

## **Keine Rezession in Deutschland trotz hoher Unsicherheit – IW-Konjunkturprognose Herbst 2011**

IW-Forschungsgruppe Konjunktur\*, September 2011

**Das Wachstumstempo der deutschen Wirtschaft wird sich merklich verlangsamen. Eine Rezession wird trotz der Verunsicherung infolge des Wiederauflebens der Finanzmarktprobleme nicht erwartet. Das reale BIP wird im Jahr 2011 um 3 Prozent ansteigen. Im Jahr 2012 wird der deutsche Außenhandel nur noch moderat zulegen, und dies wird auch deutlich die Investitionstätigkeit der Unternehmen dämpfen. Der Konsum bleibt wegen der anhaltend guten Arbeitsmarktentwicklung eine Konjunkturstütze. Die deutsche Wirtschaft wird im Jahr 2012 nur noch um knapp 1 ¼ Prozent wachsen. Trotz der konjunkturellen Abschwächung wird es hierzulande im Jahresdurchschnitt 2012 mehr als 41 Millionen Erwerbstätige geben. Die Anzahl der registrierten Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt 2012 auf rund 2,8 Millionen zurückgehen. Mit einem Defizit von knapp 7 Milliarden Euro und einer Defizitquote von ½ Prozent des BIP ist der Staatshaushalt in Deutschland im Jahr 2012 nahezu ausgeglichen.**

### **Finanzmarkt wieder im Krisenmodus**

Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) war im ersten Halbjahr 2011 in Deutschland um 3,9 Prozent höher als im ersten Halbjahr des Vorjahres. Auf Basis saisonbereinigter Werte war das reale BIP im ersten Halbjahr 2011 um 1,6 Prozent höher als im zweiten Halbjahr 2010. Trotz dieser guten konjunkturellen Entwicklung werden seit der Veröffentlichung der Ergebnisse für das zweite Quartal 2011 – das reale BIP ist saison- und kalenderbereinigt nur um 0,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal gestiegen – weithin Sorgen bezüglich der deutschen Konjunktur artikuliert.

Ohne die krisenhafte Verschärfung der Lage an den Finanzmärkten wäre die geringe Wachstumsrate des zweiten Quartals 2011 nicht als eine Warnung vor einer Trendwende der Konjunktur interpretiert worden, sondern als ein „zyklisches Luftholen im Aufschwung“. Jetzt ist die Sorge verbreitet, dass der Konjunktur die Luft ausgeht.

---

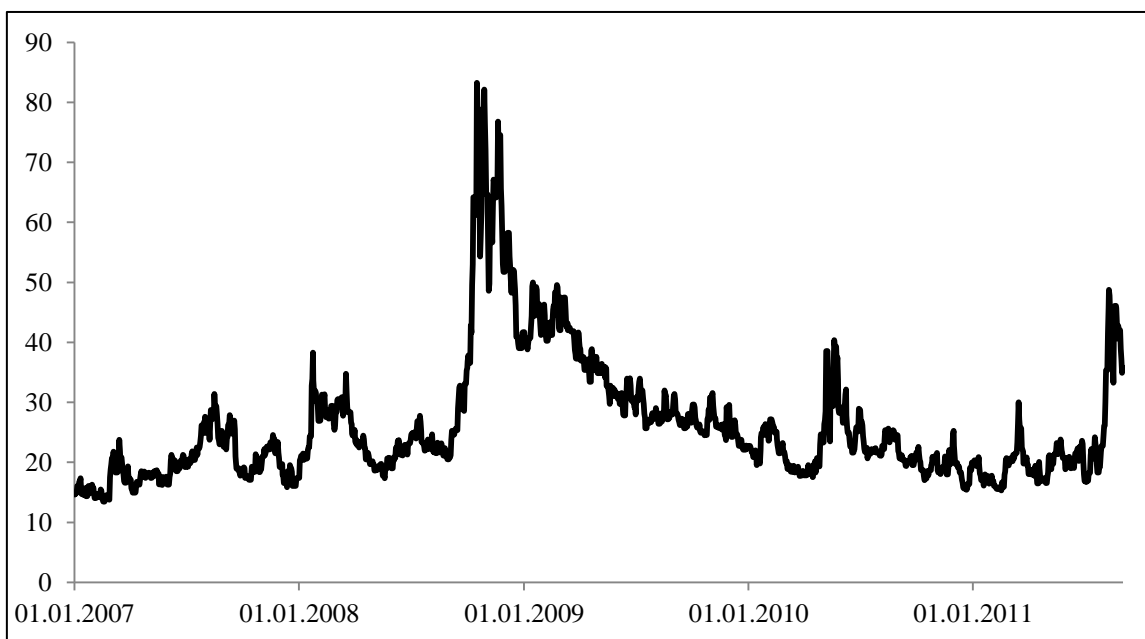
\* Ralph Brügelmann, Winfried Fuest, Michael Grömling (Leiter der Forschungsgruppe), Michael Hüther, Manfred Jäger-Ambrożewicz, Rolf Kroker, Jochen Pimpertz, Christof Römer, Holger Schäfer, Thilo Schaefer und Christoph Schröder.

Seit Juli 2011 befinden sich die Finanzmärkte wieder im Krisenmodus. Das ist in Deutschland deutlich an dem Volatilitätsindex VDax-New abzulesen (Abbildung 1). Der VDax-New zeigt an, mit welchen prozentualen annualisierten Kursschwankungen des Deutschen Aktienindex die Investoren auf Monatsfrist rechnen. Dieser Index stieg von unter 20 Punkten auf deutlich über 40 Punkte an. Das Niveau von 40 Punkten wurde zuvor nur beim Höhepunkt der Finanzmarktkrise im Zeitraum Herbst 2008 bis Frühjahr 2009 übertroffen. Seit Juli 2011 ist ferner der deutsche Leitindex DAX von über 7.400 auf gut 5.000 Punkte gefallen. Damit bestätigt sich eine These, die in der IW-Frühjahrsprognose 2010 (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2010, 13) und dann wieder in der IW-Frühjahrsprognose 2011 (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2011, 11) formuliert wurde: Das Finanzsystem reagiert und agiert asymmetrisch. Eine Besserung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung wird einerseits nicht behindert – besonders das Kreditangebot bremst einen Aufschwung nicht. Andererseits droht der Finanzmarkt im Falle schlechter Nachrichten sehr nervös zu reagieren.

Abbildung 1

## VDax-New

Erwartete Volatilität der Aktienkursentwicklung in Deutschland in Prozent



Quellen: Deutsche Börse; Bloomberg; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Für die Verunsicherung der Finanzmärkte sind zwei Auslöser zu nennen:

1. Zahlreiche Investoren zweifeln an einer ausreichend robusten Besserung der globalen wirtschaftlichen Entwicklung und sehen sich darin beispielsweise durch schlechte Nachrichten über die Beschäftigungslage in den USA, durch enttäuschende Einkaufs-

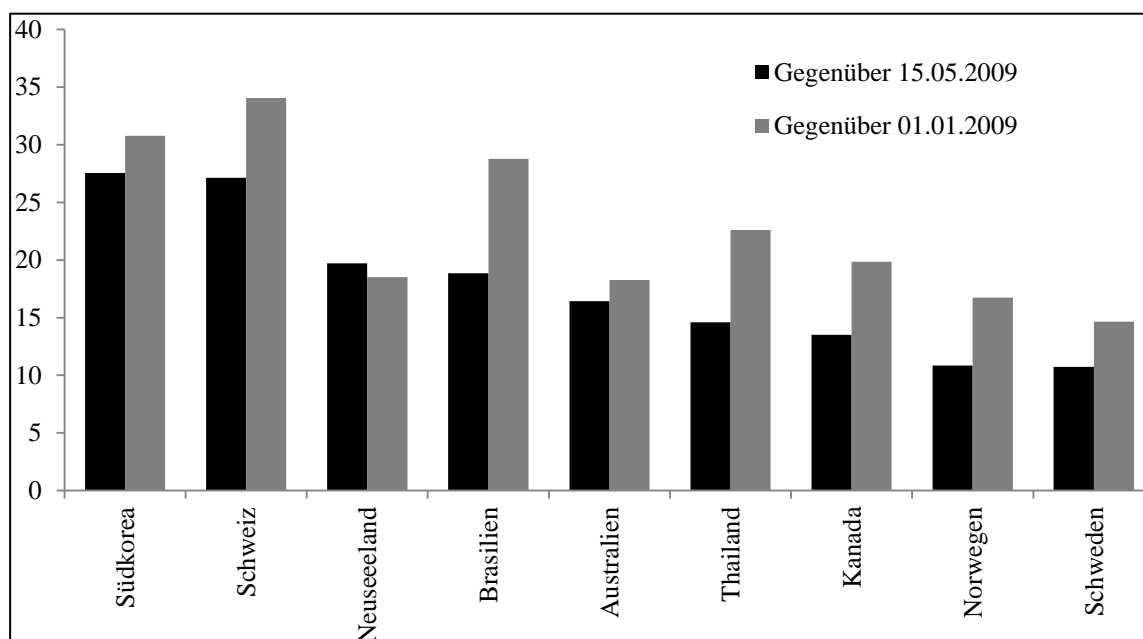
managerindizes und durch Überhitzungsanzeichen und entsprechende Abwehrmaßnahmen in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften bestätigt.

- Die bisher von den Regierungen beschlossenen Lösungen der Staatsschuldenprobleme sind politisch und wirtschaftlich nicht ausreichend überzeugend. Zudem zeigen die Investoren nicht einmal ein Mindestmaß an Geduld bezüglich der Umsetzung der Beschlüsse. Das Misstrauen der Finanzmärkte gegenüber den Beschlüssen der EU-Regierungen vom 21. Juli 2011 ist besonders daran abzulesen, dass die (Sekundärmarkt-)Rendite italienischer Anleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren innerhalb von zwei Wochen nach dem 21. Juli 2011 von 5,3 Prozent auf deutlich über 6 Prozent anstieg. Parallel fiel die entsprechende Rendite deutscher Anleihen – die als sicherer Hafen angesehen werden – von 2,8 Prozent auf unter 2,3 Prozent. Dieses Problem wurde erst gelindert, als die Europäische Zentralbank (EZB) die betroffenen italienischen Anleihen aufkaufte.

Abbildung 2

## Bewegungen im Währungsgefüge

Veränderung der Wechselkurse der jeweiligen Währungen gegenüber dem Euro im Zeitraum 01.01.2009 und 15.05.2009 bis 08.09.2011 in Prozent



Quellen: EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Spätestens seit der Ankündigung der schweizerischen Nationalbank, den Wechselkurs des Schweizer Franken nicht unter 1,20 Euro fallen zu lassen, wird offensichtlich, dass die schon länger währenden Probleme an den globalen Finanzmärkten auch zu Verschiebungen des Wechselkursgefüges führen (Abbildung 2). Der Wirtschaftshistoriker James

(2011) hat diesbezüglich darauf hingewiesen, dass unter den Ländern, deren Währungen derzeit aufgewertet werden, auch eine Reihe kleiner Länder und Schwellenländer sind. Dagegen waren vormals die Aufwertungsländer große und hochentwickelte Volkswirtschaften, zum Beispiel Deutschland und Japan. Die Währungen Brasiliens, Schwedens, Norwegens, Südkoreas und der Schweiz haben seit Anfang 2009 um knapp und teilweise um deutlich mehr als 20 Prozent gegenüber dem Euro aufgewertet. Selbst gegenüber Mitte des zweiten Quartals 2009, als sich nach der Krise eine konjunkturelle Besserung in Europa abzeichnete, verbleiben deutliche Aufwertungen. Diese Entwicklung kann im ungünstigsten Fall zu protektionistischen oder zu währungspolitischen Maßnahmen führen, die die Integration der globalen Wirtschaft und der globalen Kapitalmärkte untergraben.

Die höhere Unsicherheit bei der gegenwärtigen Konjunkturprognose liegt nicht zuletzt an der analytischen Ungewissheit, über welche Wege und wie stark die gegenwärtigen Finanzmarktprobleme auf die Unternehmen und privaten Haushalte durchwirken. Es ist derzeit nicht zu erkennen, dass die klassischen Transmissionskanäle – der Kreditkanal und der Bilanzkanal – bedeutend wären. Der Vermögenswertkanal ist sicherlich wirksam, doch das Ausmaß ist ungewiss. Es drängt sich somit die These in den Vordergrund, dass der Finanzmarkt vor allem über Informationen und damit eine fundamentale Verunsicherung auf Investoren und Konsumenten einwirkt. Doch anders als im Herbst 2008 gab es bisher keinen vergleichbaren Schock wie seinerzeit die Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers. Es handelt sich diesmal eher um eine Kumulation von Unsicherheitsfaktoren. Die aktuellen Verwerfungen am Finanzmarkt können die wirtschaftliche Entwicklung zumindest über die folgenden beiden Wege behindern:

1. Für Unternehmen ohne sehr hohe Bonität steigen die Finanzierungskosten.
2. Unternehmen und private Haushalte werden verunsichert und sie verschieben – wie schon in der vorherigen Krise – tendenziell Kaufentscheidungen für Investitionsgüter und langlebige Konsumgüter.

Im Jahr 2012 ist eine Rezession in Deutschland bei einer Zuspitzung der Finanzmarkturbulenzen nicht auszuschließen. In der vorliegenden Prognose wird derzeit aus folgenden Gründen nicht von einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten in Deutschland im kommenden Jahr ausgegangen:

1. Der anhaltende Aufholprozess in den aufstrebenden Volkswirtschaften bietet für viele deutsche Unternehmen weiterhin ein günstiges Exportumfeld. Das Produktportfolio der deutschen Wirtschaft hilft, ihre Exportflanke abzusichern.

2. Die ruhigere Gangart der Weltwirtschaft führt auch dazu, dass sich die Rohstoffpreise nicht weiter erhöht haben. Die Teuerung wird somit im weiteren Prognosezeitraum schwächer ausfallen.
3. Die Unternehmen und Arbeitnehmer haben erst kürzlich einen schweren Wirtschaftseinbruch bewältigt. Diese Krisenerfahrung und die gegenwärtige Finanzausstattung vieler Unternehmen wirken stabilisierend.
4. Der Arbeitsmarkt befindet sich in einer für deutsche Verhältnisse sehr guten Lage. Es entstehen nach wie vor Arbeitsplätze. Zusammen mit der positiven Einkommensentwicklung begünstigt dies auch im kommenden Jahr die Konsumkonjunktur. Die Sorge um den Fachkräftemangel sollte zu einer Stabilisierung der Beschäftigung auch bei einem Umsatzeinbruch führen.
5. Und schließlich muss eine schwächere Gangart der deutschen Wirtschaft auch vor dem Hintergrund der Entwicklung in den vergangenen beiden Jahren gesehen werden. Deutschland konnte so schnell wie kaum ein anderes Land die globale Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 hinter sich lassen. Die Auftriebsimpulse kamen hierbei sowohl aus dem Außenhandel als auch in einem zunehmenden und zuletzt dominierenden Maß aus der Inlandsnachfrage. Zum Teil reflektiert das nunmehr schwächere Wachstum diese zyklischen Normalisierungseffekte.

