



# *Kieler* **Diskussionsbeiträge**



## **Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2011**

**Nr. 492/493 | Juni 2011**

**Institut für Weltwirtschaft Kiel**

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

**KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE**

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

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

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

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

**ISSN 0455-0420**

**ISBN 3-89456-323-0**

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2011.

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

# Inhalt

---

<b>Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur</b>	<b>3</b>
--	----------

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

Kasten 1: Zu den wirtschaftlichen Auswirkungen des Erdbebens in Japan	4
Kasten 2: Zur Lage der öffentlichen Finanzen in den Vereinigten Staaten	12
Kasten 3: Zum Konjunkturrisiko der Staatsschuldenkrise im Euroraum	19

<b>Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur</b>	<b>22</b>
--	-----------

*Alfred Boss, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Björn van Roye  
und Joachim Scheide*



## Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

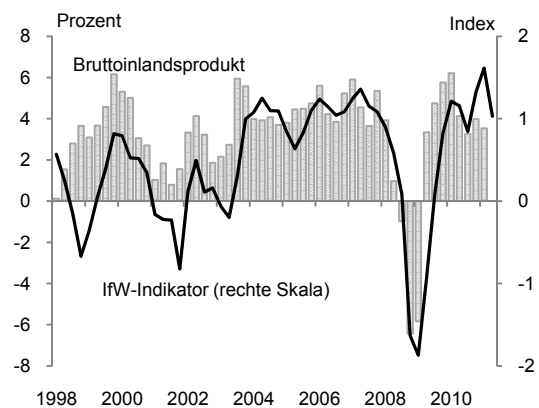
Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern,  
Nils Jannsen, Björn van Roye und Joachim  
Scheide

### Zusammenfassung:

Nachdem die Weltproduktion im Winterhalbjahr 2010/11 in beschleunigtem Tempo gestiegen ist, deuten die jüngsten Indikatoren auf eine aktuell wieder etwas langsamere konjunkturelle Expansion hin. Auch für den weiteren Prognosezeitraum erwarten wir einen moderateren Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts. Zwar werden einige der derzeit dämpfenden Faktoren an Wirkung verlieren, etwa der kräftige Anstieg der Ölpreise und der Einbruch der Produktion in Japan infolge des Erdbebens. Andere Faktoren dämpfen jedoch die konjunkturelle Expansion unvermindert oder sogar in zunehmendem Maße. In den Schwellenländern wird die Wirtschaftspolitik angesichts bereits sehr hoch ausgelasteter Kapazitäten bestrebt sein, das Tempo des Produktionsanstiegs zu verringern. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kommt zu den anhaltenden Bemühungen darum, den Verschuldungsgrads im privaten Sektor zu verringern, hinzu, dass die Finanzpolitik zunehmend restriktiv wird. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der Weltproduktion im laufenden Jahr um 4,4 Prozent und im kommenden Jahr um 4,1 Prozent; dies ist eine geringfügige Aufwärtskorrektur gegenüber unserer Prognose vom März. Bei diesem Expansionstempo steigt die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten nur noch moderat.

Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres fortgesetzt. Das globale Bruttoinlandsprodukt stieg im Vergleich zum Vorquartal leicht verlangsamt mit einer laufenden Jahresrate von rund 4 Prozent (Abbildung 1). Der Welthandel nahm abermals sehr lebhaft zu, getrieben vor allem von der Expansion des Handels der Entwicklungs- und Schwellenländer (Abbildung 2). Sehr kräftig stieg in den ersten Monaten des Jahres auch der IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der auf der Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern berechnet wird. Er hat sich allerdings zuletzt wieder verringert.

Abbildung 1:  
Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2011



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; 1. Quartal 2011 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD; *Main Economic Indicators*; nationale Quellen; eigene Berechnungen.

Insgesamt deuten die jüngsten Indikatoren auf eine aktuell wieder etwas langsamere Gangart der Weltkonjunktur hin. Dies ist nur zu einem Teil auf die Auswirkungen der Erdbebenkatastrophe in Japan zurückzuführen. Sie sind in Japan selbst gravierend; Produktion und Nachfrage der übrigen Welt dürften insgesamt aber nur wenig betroffen sein (Kasten 1). Eine moderatere Expansion der weltweiten Industrieproduktion zeichnete sich bereits in den Monaten zuvor ab, wobei sich die Dynamik ins-

## Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

### Kasten 1:

Zu den wirtschaftlichen Auswirkungen des Erdbebens in Japan

Das Erdbeben vom 11. März 2011 mit einer Stärke von 9,1 auf der Richterskala, das den Nordosten Japans traf und einen verheerenden Tsunami auslöste, hat neben hohen Verlusten an Menschenleben materielle Schäden angerichtet, die nach ersten Schätzungen der Regierung mit einer Größenordnung von 3,3 bis 5,2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts etwa doppelt so hoch waren wie diejenigen, die nach der bis dahin folgenreichsten Erdbebenkatastrophe der vergangenen Jahrzehnte im Jahr 1995 in Kobe verzeichnet wurden.

Die Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität in Japan waren – anders als im Fall des Bebens in Kobe – dramatisch. Dies lag zum einen an dem größeren Umfang der Schäden, die infolge des Tsunamis auch ein größeres Gebiet erfasst haben. Vor allem aber wurden die Stromerzeugungskapazitäten des Landes stark beschädigt, so dass infolge von Stromknappheit und Störungen von Lieferketten die Produktion auch in Regionen gedrosselt werden musste, die ansonsten von dem Erdbeben nicht betroffen waren. Die Industrieproduktion brach im März landesweit um 15,3 Prozent ein (nicht annualisierte Veränderungsrate gegenüber dem Vormonat); dies ist der stärkste jemals in einem Monat verzeichnete Rückgang. Auf der Nachfrageseite führten die Folgen des Erdbebens, nicht zuletzt unter dem Eindruck der von dem Tsunami ausgelösten Nuklearkatastrophe in Fukushima, zu einer ausgeprägten Konsumzurückhaltung. So gingen die Einzelhandelsumsätze im März kräftig zurück; die Autoverkäufe sanken um fast 30 Prozent. Insgesamt schrumpfte der private Konsum in den ersten drei Monaten dieses Jahres im Vergleich zum Vorquartal um annualisiert 2,2 Prozent. Deutliche Spuren zeigen sich auch im Außenhandel, wo die Exporte in den Wochen nach dem Erdbeben kräftig zurückgingen, während die Importe stark zulegten. Im ersten Quartal insgesamt trug der Außenhandel zum Rückgang des Bruttoinlandsprodukts 0,7 Prozentpunkte bei.

Inzwischen zeigen die Daten allerdings bereits Anzeichen einer Erholung von Produktion und Nachfrage. So nahm die Industrieproduktion im April insgesamt leicht zu, obwohl die Automobilherstellung nochmals stark zurückging und das Vorjahresniveau um 70 Prozent unterschritt. Zwar dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Durchschnitt des zweiten Quartals 2011 nochmals unter dem Niveau des Vorquartals liegen, im Verlauf ist aber ein kräftiger Anstieg zu erwarten. Im zweiten Halbjahr dürfte die Produktion dann mit beginnendem Wiederaufbau und dem Nachholen von unter dem Eindruck der Katastrophe aufgeschobenen Konsum- und Investitionsausgaben kräftig zunehmen. Wir erwarten, dass das Niveau des Bruttoinlandsprodukts in Japan durch das Erdbeben nicht nachhaltig verringert worden ist.

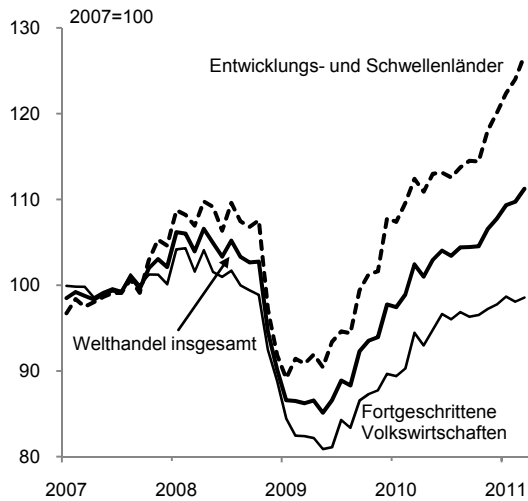
Die wirtschaftlichen Auswirkungen auf die übrige Welt sind augenscheinlich auch kurzfristig nicht sehr stark gewesen. Die zunächst erheblichen Verluste an den internationalen Aktienmärkten wurden rasch wieder aufgeholt. Finanzielle Belastungen des Auslands, etwa durch Forderungen an Rückversicherungsunternehmen, halten sich offenbar in Grenzen. Turbulenzen an den Devisenmärkten, die in den ersten Tagen nach dem Erdbeben zu verzeichnen waren, als der Yen unter starkem Aufwertungsdruck stand, trat die japanische Notenbank energisch entgegen, indem sie in großem Umfang intervenierte. Auch an den Rohstoffmärkten haben die Ereignisse in Japan nur vorübergehend sichtbaren Einfluss gehabt. Spürbare Auswirkungen auf andere Länder gab es vor allem über den Handelskanal. Ein Einbruch der Importe Japans, der die Konjunktur aufgrund der dort besonders hohen Bedeutung vor allem im asiatischen Raum hätte belasten können, war zwar nicht zu verzeichnen. Stark zurück gingen aber die japanischen Exporte, die zu einem beträchtlichen Teil aus Komponenten und Vorprodukten bestehen, deren Fehlen in anderen Ländern wiederum die Produktion behinderte. Probleme mit der Unterbrechung von Lieferketten wurden vor allem aus der Elektronik- und aus der Automobilindustrie vermeldet. So ist der Rückgang der Industrieproduktion in den Vereinigten Staaten, zu dem es im April kam, wesentlich auf eine geringere Erzeugung von Autos zurückzuführen, die mit dem Fehlen von Teilen aus Japan begründet wird. Es ist allerdings zu erwarten, dass es den Unternehmen rasch gelingt, die Produktionsprobleme zu lösen, sei es dadurch, dass sich die Produktion in Japan wieder normalisiert, dadurch, dass alternative Zulieferer einspringen, oder dadurch, dass der Produktionsprozess so verändert wird, dass auf die fehlenden Komponenten verzichtet werden kann. Auch dürften Produzenten zum Teil davon profitieren haben, dass japanische Konkurrenten nicht liefern konnten. So haben in den Vereinigten Staaten heimische, vor allem aber koreanische Hersteller ihren Marktanteil im April stark erhöht (*The Economist* 2011).

