basiert die hier vorgestellte Prognose auf einem mittleren Szenario, das von einer Entwicklung **ohne größere zusätzliche Verwerfungen** im Prognosezeitraum ausgeht. Darüber hinaus sollen alternative Szenarien aufzeigen, wie sich eine Zuspitzung oder eine Beruhigung der Situation im Euro-Raum auf die Prognose auswirken (Ziffern 122 ff.).

3. Die Entwicklung im Prognosezeitraum

108. Ausgehend von der Situation zur Jahresmitte 2011 sollte es im Prognosezeitraum zu einer **weiteren Produktionsausweitung** kommen; die konjunkturelle Dynamik dürfte jedoch insgesamt geringer ausfallen als noch bis zum Jahresanfang 2011. Im dritten Quartal ist zwar nochmals mit einem kräftigen Zuwachs von 0,6 vH zu rechnen; darauf deuten Indikatoren zur Produktion im Verarbeitenden Gewerbe hin. Zur Jahreswende 2011/12 wird sich die wirtschaftliche Entwicklung aber deutlich verlangsamen. Maßgeblich für die Abschwächung sind die erwarteten Eintrübungen im außenwirtschaftlichen Umfeld (Kasten 3, Seite 58). Daher dürfte die Entwicklung bei den Exporten nicht mehr so dynamisch sein. Stützend wirkt dagegen eine positive Aussicht für die inländische Nachfrage, nicht zuletzt durch einen weiteren Beschäftigungsaufbau. Durch die fragile Lage der Weltwirtschaft mit abgeschwächten Absatzaussichten werden die Ausrüstungsinvestitionen ebenfalls einen leichten Dämpfer erhalten.

109. Die **Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts** wird im Jahr 2011 mit 3,0 vH abermals sehr stark ausfallen, kann jedoch nicht ganz an die Dynamik des vom Aufholprozess geprägten Jahres 2010 anknüpfen. Dabei ist zu beachten, dass die erfreuliche Entwicklung maßgeblich von dem sehr guten ersten Quartal im Jahr 2011 geprägt ist, für das sich eine Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal von 1,3 vH ergab. Mit einer schwächeren Produktionsausweitung in den folgenden Quartalen des Jahres 2011 ergibt sich insgesamt ein statistischer Überhang von 0,4 vH. Zusammen mit einer zunächst schwachen Dynamik im Jahresverlauf 2012 wird das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr daher voraussichtlich eine jahresdurchschnittliche Zuwachsrates von 0,9 vH erreichen. Insgesamt sollte unter den für diese Prognose getroffenen Annahmen das Expansionstempo über die Quartale hinweg moderat zulegen (Kasten 3, Seite 58). Die Situation am Arbeitsmarkt dürfte sich ebenfalls weiter verbessern.

Kasten 3

Annahmen der Prognose

- Ölpreis von 110 US-Dollar pro Barrel bis zum Jahresende 2012
- Wechselkurs von 1,39 US-Dollar je Euro bis zum Jahresende 2012
- Leichte Erhöhung des realen effektiven Wechselkurses gegenüber des Herbstes 2011 (Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit)
- Zuwachsrates des Welthandels von 6,2 vH im Jahr 2011 und von 4,8 vH im Jahr 2012
- Anstieg der tariflichen Stundenlöhne im Jahr 2011 von 1,9 vH und 2,2 vH im Jahr 2012
- Leitzinssenkung bis zum Ende des Jahres 2011 von 1,5 % auf 1,0 %, im Jahr 2012 konstant bei 1,0 %

Eine unkoordinierte Insolvenz eines Mitgliedslandes des Euro-Raums wird im Rahmen der Prognose mit samt der möglichen Konsequenzen für das Finanzsystem ausgeschlossen. Grundlage der Prognose ist die derzeitige Gesetzeslage, das heißt, es werden nur die Maßnahmen einbezogen, bei denen das Gesetzgebungsverfahren bis Ende Oktober 2011 abgeschlossen wurde.

4. Impulse von innen, Dämpfer von außen: Details der Entwicklung**Außenwirtschaft**

110. Nach dem scharfen Konjunkturinbruch im Winterhalbjahr 2008/09 konnte die deutsche Wirtschaft im Jahr 2010 über die **Exporte** an der guten weltwirtschaftlichen Lage, insbesondere der Dynamik in den großen Schwellenländern, partizipieren (Kasten 4, Seiten 61 f.). Bis zum zweiten Quartal des Jahres 2011 waren die Exporte um rund 27 vH gegenüber dem Tiefpunkt in der Krise zwei Jahre zuvor angewachsen. Die sich abzeichnende Verlangsamung der globalen Konjunktur wird die Dynamik der deutschen Exporte abschwächen. Daher ist nach einer Ausweitung der Exporte im Jahr 2011 um 7,8 vH, die sich hauptsächlich aus der Entwicklung des ersten Halbjahres gespeist hat, mit einem Rückgang der Zuwachsrates auf 3,2 vH im Jahr 2012 zu rechnen (Schaubild 17).

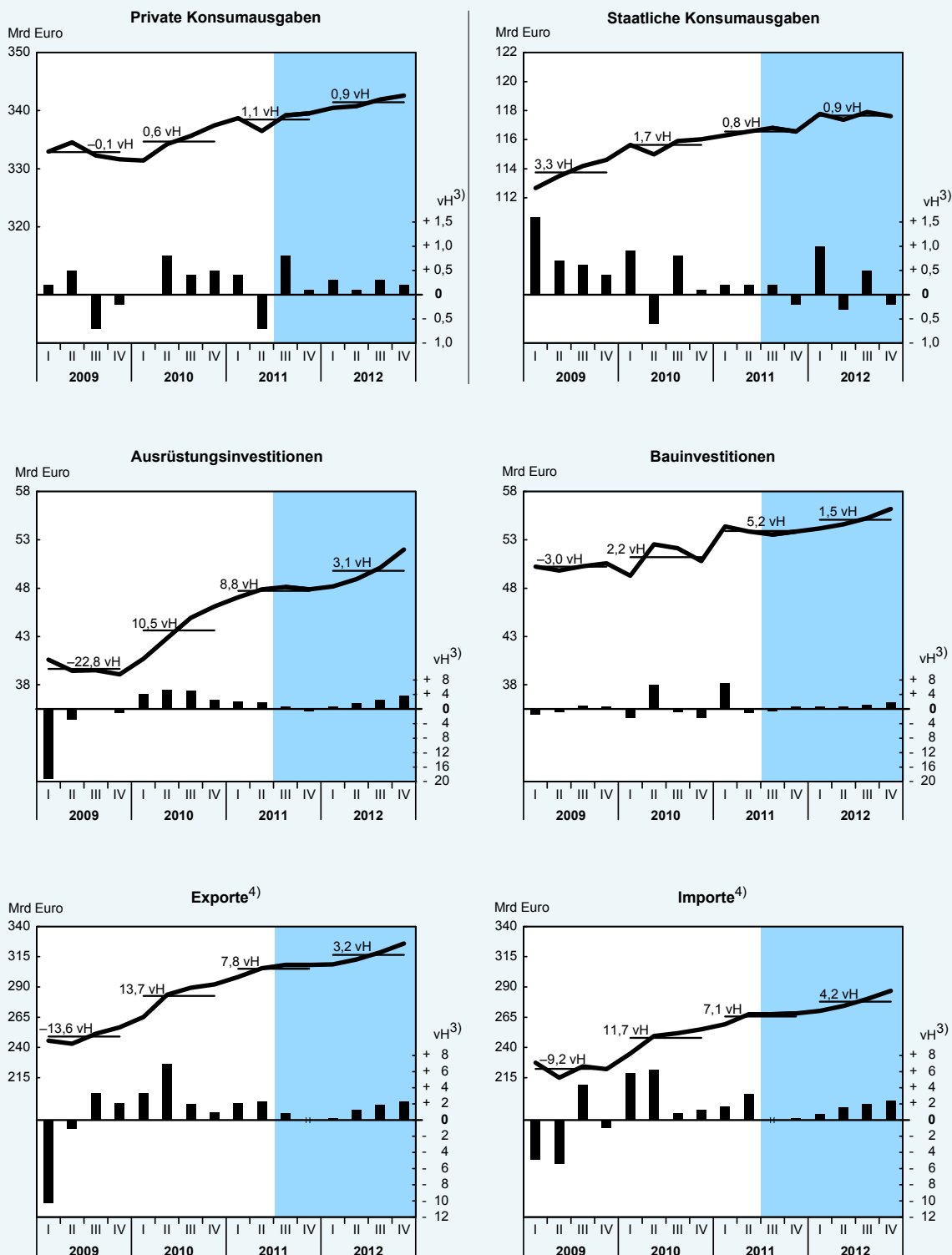
Die **Importe** stiegen im ersten Halbjahr des Jahres 2011 ähnlich stark wie die Exporte. Dies betraf alle Warengruppen, auch die Energie. Die Einfuhr von Konsumgütern wurde in der ersten Jahreshälfte ebenso ausgedehnt, obwohl die Privaten Konsumausgaben im ersten Halbjahr 2011 schwächer verliefen als erwartet. Im Prognosezeitraum ist nach einer Schwächephase zur Jahreswende 2011/12 mit einer weiteren Expansion der Importe zu rechnen. Bei einer voraussichtlich nachlassenden Exporttätigkeit dürften demgegenüber die Komponenten der inländischen Nachfrage die Importentwicklung wesentlich beeinflussen. Insgesamt sollten die Importe im Jahr 2011 um 7,1 vH und im Jahr 2012 um 4,2 vH zulegen (Schaubild 17).