### **Auslandskonjunktur**

*Die weltwirtschaftliche Entwicklung wird im Prognosezeitraum an Fahrt verlieren. Ein neuerliches Abgleiten in eine globale Rezession wird derzeit trotz der jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten nicht erwartet. Die reale globale Wirtschaftsleistung wird sich im Jahr 2011 um 3 ¾ Prozent und im Jahr 2012 um 3 ½ Prozent erhöhen. Das reale Welt-handelsvolumen wird in diesem Jahr um 7 Prozent und im nächsten Jahr um 6 Prozent ansteigen. Es wird davon ausgegangen, dass die Schwellenländer weiter die Rolle einer globalen Konjunkturlokomotive einnehmen werden, wohingegen sich das Wachstum in vielen Industrieländern verlangsamen wird.*

### **Weltwirtschaftswachstum bleibt hoch**

Die weltwirtschaftliche Entwicklung verlangsamt sich im Sommer 2011 deutlich. Nach einem sehr robusten ersten Quartal 2011 in vielen Ländern zeigte sich im zweiten Quartal 2011 ein deutlich schwächerer Wachstumsprozess. Die konjunkturelle Entwicklung in den USA ist schleppend, die japanische Wirtschaft befindet sich in einer Rezession und im Euroraum ging die Wachstumsrate des BIP im zweiten Quartal 2011 deutlich zurück. Vor allem die Turbulenzen an den Finanzmärkten infolge einer massiven Verschuldung in vielen Industrieländern dürften sowohl Unternehmen als auch Konsumenten vorsichtiger agieren lassen. Zudem ist es problematisch, dass in vielen Industrieländern die Mittel der Geld-

und Fiskalpolitik derzeit erschöpft sind. In vielen Ländern steht eine Konsolidierung der Staatshaushalte an.

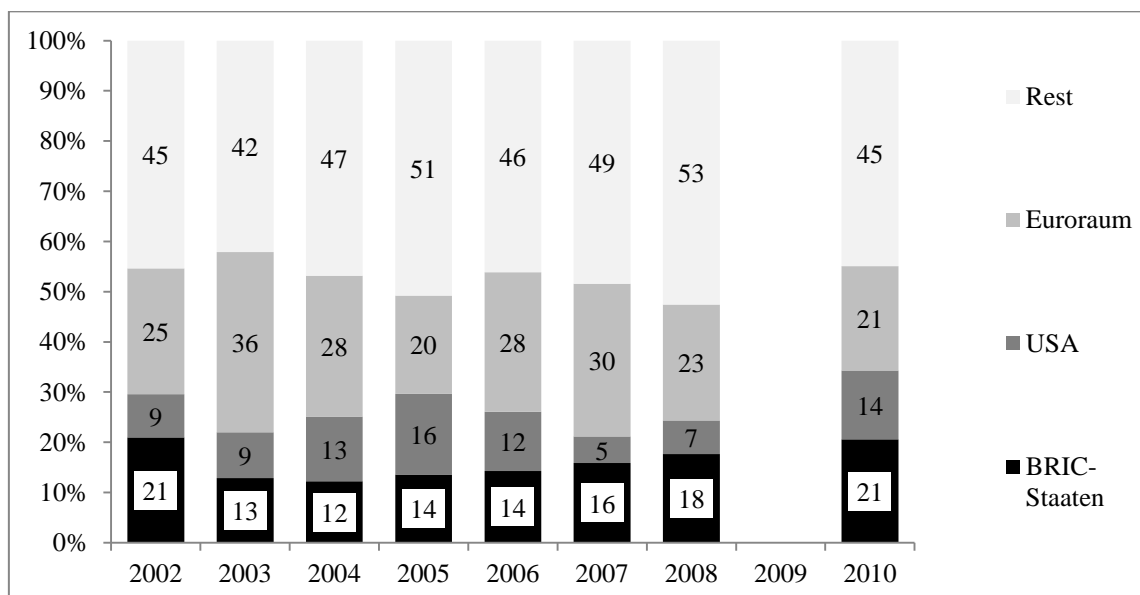
Trotz dieser teils angespannten Lage wird derzeit nicht davon ausgegangen, dass die Weltwirtschaft in eine neuerliche globale Rezession gleiten wird. Die Wachstumsrate wird allerdings geringer ausfallen. Das reale Weltwirtschaftsprodukt wird sich im Jahr 2011 um  $3\frac{3}{4}$  Prozent erhöhen und im Jahr 2012 um  $3\frac{1}{2}$  Prozent ansteigen. Das reale Welthandelsvolumen wird in diesem Jahr um 7 Prozent ansteigen, im Jahr 2012 wird mit einem Plus von 6 Prozent gerechnet.

Der wesentliche Grund für diese Sichtweise liegt in einer Verschiebung der weltwirtschaftlichen Gewichte, was sich in einer zunehmenden Bedeutung der Schwellen- und Entwicklungsländer widerspiegelt (Römer, 2011). Der Anteil der BRIC-Staaten an der Weltwirtschaftsleistung wird bereits im Jahr 2015 auf Basis kaufkraftbereinigter Werte auf rund 30 Prozent ansteigen, wohingegen der Anteil der Länder des Euroraums auf nur noch 13 Prozent fallen wird.

Abbildung 3

## Regionale Beiträge zum globalen Importwachstum

Wachstumsbeiträge in Prozent



Wegen der absoluten Rückgänge können für das Jahr 2009 keine Wachstumsbeiträge berechnet werden.  
Quellen: Römer, 2011; UN; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Abbildung 3 zeigt die regionalen Beiträge zum globalen Importwachstum im Zeitraum 2002 bis 2010. Folgende Ergebnisse sind für die weltwirtschaftliche Entwicklung von Bedeutung (Römer, 2011):

- Die Beiträge der BRIC-Länder zum globalen Importzuwachs bewegten sich im Zeitraum 2002 bis 2010 zwischen 12 und 21 Prozent. Damit war der Importsog der BRIC-Länder – mit Ausnahme der Jahre 2004 und 2005 – in jedem Jahr größer als der der USA. Vor allem im Zeitraum 2005 bis 2010 vergrößerte sich die Differenz zu den USA deutlich. Zumindest aus dieser Perspektive sind die BRIC-Länder mittlerweile bedeutender als die USA.
- Auch die Länder des Euroraums, denen in den letzten Jahren zum Teil Konsumschwäche und unzureichendes Wachstum vorgeworfen wurde, haben sich als Wachstumsmotor erwiesen. Im Zeitraum 2002 bis 2010 lag der Beitrag des Euroraums zum globalen Importwachstum zwischen 20 und 36 Prozent und war damit in jedem Jahr höher als der der USA oder der BRIC-Länder.

Die Verschiebung der globalen Wirtschaftsgewichte hin zu den Schwellenländern trägt derzeit zu einer stabileren Entwicklung der Weltwirtschaft bei. Die konjunkturellen Probleme in den USA und in Europa finden in der relativ robusten Dynamik in den aufstrebenden Volkswirtschaften ein Gegengewicht (Tabelle 1).

### **USA haben weiterhin Probleme**

Die USA zeigten sich im Sommer 2011 wesentlich schwächer, als es noch vor einigen Monaten erwartet wurde. In diesem Jahr dürfte das reale BIP um rund 1 ½ Prozent ansteigen. Dies bedeutet eine Abwärtskorrektur gegenüber der IW-Frühjahrsprognose 2011 um fast 1,5 Prozentpunkte. Dies ist für US-Verhältnisse ein recht schwacher Anstieg, aber nicht die von einigen befürchtete Rezession. Der Private Konsum entwickelte sich im zweiten Quartal 2011 recht schwach. Die aktuelle Entwicklung zeigt zudem, dass das Verbrauchervertrauen in den USA deutlich gesunken ist. Angesichts der Diskussionen und der Turbulenzen um die Verschuldung und die Herabstufung der Kreditwürdigkeit überrascht es nicht, dass der Rückgang des Verbrauchervertrauens vor allem auf die Erwartungskomponente zurückzuführen ist. Demgegenüber blieb die Lagekomponente im August relativ stabil, wenn auch mit rückläufiger Tendenz. Dies dürfte ein Ausdruck dafür sein, dass die gegenwärtigen Entwicklungen zu einem deutlichen Vertrauensverlust bei den Konsumenten führen. Positive Signale gab es dagegen in den letzten Quartalen von den Unternehmensinvestitionen. Während bei den Bauinvestitionen zumindest eine Stabilisierung in Sicht ist, legten die Ausrüstungsinvestitionen mit einer Jahresrate von fast 9 Prozent im zweiten Quartal 2011 wieder deutlich zu. Sie konnten damit auch den größten Wachstums-

beitrag liefern. Demgegenüber schwächte sich das Wachstum der Exporte und auch der Importe nochmals ab. Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte blieb weitgehend neutral.

Tabelle 1

## IW-Auslandsprognose

Veränderung des realen BIP gegenüber Vorjahr in Prozent

	2010	2011	2012
Deutschland	3,5	3	1 ¼
Frankreich	1,4	1 ¾	1 ½
Italien	1,2	¾	¾
Spanien	-0,1	¾	1
Niederlande	1,8	2	1 ½
Belgien	2,1	2	1 ½
Österreich	2,1	2 ½	2
Griechenland	-4,5	-4	-½
Finnland	3,1	3	2 ½
Portugal	1,3	-2	-2
Irland	-1,0	¼	1
<b>Euroländer</b> <sup>1) 2)</sup>	<b>1,7</b>	<b>1 ½</b>	<b>1 ¼</b>
USA	2,9	1 ½	1 ¾
Japan	4,0	-¾	2
Vereinigtes Königreich	1,3	1	1 ½
Kanada	3,1	2 ¾	2 ½
Schweiz	2,6	2 ¼	2
<b>Industrieländer</b> <sup>1) 3)</sup>	<b>3,0</b>	<b>1</b>	<b>1 ¾</b>
China	10,3	9 ½	9
Indien	10,4	8	8
Russland	4,0	4 ½	4 ½
<b>Weltwirtschaft</b>	<b>5,1</b>	<b>3 ¾</b>	<b>3 ½</b>
Nachrichtlich: Welthandelsvolumen	12,4	7	6

1) Gewicht: BIP 2010. 2) Ohne Slowakische Republik, Slowenien, Malta, Zypern, Luxemburg und Estland.

3) Gewichteter Durchschnitt der hier außerhalb des Euroraums angegebenen Industrieländer.

Quellen: IWF; OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

In den kommenden Jahren werden die USA nicht wieder auf den Wachstumspfad früherer Jahre einschwenken. Eine wesentliche Rolle spielt dabei, dass die Geld- und Fiskalpolitik keinen Spielraum mehr hat. Sollte die Verschuldungssituation der öffentlichen Haushalte weitere schwere Vertrauensschäden bei den Unternehmen und privaten Haushalten hervor-



rufen, erscheint es fraglich, ob die historisch niedrigen Zinsen überhaupt Wirkungen zeigen. Der Private Konsum dürfte zudem weiter durch die schlechte Situation auf dem Arbeitsmarkt belastet werden, der zunehmend zu einem strukturellen Problem wird. Der Anstieg der Beschäftigtenzahlen blieb über die letzten Monate weit hinter den Erwartungen zurück. Die Arbeitslosenquote liegt nach wie vor bei über 9 Prozent. Eine Konsolidierung der Staatsfinanzen muss in den kommenden Jahren zu einem der wichtigsten Ziele der amerikanischen Wirtschaftspolitik werden, was angesichts einer Verschuldung von rund 100 Prozent des BIP und einem derzeitigen Haushaltsdefizit von 10 Prozent des BIP dringend geboten erscheint. Vor diesem Hintergrund sind weitere Konjunkturlösungen durch die Finanzpolitik kaum möglich. Dagegen könnten in den kommenden Quartalen positive Signale von den Unternehmensinvestitionen und von einer weiteren Stabilisierung des Immobiliensektors kommen, die auch die Beschäftigung und den Privaten Konsum stabilisieren. Insgesamt wird im Jahr 2012 ein Wachstum des realen BIP von 1 ¾ Prozent erwartet.

### **Starke Impulse aus Asien**

Die wirtschaftliche Lage in den asiatischen Ländern ist nach wie vor robust. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnete im Juni 2011 für die Jahre 2011 und 2012 in den südostasiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern einschließlich China mit einem Anstieg des realen BIP von rund 6 ½ Prozent. Durch die weiterhin starke Entwicklung wurde das Vorkrisenniveau in einigen asiatischen Ländern bereits im Jahr 2010 teilweise deutlich überschritten. In der Folge dürfte das Investitionsvolumen der Schwellen- und Entwicklungsländer in einigen Jahren genauso hoch sein wie das der Industrieländer. Trotz der Überhitzungstendenzen in einigen asiatischen Ländern wird davon ausgegangen, dass sich das Wachstum dort nicht wesentlich vermindern wird. Sie werden demnach ein positives konjunkturelles Gegenwicht zu den teils schwächelnden Industrieländern bilden.

Die Entwicklung in **China** ist nach wie vor durch ein hohes Wirtschaftswachstum gekennzeichnet. In diesem Jahr wird das reale BIP um rund 9 ½ Prozent zulegen, im Jahr 2012 um 9 Prozent. Allerdings treten in Teilen der chinesischen Wirtschaft Überhitzungstendenzen auf. Sorge bereitet die anhaltend hohe Inflationsrate, die mittelfristig durchaus zu sozialen Unruhen führen könnte. Sie lag im Juli 2011 bei 6,5 Prozent, die Nahrungsmittelpreise stiegen um fast 15 Prozent gegenüber dem Vorjahr an. Von einer Abschwächung der Inflation, die noch vor Monaten auch aufgrund einer besseren Erntesituation in Aussicht gestellt wurde, kann daher keine Rede mehr sein. Vielmehr könnte diese Entwicklung andauern, weil durch die boomende Wirtschaft die Lohnkosten stark ansteigen, was auch die Produktionskosten erhöht. Neben der hohen Inflation kann sich auch der anhaltende Investitionsboom im Immobiliensektor in den nächsten Jahren als Problem erweisen. Die Regierung

versucht, dem durch höhere Eigenkapitalforderungen für Immobilienkäufer, strengere Regeln für die Banken bei der Kreditvergabe oder auch durch die Einführung einer Grunderwerbsteuer entgegenzuwirken. Ob dies ausreichen wird, um den Investitionsboom zu drosseln, wird sich zeigen. Insgesamt beabsichtigt die chinesische Regierung, das Wirtschaftswachstum bis zum Jahr 2015 auf 7 Prozent im Jahresdurchschnitt zu dämpfen. Zudem befürchten die Emerging Markets ein Überschwappen der Finanzmarkturbulenzen auf ihre Länder (Hübner/Orlova/Toldo, 2011).