Alles in allem sind die Auswirkungen der Erdbebenkatastrophe in Japan auf die weltwirtschaftliche Aktivität wohl nicht erheblich. Sie bestehen überwiegend in den Wirkungen auf Produktion und Nachfrage in Japan selbst. Infolge gerissener Lieferketten wird zwar auch die Erzeugung von einzelnen Produkten in anderen Ländern behindert; gesamtwirtschaftlich scheint dieses Problem aber von geringer Relevanz zu sein. Auf mittlere Sicht könnten die Ereignisse in Japan die Weltwirtschaft dadurch belasten, dass die Weltmarktpreise für fossile Energieträger steigen, falls die Nachfrage infolge des Ersatzes nuklearer Stromerzeugungskapazitäten spürbar zunimmt.

## Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

besondere in den asiatischen Schwellenländern abgeschwächt hat (Abbildung 3).

Abbildung 2:  
Welthandel 2007–2011



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

Quelle: CPB, World Trade Monitor; eigene Berechnungen.

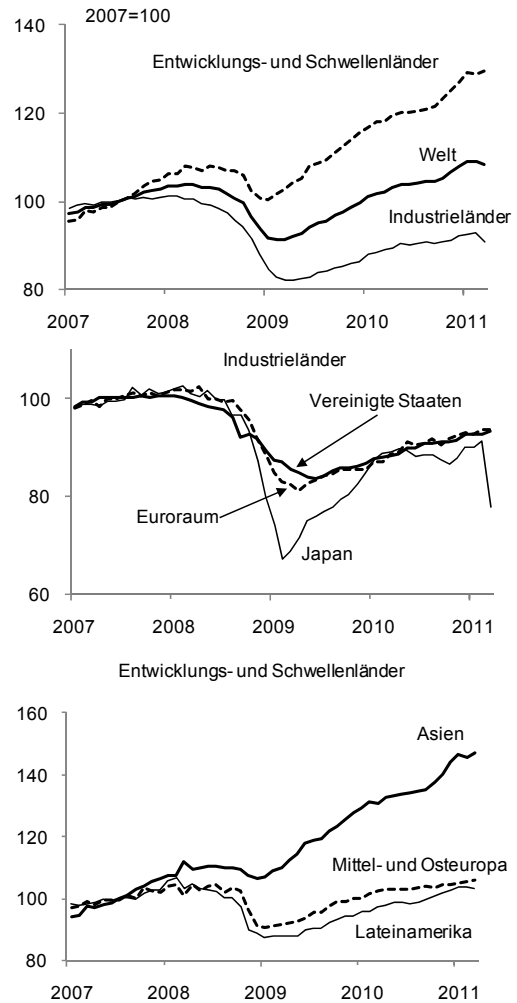
### Weltkonjunktur nach wie vor von der Expansion in den Schwellenländern getragen

Die Zunahme der Weltproduktion im ersten Quartal wurde erneut von der Expansion in den Entwicklungs- und Schwellenländern dominiert, die rund zwei Drittel zum Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts beitrug. Insgesamt ließ hier die wirtschaftliche Dynamik allerdings etwas nach. Maßgeblich hierfür war, dass die Produktion in China mit einer laufenden Jahresrate von 8,7 Prozent nicht mehr ganz so rasch zunahm (Abbildung 4).<sup>1</sup> Hier macht sich inzwischen die straffere Geldpolitik bemerkbar, in deren Folge sich die Kreditexpansion erheblich verringert hat; zudem wurde die Konsumausweitung durch einen spürbar beschleunigten Preisauftrieb gedämpft. Gleichzeitig blieb die Konjunktur im übrigen asiatischen

<sup>1</sup> Seit dem ersten Quartal 2011 veröffentlicht das chinesische Statistikamt erstmals Zahlen für den Anstieg des saisonbereinigten realen Bruttoinlandsprodukts im Vorquartalsvergleich. Die von uns geschätzte Zeitreihe des realen Bruttoinlandsprodukts wird mit den offiziell veröffentlichten Zahlen fortgeschrieben.

Raum unverändert kräftig. In Lateinamerika, wo die hohen Rohstoffpreise zu erheblichen Einkommengewinnen führten, legte die gesamtwirtschaftliche Produktion sogar beschleunigt zu.

Abbildung 3:  
Weltweite Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2007–2011



Monatsdaten; preis- und saisonbereinigt.

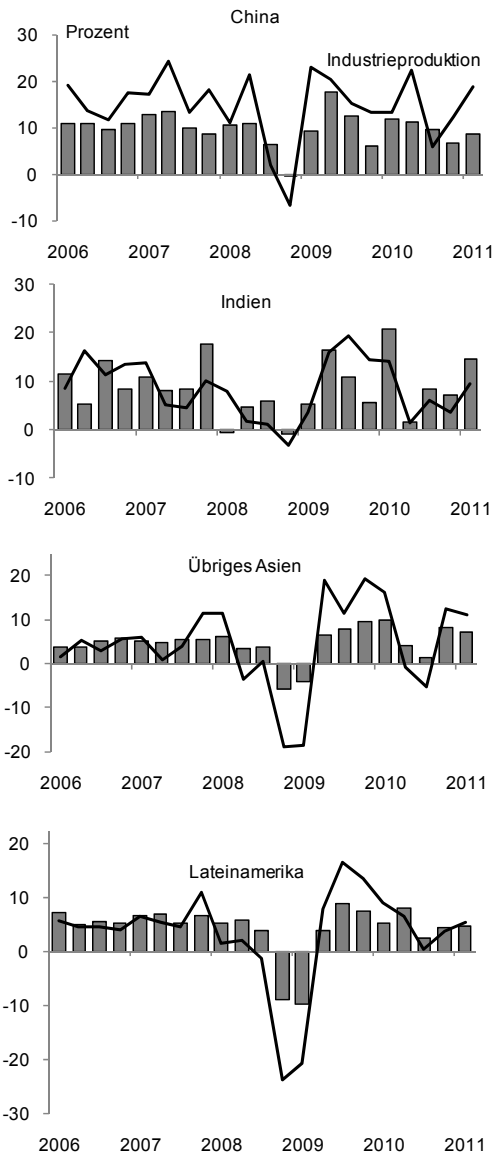
Quelle: CPB, World Trade Monitor; eigene Berechnungen.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich die konjunkturelle Erholung im ersten Quartal 2011 etwa in dem zuvor verzeichneten mäßigen Tempo fortgesetzt (Abbildung 5). Dabei nahm die Produktion in den Vereinigten Staaten merklich verlangsamt zu, während sie in Europa deutlich rascher expandierte als zu-

## Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

vor. In Japan ging das Bruttoinlandsprodukt erneut zurück.

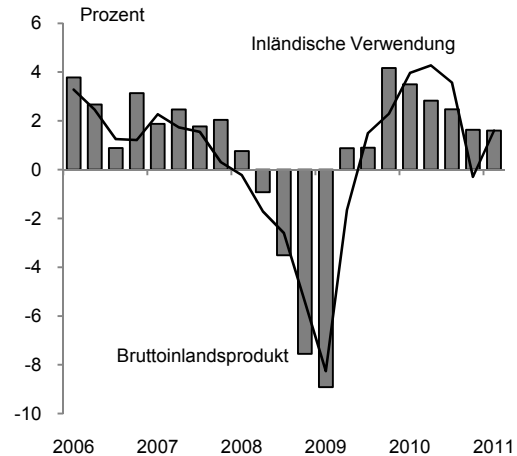
**Abbildung 4:**  
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Schwellenländern 2006–2011



Quartalsdaten: preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Daten für China basierend auf Abeyasinghe (2008); fortgeschrieben mit Vorjahresvergleich der amtlichen chinesischen Statistik; übriges Asien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia und Philippinen; 2. Quartal 2011 teilweise geschätzt.

Quelle: Abeyasinghe (2008); IMF, *International Financial Statistics*; nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

**Abbildung 5:**  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern 2006–2011



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich; 1. Quartal 2011 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

In den Vereinigten Staaten legte das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 1,8 Prozent zu, nach 3,1 Prozent im Vorquartal (Abbildung 6). Die Verlangsamung war vor allem auf eine neuerliche Schwäche bei den Bauinvestitionen zurückzuführen und darauf, dass den privaten Haushalten durch stark gestiegene Energiepreise in erheblichem Umfang Kaufkraft entzogen wurde. Der private Konsum expandierte freilich dank zusätzlicher finanzpolitischer Impulse mit einer Zuwachsrate von 2,2 Prozent immer noch deutlich.

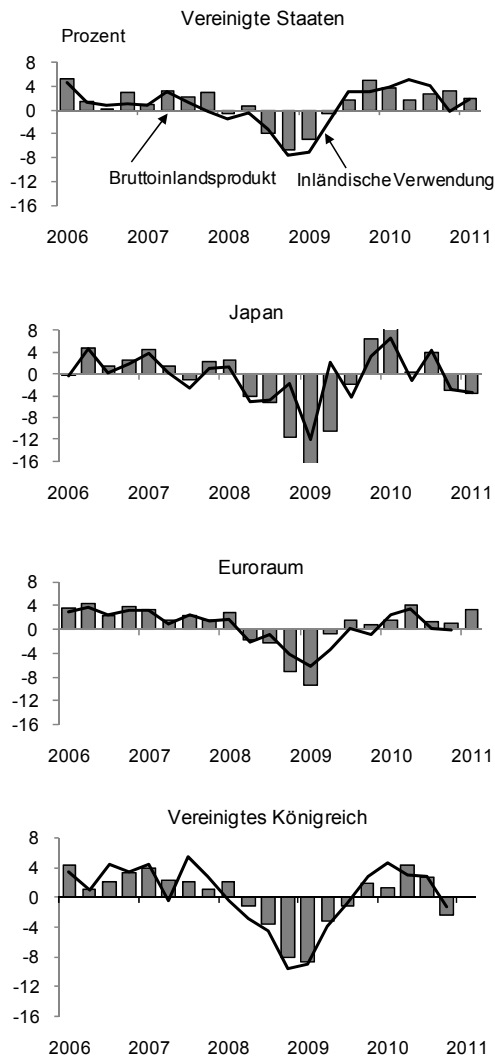
In Japan ging das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2011 abermals zurück, nachdem es bereits im Schlussquartal des vergangenen Jahres spürbar geschrumpft war. In den anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Asiens legte das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal hingegen beschleunigt zu. So stieg es in Südkorea mit einer laufenden Jahresrate von 6,6 Prozent wieder deutlich rascher als im zweiten Halbjahr 2010.