Der **Außenbeitrag** trägt vor diesem Hintergrund im Jahr 2011 voraussichtlich mit einem Wachstumsbeitrag von 0,7 Prozentpunkten noch positiv zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts bei, im Jahr 2012 hingegen wird sein Einfluss aller Voraussicht nach negativ sein (-0,3 Prozentpunkte).

Schaubild 17

Verwendung des Bruttoinlandsprodukts¹⁾

— Jahresdurchschnitte
 ■ Prognosezeitraum²⁾



1) Verkettete Volumenangaben, preisbereinigt; saison- und kalenderbereinigte Ergebnisse nach dem Census-Verfahren X-12-ARIMA.– 2) Eigene Schätzung.– 3) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in vH.– 4) Waren und Dienstleistungen.

Tabelle 3

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH

	2009	2010	2011 ¹⁾	2012 ¹⁾
Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt (Vorjahrespreisbasis)				
Konsumausgaben, zusammen	0,8	0,9	1,0	0,9
Private Konsumausgaben ²⁾	- 0,1	0,6	1,1	0,9
Staatliche Konsumausgaben	3,3	1,7	0,8	0,9
Bruttoanlageinvestitionen	- 11,4	5,5	6,5	2,2
Ausrüstungsinvestitionen	- 22,8	10,5	8,8	3,1
Bauinvestitionen	- 3,0	2,2	5,2	1,5
Sonstige Anlagen	0,6	4,7	3,8	2,8
Vorratsveränderungen (Wachstumsbeitrag) ³⁾⁴⁾	- 0,9	0,6	0,3	0,0
Inländische Verwendung	- 2,6	2,4	2,4	1,3
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag) ³⁾	- 2,6	1,5	0,7	- 0,3
Exporte von Waren und Dienstleistungen	- 13,6	13,7	7,8	3,2
Importe von Waren und Dienstleistungen	- 9,2	11,7	7,1	4,2
Bruttoinlandsprodukt	- 5,1	3,7	3,0	0,9
Verwendung des Inlandsprodukts, in jeweiligen Preisen				
Konsumausgaben, zusammen	1,2	2,6	3,0	2,7
Private Konsumausgaben ²⁾	- 0,0	2,6	3,2	2,4
Staatliche Konsumausgaben	5,1	2,7	2,4	3,4
Bruttoanlageinvestitionen	- 11,2	5,9	7,9	3,3
Ausrüstungsinvestitionen	- 23,0	10,1	8,8	2,9
Bauinvestitionen	- 1,9	3,5	8,0	3,8
Sonstige Anlagen	- 2,9	2,7	1,8	0,5
Inländische Verwendung	- 2,7	3,8	4,4	2,8
Exporte von Waren und Dienstleistungen	- 16,2	16,5	10,0	4,9
Importe von Waren und Dienstleistungen	- 15,2	16,7	13,3	6,0
Bruttoinlandsprodukt	- 4,0	4,3	3,4	2,3
Preisentwicklung (Deflatoren)				
Konsumausgaben, zusammen	0,5	1,7	1,9	1,8
Private Konsumausgaben ²⁾	0,1	1,9	2,1	1,5
Staatliche Konsumausgaben	1,8	1,0	1,6	2,5
Inländische Verwendung	- 0,1	1,4	2,0	1,5
Terms of Trade	3,8	- 2,0	- 3,6	- 0,1
Exporte von Waren und Dienstleistungen	- 3,1	2,4	2,1	1,7
Importe von Waren und Dienstleistungen	- 6,6	4,5	5,9	1,7
Bruttoinlandsprodukt	1,2	0,6	0,4	1,4
Entstehung des Inlandsprodukts				
Erwerbstätige (Inland)	0,0	0,5	1,3	0,3
Arbeitsvolumen	- 2,7	2,3	1,7	- 0,0
Produktivität (Stundenbasis)	- 2,5	1,4	1,3	1,0
Verteilung des Volkseinkommens				
Volkseinkommen	- 4,6	5,1	3,1	2,1
Arbeitnehmerentgelte	0,1	2,5	4,4	2,6
Bruttolöhne und -gehälter	- 0,2	2,7	4,6	2,6
darunter: Nettoarbeitnehmerentgelte ⁵⁾	- 0,4	4,1	3,8	2,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	- 13,5	10,5	0,6	1,3
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte ²⁾	- 0,7	2,9	3,1	2,4
Sparquote der privaten Haushalte ²⁾⁶⁾	11,1	11,3	11,1	11,1
Nachrichtlich:				
Lohnstückkosten ⁷⁾ (Inlandskonzept)	5,5	- 1,2	1,4	1,5
Verbraucherpreise (Verbraucherpreisindex 2005 = 100)	0,4	1,1	2,3	1,9

1) Jahre 2011 bis 2012 Prognose.– 2) Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck.– 3) In Prozentpunkten.– 4) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.– 5) Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer.– 6) Sparen in vH des verfügbaren Einkommens zuzüglich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche.– 7) Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (preisbereinigt) je Erwerbstätigen.

Daten zur Tabelle

Einkommensentwicklung und Konsumausgaben

111. Der Beschäftigungsaufbau setzte sich im Jahr 2011 weiter fort und wird sich im Jahr 2012 positiv auf die Einkommensentwicklung auswirken. Die Tarifverdienste werden voraussichtlich erst im Jahr 2012 stärker steigen, da im Jahr 2011 noch Tarifverträge gültig sind, die unter dem Eindruck der Krise vereinbart worden waren und niedrige Lohnzuwächse vorsahen. Dennoch konnte man insbesondere im ersten Halbjahr 2011 eine deutliche Steigerung der Effektivverdienste verzeichnen, da Sonderzahlungen die tariflich vereinbarten geringen Lohnzuwächse aufbesserten. Von der Tarifrunde ab dem Frühjahr 2012 sind neue Impulse zu erwarten und die Zuwächse beim Tarif- und Effektivlohn dürften sich wieder annähern.

Die **Bruttolöhne und -gehälter** werden im Jahr 2011 demnach voraussichtlich um 4,6 vH, im Jahr 2012 um 2,6 vH zunehmen. Hier wirkt zwar ein Rückgang der monetären Sozialleistungen einer weiteren Expansion entgegen, insgesamt überwiegt aber der positive Effekt des Beschäftigungsaufbaus. Nach den deutlichen Verlusten der Unternehmens- und Vermögenseinkommen im Jahr 2009 und dem Aufholprozess des Jahres 2010 sollten diese im gesamten Prognosezeitraum nur moderat zulegen. Insgesamt kann davon ausgegangen werden, dass die nominal verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2011 um 3,1 vH steigen. Im Jahr 2012 dürfte der Zuwachs noch bei 2,4 vH liegen.

Gestützt von einer robusten Arbeitsmarktentwicklung sowie der sich verbessernden Einkommenssituation werden die **Privaten Konsumausgaben** im Prognosezeitraum zulegen. Insgesamt dürfte der private Konsum im Jahr 2011 um 1,1 vH und im Jahr 2012 nur noch um 0,9 vH steigen.