In **Indien** bereitet die hohe Inflationsrate von derzeit über 9 Prozent ebenfalls Sorge, zumal die indische Zentralbank einen Zielwert von 4,5 Prozent anstrebt und den Leitzins seit dem Frühjahr 2010 zum elften Mal in Folge auf derzeit 8 Prozent angehoben hat. Dies bleibt nicht ohne Wirkung auf die Realwirtschaft, sodass sich auch das Wirtschaftswachstum in Indien in den vergangenen Quartalen verlangsamte. Trotz dieser Entwicklung bleibt das indische Wachstum hoch. In diesem und im nächsten Jahr wird das reale BIP um rund 8 Prozent zunehmen.

In **Japan** sind die Auswirkungen der Natur- und Atomkatastrophe vom Frühjahr 2011 deutlich und länger spürbar als ursprünglich angenommen. Während im Rahmen der IW-Frühjahrsprognose 2011 noch von einem Wachstum des realen BIP von 1 Prozent für das Jahr 2011 ausgegangen wurde, wird es in diesem Jahr um  $\frac{3}{4}$  Prozent schrumpfen. Dies würde aber bereits einen kräftigen Produktionsanstieg im zweiten Halbjahr 2011 bedeuten. Die japanische Wirtschaft verzeichnet nun im dritten Quartal in Folge einen Rückgang der realen Wirtschaftsleistung und befindet sich daher in einer Rezession. Vor allem im März 2011 machte sich die Natur- und Atomkatastrophe bemerkbar, indem die Industrieproduktion um rund 15 Prozent gegenüber dem Vormonat schrumpfte. Aufgrund der Aufbauarbeiten dürfte ab dem späten zweiten Halbjahr 2011 wieder mit einer Belebung bis in das nächste Jahr hinein gerechnet werden. Insgesamt wird ein Anstieg des realen BIP im nächsten Jahr von rund 2 Prozent erwartet. Vor allem aus dem Bereich der Infrastrukturinvestitionen werden positive Impulse entstehen. Demgegenüber ist zu erwarten, dass vor allem der Private Konsum kaum Wachstumsimpulse setzen wird. Vor dem Hintergrund einer Staatsverschuldung von mittlerweile rund 200 Prozent des BIP sind die Spielräume für die Fiskalpolitik begrenzt. Im Vordergrund muss daher in den kommenden Jahren eine sukzessive Konsolidierung der Staatsfinanzen stehen. Sollte dieses Problem anhalten, sind auch Steuererhöhungen wahrscheinlich. Diskutiert wird bereits jetzt eine mögliche Anhebung der Umsatzsteuer. Steuererhöhungen werden aber die inländischen Wachstumskräfte schwächen. Trotz des jüngsten Aufwertungsdrucks auf den Yen, der gerade in Anbetracht der Finanzmarkturbulenzen von vielen Anlegern als „sicherer Hafen“ angesehen wird,

könnte Japan bei einer anhaltenden Stärke der Schwellenländer von einer stabilen Auslandsnachfrage aus dem asiatischen Raum profitieren und dadurch in den kommenden Quartalen zusätzliche Wachstumsimpulse erhalten. Zudem muss abgewartet werden, wie Ministerpräsident Noda – der sechste Ministerpräsident innerhalb von fünf Jahren – auf die derzeitige Lage reagieren wird. Als Mindestziel dürfte bekräftigt werden, in den kommenden zehn Jahren einen ausgeglichenen Staatshaushalt vorzulegen. Die Verbraucherpreise werden in diesem und im nächsten Jahr wieder geringfügig ansteigen. Sollte die Deflationsspirale nachhaltig durchbrochen werden, können positive Vertrauenseffekte entstehen.

### **Europa bleibt uneinheitlich**

Nach einem robusten ersten Quartal 2011 (+0,8 Prozent gegenüber dem Vorquartal) verlangsamte sich die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum im zweiten Quartal 2011 (+0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal) deutlich. Vor allem in den beiden größten Volkswirtschaften des Euroraums – Deutschland und Frankreich – waren schwache Wachstumsraten zu beobachten. Dabei darf allerdings nicht übersehen werden, dass vor allem in einigen Problemländern kein starker Rückgang der Wachstumsraten zu beobachten war (Spanien) oder das BIP-Wachstum im zweiten Quartal sogar noch höhere Werte annahm als im ersten Quartal 2011 (Portugal, Italien). Für den Euroraum insgesamt ist in diesem Jahr ein Anstieg des realen BIP in Höhe von 1 ½ Prozent zu erwarten. Im Jahr 2012 wird sich die Wachstumsrate auf 1 ¼ Prozent belaufen. Die Lage in Europa bleibt allerdings im nächsten Jahr sehr uneinheitlich:

- Die konjunkturelle Situation in Frankreich und Italien bleibt im Prognosezeitraum bescheiden. In Frankreich wird das reale BIP im Jahr 2011 um rund 1 ¾ Prozent und 2012 um rund 1 ½ Prozent ansteigen. Im Vergleich zu früheren Jahren ist der Private Konsum aus dem Tritt gekommen. Zudem erscheint auch eine baldige Konsolidierung der öffentlichen Haushalte derzeit fraglich. Zwar beabsichtigte die französische Regierung, das Budgetdefizit auf 3 Prozent des BIP im Jahr 2013 zu senken. Doch hierfür sind Wachstumsraten des realen BIP von über 2 Prozent unterstellt. Die strukturellen Probleme können in Italien nicht schnell gelöst werden. Das reale BIP wird sich in diesem und im nächsten Jahr nur um ¾ Prozent erhöhen. Beide Länder sind wegen der Situation ihrer öffentlichen Haushalte zudem bereits in das Visier der Finanzmärkte geraten. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung dürfte die binnenwirtschaftlichen Kräfte hemmen. In Spanien ist die konjunkturelle Situation hingegen weniger robust. Zwar dürfte das reale BIP in diesem Jahr um ¾ Prozent und im Jahr 2012 um 1 Prozent zunehmen. Doch neben der aktuell schwierigen Situation der öffentlichen Haushalte ist vor allem die hohe Arbeitslosenquote von derzeit gut 21 Prozent Grund zur Sorge, da

sie vor allem den Privaten Konsum weiter schwächen wird und die hohe Jugendarbeitslosigkeit bereits zu sozialen Spannungen geführt hat.

- Die Situation in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern ist robust. Polen wird in diesem und im nächsten Jahr ein Wachstum des realen BIP von rund 4 Prozent erreichen. Auch die baltischen Staaten kommen mit einem Wachstum in dieser Größenordnung wieder auf einen soliden Pfad. In Ungarn und der Tschechischen Republik wird der BIP-Anstieg unter 3 Prozent liegen. Insgesamt dürften die MOE-Länder im Prognosezeitraum ein Wirtschaftswachstum von durchschnittlich gut 3 Prozent erreichen.
- Für Russland wird der nach wie vor hohe Ölpreis zu weiteren Einnahmen führen, die sowohl die inländischen Wachstumskräfte als auch die öffentlichen Haushalte weiter beflügeln. Das reale BIP wird in diesem und im nächsten Jahr um 4 ½ Prozent ansteigen. Die komfortable Haushaltssituation in Verbindung mit einer niedrigen Verschuldung der öffentlichen Haushalte von lediglich gut 8 Prozent des BIP wird es zudem erlauben, einer neuerlichen Krise entgegenzuwirken. Im Vergleich zu früheren Jahren hat sich die Inflationsrate mit knapp 7 Prozent im Jahr 2010 auf ein für russische Verhältnisse niedriges Niveau reduziert.

### **Inlandskonjunktur**

*Die deutsche Wirtschaft wird im Jahr 2011 um 3 Prozent zulegen. Der Außenbeitrag steuert wegen steigender Energieimporte und der nachlassenden Weltwirtschaft nur noch gut ein Fünftel zum Wirtschaftswachstum bei. Vor allem die Investitionstätigkeit und der Private Konsum expandieren noch relativ stark. Die zunehmende Verunsicherung – ausgelöst durch das Wiederaufleben der Finanzmarktprobleme – wirft ihre Schatten auf Export, Investitionen und Konsum. Im Jahr 2012 wird der deutsche Außenhandel nur noch moderat zulegen und dies wird auch deutlich die Investitionstätigkeit der Unternehmen dämpfen. Das reale BIP wird 2012 um knapp 1 ¼ Prozent wachsen.*

### **Industrie bestimmt die Konjunkturdynamik**

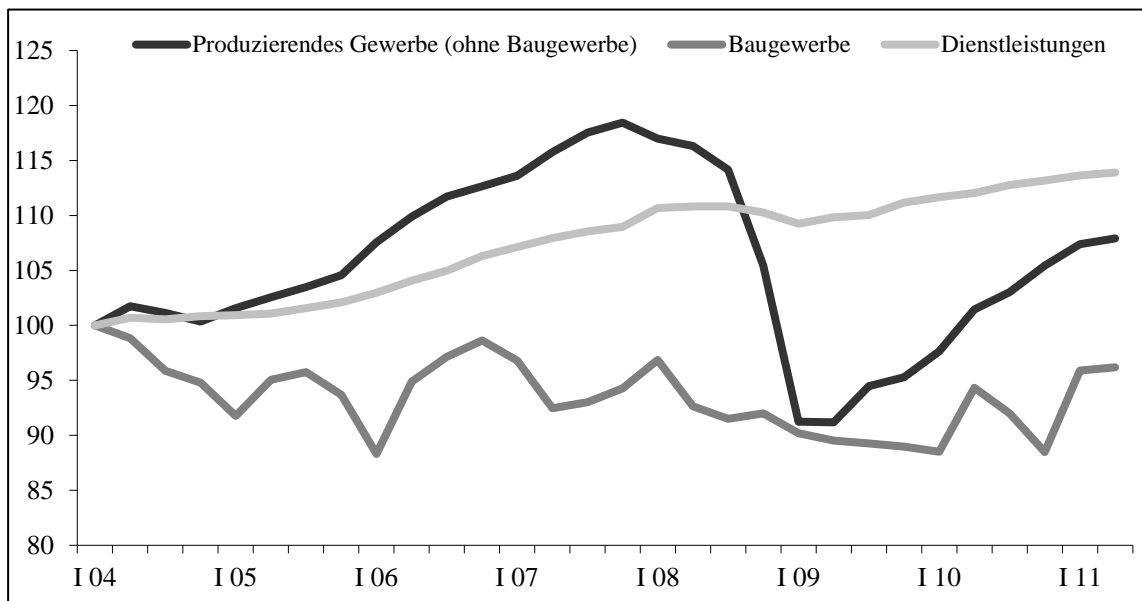
Im zweiten Quartal 2011 ist die deutsche Wirtschaft beim Blick auf das preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte BIP mehr oder weniger auf der Stelle getreten. Das Volumen vom ersten Quartal 2011 wurde nur um 0,1 Prozent übertroffen. Dabei muss berücksichtigt werden, dass das gesamtwirtschaftliche Wachstum im ersten Quartal 2011 außerordentlich hoch war. Das Produktionsvolumen stieg im ersten Quartal 2011 gegenüber dem Vorquartal um 1,3 Prozent an – nach ersten Veröffentlichungen vom Mai 2011 wurde zunächst sogar von einem Plus in Höhe von 1,5 Prozent ausgegangen. Nimmt man die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttowertschöpfung aller Wirtschaftsbereiche als Maß für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung, dann zeigt sich im zweiten Quartal 2011 ein leichter Zuwachs gegenüber dem Vorquartal in Höhe von 0,3 Prozent. Der Unterschied zum BIP-Wachstum ergibt sich definitionsgemäß aus der Veränderung des Saldos aus Güter-

steuern und Gütersubventionen und gegebenenfalls aus Unterschieden bei der Preis- und Saisonbereinigung. Das sektorale Wachstumsbild wird nach wie vor von der dynamischen Entwicklung in der Industrie geprägt (Abbildung 4):

Abbildung 4

## Entstehungsseite des BIP in Deutschland

Entwicklung der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Bruttowertschöpfung;  
Index 1. Quartal 2004 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- Das Produzierende Gewerbe (ohne Baugewerbe) hat auch im zweiten Quartal 2011 seinen Aufholprozess fortgesetzt. Seit zwei Jahren hält diese Aufwärtsentwicklung nun ungebrochen an – wenngleich auch zuletzt das Tempo nachgelassen hat. Blickt man nur auf das Verarbeitende Gewerbe, dann fällt das Bild deutlich besser aus. Dies gilt für die Jahre 2009 und 2010 und vor allem für die Entwicklung in diesem Jahr. Offensichtlich hat die Entwicklung im Energiebereich, der neben dem Verarbeitenden Gewerbe zum Produzierenden Gewerbe gehört, die Entwicklung deutlich abgebremst. Die Kraftwerksschließungen in Deutschland im März 2011 infolge der Atomkatastrophe in Japan haben diesen Produktionsrückgang ausgelöst. Im zweiten Quartal 2011 lag die Energieproduktion auf Basis saisonbereinigter Werte um gut 7 Prozent unter dem Volumen des Vorquartals. Gleichwohl übertraf die reale Bruttowertschöpfung des Produzierenden Gewerbes im ersten Halbjahr 2011 den Vorjahreswert um 8,6 Prozent, im Verarbeitenden Gewerbe belief sich der Zuwachs sogar auf 11,6 Prozent.

- Der Dienstleistungssektor ist weiterhin auf einem im Vergleich zur Industrie moderaten Expansionskurs. Im Durchschnitt der letzten beiden Jahre war auf Quartalsebene ein Zuwachs gegenüber dem Vorquartal in Höhe von 0,5 Prozent zu verzeichnen, beim Verarbeitenden Gewerbe belief sich dieser auf 2,6 Prozent. Auf Basis der revidierten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR), die jetzt für den Dienstleistungssektor eine detaillierte Betrachtung ermöglichen, zeigen sich die stärksten Wachstumsimpulse in den Bereichen Information und Kommunikation sowie bei den Unternehmensdienstleistern. Dagegen bremst der Bereich Finanz- und Versicherungsdienstleister das gesamtwirtschaftliche Wachstum.
- Im Baugewerbe war nach dem starken Start in das Jahr 2011 – im ersten Quartal legte die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttowertschöpfung gegenüber dem Vorquartal um 8,4 Prozent zu – im zweiten Quartal nur noch ein schwacher Anstieg zu verzeichnen (+0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal). Dies muss als eine Reaktion auf die witterungsbedingt gute Bautätigkeit im ersten Quartal 2011 gesehen werden. Im ersten Halbjahr 2011 übertraf die reale Bruttowertschöpfung dieses Wirtschaftsbereichs den entsprechenden Vorjahreswert um 5,7 Prozent.