Im Euroraum hat die konjunkturelle Erholung nach der Jahreswende an Fahrt gewonnen. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten



## Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

Abbildung 6:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen  
fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2006–2011



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

Quelle: US Department of Commerce, *National Economic Accounts*; Cabinet Office, *Quarterly Estimates of GDP*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office for National Statistics, *Economy*.

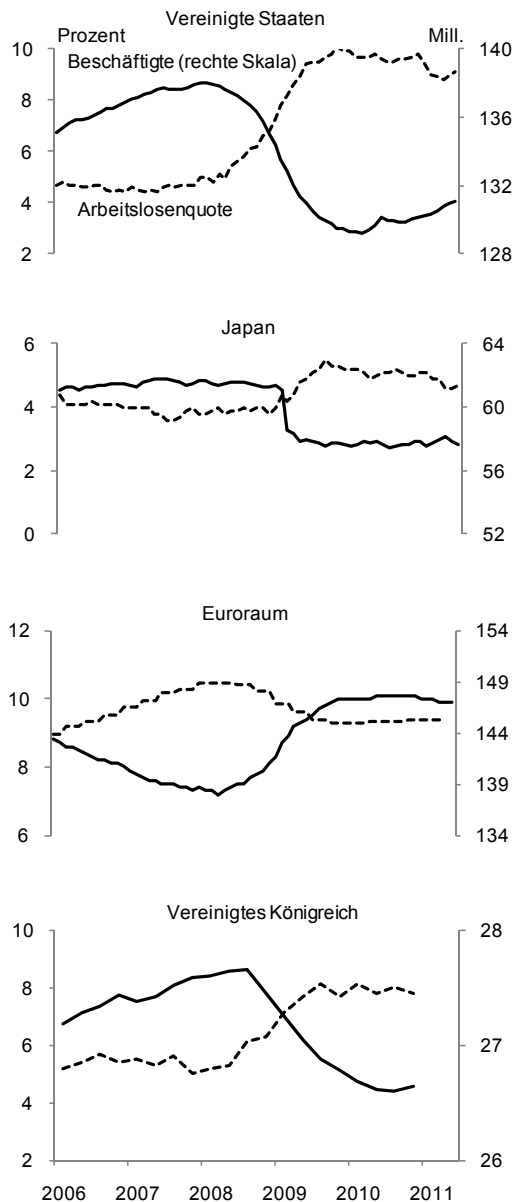
Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 3,3 Prozent zu, nach 1,2 Prozent im vierten Quartal 2010. Dabei blieb die gesamtwirtschaftliche Entwicklung hier – ebenso wie in der Europäischen Union insgesamt – ausgesprochen uneinheitlich. Besonders stark legte die Produktion in Deutschland zu; recht kräftig expandierte sie auch in Frankreich, den Niederlanden

und der Slowakei. In Italien und Spanien hingegen stagnierte das Bruttoinlandsprodukt nahezu. Weiterhin rückläufig war es in Portugal. In Griechenland nahm die gesamtwirtschaftliche Aktivität im ersten Quartal zwar merklich zu, dieser Anstieg muss jedoch vor dem Hintergrund des regelrechten Absturzes im vorangegangenen Quartal gesehen werden und kann nicht als Indiz dafür gewertet werden, dass die konjunkturelle Talsohle bereits durchschritten wurde.

In den übrigen Ländern der Europäischen Union hat sich die wirtschaftliche Expansion insgesamt leicht verstärkt. So setzte sich der kräftige Aufschwung in Schweden fort, und auch in den meisten mittel- und osteuropäischen Ländern legte das Bruttoinlandsprodukt deutlich zu. Hingegen blieb die konjunkturelle Erholung im Vereinigten Königreich ohne Dynamik. Zwar stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion hier im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 2 Prozent ebenfalls spürbar, doch ist dies vor allem auf eine Normalisierung nach den witterungsbedingten Produktionseinbußen im Vorquartal zurückzuführen. Insbesondere die inländische Endnachfrage entfaltete angesichts deutlich rückläufiger realer Haushaltseinkommen, einer ausgeprägten Sparpolitik des Staates und infolgedessen vergleichsweise ungünstiger Geschäftserwartungen nur eine geringe Dynamik. Belastend wirkte auch die anhaltend trübe Lage am Arbeitsmarkt. Nicht zuletzt infolge von Stellenstreichungen im öffentlichen Dienst sank die Arbeitslosenquote bislang nur geringfügig auf zuletzt 7,7 Prozent.

Das Tempo der wirtschaftlichen Expansion ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften allgemein zu gering, um die Lage am Arbeitsmarkt spürbar zu verbessern. In den Vereinigten Staaten stieg die Zahl der Beschäftigten gemäß den Befragungen der Unternehmen im April zwar im dritten Monat in Folge um mehr als 200 000 (Abbildung 7). Allerdings flaute der Beschäftigungsaufbau im Mai wieder ab. Zudem hat sich die im historischen Vergleich extrem hohe Langzeitarbeitslosigkeit, das dringlichste Problem am Arbeitsmarkt, bislang

Abbildung 7:  
Arbeitsmarkt in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2006–2011



Monatsdaten; saisonbereinigt; Vereinigtes Königreich und Beschäftigung im Euroraum: Quartalsdaten; Vereinigte Staaten: abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: EZB, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; US Department of Labor, *Employment Situation*; OECD, *Main Economic Indicators*; Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; Office of National Statistics, *Economy*.

noch nicht deutlich verringert.<sup>2</sup> Mit der zunehmenden Verfestigung der Arbeitslosigkeit dürfte auch die strukturelle Arbeitslosigkeit in der Tendenz weiter zunehmen. In Japan ging die Arbeitslosenquote Anfang 2011 bei allerdings weiterhin stagnierender Beschäftigung leicht zurück. Im Gefolge des Erdbebens stieg sie zuletzt wieder leicht – auf 4,7 Prozent – an, wobei Zahlen für die drei am stärksten betroffenen Präfekturen nicht enthalten sind. Im Euroraum stieg die Arbeitslosigkeit in den Krisenländern bis zuletzt weiter; insgesamt verharrt sie auf hohem Niveau. Die Erwerbslosenquote betrug im April 9,9 Prozent und lag damit nur 0,2 Prozentpunkte unter dem Wert ein Jahr zuvor.

## Zunehmende Inflationsrisiken

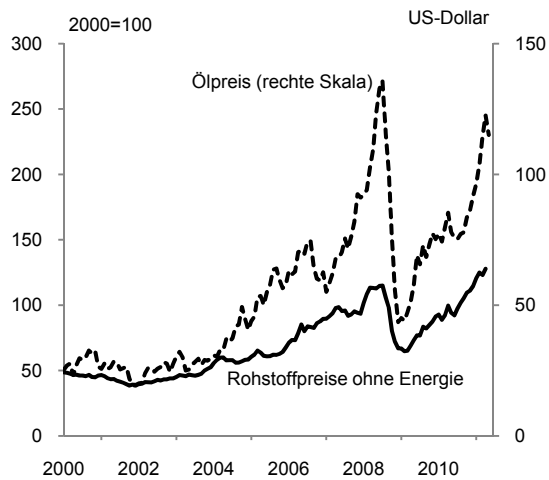
Der Verbraucherpreisanstieg hat sich in den vergangenen Monaten weltweit weiter verstärkt. Maßgeblich war dabei der drastische Anstieg der Rohstoffpreise (Abbildung 8), vor allem der Preise für Energierohstoffe und Nahrungsmittel, die besonders rasch – und mit einem hohen Gewicht im Warenkorb – auf die Verbraucherpreise durchschlugen. Im Zuge der fortschreitenden konjunkturellen Erholung der Weltwirtschaft, in deren Folge die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten vor allem in einer Reihe von Schwellenländern bereits recht hoch ausgelastet sind, verstärkte sich aber auch der Preisauftrieb außerhalb dieser Gütergruppen zum Teil spürbar.

Besonders markant ist die Beschleunigung der Inflation in einer Reihe von Schwellenländern, etwa in China, wo sie inzwischen auf über 5 Prozent gestiegen ist, und in Russland, wo sie zuletzt knapp 10 Prozent betrug (Abbildung 9). In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist

<sup>2</sup> Der Anteil der Arbeitslosen, die 27 Wochen oder länger arbeitslos sind, beträgt nach wie vor mehr als 40 Prozent. Die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit liegt mit nahezu 40 Wochen weiterhin auf einem Wert, der vor Beginn der Finanzkrise noch nie verzeichnet wurde.

## Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

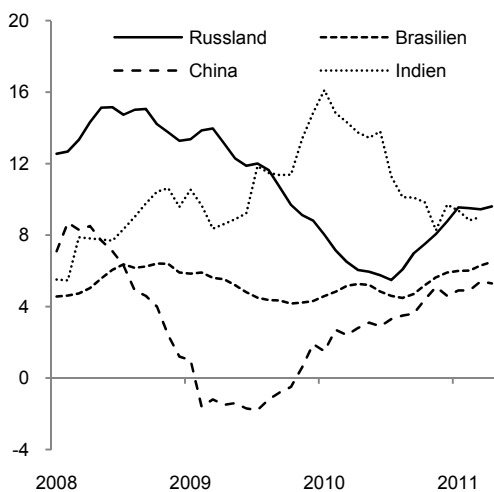
Abbildung 8:  
Rohstoffpreise 2000–2011



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

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

Abbildung 9:  
Verbraucherpreise in großen Schwellenländern 2008–2011



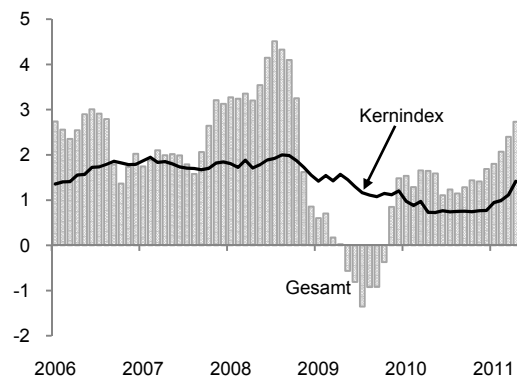
Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Source: State Statistical Office.; IBG; National Bureau of China; Labour Bureau of China.

die Inflationsrate inzwischen auf nahezu 3 Prozent geklettert (Abbildung 10). Mittlerweile ist hier auch die Kernrate der Inflation – gemessen unter Ausschluss der Preise für Energie und Nahrungsmittel – in der Regel deutlich aufwärtsgerichtet, wenngleich sie insgesamt immer noch moderat ist. Offenbar werden die ge-

stiegenen Rohstoffpreise zunehmend in den Preisen von Fertigwaren weitergegeben. Außerdem gibt es in einzelnen Ländern Hinweise darauf, dass sich der Lohnanstieg beschleunigt, zum Teil auch in Ländern, in denen sich die Lage am Arbeitsmarkt noch nicht merklich verbessert hat, etwa im Vereinigten Königreich. Auf zunehmende Inflationsrisiken deuten auch die Bewertungen von inflationsindexierten Anleihen im Vergleich zu nicht indexierten Anleihen hin.

Abbildung 10:  
Verbraucherpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2006–2011



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

Quelle: OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen.

## Allmähliche Straffung der Geldpolitik

In den meisten Schwellenländern sind die Notenbanken angesichts rascher als angestrebt steigender Verbraucherpreise und kräftiger Konjunktur bereits im vergangenen Jahr dazu übergegangen, die geldpolitischen Zügel anzuziehen. Sie haben diese Politik auch in den ersten Monaten dieses Jahres fortgesetzt und ihre Zinsen weiter erhöht, wenngleich häufig nicht

im Ausmaß des Anstiegs der Inflationsraten. Allerdings sind in einigen Ländern andere geldpolitische Maßnahmen wichtiger zur Steuerung des Geldmengen- und Kreditwachstums als das Drehen an der Zinsschraube. Dies ist insbesondere in China der Fall, wo die Mindestreserveanforderungen seit Oktober 2010 inzwischen siebenmal erhöht und die Kreditvergaberichtlinien verschärft wurden mit dem Resultat, dass sich die Zunahme des Kreditvolumens stark verringert hat. In anderen Ländern – etwa in Brasilien – wurden Kapitalverkehrsbeschränkungen eingeführt, um einer als übermäßig empfundenen Aufwertung des Wechselkurses entgegenzutreten und gleichzeitig die Liquiditätsausweitung bremsen zu können.

Angesichts der zunehmenden Inflationsrisiken stellt sich auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften mehr und mehr die Frage, ob und wie lange die nach wie vor sehr expansive Geldpolitik noch angemessen ist. Dabei stehen die Notenbanken vor dem Problem, dass die Unsicherheit über das Niveau und die Wachstumsrate des Produktionspotentials und damit über die Höhe der Produktionslücke – die Differenz von tatsächlicher Produktion und Produktionspotential – infolge der unklaren längerfristigen Auswirkungen der Großen Rezession besonders groß ist. So dürfte insbesondere in den Ländern, in denen die Finanzkrise einen großen strukturellen Anpassungsbedarf – etwa eine starke Schrumpfung des Bausektors – offengelegt hat, das Produktionspotential dauerhaft gesunken sein. Das Ausmaß und das zeitliche Profil einer solchen Anpassung sind jedoch unsicher. So kommen Weidner und Williams (2011) auf der Basis von verschiedenen Methoden zu Schätzungen der Produktionslücke für die Vereinigten Staaten im vierten Quartal 2010 zwischen  $-7,5$  Prozent und  $-1,8$  Prozent des Produktionspotentials. Die OECD (2011: 41) weist darauf hin, dass ihre aktuellen Schätzungen für die Produktionslücke, die für die großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften eine Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in der Größenordnung von 4 Prozent ergeben, zunehmend von der Einschätzung der Kapazitätsauslastung gemäß Umfragen abweichen. Diese legen nahe, dass die Normal-

auslastung bereits nahezu erreicht ist, sind allerdings zumeist nur für das Verarbeitende Gewerbe verfügbar. Es besteht also ein Risiko, dass die Fortsetzung der sehr expansiven Geldpolitik bereits nicht mehr angemessen ist und eine rasche Abkehr von der Niedrigzinspolitik erforderlich wird, um zu verhindern, dass die Inflationserwartungen übermäßig steigen.

Die EZB, deren geldpolitisches Mandat auf die Gewährleistung von Preisniveaustabilität – definiert als ein Anstieg der Verbraucherpreise in der mittleren Frist um knapp 2 Prozent per annum – konzentriert ist, hat bereits begonnen, ihre Zinsen anzuheben und darüber hinaus weitere Schritte zur Normalisierung der Geldpolitik, etwa die Abschaffung der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte, vorgenommen. Wir erwarten, dass sie den Hauptrefinanzierungssatz im Verlauf dieses und des nächsten Jahres sukzessive bis auf 2,5 Prozent anhebt (Tabelle 1) und von der Politik der unlimitierten Zuteilung von Zentralbankgeld zum Festzins abrückt. Die US-Notenbank dürfte hingegen den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik vorerst beibehalten, denn sie ist neben dem Ziel der Preisniveaustabilität auch dem Ziel eines hohen Beschäftigungsstandes verpflichtet, von dem die Wirtschaft der Vereinigten Staaten immer noch weit entfernt ist. Nach dem Auslaufen des Programms zum Aufkauf von Staatsanleihen Mitte des Jahres, dürfte sie fällig werdende verbrieft Hypothekenkredite und Staatsanleihen weiterhin durch Staatsanleihen ersetzen und so eine spürbare Schrumpfung ihrer Bilanzsumme, die eigentlich angelegt ist, verhindern. Obwohl bereits einiges darauf hindeutet, dass die Geldpolitik in den Vereinigten Staaten – selbst ohne Berücksichtigung der quantitativen Maßnahmen – zu expansiv ausgerichtet ist, wird die Fed den Leitzins im laufenden Jahr wohl nicht anheben.<sup>3</sup> Den Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik wird sie damit beginnen, die durch das Auslaufen von verbrieften Hypothekenkrediten und Staatsanleihen zurückfließende Liquidität aus dem Markt zu nehmen. Erst in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres wird sie wohl beginnen, den Leitzins all-

<sup>3</sup> Vgl. Jannsen und Scheide (2011b).

## Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

**Tabelle 1:**  
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2010–2012

	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Leitzins</b>												
Vereinigte Staaten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Euroraum	1,5	1,1	1,0	1,0	1,0	1,2	1,5	1,6	1,8	2,1	2,3	2,5
<b>Wechselkurse</b>												
US-Dollar/Euro	1,30	1,36	1,43	1,36	1,37	1,43	1,42	1,42	1,42	1,42	1,42	1,42
Yen/US-Dollar	90,7	92,0	85,9	82,6	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0	82,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	76,7	78,1	76,5	87,2	105,7	117,3	115,0	115,0	115,0	115,0	115,0	115,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	91,1	97,7	101,7	109,4	118,5	123,4	125,8	129,6	132,2	134,8	137,5	140,3

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

Quelle: HWWI, Rohstoffpreisindex; IMF, *International Financial Statistics*; Federal Reserve; EZB, *Monatsbericht*; ab 2011 II: Prognose des IfW.

mählich anzuheben. Die Bank von Japan hat erst kürzlich weitere Maßnahmen der quantitativen Lockerung ergriffen. Sie wird ihre Politik extrem niedriger Zinsen wohl über den gesamten Prognosezeitraum fortsetzen. Alles in allem dürfte die Geldpolitik in den großen Industrieländern weiterhin expansiv ausgerichtet sein, wenngleich allmählich in abnehmendem Maße.

### Finanzpolitik zunehmend auf Konsolidierungskurs

Die Lage der öffentlichen Haushalte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich im Gefolge der Finanzkrise drastisch verschlechtert. Neben Konjunkturprogrammen und Ausgaben zur Stützung des Finanzsektors ist hierfür in einer Reihe von Ländern auch ein Rückgang der Einnahmen verantwortlich, der als strukturell angesehen werden muss und entsprechende Konsolidierungsschritte erfordert, um den Staatshaushalt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Erhebliche Maßnahmen in dieser Richtung sind bislang lediglich im Vereinigten Königreich und – unter dem Druck der Finanzmärkte – in einigen Ländern des Euroraums ergriffen worden. In den meisten übrigen Ländern sind die strukturellen Defizite allenfalls dadurch reduziert worden, dass die Kon-

junkturprogramme ausliefen; zum Teil wurden sogar neuerliche Maßnahmen zur Anregung der Konjunktur beschlossen.

So dürfte das Budgetdefizit in den Vereinigten Staaten im laufenden Fiskaljahr noch einmal leicht steigen. Nachdem zu Beginn des Jahres Steuersenkungen und Ausgabenprogramme erneut verlängert sowie zusätzlich die Sozialabgaben befristet reduziert wurden, wird es das dritte Jahr in Folge in der Nähe von 10 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen (Abbildung 11). Diese Politik hat zu Beginn des Jahres nochmals einen fiskalischen Impuls bewirkt; im weiteren Verlauf des Jahres dürften nun restriktive Wirkungen überwiegen, zumal der Haushaltskompromiss Ausgabenkürzungen in diesem Jahr in Höhe von 40 Mrd. US-Dollar (0,3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) vorsieht. Angesichts des zunehmenden Drucks, die mittelfristig notwendige Konsolidierung des Staatshaushalts einzuleiten, dürfte die Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten im kommenden Jahr deutlich restriktiv ausgerichtet sein (Kasten 2); das Budgetdefizit dürfte dann auf 7,1 Prozent zurückgehen.