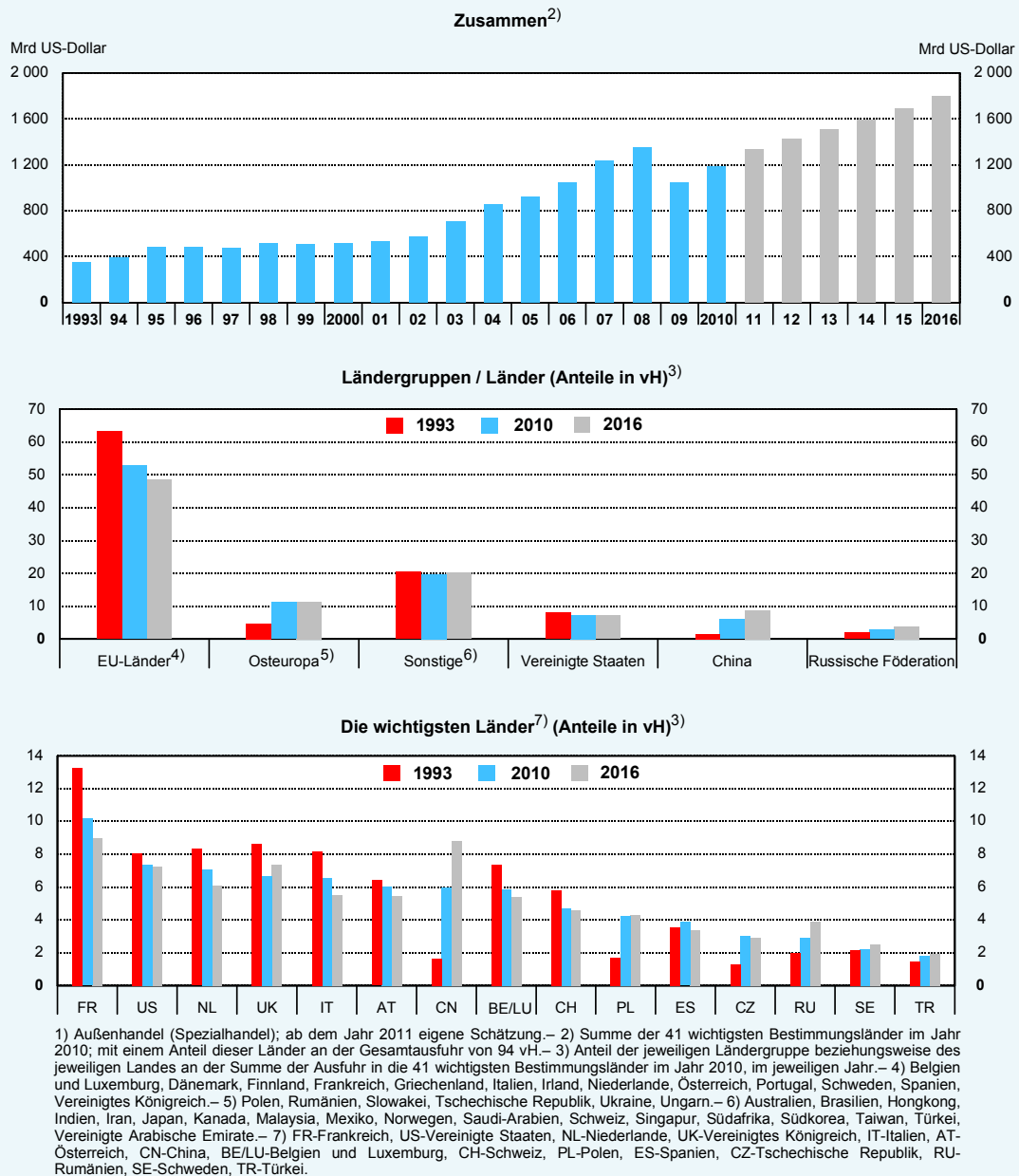
Kasten 4

Projektion der deutschen Warenausfuhr in die wichtigsten Zielländer

Die zukünftige Entwicklung der deutschen **nominalen Warenausfuhr** in die 41 bedeutendsten Zielländer – dies umfasst 94 vH der Gesamtwarenausfuhr im Jahr 2010 – lässt sich bis zum Jahr 2016 anhand der Ergebnisse eines Gravitationsmodells ermitteln. Das verwendete Modell beruht auf der Annahme, dass sich – unter ansonsten gleichen Bedingungen – der Außenhandel eines Landes mit steigendem Bruttoinlandsprodukt erhöht, wohingegen die Außenhandelsverflechtung mit einem speziellen Land mit dessen Entfernung abnimmt. Es basiert dabei auf der Assoziation zwischen der Veränderungsrate der Warenausfuhr und der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts des Ziellandes. Anhand der Prognose des IWF für die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts bis 2016 wird dann die künftige Entwicklung der Warenausfuhr in das jeweilige Zielland projiziert (Peters und Krühler, 2010).

Die Gesamtausfuhr Deutschlands in diese 41 bedeutendsten Zielländer stieg im Zeitraum der Jahre von 1993 bis 2008 im Durchschnitt um 8 vH jährlich, der Anteil am Bruttoinlandsprodukt erhöhte sich von 18 vH im Jahr 1993 auf 37 vH im Jahr 2008. Nach dem deutlichen Einbruch der Ausfuhr im Krisenjahr 2009 erholte sich diese schnell wieder und dürfte im Jahr 2011 voraussichtlich wieder das Vorkrisenniveau erreichen. Die Projektion für den Zeitraum der Jahre 2011 bis 2016 ergibt, dass die Ausfuhr nominal um durchschnittlich etwa 7 vH pro Jahr wachsen dürfte (Schaubild 18, Seite 62).

Schaubild 18

Deutsche Warenausfuhr in ausgewählte Länder und Ländergruppen¹⁾

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

Die regionale Struktur der deutschen Ausfuhr hat sich seit Anfang der 1990er-Jahre kontinuierlich verändert. Anteilig hat die Ausfuhr in die – relativ zu den Industrieländern – stark wachsenden Schwellenländer zugenommen. Dieser Trend dürfte sich nach den Ergebnissen der Projektion bis zum Jahr 2016 weiter fortsetzen. Gemessen an der gesamten Ausfuhr wird demnach zwar der Anteil der Warenausfuhr in die Europäische Union wahrscheinlich weiter abnehmen, dennoch wird diese voraussichtlich bis zum Prognosejahr 2016 mit einem erwarteten Anteil von 49 vH die wichtigste Zielregion bleiben. Insbesondere dürfte China weiter an Bedeutung gewinnen und im Jahr 2016 knapp hinter Frankreich das bedeutendste Exportland für Deutschland sein.

Bruttoanlageinvestitionen

112. Die **Ausrüstungsinvestitionen** haben sich in der ersten Jahreshälfte 2011 von ihrem dramatischen Einbruch im Jahr 2009 weiter erholt, konnten die seit der Krise verzeichneten Rückgänge bislang aber noch nicht ausgleichen. Trotz des inzwischen gestiegenen Niveaus befinden sie sich noch immer 8,1 vH unterhalb ihres Höchststands vor der Krise. Die bisherige Entwicklung war angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung zu großen Teilen von Erweiterungsinvestitionen getragen.

Im Prognosezeitraum sollten die Ausrüstungsinvestitionen zunehmen, dennoch dürften sich hier sektorale Unterschiede ergeben. Im Bereich der eher exportorientierten Investitionsgüterindustrie wird sich in der Folge eines sich eintrübenden weltwirtschaftlichen Umfelds aller Voraussicht nach die Investitionsneigung abschwächen, während konsumnahe Unternehmensbereiche aufgrund der stärkeren binnenwirtschaftlichen Orientierung künftig zulegen sollten. Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2011 um 8,8 vH steigen werden, im Jahr 2012 sollte der Zuwachs jedoch nur noch rund 3,1 vH betragen.

113. Die **Bauinvestitionen** nahmen bis zur Jahresmitte 2011 weiter zu. Dabei war die Entwicklung im Quartalsverlauf deutlich volatiler als bei anderen Nachfragekomponenten. Gerade die ungewöhnlich kalte Witterung zum Jahresende 2010 belastete die Bauinvestitionen, der Einbruch konnte aber im ersten Halbjahr 2011 aufgeholt werden. Ein stabileres Bild gibt dabei die Betrachtung der verschiedenen Halbjahre, die Schwankungen aufgrund extremer Witterung tendenziell ausblendet.

Die **Wohnungsbauinvestitionen** verzeichneten im Jahr 2010 einen kräftigen jahresdurchschnittlichen Zuwachs von 3,5 vH. Im ersten Halbjahr 2011 betrug die Zuwachsrate gegenüber dem gleichen Halbjahr des Vorjahres 7,0 vH. Neben der stabilen Beschäftigungssituation zeichnen sich zwei weitere wesentliche Gründe für die positive Entwicklung ab: Diese sind erstens der anhaltende Trend zur energetischen Gebäudesanierung sowie deren im Zuge der eingeleiteten Energiewende aufgestockte Förderung. Zweitens reagieren die privaten Haushalte auf die Erfahrungen der Finanzkrise mit Verlusten bei Finanzanlagen, indem sie vermehrt Realinvestitionen – wie etwa Immobilien – nachfragen.

Gestützt wird die Entwicklung durch die weiterhin im historischen Kontext niedrigen Finanzierungskosten. Insgesamt ist unter diesen Voraussetzungen mit einer Fortsetzung der positiven Entwicklung im Prognosezeitraum zu rechnen. Dies signalisierten zuletzt auch die Auftragseingänge zum Wohnungsbau. So dürften die Wohnungsbauinvestitionen im Gesamtjahr 2011 um 6,5 vH steigen, im Jahr 2012 sollte der Zuwachs noch 2,9 vH betragen.