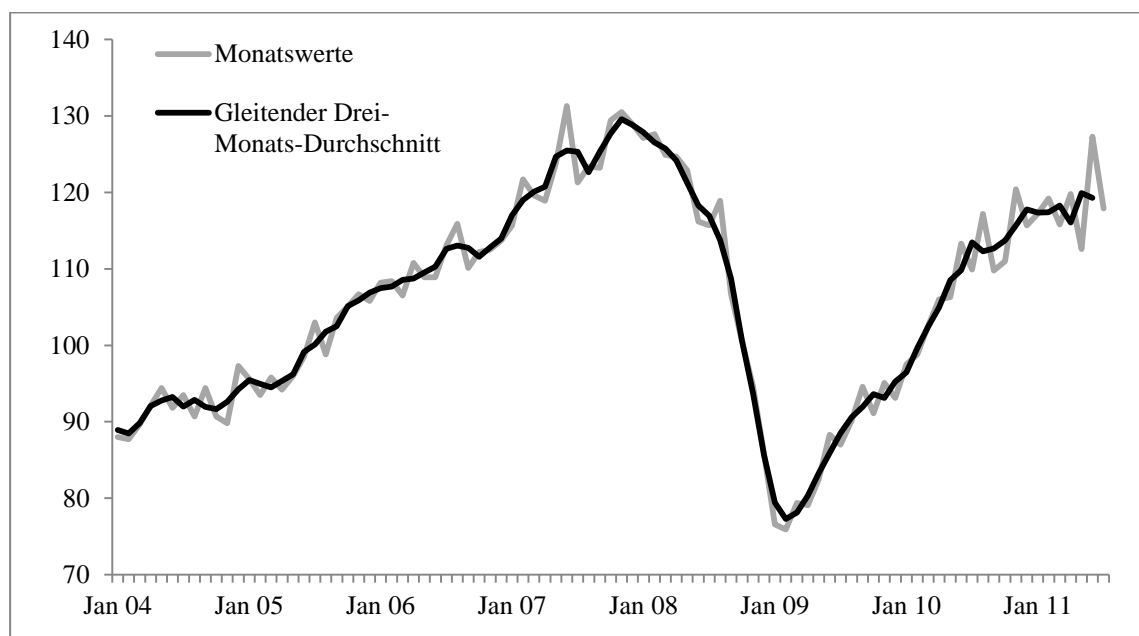
### **Außenhandel verliert deutlich an Schwung**

Der deutsche Außenhandel erzielte im ersten Halbjahr 2011 eine neue Rekordmarke. Auf Basis der VGR erreichten die Exporte einen Wert von 630 Milliarden Euro. Das waren preisbereinigt 10,4 Prozent mehr als im gleichen Vorjahreszeitraum. Die Importe beliefen sich auf 566 Milliarden Euro. Dabei wurde ebenso ein neuer Höchstwert erreicht und das Niveau vom ersten Halbjahr 2010 wurde in realer Rechnung um 9,1 Prozent übertroffen. Durch die überaus stark in Fahrt gekommenen Importe erreichte der Außenbeitrag allerdings keinen neuen Rekordwert. Anhand der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Werte war beim Export seit dem zweiten Quartal 2009 ein ununterbrochener Anstieg zu verzeichnen. Im zweiten Quartal 2011 konnte der Vorquartalswert um 2,3 Prozent übertroffen werden. Auch bei den Importen hielt die Erholung sogar mit einem beschleunigten Tempo an. Der Vorquartalswert konnte im zweiten Quartal 2011 um 3,2 Prozent übertroffen werden. Damit bremste der Außenbeitrag im vergangenen Quartal das gesamtwirtschaftliche Wachstum ab, und zwar um 0,3 Prozentpunkte. Den starken Anstieg der Importe im zweiten Quartal 2011 erklärt das Statistische Bundesamt durch den teilweisen Ausstieg Deutschlands aus der Atomenergie. Beim Blick auf die Entstehungsseite des BIP im vorhergehenden Abschnitt wurde bereits darauf hingewiesen, dass dies die Dynamik des Produzierenden Gewerbes, zu dem die Energieerzeugung gehört, deutlich abbremste. Der teilweise Atomausstieg zeigt sich auch in der Außenhandelsbilanz: Um die Nachfrage zu bedienen, musste Strom verstärkt importiert und konnte weniger exportiert werden.

Abbildung 5

## Auftragseingänge der deutschen Industrie aus dem Ausland

Preis- und saisonbereinigte Monatswerte und gleitender Drei-Monats-Durchschnitt;  
Index 2005 = 100



Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Die in den vergangenen zwei Jahren gezeigte Exportdynamik wird sich im weiteren Betrachtungszeitraum nicht fortsetzen. Die Auftragseingänge der deutschen Industrie aus dem Ausland weisen – lässt man den starken Anstieg im Juni 2011 infolge von Großaufträgen außen vor – seit geraumer Zeit eine Seitwärtsbewegung auf (Abbildung 5). Dies zeigt sich vor allem beim Blick auf den gleitenden Drei-Monats-Durchschnitt. Die Auftragseingänge lagen im Zeitraum Januar bis Juli 2011 noch um 13 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreswert. Hält diese Entwicklung in den kommenden Monaten an, dann ergeben sich in der zweiten Jahreshälfte 2011 nur noch deutlich niedrigere Zuwächse gegenüber dem Vorjahr. Hinzu kommt, dass es bei steigender Unsicherheit zu mehr Stornierungen von Aufträgen kommen kann, was eine stärkere Beeinträchtigung der Produktion zur Folge hat (Demary/Grömling, 2011).

Gleichwohl muss bedacht werden, dass sich der deutsche Außenhandel bereits wieder auf einem Rekordniveau befindet und eine weitere Expansion auch vor dem Hintergrund der bereits sehr gut ausgelasteten Kapazitäten zu sehen ist. Für die weitere Entwicklung des deutschen Außenhandels kann insgesamt ein positives Bild gezeichnet werden, das freilich hinter dem der vergangenen beiden Jahre zurückbleibt, als der Außenhandel in erster Linie von der Erholung nach der globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und

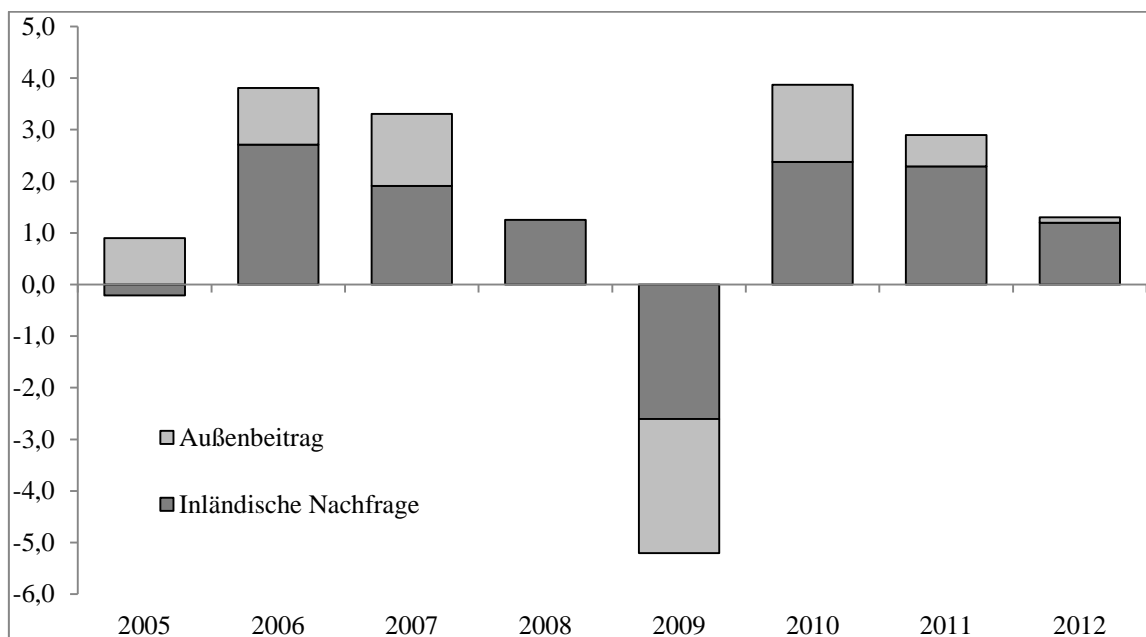
2009 geprägt war. Folgende Annahmen und Entwicklungen sind für den Prognosezeitraum 2011 und 2012 relevant:

1. Die Weltwirtschaft wird weiter expandieren, allerdings mit abgebremsen Tempo. Die globale Wirtschaftsleistung wird im Jahr 2011 um 3 ¾ Prozent und im Jahr 2012 um 3 ½ Prozent zulegen, und der reale Welthandel wird 2011 um 7 Prozent und im kommenden Jahr um 6 Prozent wachsen.
2. Die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird das Exportgeschäft nicht begünstigen. Die Lohnstückkosten dürften im Prognosezeitraum ansteigen, sodass der starke Anstieg vom Jahr 2009 (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2011) nicht weiter korrigiert wird. Das gilt auch für die Industrie.
3. Die Entwicklung der Wechselkurse hat die Exporttätigkeit der deutschen Wirtschaft in letzter Zeit nicht beeinträchtigt. Für den Prognosezeitraum 2011 und 2012 wird von einem Wechselkurs von 1,40 US-Dollar je Euro ausgegangen.

Abbildung 6

## Wachstumsstruktur in Deutschland

Beiträge der Inlandsnachfrage und des Außenbeitrags zum Wachstum des realen BIP in Prozentpunkten



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Das deutsche Exportgeschäft bleibt trotz der ruhigeren globalen Gangart weiter auf Rekordkurs, allerdings lässt das Wachstumstempo deutlich nach. Aufgrund der sehr guten Entwicklung im ersten Halbjahr 2011 werden die realen Exporte von Waren und Dienstleistungen im Gesamtjahr 2011 den bereits hohen Vorjahreswert um 8 Prozent übertreffen.

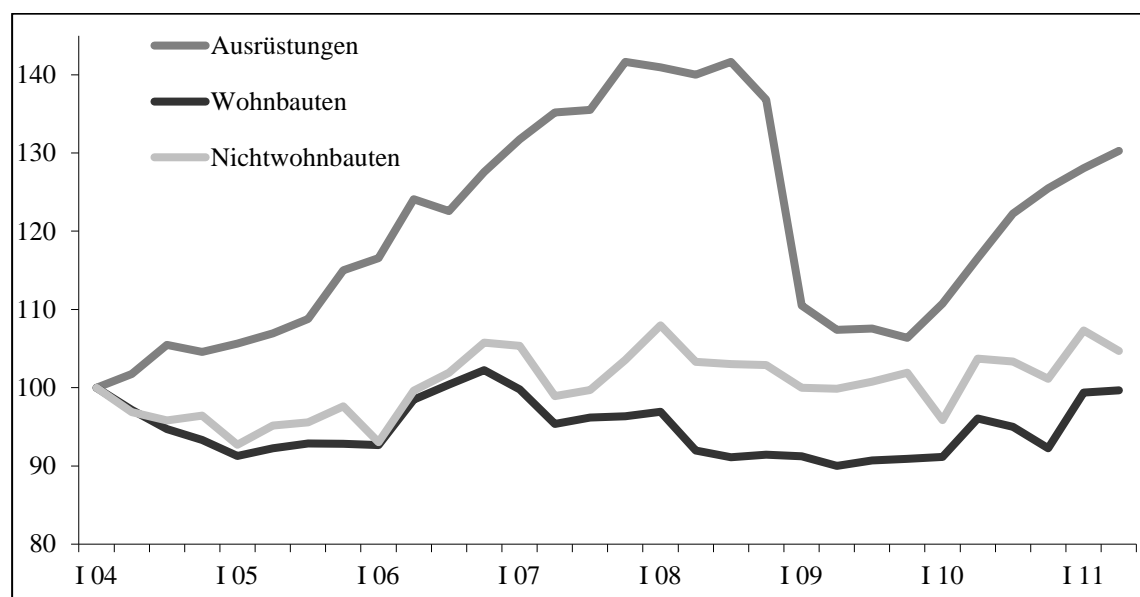


Im Jahr 2012 wird der preisbereinigte Export wegen der nachlassenden Weltkonjunktur um 3 Prozent zulegen. Hier schlägt sich besonders die moderate Nachfrage aus Europa nieder. Die realen Importe werden im Jahr 2011 ein Plus von gut 7 ½ Prozent verzeichnen. Im Jahr 2012 werden sie mit gut 3 Prozent sogar leicht stärker expandieren als die Exporte. Dies liegt an der immer noch vergleichsweise guten Konsumkonjunktur. Damit legt der Außenbeitrag kaum noch zu. Nur noch gut ein Fünftel des Wirtschaftswachstums im Jahr 2011 wird sich aus dem Exportüberschuss speisen (Abbildung 6). Dies ist nur noch halb so hoch wie im Jahr 2010. Im kommenden Jahr trägt der Außenbeitrag kaum noch zum Wachstum in Deutschland bei.