In Japan hatte sich die Regierung – trotz der enorm hohen Staatsverschuldung und eines Budgetdefizits im Jahr 2010 von rund 8 Prozent – in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres mit weiteren Konjunkturpaketen darum bemüht, die Konjunktur anzuregen. Nach dem Erdbeben im März 2011 sind zunächst Sofort-

### *Kasten 2:*

#### Zur Lage der öffentlichen Finanzen in den Vereinigten Staaten

Mit Ende des laufenden Fiskaljahres wird die Verschuldung des Bundes in den Vereinigten Staaten wohl auf rund 70 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt steigen. Vor Beginn der Immobilien- und Finanzkrise hatte die Schuldenquote noch bei etwa 40 Prozent gelegen. Rechnet man die Verschuldung der Bundesstaaten und Kommunen hinzu, nähert sich die Schuldenquote sogar der 90-Prozent-Marke.<sup>a</sup>

Bei einem Budgetdefizit von derzeit rund 10 Prozent erscheint es dringend erforderlich, die Konsolidierung des Haushalts einzuleiten. In der Tat sehen die langfristigen Haushaltsplanungen vor, das Defizit mittelfristig deutlich zurückzufahren. Allein in den kommenden beiden Jahren soll es auf weniger als 5 Prozent reduziert werden. Die Finanzpolitik wird in diesem Zeitraum somit die Konjunktur voraussichtlich spürbar dämpfen, vor allem weil zur Stimulierung der Konjunktur beschlossene Ausgabenprogramme und befristete Abgabensenkungen auslaufen. Allerdings verbleibt diesen Planungen zufolge längerfristig ein strukturelles Defizit von rund 3 Prozent. Der Primärsaldo, also das Budgetdefizit ohne Berücksichtigung der Zinsen auf die öffentlichen Schulden, wird den Planungen zufolge zwar positiv werden. Der nachhaltige Primärüberschuss, der nötig wäre, um die Schuldenquote zumindest konstant zu halten, wird aber wohl nicht erzielt werden, selbst wenn sich die zugrunde liegenden recht optimistischen Annahmen über die wirtschaftliche Entwicklung als zutreffend erweisen sollten (Boysen-Hogrefe et al. 2011: 22). Gemäß den derzeitigen Planungen wird die Schuldenquote der Vereinigten Staaten also vorerst weiter steigen. Die Finanzpolitik genügt somit nicht den Ansprüchen einer nachhaltigen Haushaltsführung.<sup>b</sup>

Vor diesem Hintergrund droht der amerikanische Staat als Schuldner an den Finanzmärkten zunehmend an Vertrauen zu verlieren. So hat die Anlagegesellschaft Pimco angekündigt, zum derzeitigen Zinsniveau keine amerikanischen Staatsanleihen mehr in sein Portfolio aufzunehmen. Zudem haben die Ratingagenturen Standard & Poor's und Moody's damit gedroht, amerikanischen Staatsanleihen das Gütesiegel der höchsten Bonität abzusprechen. Inzwischen hat Präsident Obama bei dem jüngsten G8-Gipfel in Deauville ein neues Programm zur Haushaltskonsolidierung angekündigt. Die Möglichkeiten zur Konsolidierung sind vorhanden. So besteht sowohl auf der Ausgabenseite als auch auf der Einnahmeseite erheblicher Spielraum, um die Budgetposition zu verbessern. Vorschläge dafür wurden von einer überparteilichen Kommission unterbreitet (National Commission on Fiscal Responsibility and Reform 2010). Allerdings verhinderte die Uneinigkeit der beiden großen Parteien bisher die Umsetzung dieser Vorschläge.

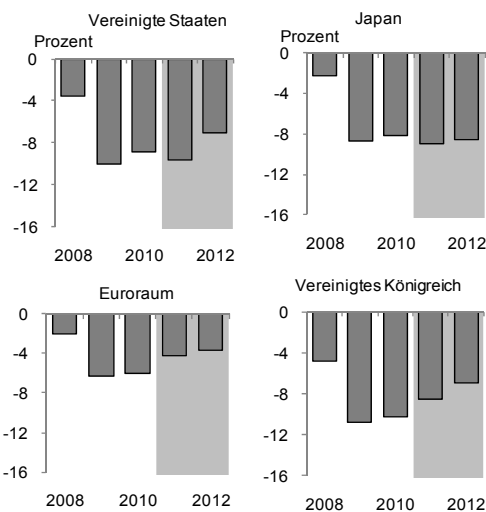
Derzeit steht die Schuldenobergrenze im Mittelpunkt der politischen Auseinandersetzung. Finanzminister Geithner hat erklärt, dass die Schuldengrenze Anfang August erreicht würde. Mit dem Erreichen dieser Grenze dürfen die laufenden Ausgaben nicht mehr durch die Aufnahme von zusätzlichen Schulden finanziert werden. Für die Anhebung der Grenze, die derzeit bei 14,3 Bill. Dollar (rund 95 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2010) für die Verschuldung des Bundes einschließlich der innerstaatlichen Verschuldung liegt, benötigt die Regierung die Zustimmung der Opposition. Es hat in den Vereinigten Staaten schon mehrmals den Fall gegeben, dass eine Regierung vorübergehend keine zusätzlichen Kredite mehr aufnehmen durfte und somit lediglich Ausgaben aus den laufenden Einnahmen tätigen konnte, da die Schuldenobergrenze erreicht wurde. So weigerte sich die Opposition in den Jahren 1995 und 1996 ein halbes Jahr lang, einer Erhöhung der Schuldenobergrenze zuzustimmen. In der Folge kam es in diesem Zeitraum zweimal zu einem sogenannten „government shutdown“, während dessen der Staat vor allem darum bemüht ist, zumindest die grundlegenden Dienstleistungen aufrecht zu erhalten. Nennenswerte negative Folgen für die Konjunktur gab es damals nicht. Jedoch dürfte ein solcher „government shutdown“ derzeit mit zunehmender Dauer wohl ungleich schwerwiegendere Konsequenzen haben. So befindet sich die Volkswirtschaft diesmal in einer wesentlich schlechteren Verfassung als damals. Hinzu kommt, dass das Budgetdefizit derzeit wesentlich höher ist. Zudem könnte es zu starken Turbulenzen an den Finanzmärkten kommen und dadurch wohl auch weltweit zu negativen Auswirkungen.

Es steht außer Frage, dass sich die Regierung und die Opposition darauf einigen die Schuldenobergrenze zu erhöhen, da eine abrupte Konsolidierung des Haushalts ausgeschlossen scheint. Die Parteien dürften es scheuen, für die negativen Folgen verantwortlich gemacht zu werden, zumal sich die Auswirkungen beispielweise durch das Ausbleiben von Rentenzahlungen oder von Zahlungen von Löhnen und Gehältern für Staatsbedienstete unmittelbar bei der Bevölkerung bemerkbar machen würden. Für unsere Prognose nehmen wir an, dass die Einigung mit einer Einigung mit einer modera-

ten Ausgabenkürzung verbunden wird. Ob die derzeit laufenden Verhandlungen dazu genutzt werden, um eine überparteiliche unterstützte langfristige Konsolidierungsstrategie zu entwerfen, ist dagegen fraglich.

<sup>a</sup>Die innerstaatliche Verschuldung des Bundes, denen Forderungen der sozialen Sicherungssysteme gegenüber stehen, ist bei diesen Angaben nicht berücksichtigt. Sie beläuft sich auf rund 30 Prozent in Relation des Bruttoinlandsprodukts. — <sup>b</sup>Für eine Bewertung der derzeitigen Finanzpolitik in den Vereinigten Staaten siehe auch Janssen (2011).

**Abbildung 11:**  
Budgetsalden in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2008–2012



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

Quelle: OECD, *Economic Outlook*; Eurostat; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

maßnahmen im Umfang von 0,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts beschlossen worden. Hiervon wird die wirtschaftliche Aktivität ange-regt werden, auch wenn vorgesehen ist, das Programm ohne zusätzliche Neuverschuldung zu finanzieren. Die Finanzierung erfolgt nur zum kleineren Teil durch Umschichtung von Ausgaben, vor allem wird Vermögen des Staates veräußert. Dadurch erhöht sich zwar nicht die Bruttoverschuldung des Staates, wohl aber sein Nettoschuldenstand. Weitere Ausgabenpro-gramme zum Wiederaufbau werden voraus-sichtlich im Verlauf dieses Jahres beschlossen werden und auch zu einer Ausweitung des Bud-getdefizits führen.