114. Die **Investitionen im Wirtschaftsbau** sanken in der Rezession im Jahr 2009 gleichzeitig mit den Ausrüstungsinvestitionen deutlich. Mit der Belebung der Investitionstätigkeit der Unternehmen konnten die gewerblichen Bauinvestitionen im Jahr 2010 jedoch wieder zulegen. In der ersten Jahreshälfte 2011 war ein Zuwachs von 7,6 vH zu verzeichnen. Die verbes-

serten Finanzierungsbedingungen sollten stützend wirken; bei aber noch immer gesamtwirtschaftlich schwächeren Absatzaussichten wird die weitere Erholung der gewerblichen Investitionen dennoch moderat ausfallen. Bis zum Monat August war ein leichter Rückgang bei den Bauaufträgen im Wirtschaftsbau zu verzeichnen. Im Gesamtjahr 2011 dürften jedoch die Investitionen im Wirtschaftsbau um 5,5 vH steigen, im Jahr 2012 wird dagegen voraussichtlich ein Rückgang von 0,5 vH zu erwarten sein.

115. Im ersten Halbjahr 2011 nahmen **Öffentliche Bauinvestitionen** um 5,6 vH zu, nachdem sie im Jahr 2010 insgesamt um 1,8 vH zurückgegangen waren. Mehr und mehr dürfte sich aber das Auslaufen der staatlichen Konjunkturprogramme bemerkbar machen. Stützend wirkt hingegen zwar die Verbesserung der Finanzsituation der Gemeinden, des größten Auftraggebers im öffentlichen Bau. Dennoch werden im Gesamtjahr 2011 die Öffentlichen Bauinvestitionen voraussichtlich um 1,0 vH rückläufig sein, im Jahr 2012 dürften sie nahezu stagnieren (-0,1 vH).

116. Die **Finanzierungsbedingungen** der deutschen Wirtschaft sind trotz der zweimaligen Zinserhöhung der EZB weiterhin günstig. Die Zinsanhebungen führten bis zur Jahresmitte 2011 nur zu einem leichten Anstieg der Zinsen für Kredite an Unternehmen und private Haushalte; jedoch ist das Zinsniveau in einer langfristigen Betrachtung noch immer sehr niedrig. Daher ist die Zunahme des weiterhin geringen Kreditvolumens an inländische Unternehmen bis zur Jahresmitte 2011 nicht verwunderlich.

Laut Befragungen des ifo-Instituts kam es aus Sicht der Unternehmen bis zur Jahresmitte 2011 zu einer weiteren Entspannung bei der Kreditvergabe. Darüber hinaus haben sich die internen Richtlinien der Banken für die Kreditvergabe kaum verändert. Der Bank-Lending-Survey für Deutschland signalisiert bis zum aktuellen Rand eine weitere Lockerung der Kreditvergabestandards. Jedoch verzeichnen beide Indikatoren für das dritte Quartal des Jahres 2011 zumindest ein leichtes Anziehen der Kreditvergabebedingungen. Zudem stagniert die Verschuldungssituation der privaten Haushalte im Gegensatz zu anderen Industrieländern seit nunmehr annähernd zehn Jahren. Die Verbindlichkeiten des Nichtfinanziellen Unternehmenssektors hatten zwar nach zwischenzeitlich deutlicher Reduktion im Jahr 2008 wieder zugenommen, liegen aber noch immer deutlich unter dem Höchstwert aus dem Jahre 2007.

Preisniveauentwicklung

117. Das **Preisniveau** in Deutschland verzeichnete nach moderaten Zuwachsraten im Jahr 2010 einen stärkeren Anstieg im Jahr 2011. Während die Inflationsrate des Jahres 2010, gemessen am deutschen Verbraucherpreisindex (VPI), noch bei durchschnittlich 1,1 vH gelegen hatte, betrug sie bis Oktober des Jahres 2011 durchschnittlich 2,3 vH und hat sich somit mehr als verdoppelt. Darüber hinaus ist ein trendmäßiger Anstieg im Jahresverlauf 2011 zu erkennen. So wurde bisher im Jahr 2011 die niedrigste Teuerungsrate im Januar mit 2,0 vH ein Vorjahresvergleich und die höchste mit 2,6 vH im September gemessen, bevor der Wert im Oktober wieder leicht zurückging. Diese Tendenz ergibt sich ebenfalls, wenn man den zum europäischen Vergleich verwendeten harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) heranzieht.

Die Erhöhung ist dabei nicht primär auf den Preisanstieg unverarbeiteter Lebensmittel und Energie zurückzuführen, da die um diese Faktoren bereinigte Inflationsrate im Zeitverlauf ähnliche Steigerungen aufwies. Die stabile Entwicklung der Rohstoffpreise im Jahr 2011 wirkte sich dabei dämpfend auf die Einfuhr- und Ausführpreise aus. Für das Jahr 2011 ist damit insgesamt von einem durchschnittlichen Anstieg des Verbraucherpreisindex in Höhe von 2,3 vH auszugehen, der sich im Jahr 2012 leicht abschwächen und nur noch zu einer Erhöhung um durchschnittlich 1,9 vH führen dürfte.

118. Starke Schwankungen der Energiepreise beeinflussen die wirtschaftliche Entwicklung, und ein steigender Ölpreis kann, wie im zweiten Quartal des Jahres 2011, die Konjunktur- dynamik bremsen. Diese Bremseffekte lassen sich unter Verwendung des makroökonomischen Modells NiGEM (Expertise 2009) quantifizieren (Kasten 5).

Kasten 5

Auswirkungen eines Ölpreisschocks auf die deutsche Volkswirtschaft

Die Analyse eines Ölpreisschocks, für die der im Modell eingestellte Ölpreis um 20 vH gegenüber dem Basisszenario erhöht wird, liefert für Deutschland folgende Ergebnisse: Der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Basisszenario fällt mit 0,32 vH bei einem **dauerhaften Anstieg** des Ölpreises um 20 vH etwa doppelt so stark aus wie bei einem **kurzfristigen**, nur vier Quartale währenden Anstieg (-0,16 vH). Die Arbeitslosenquote steigt bei einem dauerhaften (vorübergehenden) Anstieg des Ölpreises um 20 vH im ersten Jahr des Schocks um 0,5 (0,4) Prozentpunkte und die Privaten Konsumausgaben gehen um 0,6 (0,4) Prozentpunkte gegenüber dem Basisszenario zurück (Tabelle 4).

Wie stark sich ein Anstieg des Ölpreises um 20 vH auf die Konjunktur auswirkte, hinge also in erster Linie davon ab, ob der Schock von den Marktakteuren als kurzfristig oder dauerhaft eingeschätzt wird. Während im ersten Fall die Konjunktur nur geringfügig beeinträchtigt würde, dürfte die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Fall spürbar gedämpft werden.

Tabelle 4

Anstieg des Ölpreises um 20 vH: Auswirkungen auf Deutschland

	Abweichungen vom Basis-szenario in	Permanent	Temporär
Arbeitslosenquote	Prozentpunkten	0,52	0,43
Private Konsumausgaben	vH	- 0,63	- 0,39
Kurzfristige Zinsen	Prozentpunkten	0,18	0,05
Nominallöhne	vH	0,21	0,20
Reallöhne	vH	0,21	0,29
Bruttoinlandsprodukt	vH	- 0,32	- 0,16

Daten zur Tabelle

Arbeitsmarkt

119. Die positive Arbeitsmarktentwicklung des Jahres 2010 hat sich mit der kräftigen wirtschaftlichen Erholung im Jahr 2011 fortgesetzt. Im Vergleich zum Vorjahr wird die Anzahl der Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt 2011 um voraussichtlich mehr als 500 000 auf 41,1 Millionen Personen steigen und die Anzahl der registriert Arbeitslosen um gut 260 000 auf **2,97 Millionen Personen** sinken (Tabelle 5).

Frühindikatoren für den Arbeitsmarkt – wie beispielsweise das ifo-Beschäftigungsbarometer und der Stellenindex der BA – haben im Oktober 2011 ihre Höchststände unterschritten, befinden sich aber immer noch auf relativ hohem Niveau. Mit der deutlichen Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität ab dem Winterhalbjahr 2011/12 wird sich allerdings die günstige Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt abschwächen. Im Jahresdurchschnitt 2012 dürfte die Anzahl der Erwerbstätigen auf 41,2 Millionen Personen steigen und die Anzahl der registriert Arbeitslosen auf **2,89 Millionen Personen** zurückgehen.