Abbildung 7

## Investitionstätigkeit in Deutschland

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttoanlageinvestitionen;  
Index 1. Quartal 2004 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

## Investitionspause in Deutschland

Die in Abbildung 6 dargestellten hohen Wachstumsbeiträge der Inlandsnachfrage in den Jahren 2010 und 2011 resultieren auch aus der kräftig in Fahrt gekommenen Investitionstätigkeit in Deutschland. Im Jahr 2010 legten die preisbereinigten Ausrüstungsinvestitionen um 10,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr zu. Dabei muss berücksichtigt werden, dass das Jahr 2009 von dem bisher stärksten Einbruch in der Nachkriegszeit gekennzeichnet war. Die realen Ausrüstungsinvestitionen brachen infolge der starken Produktions- und Exporteinbrüche im Jahr 2009 um 22,8 Prozent ein. Seit dem vierten Quartal 2009, das zugleich den Tiefpunkt markierte, ist wieder ein durchgehender Anstieg der Investitionstätigkeit

keit in Deutschland zu beobachten (Abbildung 7). Im zweiten Quartal 2011 lagen die realen Ausrüstungsinvestitionen um 22,5 Prozent über diesem Tiefpunkt. Damit wurde einerseits das hohe Investitionsniveau, das im Zeitraum drittes Quartal 2007 bis viertes Quartal 2008 zu verzeichnen war, zuletzt noch um 8 Prozent unterschritten. Andererseits liegen die preisbereinigten Investitionen derzeit um rund 30 Prozent über dem Investitionsniveau des Jahres 2004, das als Ausgangspunkt für den Investitionszyklus im Aufschwung bis zum Jahr 2008 herangezogen werden kann. Die weitere Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland wird von den folgenden Faktoren beeinflusst:

1. Die Kapazitätsauslastung der Industrie lag im ersten Halbjahr 2011 mit 86,5 Prozent über dem langjährigen Durchschnitt. In den Jahren 2006 bis 2008 waren die Kapazitäten in einer Größenordnung von 88 bis 89 Prozent ausgelastet. Schließlich sank die Kapazitätsnutzung im Krisenjahr 2009 auf gut 72 Prozent. Die überdurchschnittlich ausgelasteten Kapazitäten stärken das Erweiterungsmotiv. Hinzu kommen die Anreize für eine beständige Modernisierung und Sicherung der Wertschöpfungsketten.
2. Es wird davon ausgegangen, dass bei der Finanzierung der Investitionen in Deutschland im weiteren Betrachtungszeitraum keine merklichen Beeinträchtigungen entstehen werden. Einerseits erleichtert die positive Gewinnentwicklung der Unternehmen die Eigenfinanzierung von Investitionen. Andererseits werfen die wieder aufkommenden Unsicherheiten im Bankensektor ihre Schatten. Es wird zwar nicht zu einer Kreditklemme, also zu einer eingeschränkten Kreditvergabe, im Unternehmenssektor kommen. Die jüngste Entwicklung an den Aktienmärkten erschwert allerdings die Unternehmensfinanzierung.

Die schwächer tendierende Weltwirtschaft infolge der Verunsicherungen im Bankensektor wird die Investitionstätigkeit in Deutschland beeinträchtigen. Hinzu kommen allerdings auch leichte zyklische Bremseffekte. Der Investitionszyklus in Deutschland ist nunmehr seit gut sechs Quartalen intakt, und die Normalisierungseffekte nach der letzten Krise sind ausgelaufen, obwohl das Investitionsvolumen vom Jahr 2008 bislang noch nicht erreicht wurde. Eine aktuelle Unternehmensbefragung der IW Consult (BDI, 2011, 15 ff.) zeigt anhand der Entwicklung der Investitionsintensitäten, dass die Investitionstätigkeit der deutschen Unternehmen im Jahr 2011 ihren Höhepunkt erreichen wird. Danach geht die Investitionsneigung der Unternehmen zunächst leicht und nach dem Jahr 2012 spürbar zurück. Die anhaltende und forcierte Diskussion über die Staatsschulden und deren Auswirkungen auf den Bankensektor beschleunigen offensichtlich diese zyklische Reaktion.

Aufgrund der sehr guten Entwicklung im ersten Halbjahr 2011 wird für das Gesamtjahr 2011 bei den realen Ausrüstungsinvestitionen gegenüber dem Vorjahr ein Zuwachs von

9 Prozent erwartet. Im kommenden Jahr wird von einem Plus in Höhe von 3 Prozent ausgegangen. Der Investitionszyklus reißt hierzulande nicht ab, sondern es kommt zu einem vorübergehend schwächeren Wachstum, das allerdings auf einem wieder beachtlichen Investitionsniveau aufsattelt.

### **Bauinvestitionen stützen die Konjunktur**

Im ersten Halbjahr 2011 lagen die realen Bauinvestitionen um 7 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreswert. Dieses Ergebnis setzt sich aus einer außerordentlich guten Entwicklung im ersten Quartal (+13,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr) und einer eher moderaten Dynamik im zweiten Quartal 2011 (+2,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr) zusammen. Es muss jedoch beachtet werden, dass das erste Quartal 2010 vergleichsweise schwach und das zweite Quartal 2010 vergleichsweise gut ausfiel. Witterungsbedingt war das erste Quartal 2011 besonders positiv – auch weil das vorhergehende vierte Quartal 2010 vergleichsweise stark von schlechtem Bauwetter beeinträchtigt war. Das starke Wachstum im ersten Halbjahr 2011 hat sich in allen Bausparten gleichermaßen gezeigt. Die Wohnungsbauinvestitionen expandierten in preisbereinigter Betrachtung um 7 Prozent. Beim Nichtwohnungsbau war die Wachstumsrate genauso hoch, wobei vor allem der Tiefbau besonders stark zulegte. In erster Linie schlugen sich hier noch die Baumaßnahmen im Gefolge der Konjunkturprogramme nieder. Die drei großen Bausparten werden in den Jahren 2011 und 2012 von folgenden Entwicklungen geprägt:

1. Die sehr gute Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung der privaten Haushalte in Deutschland hat den Wohnungsbau bereits merklich belebt. Die Auftragseingänge und Baugenehmigungen lagen im ersten Halbjahr 2011 um mehr als ein Viertel über dem entsprechenden Vorjahreswert. Dies wird den Bauzyklus im gesamten Betrachtungszeitraum 2011 und 2012 stärken. Unterstützung findet diese Entwicklung durch die hohen Sanierungsanreize zur Energieeinsparung, die vergleichsweise niedrigen Hypothekenzinsen und möglicherweise durch begrenzte Anlagealternativen an anderen Vermögenmärkten.
2. Auch der Wirtschaftsbau erfreut sich eines hohen Auftragseingangs und hoher Genehmigungszahlen. Die Baugenehmigungen lagen im ersten Halbjahr 2011 um fast ein Viertel über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Die bislang kräftig in Fahrt gekommene allgemeine Investitionstätigkeit hat diese Bausparte deutlich wiederbelebt. Mit der insgesamt ruhiger werdenden Investitionstätigkeit in den kommenden Quartalen werden auch die Aufträge und Genehmigungen moderater ausfallen. Zeitverzögert wird es dann im Jahresverlauf 2012 zu einer ruhigeren Gangart kommen, wobei das Gesamtjahr 2012 noch ein gutes Bild abgeben wird.

3. Der öffentliche Bau profitiert in diesem Jahr noch von den Konjunkturprogrammen. Die im Gefolge der allgemeinen Konjunkturerholung deutlich ansteigenden Steuereinnahmen werden im weiteren Prognosezeitraum die Baumaßnahmen des Staates – und dabei besonders die der Kommunen – begünstigen. Gleichwohl signalisieren Auftragsengänge und Baugenehmigungen eine rückläufige Bautätigkeit in diesem Bereich. Der öffentliche Bau verliert mehr und mehr seine konjunkturstützende Rolle, und er wird im kommenden Jahr allenfalls das Niveau des Jahres 2011 halten können.

Im Prognosezeitraum 2011 und 2012 sind die Bauinvestitionen insgesamt eine wichtige konjunkturstabilisierende Größe. Das gilt vor allem für das Jahr 2011. Es wird von einem Plus bei den realen Bauinvestitionen in Höhe von knapp 5 ½ Prozent ausgegangen. Für das kommende Jahr wird ein Zuwachs von 2 Prozent erwartet. Das niedrigere Wachstumstempo resultiert aus der nicht mehr so außerordentlich hohen Wohnungsbautätigkeit und der Stabilisierung beim öffentlichen Bau.

### **Konsum leidet unter der Inflation**

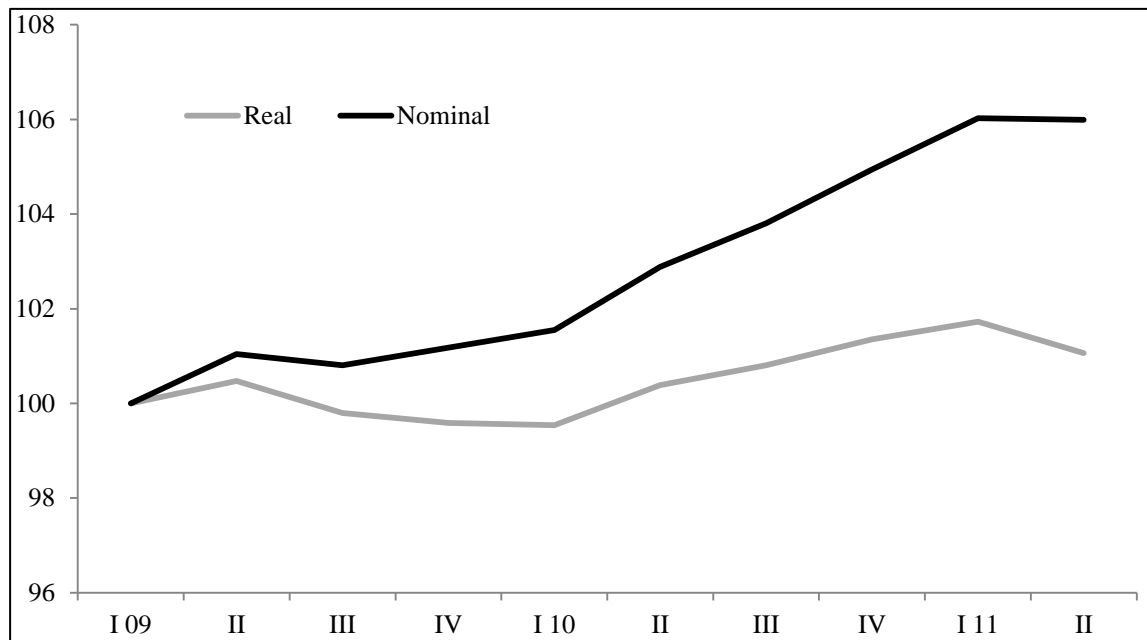
Die Konsumausgaben der privaten Haushalte waren auf Basis der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Werte im zweiten Quartal 2011 gegenüber dem Vorquartal entgegen vieler Erwartungen rückläufig (Abbildung 8). Gegenüber dem Vorjahr wurde allerdings ein Plus in Höhe von 1,4 Prozent erzielt – im gesamten ersten Halbjahr 2011 wurde der entsprechende Vorjahreswert um 1,6 Prozent übertroffen. Das ist im Vergleich mit den Jahreswerten der höchste Anstieg seit dem Jahr 2000. Trotz des Rückgangs im zweiten Quartal 2011 gegenüber dem Vorquartal ist der Private Konsum eine wichtige Stütze der Inlandsnachfrage und des gesamtwirtschaftlichen Wachstums in diesem Jahr. Die Konsumbilanz fällt auf Basis nominaler Werte erheblich besser aus: Zum einen ergab sich im zweiten Quartal 2011 kein Rückgang (Abbildung 8). Zum anderen zeigten sich keine zunehmenden Kaufkraftverluste infolge der anziehenden Inflation. Vom Anstieg der nominalen Konsumausgaben im Jahr 2010 in Höhe von 2,6 Prozent blieb unter Berücksichtigung der Teuerung nur noch ein Plus von 0,6 Prozent übrig. Im ersten Halbjahr 2011 lagen die nominalen Konsumausgaben um 3,9 Prozent über dem Wert des entsprechenden Vorjahreszeitraums. Im Vergleich mit den Jahreswerten ist dies der höchste Anstieg seit dem Jahr 1994. Diese herausragende Konsumententwicklung speist sich zum einen aus der Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung. Die Nettolöhne- und -gehälter (insgesamt) lagen im ersten Halbjahr 2011 um 4,4 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreswert, die Selbstständigen- und Vermögenseinkommen legten gleichzeitig um 6,5 Prozent zu. Infolge der rückläufigen monetären Sozialleistungen des Staates – auch als Folge der rückläufigen Arbeitslosigkeit – ergab sich schließlich bei den verfügbaren Einkommen der privaten Haus-

halte ein Plus von fast 3,5 Prozent. Bislang hat zudem die Spartätigkeit den Konsum begünstigt.

Abbildung 8

## Konsumentwicklung in Deutschland

Entwicklung des realen und nominalen saisonbereinigten Privaten Konsums;  
Index 1. Quartal 2009 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

Für die weitere Entwicklung des Privaten Konsums sind folgende Einflussgrößen relevant:

1. Die Entwicklung von Beschäftigung und Arbeitseinkommen wird die Konsumkonjunktur in Deutschland weiterhin beleben.
2. Von den Steuern und Sozialabgaben werden im gesamten Prognosezeitraum keine konjunkturell relevanten Effekte erwartet.
3. Vor dem Hintergrund der starken Kursrückgänge an den Aktienmärkten und der niedrigen Anlagezinsen werden von den Vermögenseinkommen negative Auswirkungen auf die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte erwartet.
4. Die Verunsicherung infolge der anhaltenden Probleme an den Finanzmärkten und die teilweisen Vermögensverluste werden trotz der niedrigen Zinsen zu einem zunehmenden Sparen führen.
5. Die Inflationsrate wird im Jahr 2011 bei gut 2 ¼ Prozent liegen und den Privaten Konsum entsprechend belasten. Im kommenden Jahr geht die Teuerungsrate auch wegen

der nachlassenden Konjunktur und der damit verbundenen Beruhigung an den Energie- und Rohstoffmärkten auf unter 2 Prozent zurück.

Die wieder leicht anziehende Spartätigkeit und die inflationsbedingten Kaufkraftverluste lassen trotz der sehr guten Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung im Jahr 2011 nur ein Plus bei den realen Konsumausgaben in Höhe von 1 ¼ Prozent zu. Ein Viertel des gesamtwirtschaftlichen Wachstums speist sich aus der Konsumdynamik. Im kommenden Jahr werden die realen Konsumausgaben um knapp 1 Prozent zulegen. Auch dann wird der Konsum eine wichtige Stütze der Konjunktur sein.