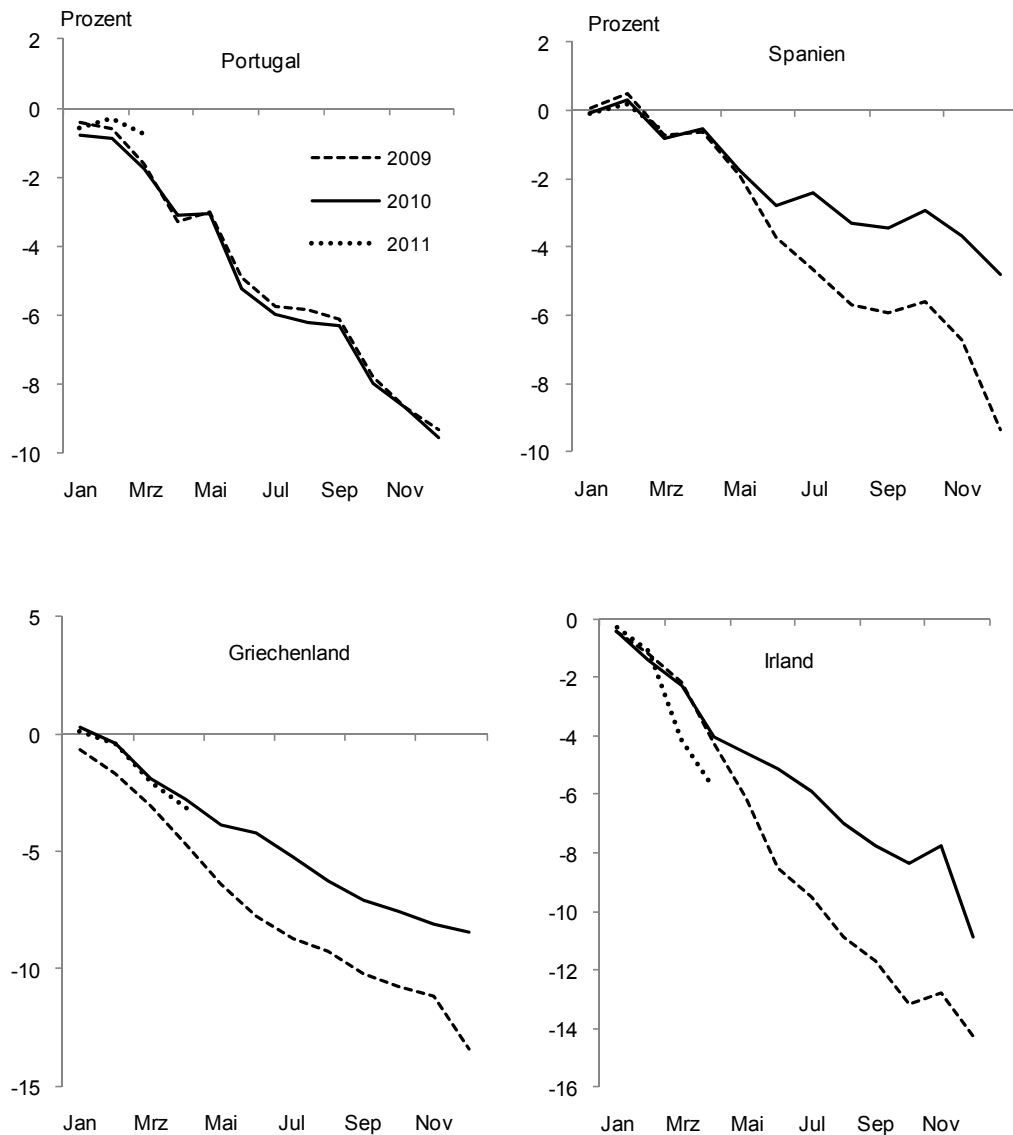
Im Euroraum ist die Finanzpolitik bereits im laufenden Jahr deutlich restriktiv ausgerichtet, nachdem sie 2010 nahezu neutral war. In den von der Schuldenkrise betroffenen Ländern wurde sogar bereits im vergangenen Jahr er-

heblich konsolidiert. Insbesondere in Grie-chenland wurde das Defizit in bemerkenswer-tem Umfang reduziert. Auch die Konsolidie-rungsanstrengungen des spanischen Zentral-staates und der irischen Regierung zeigten Wir-kung (Abbildung 12). Im laufenden Jahr ist der Defizitabbau allerdings nicht zuletzt wegen des mit der restriktiven Finanzpolitik verbundenen starken Rückgangs der Binnennachfrage ins Stocken geraten. In Portugal sind Erfolge der Konsolidierungsmaßnahmen demgegenüber erst im laufenden Jahr sichtbar. Auch in ande-ren Ländern des Euroraums wird diskutiert, den restriktiven Kurs zu verschärfen. So sollen zum Beispiel in Italien zusätzliche Maßnahmen beschlossen werden, um einer drohenden Herabstufung der Kreditwürdigkeit durch Ratingagenturen zu begegnen. Das Budgetdefi-zit im Euroraum insgesamt dürfte auch wegen der besseren Konjunkturlage im laufenden Jahr deutlich von 6 Prozent im vergangenen Jahr auf 4,3 Prozent sinken. Im kommenden Jahr dürfte es trotz etwas schwächerer Konjunktur auf 3,6 Prozent zurückgehen.

Im Vereinigten Königreich wird die bereits im vergangenen Jahr eingeleitete deutlich restriktive Finanzpolitik im Prognosezeitraum fortgesetzt werden. Der Konsolidierungsplan sieht für das Fiskaljahr 2015/16 einen struk-turell ausgeglichenen Haushalt vor, was eine Verringerung des strukturellen Budgetdefizits um 1,6 Prozentpunkte pro Jahr impliziert. Nachdem zunächst in erheblichem Umfang Steuern und Abgaben erhöht wurden, soll in den kommenden Jahren der Schwerpunkt auf der Reduzierung der Staatsausgaben liegen. Wir erwarten, dass es nicht gelingen wird, die Spar-ziele in vollem Umfang zu erreichen. Insgesamt dürfte der restriktive Impuls 2012 etwas gerin-ger ausfallen als in diesem Jahr.

## Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

Abbildung 12:  
Kumulierte monatliche Budgetsalden der Zentralregierungen in ausgewählten Ländern des Euroraums 2009–2011



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

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



## Ausblick: Weltwirtschaftliche Dynamik lässt etwas nach

---

Die Indikatoren für die Weltkonjunktur lassen erwarten, dass die Weltwirtschaft in den kommenden Monaten weiter deutlich expandiert. Allerdings haben sich die Stimmungsindikatoren zuletzt etwas eingetrübt, so dass das Tempo der Expansion geringer ausfallen dürfte als im Winterhalbjahr 2010/11. Maßgeblich für die aktuelle konjunkturelle Verlangsamung sind zu einem Teil Faktoren, die im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums an Wirkung verlieren werden. So klingen die Belastungen durch den Ölpreisanstieg unter der Annahme eines im Prognosezeitraum stabilen Preises von 115 US-Dollar je Barrel (Sorte Brent) ab. Die Erholung von dem temporären Produktionseinbruch im Gefolge des Erdbebens in Japan und die Anstrengungen für den Wiederaufbau dürften die weltwirtschaftliche Aktivität in der zweiten Hälfte dieses Jahres und im kommenden Jahr sogar leicht anregen. Andere Faktoren dämpfen jedoch die konjunkturelle Expansion in unverändertem oder sogar in zunehmendem Maße. In den Schwellenländern wird die Wirtschaftspolitik angesichts bereits sehr hoch ausgelasteter Produktionskapazitäten bemüht bleiben, einer konjunkturellen Überhitzung zu begegnen. Infolge der Straffung der geldpolitischen Zügel und zum Teil auch wegen einer restriktiven Finanzpolitik dürfte sich der Produktionsanstieg allmählich verlangsamen. Für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist nach wie vor nur eine moderate konjunkturelle Expansion in Sicht. So stehen Bemühungen um eine Verringerung des Verschuldungsgrads im privaten Sektor einer kräftigen Erholung weiterhin entgegen. Zwar ist zu erwarten, dass die expansive Geldpolitik mit Fortschritten auf diesem Gebiet an Wirksamkeit gewinnt. Gleichzeitig tritt aber das Problem der stark gestiegenen öffentlichen Verschuldung mehr und mehr in den Vordergrund, so dass die Finanzpolitik deutlich restriktiver werden wird.

Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der Weltproduktion im laufenden Jahr um 4,5 Prozent (Tabelle 2); dies ist eine geringfügige

Aufwärtskorrektur gegenüber unserer Prognose vom März. Für 2012 haben wir unsere Erwartungen ebenfalls leicht erhöht; wir prognostizieren nun eine Zunahme des globalen Bruttoinlandsprodukts um 4,1 Prozent (Märzprognose 3,9 Prozent). Bei diesem Expansionstempo steigt die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten in diesem und im nächsten Jahr nur noch moderat; die weltwirtschaftliche Expansionsrate liegt nur wenig höher als im langjährigen Durchschnitt von knapp 4 Prozent. Der Welthandel steigt in diesem Jahr mit einer Rate von 9 Prozent voraussichtlich nochmals recht kräftig. Für 2012 erwarten wir eine Verlangsamung auf 7,5 Prozent. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte sich im kommenden Jahr wieder spürbar abschwächen. Maßgeblich hierfür ist allerdings die Annahme, dass sich der Anstieg der Preise für Energie und Nahrungsmittel im Prognosezeitraum nicht fortsetzt.

### *Die Prognose im Einzelnen*

In den *Vereinigten Staaten* wird die konjunkturelle Erholung weiterhin deutlich weniger dynamisch verlaufen als nach früheren Rezessionen, auch wenn sich der Produktionsanstieg nach dem Dämpfer zu Jahresbeginn wohl wieder etwas beschleunigen wird. Eine solch verhaltene Entwicklung entspricht dem Muster, das in der Vergangenheit nach schweren ökonomischen Krisen in der Regel zu beobachten war (Jannsen und Scheide 2010, 2011a). Gebremst wird die Konjunktur nach wie vor durch strukturelle Probleme. So leiden viele private Haushalte immer noch unter ihrer hohen Verschuldung. Zudem verfestigt sich die Arbeitslosigkeit zunehmend, so dass vermehrt Arbeitslose ihren Anspruch auf Arbeitslosenunterstützung verlieren. Die hohe Arbeitslosigkeit dürfte auch die Lohnentwicklung im Prognosezeitraum dämpfen. Der Immobilienmarkt bleibt durch ein hohes Überangebot gekennzeichnet, das zuletzt wieder verstärkt Druck auf die Häuserpreise ausübte. Allerdings rechnen wir nicht mit einem Abgleiten in die Stagnation oder gar in eine neuerliche Rezession. Dagegen sprechen

## Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

**Tabelle 2:**  
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2009–2012

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
		2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Weltwirtschaft	100	-0,2	5,1	4,5	4,1	3,2	4,6	5,5	4,6
darunter									
Fortgeschrittene Länder	52,4	-3,5	3,0	2,4	2,4	0,3	0,3	1,6	2,8
China	13,6	8,6	10,3	10,0	8,5	-0,7	4,0	5,5	5,0
Lateinamerika	7,7	-2,0	6,0	4,7	4,0	6,3	6,4	6,6	6,3
Ostasiatische Schwellenländer	3,2	1,2	6,9	5,6	5,0	2,4	3,9	4,5	3,7
Indien	5,4	5,7	10,4	9,0	8,0	10,9	12,0	9,5	9,0
Russland	3,0	-7,9	3,5	4,3	3,9	11,7	6,9	9,5	7,2
<i>Nachrichtlich:</i> Welthandelsvolumen		-11,3	12,5	9,0	7,5				

Prozent. Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr; Ostasiatische Schwellenländer: Thailand, Malaysia, Indonesien und Philippinen.