Tabelle 5

Der Arbeitsmarkt in Deutschland¹⁾

	2010	2011 ²⁾	2012 ²⁾
	Tausend Personen		
Erwerbspersonen ³⁾⁴⁾	43 452	43 607	43 670
Erwerbslose ⁵⁾	2 946	2 558	2 470
Pendlersaldo ⁶⁾	47	40	33
Erwerbstätige ⁷⁾	40 553	41 090	41 233
Registriert Arbeitslose ⁸⁾	3 238	2 972	2 891
davon:			
im früheren Bundesgebiet ohne Berlin	2 227	2 031	1 963
in den neuen Bundesländern und Berlin	1 011	941	928
Nachrichtlich:			
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte ⁹⁾	27 757	28 411	28 687
	Quoten (vH)		
Arbeitslosenquote ⁸⁾⁹⁾	7,7	7,1	6,9
ILO-Erwerbslosenquote ¹⁰⁾	6,8	5,9	5,7

1) Jahresdurchschnitte.– 2) Eigene Schätzung.– 3) Personen im erwerbsfähigen Alter mit Wohnort in Deutschland (Inländerkonzept).– 4) In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.– 5) Nach ILO-Definition.– 6) Erwerbstätige Einpendler aus dem Ausland/Erwerbstätige Auspendler in das Ausland.– 7) Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept).– 8) Quelle: Bundesagentur für Arbeit.– 9) Registriert Arbeitslose in vH aller zivilen Erwerbspersonen.– 10) Erwerbslose in vH der Erwerbspersonen.

Daten zur Tabelle

120. Der Aufschwung der deutschen Volkswirtschaft war nach der überraschend robusten Reaktion des Arbeitsmarkts während des wirtschaftlichen Einbruchs Ende des Jahres 2008/Anfang des Jahres 2009 von einem Beschäftigungsaufbau gekennzeichnet, zu dem alle Beteiligten, die Tarifvertragsparteien, die Beschäftigten sowie die Wirtschaftspolitik, bei-

trugen. Förderlich für diese Reaktion war, dass in Deutschland im Vorfeld der Krise keine großen sektoralen Verwerfungen vorlagen. Damit stellt sich die Situation in Deutschland anders dar als in zahlreichen Industrieländern. Diese haben teilweise mit nachhaltigen Problemen bei der Beschäftigung zu kämpfen, obwohl sich deren Produktionsniveau zwischenzeitlich schon wieder erholt hat.

So ähnelt beispielsweise die Entwicklung in den **Vereinigten Staaten** bisher einem „beschäftigungslosen“ Aufschwung, wie er in früheren Phasen in europäischen Volkswirtschaften mit ausgeprägten Hysterese-Effekten zu beobachten war. Demgegenüber wirken diese Effekte in der aktuellen Aufschwungphase in Deutschland nicht. Die geschilderte Beschäftigungspolitik blieb jedoch nicht ohne Konsequenzen. Im Vergleich zu Volkswirtschaften, in denen die Krise eine andere Arbeitsmarktreaktion mit deutlichem Beschäftigungsabbau zur Folge hatte, sank in Deutschland die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde (Kasten 6).

Kasten 6**Arbeitsmarktreaktion und Arbeitsproduktivität seit der Rezession 2008/09**

Nach der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers sank die Wirtschaftsleistung 2008/09 in nahezu allen Industrieländern deutlich. Die Reaktion der Unternehmen auf einen Rückgang der Produktion ist je nach der erwarteten Dauer und Tiefe des Nachfrageeinbruchs sowie nach den institutionellen Gegebenheiten in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Rechnen die Unternehmen mit einer länger andauernden Nachfrageschwäche – beispielsweise aufgrund sektoraler Verschiebungen – oder ist der Kündigungsschutz relativ gering, dann findet eine Anpassung des Arbeitseinsatzes eher durch Entlassungen statt. Umgekehrt halten die Unternehmen in der Tendenz an ihren Arbeitskräften fest und passen den Arbeitseinsatz durch eine Verminderung der Arbeitszeit an, wenn die Unternehmen nur von einem temporären Nachfrage-rückgang ausgehen, der Kündigungsschutz relativ hoch ist oder die Unternehmen ohnehin nur sehr schwer qualifizierte Arbeitskräfte finden können.

Ist der erforderliche Rückgang der Produktion allerdings so groß, dass die Reduktion der Arbeitszeit und die Entlassungen dies nicht vollständig kompensieren, etwa weil die typische Arbeitszeit nicht beliebig nach unten angepasst werden kann, geht in der Folge die Arbeitsproduktivität je Stunde zurück. Diese unterschiedlichen Reaktionen lassen sich mit einer Zerlegung der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts untersuchen, und zwar in die Veränderungs-raten der Erwerbstätigen, der Arbeitszeit je Erwerbstätigen und der Stundenproduktivität. Ein Vergleich von ausgewählten Industrieländern verdeutlicht, welche Komponenten in den einzelnen Ländern zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts beigetragen haben (Schaubild 19, Seite 68).

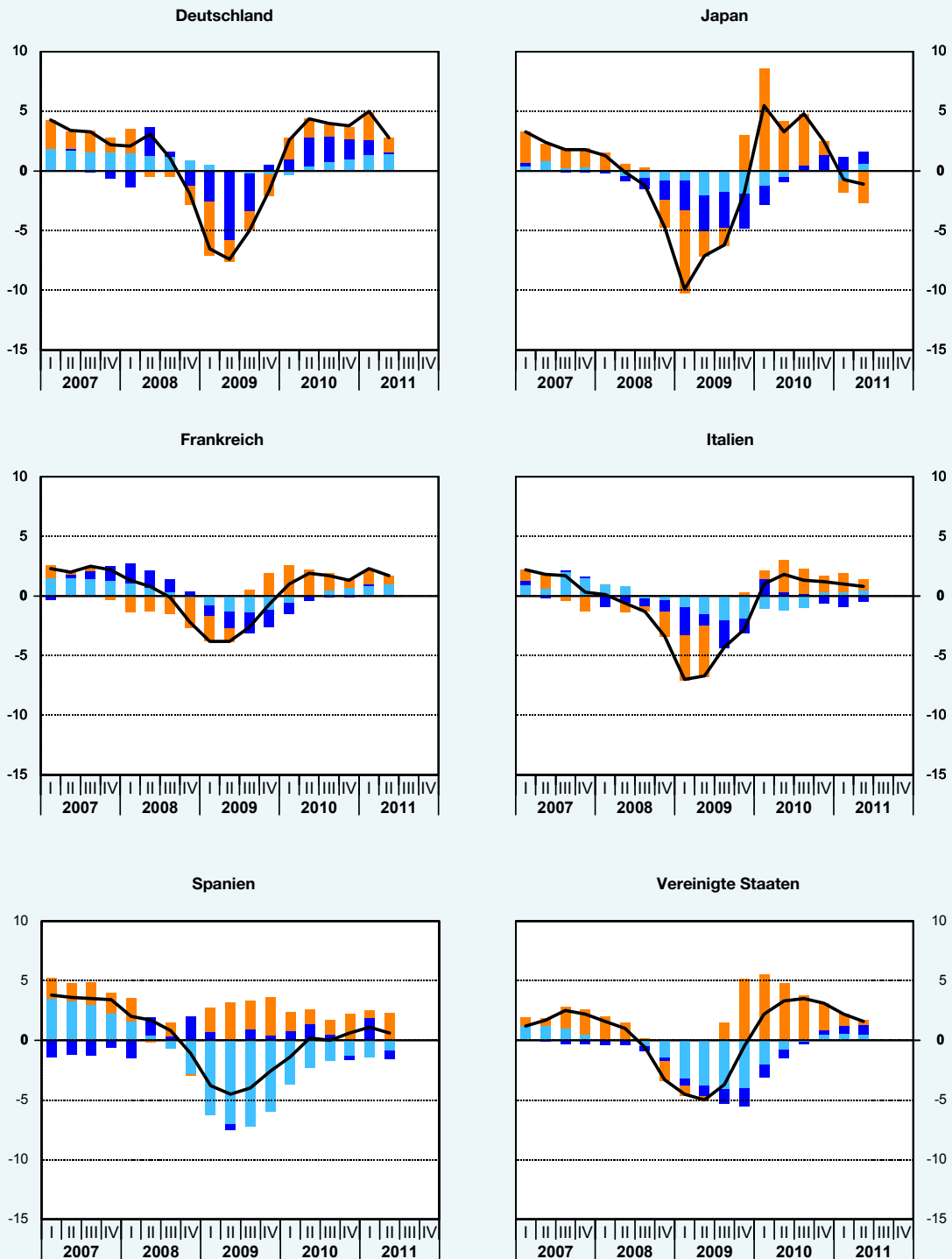
In Deutschland wurde demnach im Abschwung maßgeblich die Arbeitszeit je Erwerbstätigen reduziert, ein Abbau von Beschäftigung fand hingegen nur in sehr geringem Ausmaß statt. Bei gleichzeitig sinkender Wirtschaftsleistung verringerte sich in der Folge die Produktivität je Erwerbstätigenstunde. Für die außerordentliche Arbeitsmarktreaktion in Deutschland lässt sich, gestützt auf den Vergleich mit vorangegangenen Rezessionen, eine Reihe von Gründen heranziehen. Zunächst war der Beschäftigungsaufbau in Deutschland bis zum Ende des Jahres 2007 weit schwächer ausgefallen, bei insgesamt steigender Produktivität. Daher gab es keinen großen Druck zur Freisetzung von Beschäftigung während des Abschwungs (Burda und Hunt, 2011). Andererseits hatten gerade die vom Konjunkturreinbruch besonders hart betroffenen Un-

Schaubild 19

Zerlegung der Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts für ausgewählte Länder

vH

Erwerbstätige Arbeitsstunden je Erwerbstätigen Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde
 Reales Bruttoinlandsprodukt



Daten zum Schaubild

Quellen für Grundzahlen: EU, OECD

© Sachverständigenrat

ternehmen des exportorientierten Gewerbes bis zur Krise ihre Wettbewerbsfähigkeit und ihre Liquiditätsreserven ausbauen können. Somit war es ihnen möglich, trotz rückläufiger Auftragslage das Beschäftigungsniveau nahezu aufrecht zu erhalten. Daneben spielten flexible Arbeitszeitmodelle und die Nutzung der Kurzarbeit in Deutschland eine wesentliche Rolle (JG 2010 Ziffern 451 ff.).