### **Keine Rezession in Deutschland**

Entgegen der Erwartungen vom Frühjahr 2011 (IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2011) wird sich die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland nicht verstetigen. Es wurde zwar in der IW-Frühjahrsprognose deutlich herausgearbeitet, dass sich die deutsche Wirtschaft nicht in einem risikofreien Raum bewegt. Allerdings dominierten seinerzeit noch die zuversichtlich stimmenden Informationen. Das makroökonomische Umfeld hat sich mit dem Wiederaufleben der Probleme an den Finanzmärkten verschlechtert und zu einer höheren Verunsicherung beigetragen. Vor diesem Hintergrund werden die Wachstumsaussichten für die deutsche Wirtschaft im Vergleich mit der Einschätzung vom Mai 2011 deutlich korrigiert. Das reale BIP wird im Jahr 2011 um 3 Prozent expandieren. Das ist im intertemporalen Vergleich und für deutsche Verhältnisse immer noch eine bemerkenswerte Wachstumsrate. Die Korrektur ergibt sich

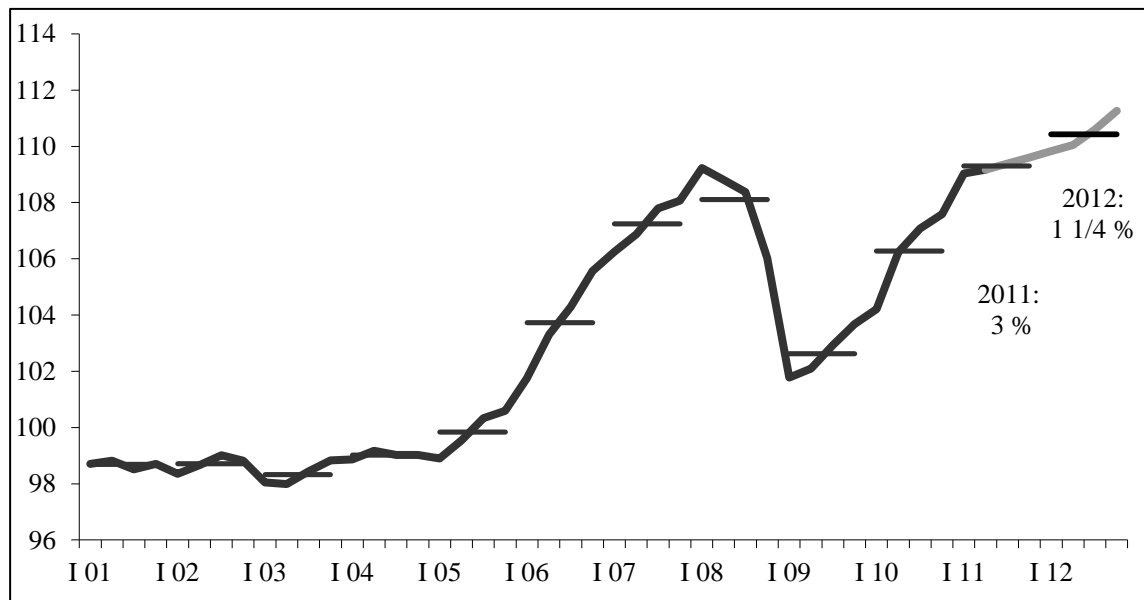
- aus der vom Statistischen Bundesamt revidierten Wachstumsrate für das erste Quartal 2011 von 1,5 Prozent auf 1,3 Prozent (gegenüber dem Vorquartal),
- aus der zunächst nicht erwarteten Stagnation im zweiten Quartal 2011, die sich wiederum zum Teil aus einer niedrigeren Energieproduktion und aus höheren Energieimporten ergibt,
- aus einer nunmehr schwächer unterstellten Dynamik im zweiten Halbjahr 2011.

Im Jahr 2012 wird die deutsche Wirtschaft nur noch um knapp 1 ¼ Prozent zulegen. Das ist rund 1 Prozentpunkt weniger als noch im Frühjahr 2011 erwartet wurde. Diese Revision ergibt sich aus einem geringeren statistischen Überhang aus dem Jahr 2011. Gewichtiger ist aber die schwache Dynamik, die das zweite Halbjahr 2011 und das erste Halbjahr 2012 prägen werden (Abbildung 9). Dies folgt aus der schwächeren Gangart der Weltwirtschaft, die sich dämpfend auf den deutschen Außenhandel und die Investitionstätigkeit der Unternehmen auswirkt.

Abbildung 9

## BIP-Verlauf in Deutschland

Entwicklung des preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten BIP;  
Index 2005 = 100 und Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



## Arbeitsmarkt

*Die Erwerbstätigkeit wird in Deutschland in diesem Jahr deutlich um mehr als 1 Prozent zulegen. Etwas geringer fällt der Rückgang der Arbeitslosigkeit aus, die dennoch im Jahresdurchschnitt die Marke von 3 Millionen unterschreiten wird. Trotz der Abschwächung des Wirtschaftswachstums im nächsten Jahr wird die Erwerbstätigkeit noch einmal zulegen. Die Anzahl der Arbeitslosen wird 2012 auf 2,8 Millionen sinken.*

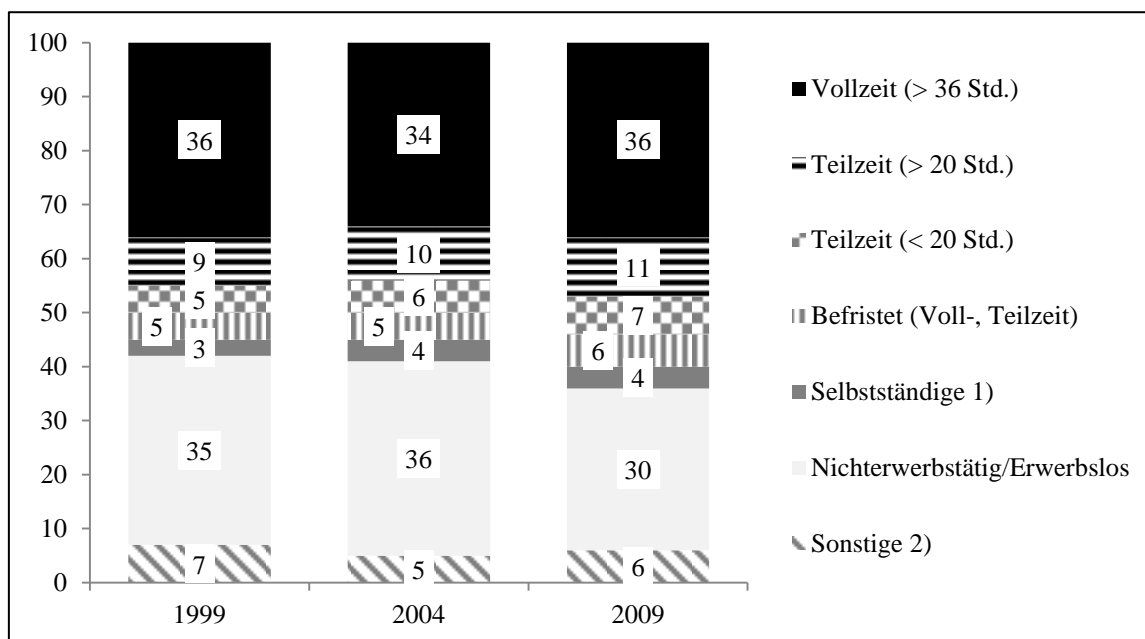
Der Arbeitsmarkt ist im Jahr 2011 von einer konstant hohen Arbeitskräftenachfrage der Betriebe gekennzeichnet. Infolgedessen wächst, nachdem schon im Vorjahr ein leichter Zuwachs zu verzeichnen war, die Anzahl der Erwerbstätigen mittlerweile deutlich. Zur Jahresmitte 2011 war ein Anstieg um 1,3 Prozent gegenüber dem Vorjahresniveau zu beobachten. Das entspricht 544.000 zusätzlichen Arbeitsplätzen. Noch schneller nimmt die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten zu, die um 2,5 Prozent oder um 684.000 Personen über dem Vorjahresniveau lag. Die nicht sozialversicherungspflichtige Erwerbstätigkeit ging zurück. Da die geringfügige Beschäftigung unverändert blieb, ist der Rückgang bei Arbeitsgelegenheiten, Selbstständigen und Beamten zu suchen. Von den im Zeitraum Juni 2010 bis Juni 2011 hinzugekommenen zusätzlichen Beschäftigungsverhältnissen waren 385.000 sozialversicherungspflichtige Vollzeitstellen. Bezogen auf die Summe des Zuwachses der sozialversicherungspflichtigen und geringfügigen Beschäftigungs-

verhältnisse ergibt sich ein Vollzeitstellenanteil von 58 Prozent. Dies ist weit mehr als im Aufschwung 1999 bis 2000. In dieser Phase erreichte der Vollzeitstellenanteil an den binnen Jahresfrist neu geschaffenen Arbeitsplätzen gerade einmal 12 Prozent. Befürchtungen, der Arbeitsmarkterfolg in Deutschland beruhe ausschließlich auf dem Wachstum nicht existenzsichernder Teilzeit- oder geringfügiger Beschäftigungsverhältnisse, sind somit ohne empirische Grundlage.

Abbildung 10

## Bevölkerung nach Erwerbsformen

Anteile der Bevölkerung im Erwerbsalter 15 bis 64 Jahre nach Erwerbsformen in Prozent



1) Ohne Mitarbeiter. 2) Sonstige: Selbstständige mit Mitarbeitern, Auszubildende.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Auch in einer längerfristigen Betrachtung ergeben sich keine Hinweise darauf, dass der Beschäftigungszuwachs zu relativieren sei, weil es sich bei den neuen Stellen überwiegend um sogenannte atypische Beschäftigungsverhältnisse handele. Vielmehr zeigt sich, dass gerade seit der Inkraftsetzung der Arbeitsmarktreformen im Zeitraum 2003 bis 2005 der Anteil der unbefristet Vollzeitbeschäftigten an der Erwerbsbevölkerung um 2 Prozentpunkte gestiegen ist (Abbildung 10). In dem Fünfjahres-Zeitraum 1999 bis 2004, der von einem geringeren Wirtschaftswachstum und einer Verschlechterung der Arbeitsmarktlage gekennzeichnet war, musste ein Verlust in gleicher Größenordnung hingenommen werden. Steigende Anteile waren für Teilzeit-Beschäftigte und bei Selbstständigen ohne Mitarbeiter festzustellen. Differenzierter fällt der Befund für befristete Beschäftigungsverhältnisse aus. Deren Anzahl stieg zwar an, doch muss dies zu einem großen Teil auf eine Umstellung der



Erfassungsmethode im Mikrozensus zurückgeführt werden. Seit 2005 wird dieser nicht mehr einmal jährlich in einer Berichtswoche im Frühjahr erhoben, sondern verteilt über das gesamte Jahr (Iversen, 2007). Befristete Beschäftigungsverhältnisse, die es zuvor zwar auch schon gab, aber aufgrund der Erhebung im Frühjahr nicht in die Statistik eingehen konnten, werden nun statistisch erfasst. Das Wachstum der Beschäftigungsverhältnisse außerhalb der unbefristeten Vollzeitbeschäftigung korrespondierte nicht mit einem Rückgang des Anteils der Vollzeitstellen, sondern mit einer Abnahme des Anteils der Gruppe der Nichterwerbstätigen und Erwerbslosen. Per saldo gab es also keine Substitution von Vollzeitstellen durch atypische Beschäftigungsverhältnisse, sondern es erfolgte eine Expansion der Erwerbstätigkeit.

Für das Jahr 2011 wird es im Jahresdurchschnitt rund 41 Millionen Erwerbstätige geben (Tabelle 2). Dies ist ein Zuwachs um gut 1 Prozent gegenüber dem Vorjahr und zugleich der höchste Wert seit Anfang der 1990er Jahre. Die Anzahl der Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt 2011 knapp unter 3 Millionen bleiben. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit wird in absoluten Zahlen geringer ausfallen als das Wachstum der Erwerbstätigkeit, das sich zu mehr als 40 Prozent aus der Stillen Reserve speist. Eine Erklärung hierfür ist, dass sich mit dem Abbau der Arbeitslosigkeit in den vergangenen Jahren die Struktur der verbliebenen Arbeitslosen zugunsten des Rechtskreises SGB II verschoben hat. Diese Gruppe weist zu einem höheren Anteil Arbeitslose mit Vermittlungshemmnissen auf. Dementsprechend schwerer ist die Integration dieser Personengruppe in den Arbeitsmarkt. Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen wird 2011 deutlich ansteigen. Hierbei wirken sich vor allem der Abbau der verbliebenen Kurzarbeit, der Aufbau von Guthaben auf Arbeitszeitkonten und ein Zuwachs bei den Überstunden aus. Im Ergebnis wird das Arbeitsvolumen um nahezu 2 Prozent zunehmen, das ist mit dem Jahr 2010 die höchste Zuwachsrate seit 1992. Damit sind auch die Verluste im Arbeitsvolumen seit der Wiedervereinigung zu einem guten Teil ausgeglichen. Von 1991 bis 2003 sank das jährliche Arbeitsvolumen um rund 4 Milliarden Stunden. Ausgehend von diesem Tiefpunkt sind im Jahr 2011 insgesamt 2,3 Milliarden Stunden wieder aufgeholt.

Im Jahr 2012 ist mit einer konjunkturellen Abschwächung zu rechnen. Allerdings bleibt das Wachstum noch knapp jenseits der Beschäftigungsschwelle, die – je nach Berechnungsweise – mit 1 bis 1,5 Prozent zu veranschlagen ist. Die Beschäftigungsschwelle wird zudem vom konjunkturellen Kontext der Vorjahre beeinflusst. Somit sind die Voraussetzungen für ein fortgesetztes Wachstum der Erwerbstätigkeit gegeben. Im Jahresdurchschnitt 2012 wird es mehr als 41 Millionen Erwerbstätige geben. Hinsichtlich der Arbeitszeit läuft der Nachholeffekt aus der Arbeitszeitverkürzung in der Krise in diesem Jahr aus.

Es kann daher nicht wie 2011 mit einem starken Zuwachs der jahresdurchschnittlichen Arbeitszeit gerechnet werden. Dennoch nimmt das Arbeitsvolumen noch einmal um 0,4 Prozent zu. Die Anzahl der Arbeitslosen wird erneut in einem etwas geringeren Tempo zurückgehen, als die Anzahl der Erwerbstätigen zunimmt. Im Jahresdurchschnitt 2012 sind rund 2,8 Millionen registrierte Arbeitslose zu erwarten.