Quelle: IMF; *International Financial Statistics*; IMF; *World Economic Outlook Database*; OECD, *Main Economic Indicators*; eigene Berechnungen; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

**Tabelle 3:**  
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Ländern 2010–2012

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Europäische Union	39,0	1,9	2,0	1,6	2,1	2,8	2,0	9,6	9,6	9,2
Schweiz	0,8	2,8	1,8	2,3	0,6	0,5	1,0	4,4	4,2	4,0
Norwegen	0,7	-1,4	0,3	2,2	2,2	2,3	1,4	3,5	3,8	3,6
Vereinigte Staaten	37,6	2,9	2,7	2,8	1,6	3,1	2,0	9,6	8,8	8,0
Japan	11,1	4,0	-0,6	2,2	-0,6	0,5	-0,4	5,1	4,8	4,6
Südkorea	3,8	6,2	4,5	4,0	2,9	4,1	4,0	3,7	3,5	3,5
Kanada	3,4	3,1	2,9	2,6	1,8	3,0	1,9	8,0	7,7	7,4
Aufgeführte Länder	99,7	2,4	2,0	2,2	1,6	2,6	1,7	8,7	8,3	7,8

Prozent. Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2010. — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2009.

Quelle: Eurostat, *VGR*; OECD, *Main Economic Indicators*; Statistics Canada, *Canadian Economic Accounts*; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

die nach wie vor sehr günstigen monetären Rahmenbedingungen, die dafür sorgen dürften, dass die Unternehmensinvestitionen aufwärtsgerichtet bleiben. Der leicht verstärkte Anstieg der Beschäftigung stützt die verfügbaren Einkommen; zudem werden die Belastungen durch den Ölpreisanstieg auslaufen. Alles in allem rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,7 Prozent (Tabelle 3). Im kommenden Jahr steht die restriktive Finanzpolitik einer deutlichen Belebung der Konjunktur entgegen. Das Bruttoinlandsprodukt wird 2012 wohl um 2,8 Prozent

zulegen. Die Inflation dürfte dann wieder deutlich – auf 2,0 Prozent – zurückgehen, nach einer Rate von voraussichtlich 3,1 Prozent im laufenden Jahr. Die Arbeitslosigkeit wird im laufenden Jahr im Durchschnitt wohl bei 8,8 Prozent liegen. Für das kommende Jahr erwarten wir einen Rückgang auf 8,0 Prozent.

Der Tiefpunkt des Produktionseinbruchs in *Japan* im Gefolge des Erdbebens ist zwar wohl bereits im April durchschritten worden. Trotz einer deutlichen Erholung im Verlauf dürfte das Niveau des Bruttoinlandsprodukts im Durchschnitt des zweiten Quartals gleichwohl noch-

mals gegenüber dem Vorquartal gesunken sein. Für das zweite Halbjahr erwarten wir allerdings eine kräftige Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion getragen durch Nachholeffekte beim privaten Konsum und den Investitionen sowie den beginnenden Wiederaufbau. Die Finanzpolitik wird im Prognosezeitraum die Konjunktur durch zusätzliche staatliche Investitionen und Finanzhilfen für die betroffenen Haushalte und Unternehmen stützen. Für das Gesamtjahr 2011 erwarten wir dennoch einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 Prozent. Im Jahr 2012 dürfte es aber mit einer Rate von 2,2 Prozent recht kräftig steigen. Die Verbraucherpreise dürften im laufenden Jahr erstmals seit 2008 wieder leicht steigen. Wenn die Wirkungen des jüngsten Anstiegs der Energie- und Nahrungsmittelpreise abklingen, dürfte sich die nach wie vor bestehende Grundtendenz eines sinkenden Preisniveaus auf der Konsumentenebene im Prognosezeitraum aber wieder durchsetzen. Die Arbeitslosigkeit geht auch dank der arbeitsintensiven Maßnahmen zum Wiederaufbau zurück; sie bleibt mit mehr als 4,5 Prozent aber für japanische Verhältnisse hoch.

Die konjunkturelle Dynamik im *Euroraum* wird sich im weiteren Verlauf des Jahres wohl merklich abschwächen. Der Economic Sentiment Indicator und das von uns berechnete Unternehmensvertrauen sind in den vergangenen drei Monaten jeweils gesunken und lassen auf ein merklich verlangsamtes Expansions-tempo im zweiten Quartal schließen. Die zuletzt sehr schwache Zunahme der Geldmenge M1, die sich als wertvoller konjunktureller Frühindikator mit einem Vorlauf von bis zu sechs Monaten erwiesen hat (Dovern et al. 2008), deutet daraufhin, dass sich die Verlangsamung im zweiten Halbjahr fortsetzen wird. Spürbar geringer dürfte der Produktionsanstieg vor allem in den Ländern werden, die zuletzt einen besonders starken Aufschwung erlebt haben. Da dieser zum einen durch die Beschleunigung der Weltwirtschaft und zum anderen von Lager- und Investitionszyklen getrieben wurde und diese Aufwärtskräfte nun nachlassen dürften, rechnen wir z.B. für Deutschland oder Finnland für das kommende Jahr mit merklich geringe-

ren Zuwachsraten als im laufenden Jahr (Tabelle 4). Umgekehrt ist die Situation in den Ländern der Peripherie. Hier ist für das Jahr 2012 mit einer stärkeren Konjunktur zu rechnen, denn die negativen Fiskalimpulse dürften an Intensität allmählich abnehmen. Da die Finanzpolitik im gesamten Prognosezeitraum jedoch deutlich restriktiv ausgerichtet bleibt, wird die Produktion in diesen Länder aber wohl nicht schneller zulegen als die im Euroraum insgesamt. Für Portugal ist sogar mit einer anhaltenden Rezession zu rechnen. Die expansiven Impulse der Geldpolitik werden infolge der Zinswende insbesondere gegen Ende des Prognosezeitraums nachlassen und dazu beitragen, dass die konjunkturelle Dynamik im Euroraum insgesamt geringer wird. In einigen Ländern der Peripherie dürfte die Geldpolitik – auch wegen des geringeren Preisauftriebs dort – sogar deutlich restriktiv wirken. Insgesamt wird die Produktion im laufenden Jahr wohl um 2,0 Prozent und im kommenden Jahr um 1,4 Prozent zulegen. Die Prognose basiert auf der Annahme, dass durch die Schuldenkrise das Banken- und Finanzsystem in den betroffenen Ländern und im Euroraum insgesamt nicht massiv geschädigt wird (Kasten 3).

Im *Vereinigten Königreich* dürfte die konjunkturelle Expansion im weiteren Verlauf dieses Jahres verhalten bleiben, gebremst vor allem durch die ausgeprägt restriktive Finanzpolitik. Zu einem Rückgang der Staatsausgaben kommt hinzu, dass die private Konsumnachfrage kaum steigen wird. Sie wird durch Einschnitte bei den Transfers, höhere Gebühren für staatliche Leistungen und einen sehr mäßigen Lohnanstieg gedämpft. Angesichts einer Inflationsrate von voraussichtlich 4,4 Prozent werden die Reallöhne in diesem Jahr kräftig sinken. Im kommenden Jahr werden sie – bei einer Inflationsrate von dann 2,7 Prozent – kaum zunehmen. Für das Jahr 2011 erwarten wir einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1,3 Prozent, im kommenden Jahr dürfte er sich leicht – auf 1,7 Prozent – verstärken. Damit wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung auf absehbare Zeit nicht steigen, und eine nennenswerte Verringerung der Arbeitslosigkeit ist nicht zu erwarten.

## Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

**Tabelle 4:**

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

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Deutschland	20,4	3,6	3,6	1,6	1,1	2,4	2,1	6,8	6,0	5,5
Frankreich	15,8	1,6	2,1	1,5	1,7	2,3	1,8	9,7	9,4	9,1
Italien	12,7	1,3	0,9	1,0	1,6	2,5	1,7	8,4	8,4	8,3
Spanien	8,7	-0,1	0,9	1,1	2,0	2,8	0,9	20,1	20,4	19,5
Niederlande	4,8	1,8	2,1	1,5	0,9	2,3	1,9	4,5	4,1	4,0
Belgien	2,9	2,2	2,3	1,6	2,2	2,6	1,7	8,3	7,6	7,4
Österreich	2,3	1,9	2,7	1,6	1,7	2,4	1,9	4,4	4,4	4,2
Griechenland	1,9	-4,5	-3,3	1,1	4,7	2,4	0,2	12,5	15,1	15,3
Finnland	1,5	3,1	2,9	1,9	1,7	3,5	2,2	8,4	7,7	7,2
Portugal	1,4	1,3	-2,0	-0,8	1,4	3,2	1,6	11,0	11,6	12,5
Irland	1,3	-1,0	0,7	1,8	-1,6	0,9	1,3	13,5	14,3	13,2
Slowakei	0,5	4,1	3,1	3,4	0,7	3,4	2,8	14,5	14,2	13,6
Luxemburg	0,3	3,5	3,0	2,2	2,8	3,4	2,6	4,7	4,4	4,2
Slowenien	0,1	1,2	2,5	2,4	2,1	2,4	2,3	7,2	7,8	7,1
Estland	0,1	3,1	4,5	4,0	2,7	5,0	4,0	16,9	13,5	11,5
Zypern	0,1	1,0	1,6	2,3	2,6	3,0	2,0	6,8	6,9	6,4
Malta	0,0	3,7	2,0	2,2	2,0	2,4	1,8	6,7	6,6	6,5
Vereinigtes Königreich	13,9	1,3	1,3	1,7	3,3	4,4	2,7	7,8	7,9	7,6
Polen	2,9	3,8	3,9	3,5	2,7	3,7	3,0	9,6	9,7	9,3
Schweden	2,8	5,5	4,2	2,5	1,9	2,0	1,9	8,4	7,3	6,8
Dänemark	1,9	2,1	1,1	1,5	2,2	2,9	2,4	7,4	7,9	7,5
Tschechien	1,2	2,3	2,4	2,5	1,2	1,8	2,1	7,4	6,7	6,2
Rumänien	1,0	-1,3	1,0	2,2	6,1	8,0	6,5	7,3	7,5	7,5
Ungarn	0,8	1,2	1,9	1,8	4,7	4,4	3,5	11,2	10,7	10,1
Bulgarien	0,3	0,2	2,2	2,5	3,0	3,3	2,7	9,9	11,3	10,4
Litauen	0,2	1,3	5,4	4,0	1,2	3,8	2,0	17,8	16,2	15,0
Lettland	0,1	-0,3	3,5	4,2	-1,2	3,0	1,5	18,9	16,3	15,2
Europäische Union	100,0	1,9	2,0	1,6	2,1	2,8	2,0	9,6	9,6	9,2
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	92,6	1,8	1,9	1,5	1,8	2,7	1,9	8,7	8,6	8,3
Beitrittsländer	7,4	2,2	2,9	2,9	2,9	4,0	3,3	10,6	10,3	9,7
Euroraum	74,8	1,8	2,0	1,4	1,6	2,5	1,7	10,0	9,9	9,5
Euroraum ohne Deutschland	54,4	1,1	1,4	1,3	1,7	2,5	1,6	11,2	11,2	10,9