In ähnlicher Weise wie Deutschland reagierte die Volkswirtschaft Japans, wenngleich dort der Abbau der Erwerbstätigkeit etwas höher ausfiel. In anderen Industrieländern, wie Italien und Frankreich, zeigte sich die Anpassung bei allen drei Komponenten mehr oder weniger stark ausgeprägt (Tabelle 6).

Tabelle 6

Komponentenzerlegung der Veränderung des Bruttoinlandsprodukts für ausgewählte Länder

Veränderung in vH

Länder	Komponenten	Zeiträume		
		1. Q. 2008 bis 2. Q. 2009	2. Q. 2009 bis 2. Q. 2011	1. Q. 2008 bis 2. Q. 2011
Deutschland	Bruttoinlandsprodukt	- 6,5	6,9	- 0,1
	Erwerbstätige (Inlandskonzept)	0,3	1,7	2,0
	Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen	- 3,2	2,4	- 0,8
	Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde	- 3,5	2,4	- 1,2
Japan	Bruttoinlandsprodukt	- 8,1	2,2	- 6,1
	Erwerbstätige (Inlandskonzept)	- 2,0	0,1	- 2,0
	Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen	- 3,3	0,7	- 2,7
	Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde	- 6,0	1,5	- 4,6
Frankreich	Bruttoinlandsprodukt	- 3,9	3,2	- 0,8
	Erwerbstätige (Inlandskonzept)	- 1,3	0,9	- 0,4
	Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen	- 1,4	- 0,4	- 1,8
	Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde	- 1,3	2,4	1,1
Italien	Bruttoinlandsprodukt	- 6,9	2,3	- 4,8
	Erwerbstätige (Inlandskonzept)	- 1,4	- 0,6	- 2,0
	Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen	- 1,1	- 0,3	- 1,4
	Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde	- 3,7	3,2	- 0,6
Spanien	Bruttoinlandsprodukt	- 4,5	0,7	- 3,8
	Erwerbstätige (Inlandskonzept)	- 7,5	- 3,2	- 10,4
	Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen	0,9	0,6	1,5
	Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde	2,7	3,3	6,2
Vereinigte Staaten	Bruttoinlandsprodukt	- 4,7	5,0	0,0
	Erwerbstätige (Inlandskonzept)	- 4,0	- 0,3	- 4,3
	Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen	- 0,9	0,1	- 0,8
	Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde	1,0	5,7	6,8

Daten zur Tabelle

Quellen für Grundzahlen: EU, OECD

Im Gegensatz dazu steht die Reaktion in Spanien und in den Vereinigten Staaten. Dort wurde als Folge der rückläufigen Wirtschaftsleistung die **Anzahl der Erwerbstätigen** deutlich stärker abgebaut als in anderen Ländern. Der Rückgang der Erwerbstätigenstunden fiel ebenfalls geringer aus, mit der Folge, dass diese Volkswirtschaften im Krisenverlauf nur geringe oder gar keine Einbußen bei der Arbeitsproduktivität zu verzeichnen hatten und zudem im Aufschwung wieder deutliche Produktivitätsgewinne erzielen konnten. Vor der Krise waren diese Länder allerdings

durch Übertreibungen im Immobiliensektor gekennzeichnet, die mit der Krise ein abruptes Ende fanden und erhebliche Beschäftigungsreduktionen nicht nur im Immobiliensektor nach sich zogen.

Die Dauer der Abschwungphase und der Beginn des darauf einsetzenden wirtschaftlichen Aufschwungs lassen sich für Deutschland anhand der Output-Lücke abgrenzen. Demnach dauerte die Abschwungphase in Deutschland vom zweiten Quartal 2008 bis einschließlich des zweiten Quartals 2009. Ab dem dritten Quartal 2009 setzte die konjunkturelle Erholung ein. Im Folgenden wird für diese Zeiträume untersucht, wie groß die Anpassungen der einzelnen Komponenten während der Krise waren und in welchem Ausmaß diese in der Folge wieder aufgeholt wurden.

Während sich das Produktionsniveau in Deutschland mittlerweile lediglich wieder auf nahezu gleichem Niveau wie zu Beginn der Krise befindet, kam es sogar zu einem weiteren Beschäftigungsaufbau. Dies hat dazu geführt, dass trotz der konjunkturellen Erholung in Deutschland die Verluste bei der Arbeitsproduktivität noch nicht aufgeholt werden konnten. Eine zentrale Rolle dürften dabei sektorale Verschiebungen gespielt haben, denn der Beschäftigungsaufbau in Deutschland fand in der Folgezeit des wirtschaftlichen Einbruchs vermehrt im Dienstleistungssektor – einem Sektor mit vergleichsweise unterdurchschnittlicher Arbeitsproduktivität – statt, während sich die Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe noch immer unter Vorkrisenniveau befindet (Ziffer 451).

In den anderen Volkswirtschaften wurde der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts während der Krise bisher nur zum Teil ausgeglichen. Auch die Anzahl der Erwerbstätigen konnte mit Ausnahme von Frankreich noch nicht wieder das Vorkrisenniveau erreichen. In den Vereinigten Staaten ist der Produktionseinbruch in der Zwischenzeit fast vollständig ausgeglichen worden, mit insgesamt weniger Erwerbstätigen als vor der Krise. Spiegelbildlich zur Entwicklung in Deutschland erhöhte sich jedoch die Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde merklich. Ein ähnliches Bild ist bezüglich der Arbeitsproduktivität in Spanien zu beobachten. Es steht zu vermuten, dass die Entwicklung in Spanien und in den Vereinigten Staaten mit der Korrektur von sektoralen Fehlentwicklungen, etwa im Bausektor, im Zusammenhang steht (Ziffern 79 f.).

Öffentliche Finanzen

121. Das gesamtstaatliche **Finanzierungsdefizit** dürfte im Jahr 2012 auf rund 18 Mrd Euro zurückgehen. Die Defizitquote läge damit bei rund 0,7 vH. Für sich genommen sollte ein Defizit in dieser Höhe zu einem Rückgang der Schuldenstandsquote von 80,4 vH um rund einen Prozentpunkt führen (Tabelle 7). Jedoch werden im Jahr 2012 voraussichtlich Kredite in nennenswertem Umfang von der EFSF emittiert, welche anteilig dem deutschen Schuldenstand hinzugerechnet werden. Gegenläufig wird die fortschreitende Rückführung der Bruttoschulden bei den Abwicklungsanstalten wirken.

Entsprechend der moderaten Entwicklung der Gesamtwirtschaft dürften sich **Einnahmen** und Ausgaben im Jahr 2012 weitgehend unauffällig verhalten. Erstere werden voraussichtlich mit einer Jahresrate von 3,2 vH zulegen, im Wesentlichen wirkt hier der starke Verlauf im Jahr 2011 nach. Die im Vergleich zu den Vorjahren relativ hohen Nominallohnzuwächse werden sich bei unverändertem Einkommensteuertarif in einer verhältnismäßig starken Zuwachsrate bei der Lohnsteuer widerspiegeln (3,9 vH). Die Unternehmensteuern dürften sich hingegen moderat entwickeln.

Die gesamtstaatlichen **Ausgaben** dürften im Jahr 2012 mit einer Rate von 2,3 vH ansteigen. Während die Ausgaben für soziale Sachleistungen, worunter im Wesentlichen die Ausgaben der Gesetzlichen Krankenversicherung fallen, deutlich mit einer Rate von 4,5 vH zunehmen, sollten die Zinsausgaben bei anhaltend niedrigem Zinsniveau nur geringfügig ansteigen. Die Investitionsausgaben dürften wegen der auslaufenden Konjunkturprogramme sogar leicht rückläufig sein. Die Arbeitnehmerentgelte werden infolge des ausstehenden Tarifabschlusses für die Angestellten des Bundes und der Kommunen und des Inkrafttretens der nächsten Tarifstufe bei den Ländern verhältnismäßig stark um voraussichtlich 2,3 vH steigen.