Tabelle 2

## Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland

	2010	2011	2012	2011	2012
	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent	
Erwerbstätige im Inland (in 1.000)	40.553	41.020	41.190	1 ¼	½
Arbeitszeit (in Stunden)	1.408	1.419	1.419	¾	0
Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)	57,09	58,21	58,45	2	½
Reales BIP	–	–	–	3	1 ¼
Reales BIP je Erwerbstätigen	–	–	–	1 ¾	1
Reales BIP je Erwerbstätigenstunde	–	–	–	1	1
Erwerbslose nach ILO (in 1.000)	2.946	2.660	2.510	–	–
Erwerbslosenquote (in Prozent)	6,8	6,1	5,7	–	–
Registrierte Arbeitslose (in 1.000)	3.238	2.978	2.840	–	–
Arbeitslosenquote (in Prozent)	7,7	6,8	6,5	–	–

Quellen: BA; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



## Öffentliche Haushalte

*Ungeachtet der sich abschwächenden Konjunktur setzt sich die Konsolidierung der Staatsfinanzen in Deutschland fort. Der Hauptgrund dafür ist die spürbare Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Dadurch steigen die Einnahmen aus der Lohn- und der Mehrwertsteuer sowie den Sozialversicherungsbeiträgen spürbar an. Als Folge werden die Sozialversicherungen im Prognosezeitraum mit teils deutlichen Überschüssen abschneiden. Bei den Gebietskörperschaften sind jedoch noch nicht alle Konsolidierungsaufgaben erledigt.*

## Sozialversicherungen senken Staatsdefizit

Im Jahr 2011 wird das staatliche Defizit in Deutschland spürbar zurückgehen (Tabelle 3). Mit gut 27 Milliarden Euro wird es nur noch gut ein Viertel des Vorjahresniveaus betragen. Denn einem starken Anstieg der **Einnahmen** steht ein vergleichsweise verhaltenes Wachstum der Ausgaben gegenüber. Den deutlichsten Anstieg verbuchen die Steuereinnahmen, die gegenüber 2010 um etwas mehr als 36 Milliarden Euro zunehmen. Damit stel-

len sie 58 Prozent der gesamten Mehreinnahmen von über 62 Milliarden Euro. Den zweiten wesentlichen Beitrag zum Konsolidierungserfolg leisten die Sozialversicherungsbeiträge mit einem Plus von rund 24 Milliarden Euro. Im Jahr 2012 wird sich das Einnahmewachstum voraussichtlich auf hohem Niveau fortsetzen. Der Zuwachs fällt mit 34 Milliarden Euro zwar um gut 28 Milliarden Euro geringer aus als 2011, bleibt aber immer noch beträchtlich.

Tabelle 3

## Staatskonto für Deutschland

	2010	2011	2012
	in Milliarden Euro		
<b>Einnahmen</b>	<b>1.079,8</b>	<b>1.142</b>	<b>1.176</b>
Steuern	548,9	585	608
Sozialbeiträge	418,7	442	452
<b>Ausgaben</b>	<b>1.185,8</b>	<b>1.170</b>	<b>1.183</b>
Arbeitnehmerentgelt	194,5	199	204
Soziale Leistungen	632,3	630	636
Bruttoinvestitionen	40,8	44	46
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-106,0</b>	<b>-27</b>	<b>-7</b>
	in Prozent des BIP		
Abgabenquote <sup>1)</sup>	38,4	39	39 1/2
Staatsquote <sup>2)</sup>	47,9	45 1/2	45
Finanzierungssaldo	-4,3	-1	-1/2

1) Steuern und Sozialbeiträge in Prozent des BIP. 2) Staatsausgaben in Prozent des BIP.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die **Ausgaben** nehmen auf den ersten Blick stark ab. Denn im Jahr 2010 waren Stützungsmaßnahmen zugunsten der Hypo-Real-Estate in Höhe von 22,3 Milliarden Euro als Ausgaben zu verbuchen, die im Jahr 2011 wegfallen. Dies muss als Einmaleffekt gewertet werden. Bereinigt man die Ausgaben des Jahres 2010 um diese Zahlungen, ergibt sich in 2011 ein Ausgabenanstieg von 6 Milliarden Euro. Im Jahr 2012 wird sich das Ausgabenwachstum voraussichtlich auf 13 Milliarden Euro beschleunigen. Dies ist insofern vertretbar, als die Zuwachsrate der Ausgaben mit 1,1 Prozent deutlich unter dem Wachstum des nominalen BIP und dem der Einnahmen liegt. Es wird somit trotz des Auslaufens der Konjunkturprogramme nicht gelingen, den absoluten Betrag der Ausgaben zu verringern. Immerhin können die öffentlichen Defizite durch den nur verhaltenen Anstieg der Ausgaben

spürbar abgebaut werden. Auch die Staatsquote geht mit der fortschreitenden Konsolidierung wieder zurück und liegt 2012 mit knapp 45 Prozent auf dem Niveau von 2008.

Im Jahr 2011 wird das **Defizit** deshalb nur noch rund 27 Milliarden Euro betragen. Damit gelingt eine Rückführung der Defizitquote um mehr als 3 Prozentpunkte auf gut 1 Prozent des BIP. Im Jahr 2012 kann der negative Finanzierungssaldo weiter abgebaut werden und fällt voraussichtlich um mehr als einen  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt. Mit einem Defizit von knapp 7 Milliarden Euro oder einem  $\frac{1}{2}$  Prozent des BIP kann dann von einem nahezu ausgeglichenen Haushalt gesprochen werden.

Die Ursache für das starke Wachstum der **Steuereinnahmen** im Jahr 2011 liegt vor allem in der guten Beschäftigungsentwicklung, die sich hauptsächlich bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung niederschlägt. Dies hat steigende Einnahmen aus der Lohn- und der Umsatzsteuer zur Folge. Demgegenüber werden die im Sparpaket der Bundesregierung enthaltenen Steuermehreinnahmen deutlich geringer als veranschlagt ausfallen. Zum einen werden die von der Regierung angekündigten Einnahmen aus der Besteuerung der Finanzmärkte von 2 Milliarden Euro im Prognosezeitraum vollständig entfallen. Zum anderen ist bei der Kernbrennstoffsteuer mit einem Minderaufkommen gegenüber dem Gesetzesentwurf von jährlich 1 Milliarde Euro zu rechnen.

Die Einnahmewachse bei den **Sozialversicherungsbeiträgen** resultieren 2011 aus der Kombination von steigender Beschäftigung und Beitragssatzanhebung. Dabei hat der Aufbau der Beschäftigung aber eindeutig mehr Gewicht als die Beitragssatzänderungen zu Beginn des Jahres 2011. Denn aus der Anhebung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3 Prozent resultieren nur Mehreinnahmen von rund 2 Milliarden Euro. Hinzu kommen weitere rund 6 Milliarden Euro, die aus dem gegenüber 2010 um 0,6 Punkte höheren Beitragssatz zur Gesetzlichen Krankenversicherung entstanden sind. Zusammen macht dies aber nur ein Drittel der gesamten Mehreinnahmen in den Sozialversicherungen aus. Hauptgrund für die positive Entwicklung ist der Beschäftigungsaufbau, der auch im Jahr 2012 anhalten wird – wenn auch mit nachlassender Dynamik. Auch 2012 ist mit kräftigen Mehreinnahmen zu rechnen. Die Gesetzlichen Renten- und Krankenversicherungen erzielen dadurch 2011 und 2012 trotz steigender Ausgaben per saldo Überschüsse, die zusammengenommen in beiden Jahren einen zweistelligen Milliardenbetrag erreichen. Diese Gelder fließen zum einen in die gesetzlichen Rücklagen der Krankenversicherungen. Zum anderen kann die Nachhaltigkeitsrücklage der Rentenversicherung auf den gesetzlich vorgesehenen Wert des 1,5-Fachen der Monatsausgaben aufgefüllt werden. Da bei weitergehenden Überschüssen der Rentenversicherung der Beitragssatz reduziert werden muss,

geht das IW Köln für 2012 von einer Senkung des Rentenversicherungsbeitragssatzes um 0,1 Prozentpunkte auf 19,8 Prozent aus. Diese Beitragssatzsenkung fällt vorsichtig aus, weil zum Zeitpunkt der Prognose noch nicht absehbar ist, wie sich mögliche Maßnahmen zur Vorsorge gegen Altersarmut, die die Regierungsparteien derzeit prüfen, auf den Haushalt der Gesetzlichen Rentenversicherung auswirken werden. Explizit bleiben Folgen einer Reform der sozialen Pflegeversicherung unberücksichtigt. Die ist zwar für das Jahr 2012 angekündigt, bislang sind aber noch keine Konturen einer Reform erkennbar.

Die Überschüsse der Sozialversicherungen haben einen wesentlichen Anteil am Konsolidierungserfolg der öffentlichen Haushalte im Prognosezeitraum. Denn das Sparpaket der Bundesregierung ist bisher nur lückenhaft umgesetzt. Von den für 2011 und 2012 geplanten Mehreinnahmen und Ausgabenkürzungen können bislang nur 42 Prozent (2011) und voraussichtlich 47 Prozent (2012) als realisiert angesehen werden. Zwar haben einige Maßnahmen eine höhere Effizienz der öffentlichen Verwaltung zum Ziel, die keiner gesetzlichen Umsetzung bedürfen. Trotzdem ist bisher unklar, ob diese Verbesserungen tatsächlich realisiert werden konnten.

Da die Defizite der Gebietskörperschaften wesentlich höher sind als die des Staates insgesamt, muss der Konsolidierungskurs beibehalten werden, um die Vorgaben der Schuldenbremse zu erfüllen. Zwar wird der Bund den zulässigen Rahmen für das strukturelle Defizit im Prognosezeitraum voraussichtlich einhalten, da er den Ausgangswert für die Rückführung im Jahr 2010 mit 53,2 Milliarden Euro sehr hoch angesetzt hat. Im Jahr 2012 wird noch eine strukturelle Nettokreditaufnahme von 39,8 Milliarden Euro zulässig sein. Bis 2016 muss das strukturelle Defizit aber auf rund 10 Milliarden Euro abgebaut werden. Folglich werden spätestens ab 2014 weitere Konsolidierungsanstrengungen erforderlich, zumal die Finanzplanung des Bundes für 2014 eine globale Minderausgabe von 4,8 Milliarden Euro pro Jahr vorsieht. Dieser Betrag muss also eingespart werden, es ist aber noch offen auf welchem Weg.

### **Wirtschaftspolitik**

*Die Wirtschaftspolitik muss schnell ein überzeugendes Konzept zur Lösung der Staatsschuldenkrisen in Europa liefern, um die Verunsicherung der Märkte nachhaltig zu reduzieren und konjunkturelle Auftriebskräfte bei den Investitionen und beim Privaten Konsum freizusetzen. Eurobonds zur laufenden Finanzierung von Staatshaushalten sind strikt abzulehnen, weil sie die Anreize zur Schuldenreduzierung mindern. Die Geldpolitik unterstützt mit niedrigen Zinsen die konjunkturelle Entwicklung. Die EZB dürfte erst in 2012 ihren Zinserhöhungszyklus wieder aufnehmen. Trotz der erfreulichen Fortschritte bei der Reduzierung der Staatsdefizite ist die Konsolidierung der Haushalte von Bund, Ländern und Gemeinden keineswegs abgeschlossen. Konjunkturprogramme zur Stützung der Binnen- nachfrage sind weder nötig noch zielführend.*

Die Verunsicherung von Investoren und Konsumenten bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung hat unverkennbar zugenommen. Die Früh- und Stimmungsindikatoren zeigen, dass die Wirtschaftsakteure derzeit weniger optimistisch nach vorn schauen als noch vor einigen Monaten. Zwei Faktoren zeichnen dafür vor allem verantwortlich: Zum einen die zunehmenden Ängste vor einer Rezession in den USA. Ein Abgleiten der größten Volkswirtschaft der Welt in eine Rezession würde unweigerlich konjunkturelle Bremsspurten in anderen Regionen nach sich ziehen. Zum anderen die neuerlichen Turbulenzen an den Finanzmärkten, nicht zuletzt mitverursacht durch die ungelösten Staatsschuldenkrisen in Europa und die anhaltende Diskussion um die Euro-Rettung. Dies alles nährt Zweifel an der uneingeschränkten Funktionalität des Finanzsystems, besonders werden bei einer weiteren Verschärfung Friktionen bei der Kreditversorgung der Wirtschaft und damit einer reibungslosen Investitionsfinanzierung befürchtet. Zusätzlich wirkt die Finanzmarktentwicklung bremsend, weil sie Konsumenten und Investoren zu einer Verschiebung von Ausgaben veranlasst.

Die Wirtschaftspolitik kann maßgeblich zu einer Reduktion der Verunsicherung beitragen. Dazu muss ein überzeugendes Konzept zur Stabilisierung des Euroraums mit einer klaren Zuordnung der Verantwortlichkeiten auf den Weg gebracht und zügig umgesetzt werden. Ein Auseinanderbrechen des Euroraums ist keine zielführende und politisch relevante Option. Zu viel steht auf dem Spiel, was den Fortgang der europäischen Integration im Allgemeinen und die ökonomischen Konsequenzen für die deutsche Wirtschaft im Besonderen betrifft. Auch den Krisenländern wäre durch ein Austreten aus der Währungsunion letztlich nicht geholfen. Die strukturellen Probleme eines Landes werden dadurch nicht gelöst (Hüther, 2011a, 8). Wo wirtschaftspolitisch anzusetzen ist, wird deutlich, wenn man sich die Ursachen für die Fehlentwicklung vor Augen führt. Zum einen hat der Stabilitäts- und Wachstumspakt die in ihn gesetzten Erwartungen an eine Disziplinierung der Finanzpolitik nicht erfüllt. Dies war auch deshalb der Fall, weil sich Deutschland und Frankreich nicht an die Regeln hielten und dies ohne Konsequenzen blieb. Dies hat der finanzpolitischen Disziplinlosigkeit in der Europäischen Union Vorschub geleistet. Zum anderen hat die Zinskonvergenz nach der Einführung des Euro Anreize zu einer stärkeren und nicht nachhaltigen Verschuldung gesetzt (Hüther, 2011a, 8). Statt die Konvergenzgewinne zu investieren und damit die Wachstumsgrundlagen zu stärken, wurden sie in erheblichem Maß konsumtiv verwendet, zum Beispiel zur Ausweitung der Sozialleistungen und des Personals im öffentlichen Dienst (Busch/Grömling/Matthes, 2011, 540). Die durch die Übernachfrage ausgelöste überdurchschnittliche Inflationierung und die reale Aufwertung in den Krisenländern haben zudem die internationale Wettbewerbsfähigkeit verschlechtert. Dies trifft besonders für Griechenland und Portugal zu.