Tabelle 7

Einnahmen und Ausgaben des Staates¹⁾

Art der Einnahmen und Ausgaben	2010 ²⁾	2011 ³⁾	2012 ³⁾	2011 ³⁾	2012 ³⁾
	Mrd Euro			Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH	
Einnahmen	1 079,8	1 139,7	1 175,8	+ 5,6	+ 3,2
davon:					
Steuern	548,9	588,7	610,3	+ 7,3	+ 3,7
Sozialbeiträge	418,7	434,3	445,2	+ 3,7	+ 2,5
Sonstige ⁴⁾	112,2	116,7	120,4	+ 4,0	+ 3,1
Ausgaben	1 185,8	1 167,1	1 193,5	- 1,6	+ 2,3
davon:					
Vorleistungen	120,0	123,5	128,0	+ 2,9	+ 3,6
Arbeitnehmerentgelte	194,5	198,2	202,9	+ 1,9	+ 2,3
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	61,9	63,2	63,4	+ 2,1	+ 0,3
Geleistete Transfers	713,5	715,6	732,7	+ 0,3	+ 2,4
Bruttoinvestitionen	40,8	41,2	40,9	+ 1,1	- 0,7
Sonstige ⁵⁾	55,1	25,4	25,6	x	x
Finanzierungssaldo	- 106,0	- 27,4	- 17,7	x	x
Nachrichtlich:					
Staatsquote ⁶⁾⁷⁾	47,9	45,6	45,5	x	x
Steuerquote ⁶⁾	22,6	23,4	23,7	x	x
Abgabenquote ⁶⁾	38,4	39,3	39,6	x	x
Finanzierungssaldo (vH) ⁷⁾	- 4,3	- 1,1	- 0,7	x	x
Schuldenstandsquote ⁸⁾	83,2	80,4 ^{a)}	79,2 ^{a)}	x	x

1) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Gebietskörperschaften: Bund, Länder, Gemeinden, EU-Anteile, ERP-Sondervermögen, Kinderbetreuungsausbau, Fonds „Deutsche Einheit“, Vermögensentschädigungsfonds, Teile des Bundeseisenbahnvermögens, Erblastentilgungsfonds.– 2) Einschließlich der Einnahmen aus der Versteigerung von Frequenzen für den drahtlosen Netzzugang (4,38 Mrd Euro).– 3) Eigene Schätzung.– 4) Verkäufe, empfangene sonstige Subventionen, empfangene Vermögenseinkommen, sonstige laufende Transfers, Vermögenstransfers.– 5) Vermögenstransfers, geleistete sonstige Produktionsabgaben sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern.– 6) Ausgaben/Steuern sowie Steuern an die EU/Steuern und Erbschaftsteuer, Steuern an die EU sowie tatsächliche Sozialbeiträge sowie Finanzierungssaldo jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen.– 7) Ohne die Einnahmen aus der Versteigerung von Frequenzen für den drahtlosen Netzzugang für 2010: Staatsquote 48,1 vH; Quote des Finanzierungssaldos - 4,5 vH.– 8) Schulden (in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht) des Staates in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt.– a) Ohne Berücksichtigung des fortschreitenden Abbaus der Bruttoschulden bei den Abwicklungsanstalten und des deutschen Anteils an den zu erwartenden neuen Schulden der EFSF; die im Oktober 2011 bekanntgewordenen Abwärtskorrekturen des Schuldenstands wegen Buchungsfehlern bei der FMS Wertmanagement in Höhe von 24,5 Mrd Euro für das Jahr 2010 und 31 Mrd Euro für das Jahr 2011 sind jedoch berücksichtigt.

Daten zur Tabelle

5. Szenarien zur Konjunkturentwicklung in Deutschland

122. Unsicherheit liegt im Wesen einer jeden Prognose. Die **Unwägbarkeiten** sind im Jahr 2012 wegen der ungelösten Staatsschuldenproblematik im Euro-Raum jedoch besonders groß. Ein Weg, um mit der Unsicherheit wissenschaftlich gestützter Prognosen umzugehen, liegt im Ausweis von **Prognoseintervallen**. Dies lässt sich beispielhaft an den Prognosefehlern des Sachverständigenrates für den Zeitraum der Jahre von 1980 bis 2010 verdeutlichen: So reicht das 60 %-Intervall der Prognoseunsicherheit des Jahres 2011 von 2,6 vH bis 3,4 vH, und für das weiter entfernte Jahr 2012 liegt es zwischen -0,4 vH bis 2,2 vH. Diese Aussagen sind jedoch für die wirtschaftspolitische Analyse nur bedingt hilfreich, denn hinter jeder Abweichung von den Prognosen von aktuell 3,0 vH beziehungsweise 0,9 vH steht eine Reihe detaillierter wirtschaftspolitischer Weichenstellungen und nicht weiter zu beeinflussender, jedoch unsicherer Entwicklungen, die es gleichermaßen in den Blick zu nehmen gilt, wie das gesamtwirtschaftliche Wachstum selbst.

123. Um den aktuell gestiegenen Unwägbarkeiten in einer Art und Weise Rechnung zu tragen, die sich auf konkrete Sachverhalte beziehen und somit ökonomisch analysieren lässt, zeigt der Sachverständigenrat ausgewählte **Risikoszenarien** der konjunkturellen Entwicklung auf. Diese sollen insbesondere darlegen, wie verschiedene Komponenten der deutschen Volkswirtschaft auf Veränderungen des außenwirtschaftlichen Umfelds reagieren, das derzeit mit besonders hohen Risiken behaftet ist. Deshalb wird im Weiteren davon ausgegangen, dass die wesentlichen Abweichungen von den in der Prognose unterstellten Rahmenbedingungen über den Außenhandelskanal auf Deutschland einwirken. Folgende Szenarien werden untersucht:

- **Szenario 1:** Im Gegensatz zur Prognose erhöht sich die Unsicherheit über den Fortgang der Staatsschuldenkrise, mit dem Resultat, dass sich die Refinanzierungsbedingungen der Euro-Mitgliedstaaten weiter verschlechtern. Die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen steigen um 50 vH. Infolgedessen sinkt der Handel von Waren und Dienstleistungen im Euro-Raum, die **Zuwachsrate des Welthandels** fällt somit um 1,6 Prozentpunkte **geringer** aus als im Basisszenario. Darüber hinaus reagieren die Konsumenten in Deutschland auf die zunehmende Verunsicherung mit Kaufzurückhaltung. Die Sparquote liegt daher um 0,5 Prozentpunkte höher als in der Prognose.
- **Szenario 2:** Die weitere Eskalation der Krise bleibt nicht auf den Euro-Raum beschränkt und lässt in der Folge den **Welthandel** im Jahr 2012 insgesamt **stagnieren**.
- **Szenario 3:** Die Unsicherheit im Euro-Raum legt sich, infolgedessen sinken die Zinsen für Staatsanleihen der Länder des Euro-Raums um 50 vH. Dies führt zu einem zusätzlichen **Anstieg** des **Welthandels** um 2,0 Prozentpunkte.

124. Um zunächst die Auswirkungen der Zinsänderungen auf den Welthandel zu quantifizieren, wurde das makroökonomische Modell **NiGEM** genutzt. Die detaillierten Konsequenzen für die deutsche Konjunktur wurden daraufhin unter Zuhilfenahme des **RWI-Konjunkturmodells** berechnet. Zu beachten ist, dass hier lediglich die Effekte der Welthandelsentwicklung und der Sparquote in Deutschland als exogen angenommene Störungen untersucht werden. Zusätzliche Schocks, etwa verschlechterte Finanzierungsbedingungen für die

Privatwirtschaft, staatliche Maßnahmen zur möglichen Konjunkturstützung oder Änderungen von Preisen, wurden nicht explizit modelliert. Derartige Einflüsse können je nach Ausgestaltung verstärkend oder dämpfend auf die angegebenen Ergebnisse wirken (Tabelle 8).

Tabelle 8

Entwicklung von Nachfrage und Produktion in verschiedenen Szenarien im Jahr 2012

Veränderung gegenüber dem Vorjahr (vH)

	Prognose	Szenario		
		1 ¹⁾	2 ²⁾	3 ³⁾
Annahmen:				
Welthandel	4,8	3,2	0,0	6,8
Sparquote der privaten Haushalte in Deutschland (vH) ⁴⁾	11,1	11,6	11,1	11,1
Langfristige Zinsen im Euro-Raum (%) ⁵⁾	4,71	7,07	4,71	2,36
Private Konsumausgaben	0,9	0,1	0,1	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	2,2	1,4	0,4	2,9
Ausrüstungsinvestitionen	3,1	1,4	- 0,8	4,6
Bauinvestitionen	1,5	1,3	1,1	1,7
Sonstige Anlagen	2,8	2,6	2,3	3,0
Vorratsveränderungen (Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten)	0,0	- 0,1	- 0,2	0,1
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag in Prozentpunkten)	- 0,3	- 0,2	- 0,7	- 0,1
Exporte	3,2	1,8	- 1,4	4,9
Importe	4,2	2,4	0,1	5,8
Bruttoinlandsprodukt	0,9	0,4	- 0,5	1,4
Nachrichtlich:				
Erwerbstätige (Tausend Personen)	41 233	41 168	41 062	41 297

1) Die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen der Länder des Euro-Raums steigen um 50 vH, die Sparquote fällt daher um 0,5 Prozentpunkte höher aus als in der Prognose.– 2) Der Welthandel stagniert im Jahr 2012.– 3) Die langfristigen Zinsen für Staatsanleihen der Länder des Euro-Raums sinken um 50 vH.– 4) Sparen in vH des verfügbaren Einkommens plus Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche. Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck.– 5) Durchschnittszinssatz 10-jähriger Staatsanleihen, gewichtet mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Daten zur Tabelle

Quelle: Eigene Berechnungen

125. Die negativen Szenarien zeigen, dass schon eine Abschwächung der Zuwachsrates des Welthandels einen **signifikanten Einfluss** auf die konjunkturelle Entwicklung haben kann. Im Falle einer Stagnation des Welthandels würde Deutschland in eine Rezession geraten. Diese würde wohl diesmal bedeuten, dass neben einem erwartungsgemäßen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen die Erwerbstätigkeit – im Gegensatz zur Krise der Jahre 2008/09 – stärker vermindert werden würde. Daraus resultierte eine deutlich geringere Zuwachsrates des privaten Konsums. Durch die gesunkene inländische Nachfrage fiel wiederum der Import geringer aus, mit der Folge, dass der negative Einfluss des Außenbeitrags auf das Bruttoinlandsprodukt gedämpft werden würde (Szenario 1 und 2).

Im Falle sinkender Zinsen für die Länder des Euro-Raums und einem damit einhergehenden **positiven Impuls** für den Welthandel stiegen das Bruttoinlandsprodukt Deutschlands und seine Verwendungskomponenten deutlich stärker als in der Prognose. Durch ein Anziehen der Exporte erhöhten sich insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen. In Verbindung mit gestiegenen Privaten Konsumausgaben würde dies für einen deutlichen Wachstumsimpuls der Binnennachfrage sorgen. Da die zunehmende Inlandsnachfrage die Importe erhöhte, fiel der Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft etwas geringer aus (Szenario 3).

Der Sachverständigenrat schätzt allerdings das Eintreten der Risikoszenarien als **weniger wahrscheinlich** ein als das seiner Prognose.

Literatur

- Aaronson, D., B. Mazumder und S. Schechter (2010) *What is behind the rise in long-term unemployment?*, Economic Perspectives (Q II), 28-51.
- Abbas, S. A., F. Hasanov, P. Mauro und J. Park (2011) *The Performance of Large Fiscal Adjustment Plans in the European Union: A Cross-Country Statistical Analysis*, in: Mauro, P. (Hrsg.): *Chipping Away at Public Debt*, New Jersey: John Wiley & Sons, 213-248.
- Alesina, A. und S. Ardagna (1998) *Tales of fiscal adjustment*, Economic Policy, 13; (27), 487-545.
- Alesina, A. und R. Perotti (1997) *Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects*, IMF Staff Papers, 44; (2), 210-248.
- Alesina, A., S. Ardagna und F. Trebbi (2006) *Who Adjusts and When? The Political Economy of Reforms*, Nr. 53, special issue, Internationaler Währungsfonds.
- Banca d'Italia (2011) *Economic Bulletin*, Nr. 62, Oktober 2011.
- Barrell, R., A. Delannoy und D. Holland (2011) *Monetary Policy, Output Growth and Oil Prices*, National Institute Economic Review, Nr. 215.
- Basu, D. und D. K. Foley (2011) *Dynamics of Output and Employment in the U.S. Economy*, Schwartz Center for Economic Policy Analysis (SCEPA), The New School for Social Research, New York.
- Bewley, T. F. (1999) *Why wages don't fall during a recession*, Cambridge Mass.: Harvard University Press.
- Burda, M. C. und J. Hunt (2011) *What Explains the German Labor Market Miracle in the Great Recession?*, Brookings Papers on Economic Activity, 2011; (1), 273-319.
- Byun, K. J. (2010) *The U.S. housing bubble and bust: impacts on employment*, BLS Monthly Labor Review, Dezember 2010, 3-17.
- Calderón, C. (2008) *Trade, Specialization, and Cycle Synchronization: Explaining Output Comovement Between Latin America, China, and India*, in: Lederman, D., M. Olarreaga und G. E. Perry (Hrsg.): *China's and India's Challenge to Latin America: Opportunity or Threat?*, World Bank Publication.
- CBRC (2011) *Annual Report 2010 - Part Two: Prudential Supervision*, China Banking Regulatory Commission.
- Cline, W. R. und J. Williamson (2011) *Estimates of Fundamental Equilibrium Exchange Rates*, Peterson Institute for International Economics Policy Brief 11-5.
- Daly, M., B. Hobijn und R. Valletta (2011) *The recent evolution of the natural rate of unemployment*, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Deutsche Bundesbank (2011) *Der US-Arbeitsmarkt im aktuellen Zyklus*, Monatsbericht, April 2011, 35-52.
- Donovan, C. und C. Schnure (2011) *Locked in the House: Do Underwater Mortgages Reduce Labor Market Mobility?* <http://ssrn.com/abstract=1856073>.
- ECIF (2011) *Construction Activity in Europe 2011*, European Construction Industry Federation.

- Fair, R. C. (2010) *Estimated Macroeconomic Effects of a Chinese Yuan Appreciation*, Cowles Foundation for Research in Economics, Yale University.
- Fujita, S. (2011) *Effects of extended unemployment insurance benefits: evidence from the monthly CPS*, Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Hamilton, J. D. (2003) *What is an oil shock?*, Journal of Econometrics, 113; (2), 363-398.
- IWF (2011) *Recent Experiences in Managing Capital Inflows - Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework*, Washington, D.C.: Internationaler Währungsfonds.
- Izquierdo, A. und E. Talvi (2011) *One Region, Two Speeds - Challenges of a New Global Order for Latin America and the Caribbean*, Inter-American Development Bank.
- Kharroubi, E. (2011) *The Trade Balance and the Real Exchange Rate*, BIS Quarterly Review, September 2011, 33-42.
- Kim, S., J. Lee und C. Park (2011) *Emerging Asia: Decoupling or Recoupling*, The World Economy, 34; (1), 23-53.
- Korinek, A. (2011) *Hot Money and Serial Financial Crises*, IMF Economic Review, 59; (2), 306-339.
- Kose, M. A., C. Otrok und E. S. Prasad (2008) *Global Business Cycles: Convergence or Decoupling?*, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Kumagai, M. (2011) *Post-Quake Structural Changes in Japan's Economy and Future Policy Issues*, Daiwa Institute of Research.
- Magud, N. E., C. M. Reinhart und K. S. Rogoff (2011) *Capital Controls: Myth and Reality - A Portfolio Balance Approach*, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Molloy, R., C. L. Smith und A. Wozniak (2011) *Internal migration in the United States: Updated Facts and Recent Trends*, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).
- Ostry, J. D. et al. (2011) *Managing Capital Inflows: What Tools to Use?*, IMF Staff Discussion Note (SDN/11/06).
- PBoC (2010) *China Monetary Policy Report - Quarter Three, 2010*, Monetary Policy Analysis Group of the People's Bank of China.
- (2011) *China Monetary Policy Report - Quarter Four, 2010*, Monetary Policy Analysis Group of the People's Bank of China.
- Peters, H. und M. Krühler (2010) *Entwicklung der deutschen Außenwirtschaftsbeziehungen*, Wirtschaftsdienst, 90; (5), 340-343.
- Pradhan, M. et al. (2011) *Policy Responses to Capital Flows in Emerging Markets*, IMF Staff Discussion Note (SDN/11/10).
- Rodrik, D. (2010) *Making Room for China in the World Economy*, American Economic Review, 100; (2), 89-93.
- Sahin, A., J. Song, G. Topa und G. L. Violante (2011) *Measuring Mismatch in the U.S. Labor Market*, New York: New York Federal Reserve.
- Schmieder, J., T. von Wachter und S. Bender (2011) *The Effects of Extended Unemployment Insurance Over the Business Cycle: Evidence from Regression Discontinuity Estimates Over Twenty Years*, DIW Berlin, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.
- Wölfl, A. und J. S. Mora-Sanguinetti (2011) *Reforming the Labour Market in Spain*, OECD Publishing.