Die Wirtschaftspolitik ist gefordert, den **Stabilitäts- und Wachstumspakt** zu schärfen. Bei einem Verstoß müssen Sanktionen folgen. Alle EU-Länder sollten eine Schuldenbremse in ihrer Verfassung verankern. Die Chancen dazu stehen derzeit nicht schlecht, denn niemals zuvor war die Einsicht bei den Bürgern und Politikern in der Europäischen Union so groß, dass eine übermäßige Staatsverschuldung in das wirtschaftliche Abseits führt. Es besteht diesbezüglich die berechnete Hoffnung auf eine Zeitenwende in der Finanzpolitik (Hüther, 2011b). Der Europäische Rettungsfonds EFSF und ab 2013 der ESM können eine sinnvolle Ergänzung eines verschärften Stabilitäts- und Wachstumspakts sein, wenn ihre Leistungen an klare Bedingungen geknüpft werden. Dazu gehören auch eindeutige Verantwortlichkeiten bei der Zuordnung der Anpassungslasten. Der Kauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt durch den EFSF oder ESM ist sinnvoll, weil dadurch eine markt-mäßige und freiwillige Beteiligung von Privatgläubigern an der Umschuldung erreicht werden kann. Abzulehnen sind hingegen die vielfach geforderten Eurobonds als Instrument der laufenden Haushaltsfinanzierung. Sie würden die Anreize, die Verschuldung durch Maßnahmen einer strikten Haushaltskonsolidierung zu begrenzen, torpedieren. Je schneller die Politik auf diesem Feld zu tragfähigen Lösungen findet, umso schneller kann die Verunsicherung der Marktteilnehmer beseitigt und konjunkturelle Auftriebskräfte können sowohl bei den Investoren als auch den Konsumenten freigesetzt werden. Die nunmehr verhaltene Entwicklung des Privaten Konsums in Deutschland zeigt deutlich, dass die Verunsicherung über den Fortgang im Euroraum zu Attentismus führt, denn sowohl die Arbeitsmarkt- als auch die Einkommensentwicklung sprechen eher für einen kräftigeren Aufwärtstrend.

Die **Geldpolitik** der EZB unterstützt die Bemühungen zur Stabilisierung der Finanzmärkte durch eine großzügige Liquiditätsversorgung des Bankensystems. Dies gilt nicht zuletzt, weil der Geldmarkt immer noch nicht reibungslos funktioniert und das Misstrauen der Banken untereinander zuletzt sogar wieder zugenommen hat. Auch der Leitzins der EZB ist moderat, sodass die Geldpolitik aktuell konjunkturell expansiv wirkt. Weithin wird davon ausgegangen, dass die EZB einen Zinserhöhungszyklus eingeleitet hat (Jäger-Ambrożewicz, 2011; Mayer, 2011; Schmieding, 2011). Dieser wird jedoch noch flacher umgesetzt, als es im Sommer 2011 erwartet werden konnte. Diese Einschätzung, dass weitere Zinserhöhungen verschoben werden, ist besonders an den Eonia-Swap-Raten abzulesen. Die Raten mit längerer Laufzeit lagen zuletzt substanziell über denen mit kürzerer Laufzeit. Mit der Verschärfung an den Finanzmärkten ging offenbar eine Neueinschätzung der Geldpolitik einher. Die aufwärts gerichtete Zinsstruktur hat sich umgekehrt. Zudem kann man die jüngsten Stellungnahmen der EZB als Hinweis dafür ansehen, dass die Inflationssorgen als weniger akut und die makroökonomischen Risiken als größer angesehen

werden als noch vor einigen Monaten. Anstatt die Zinsen relativ zeitnah ein weiteres Mal zu erhöhen, wird die EZB den Zinserhöhungszyklus nun zunächst verschieben. Sie wird auf Sicht fahren, das heißt, sie wird die realwirtschaftliche Entwicklung und die Verbesserung der Lage an den Finanzmärkten abwarten, bis sie den Zinserhöhungszyklus wieder aufnimmt. Gemessen an den erwarteten Inflationsraten, der wahrscheinlichen Entwicklung des Produktionspotenzials und der Produktionslücke (Taylor-Regel) sollte die EZB den Leitzins mittelfristig auf ein neutrales Niveau in der Größenordnung von 3,5 bis 4,5 Prozent anheben. Dies könnte in mehreren Schritten geschehen, beginnend im Jahr 2012 (Jäger-Ambrożewicz, 2011, 12).

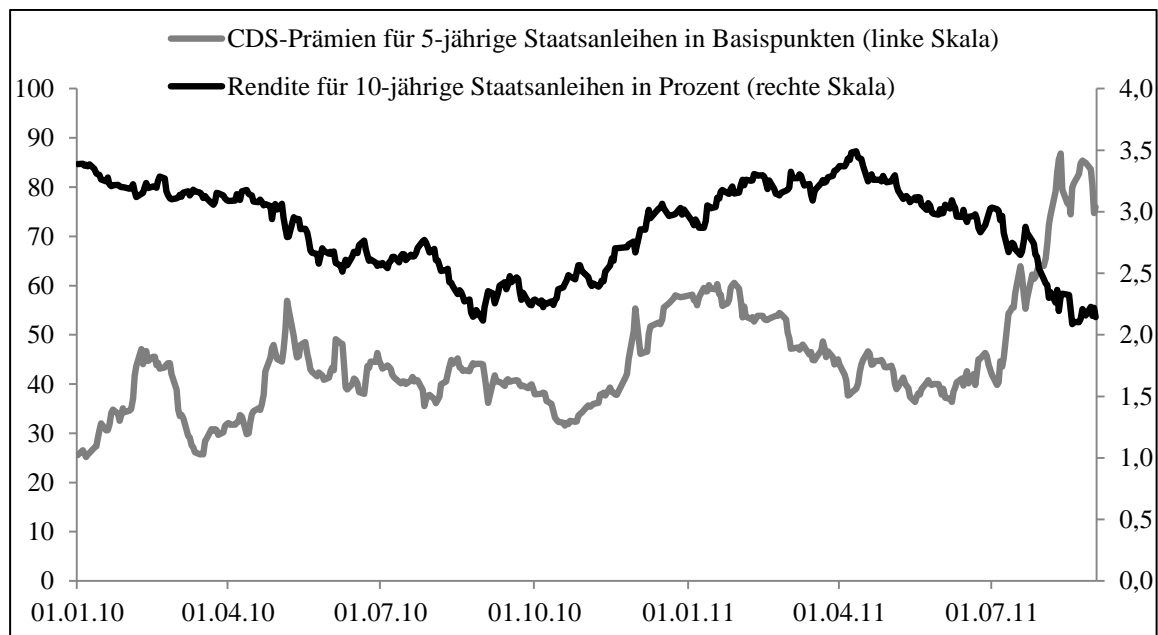
Die **öffentlichen Haushalte** in Deutschland haben eine erfreuliche Entwicklung genommen. In diesem Jahr sinkt das gesamtstaatliche Defizit auf 1 Prozent des BIP, im Jahr 2012 geht es weiter auf ½ Prozent des BIP zurück. Für eine finanzpolitische Entwarnung ist es jedoch noch zu früh. Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte ist keineswegs abgeschlossen. Im Gegenteil, die Anstrengungen sind eher noch zu intensivieren. Von dem Sparpaket, das die Bundesregierung im Sommer 2010 auf den Weg gebracht hat und das bis Ende 2014 Einsparungen im Umfang von 99 Milliarden Euro erbringen soll, ist bislang erst ein Drittel wirklich gesichert (IW Köln, 2011, 5). Hinzu kommt, dass die niedrigen Defizite in diesem und im nächsten Jahr weniger einer strikten Konsolidierung der Haushalte der Gebietskörperschaften geschuldet sind als vielmehr einer positiven Entwicklung der Beitragseinnahmen und damit der Haushalte der Sozialversicherungen. Strukturelle Überschüsse in den Sozialversicherungshaushalten sollten zur Senkung der Beitragssätze genutzt werden. Sie sollten weder der Finanzierung des Bundeshaushalts dienen noch für dauerhaft belastende Leistungsversprechen verwendet werden. Für eine diskretionäre Ausweitung der Staatsausgaben von Bund, Ländern und Gemeinden besteht mit Blick auf die klaren Vorgaben der Schuldenbremse deshalb kein Spielraum. Auf der steuerlichen Seite ist eine Beseitigung der kalten Progression überfällig und sie sollte baldmöglichst umgesetzt werden. Darüber hinaus gilt es, Vorsicht walten zu lassen und die nächsten Schritte einer grundsätzlich sinnvollen Einkommensteuerreform (z. B. die Beseitigung des sogenannten „Mittelschichtbauchs“) erst dann vorzunehmen, wenn das strukturelle Defizit bei den Gebietskörperschaften vollständig abgebaut ist.

Dass auch die Finanzmärkte die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte noch nicht für abgeschlossen halten, signalisieren die Preise für Kreditausfallversicherungen (CDS). Wie Abbildung 11 zeigt, sind trotz rückläufiger Renditen für deutsche Staatsanleihen die Preise für CDS zuletzt deutlich angestiegen. Die Diskussion um die Einführung von Eurobonds mag dabei eine Rolle spielen.



Abbildung 11

## CDS-Prämien und Renditen für deutsche Staatsanleihen



Quellen: Bloomberg; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

Angesichts der sich eintrübenden weltweiten Konjunkturperspektiven werden wieder Forderungen nach Konjunkturprogrammen laut. Mit Blick auf Deutschland wird eine Stimulierung der Binnennachfrage vorgeschlagen, wenn der Export als Wachstumsmotor auszufallen drohe. Die deutsche Konjunktur lebt allerdings bereits stärker von der Inlandsnachfrage als vom Export (siehe Abbildung 6). Auch trägt die Hoffnung nicht, durch eine Stärkung der Binnennachfrage über einen fiskalpolitischen Impuls oder eine expansive Lohnpolitik könne Deutschland maßgebliche Konjunkturimpulse für andere Länder, besonders für die Krisenstaaten in Europa, geben. Empirische Analysen der Deutschen Bundesbank (2010, 35 ff.) und des Sachverständigenrates (2010, 111 ff.) bestätigen diese Vorstellung nicht. Eine expansive Fiskalpolitik hat nur sehr schwache Multiplikatorwirkungen, eine expansive Lohnpolitik wird wegen der negativen Beschäftigungseffekte mittelfristig sogar die Nachfrage nach ausländischen Produkten reduzieren.

## Literatur

BDI – Bundesverband der Deutschen Industrie, 2011, Investieren in Deutschland – Die Sicht des Investors, Berlin

Busch, Berthold / Grömling, Michael / Matthes, Jürgen, 2011, Lebt Deutschland auf Kosten südeuropäischer Länder?, in: Wirtschaftsdienst, Nr. 8, S. 537–542

Demary, Markus / Grömling, Michael, 2011, Aussagekraft der Auftragseingänge der deutschen Industrie, in: IW-Trends, 38. Jg., Heft 3, S. 3–18

Deutsche Bundesbank, 2010, Zur Problematik makoökonomischer Ungleichgewichte im Euro-Raum, in: Monatsbericht, Juli, S. 17–40

Hübner, Janis / Orlova, Daria / Toldo, Mauro, 2011, Emerging Markets fürchten Ansteckung, in: Emerging Markets Insight vom 24. August 2011, DekaBank Economics, Frankfurt am Main

Hüther, Michael, 2011a, Der Euro ist Garant unseres Erfolges, Handelsblatt v. 06.07.2011, S. 8

Hüther, Michael, 2011b, Schuldenbremse für alle!, Spiegel online, v. 10.08.2011

IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2010, Gewohnte Wachstumskräfte gewinnen die Oberhand – IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2010, in: IW-Trends, 37. Jg., Heft 2, S. 19–57

IW-Forschungsgruppe Konjunktur, 2011, Solide Dynamik in einem risikobehafteten Umfeld – IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2011, in: IW-Trends, 38. Jg., Heft 2, S. 31–67

IW-Köln – Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 2011, Erst ein Drittel geschafft, in: iwd, 37. Jg., Nr. 35, v. 01.09.2011, S. 5

Iversen, Kirsten, 2007, Das Mikrozensusgesetz 2005 und der Übergang zur Unterjährigkeit, in: Wirtschaft und Statistik, Nr. 1, S. 38–44

Jäger-Ambrożewicz, 2011, Der Leitzins und die Leitzinsaussicht sind angemessen, in: ifo-Schnelldienst, Nr. 14, S. 10–12

James, Harold, 2011, Währungsunion – Die Euro-Zone wird zur gefragten Fluchtburg, in: Handelsblatt, Nr. 174, v. 08.09.2011, S. 9

Mayer, Thomas, 2011, Die Stunde der Wahrheit für die EZB, in: ifo-Schnelldienst, Nr. 14, S. 3–5

Römer, Christof, 2011, Die Marktposition deutscher Unternehmen in den BRIC-Staaten, in: IW-Trends, 38. Jg., Heft 3, S. 19–31

Schmieding, Holger, 2011, Wenig Grund zur Sorge: Warum uns keine große Inflation droht, in: ifo-Schnelldienst, Nr. 14, S. 6–9

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2010, Chancen für einen stabilen Aufschwung, Jahresgutachten 2010/11, S. 110–119

\*\*\*

## **IW Forecast for Germany Autumn 2011 – No Recession Despite Imponderabilities**

Germany's growth will slow markedly. In spite of the resurgence of financial market problems, a recession seems, nevertheless, improbable. Real GDP will increase by 3 percent in 2011. In 2012, German exports will increase only moderately and dampen corporate investment. Because of the ongoing positive labor market private consumption will continue to buttress the business cycle. In 2012, the German economy will merely grow by 1 ¼ percent. Despite the weakening of the economy there will be more than 41 million employees. The number of registered unemployed will sink to 2.8 million on average. With a deficit of 7 billion euro and a deficit ratio of ½ percent of the GDP the national budget will almost be balanced.

## IW-Prognose für Deutschland 2011 und 2012

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2010	2011	2012
<b>Entstehung des realen BIP</b>			
Erwerbstätige	0,5	1 ¼	½
Arbeitslosenquoten <sup>1)</sup>	7,7	6 ¾	6 ¼
Arbeitsvolumen	2,3	2	½
Produktivität <sup>2)</sup>	1,4	1	1
BIP	3,7	3	1 ¼
<b>Verwendung des realen BIP</b>			
Private Konsumausgaben	0,6	1 ¼	1
Konsumausgaben des Staates	1,7	1	1
Anlageinvestitionen	5,5	6 ¾	2 ½
- Ausrüstungen	10,5	9	3
- Sonstige Anlagen	4,7	4 ½	4 ½
- Bauten	2,2	5 ½	2
Inlandsnachfrage	2,4	2 ½	1 ¼
- Export	13,7	8	3
- Import	11,7	7 ½	3
BIP	3,7	3	1 ¼
<b>Preisentwicklung</b>			
Verbraucherpreise	1,1	2 ¼	2
<b>Staatshaushalt</b>			
Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>	-4,3	-1	-½

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen.

2) Reales BIP je Erwerbstätigenstunde.

3) In Prozent des nominalen BIP.

Quelle: IW-Herbstprognose (September 2011)