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

Quelle: Eurostat, VGR; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

Für die *übrigen Länder der Europäischen Union* erwarten wir in diesem Jahr insgesamt einen recht kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion, getragen nicht zuletzt von starken Impulsen im Zuge des weltweiten Aufschwungs der Industrieproduktion. Diese dürften im Verlauf des Prognosezeitraums merklich nachlassen, so dass für das Jahr 2012 in Ländern wie Schweden und Polen mit geringeren Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen ist.

In den *Schwel­len­län­dern* bleiben die Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Prognosezeitraum zwar beträchtlich; die wirtschaftliche Dynamik wird sich aber merklich gegenüber dem vergangenen Winterhalbjahr spürbar verlangsamen. In China dürfte die Ausweitung der Investitionen allmählich gedrosselt werden. Zudem werden die Impulse vonseiten des Außenhandels angesichts einer verschlechterten preislichen Wettbewerbsfähigkeit

### *Kasten 3:*

#### Zum Konjunkturrisiko der Staatsschuldenkrise im Euroraum

In jüngster Zeit ist deutlich geworden, dass Griechenland trotz der Finanzhilfen durch den IWF und die EU seinen finanziellen Verpflichtungen nur schwer nachkommen kann. Außerdem wird bezweifelt, dass die griechische Regierung die ausgehandelten Auflagen vollständig erfüllt, sodass Unsicherheit über die zukünftigen Zahlungsströme besteht, auch wenn jüngst eine weitere Tranche zugeteilt wurde. In der Prognose gehen wir davon aus, dass sowohl die griechische Regierung als auch die Regierungen anderer Länder des Euroraums ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen werden. Im Fall einer faktischen Insolvenz eines Mitgliedlandes des Euroraums, nehmen wir an, dass es zu einer entsprechenden Ausweitung der Rettungsmaßnahmen durch EU und IWF kommen wird.<sup>a</sup>

Sollte es hingegen zu Zahlungsausfällen bei Staatsschuldtiteln kommen, könnte dies erhebliche Konsequenzen für den Banken- und Finanzsektoren der Länder der Peripherie haben, da sich diese zum Teil bereits in einer angespannten Lage befinden. Angesichts der Spekulationen über einen Austritt Griechenlands aus der Währungsunion wurden vermehrt Einlagen bei griechischen Banken per Saldo aufgelöst. Großen Refinanzierungsproblemen stehen seit einiger Zeit auch die Banken in Portugal und Irland gegenüber. Wegen der intensiven Verflechtungen mit dem portugiesischen Bankensektor sind bei Bankenpleiten dort Ansteckungseffekte auf den ohnehin geschwächten spanischen Bankensektor wahrscheinlich (Boysen-Hogrefe et al. 2010). Ein Ausfall von Staatstiteln würde die Banken in doppelter Hinsicht treffen. Zum einen würde er eine Reduktion des Eigenkapitals vieler Banken nach sich ziehen. Zum anderen könnte ein Zahlungsausfall bei Staatsanleihen die Liquidität einzelner Banken gefährden. Schließlich verwenden die Banken im Eurosystem Staatsanleihen, um diese als Sicherheit bei der EZB zu hinterlegen. Ein Ausfall der betreffenden Anleihen könnte zur Folge haben, dass die betroffene Bank zu wenige adäquate Vermögenstitel besitzt, um hinreichend Liquidität bei der EZB zu leihen und dies in einer Situation, in der die entsprechende Bank infolge der Reduktion des Eigenkapitals mit einem Vertrauensverlust zu kämpfen hätte, der es erschweren würde, Liquidität am Interbankenmarkt aufzunehmen. Folglich könnte ein Ausfall von Staatsanleihen oder auch ein großer Schuldenschnitt die Stabilität des Bankensektors insbesondere in den Ländern der Peripherie gefährden. Sollte dieser Fall eintreten, hätte dies Konsequenzen für die Konjunktur der betroffenen Länder und über die internationalen Verflechtungen des Kapital- und Gütermarkts wohl auch für die Konjunktur des gesamten Euroraums, die sich kaum beziffern lassen. Da wir annehmen, dass die handelnden Personen bei IWF und EU dieses Risiko nicht auf sich nehmen wollen, gehen wir davon aus, dass alles getan werden wird, um eine Ausweitung der Staatsschuldenkrise, die die Finanzmarktstabilität gefährden könnte, zu verhindern.

<sup>a</sup>Der vereinbarte Rettungsplan für Griechenland war von Beginn an wohl zu kurzfristig angelegt (Boysen-Hogrefe 2010). Die Vorgabe, bestimmte Defizitziele in bestimmten Jahren zu erreichen, erwies sich angesichts der konjunkturellen Entwicklung als zu starr. Eine Folge des Verfehlens der Pläne aus dem Frühjahr 2010 ist ein immenser Vertrauensverlust der griechischen Regierung und des Rettungsplans, so dass die unterplanmäßigen Steuereinnahmen kaum über eine Kreditaufnahme am Kapitalmarkt abgepuffert werden kann.

keit geringer. In der Folge dürfte sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 10 Prozent in diesem auf 8,5 Prozent im kommenden Jahr verringern. Für Indien erwarten wir angesichts einer gestrafften Geldpolitik und der Bemühungen um eine Reduzierung des hohen Defizits im Staatshaushalt ebenfalls eine leichte Abschwächung der zuletzt sehr hohen wirtschaftlichen Dynamik; die Expansionsraten werden voraussichtlich von 10,4 Prozent im vergangenen Jahr auf 9 Prozent in diesem und 8 Prozent im nächsten Jahr sinken. In Lateinamerika ist die Wirtschaftspolitik ebenfalls vielfach um eine

Dämpfung der Konjunktur bemüht, nicht zuletzt in Brasilien, wo die Nachfrage seit geraumer Zeit deutlich schneller expandiert als die heimische Produktion. Bei einer Fortsetzung der monetären Straffung rechnen wir mit einem Rückgang der Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts auf 4,7 Prozent in diesem und 4,0 Prozent im kommenden Jahr. Vergleichsweise stetig mit Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts in der Größenordnung von 4 Prozent expandiert im Prognosezeitraum voraussichtlich die Wirtschaft in Russland, die vom hohen Niveau der Rohstoffpreise besonders profitiert.

### Risiken

Die Unsicherheiten bezüglich der weiteren konjunkturellen Entwicklung sind nach wie vor groß. Auf der einen Seite könnte die sehr expansive Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Nachfrage stärker anregen als hier unterstellt. Die Konsum- und Investitionszurückhaltung, die in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften in den vergangenen drei Jahren zu verzeichnen war, könnte in einen kräftigen Zuwachs von Nachfrage münden, sollte sich die Einschätzung von Unternehmen und Verbrauchern bezüglich der wirtschaftlichen Zukunft entscheidend aufhellen. Auf der anderen Seite gibt es Anzeichen dafür, dass sich die Lage am Immobilienmarkt in wichtigen Ländern, insbesondere in den Vereinigten Staaten, wieder verschlechtert, was den Bankensektor unter zusätzlichen Druck setzen und das Verbrauchervertrauen belasten könnte. Auch gibt es große Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Entwicklung der Staatsverschuldung im Allgemeinen und der Behandlung der Schuldenkrise in einzelnen Ländern des Euroraums im Besonderen. Inzwischen signalisieren Rating-Agenturen bereits Zweifel hinsicht-

lich des Ausblicks für die Qualität der Staatsanleihen der Vereinigten Staaten und Japans, weil ein mittelfristiges Konzept zur Haushaltskonsolidierung in diesen Ländern nicht erkennbar ist. Im Euroraum ist nach wie vor unklar, ob es gelingt, die Krisenländer zu stabilisieren und eine Ausweitung der Schuldenkrise auf andere Länder zu vermeiden.

Risiken für die Prognose gehen auch von der weiteren Entwicklung der Rohstoffpreise aus. Ein unvermindertes Anhalten des Inflationsdrucks vonseiten der Rohstoffpreise würde in den Schwellenländern die Geldpolitik vermutlich zu einer noch schärferen Bremsung veranlassen und den Zinsanstieg in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften beschleunigen. Vor allem, wenn ein verknapptes Angebot, politische Unsicherheiten oder eine Spekulationswelle am Finanzmarkt ursächlich für einen neuerlichen Preisschub wären, würde die Weltkonjunktur sich stärker abschwächen als prognostiziert. Bei einem angebotsseitig bedingten deutlichen Rückgang der Ölpreise unter das von uns unterstellte Niveau würden sich hingegen Konjunkturperspektiven merklich aufhellen.

### Literatur

---

- Abeysinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (9. September 2008) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabe/gdpdata.xls>>.
- Boysen-Hogrefe, J. (2010). Ist Griechenland noch zu retten? Und der Euro? Kiel Policy Brief 19. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010). Weltkonjunktur schwächt sich ab. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 486/487. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2011). Weltkonjunktur bleibt vorerst kräftig. Weltkonjunktur im Frühjahr 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 488/489. IfW, Kiel.
- Dovern, J., K.-J. Gern, J. Hogrefe und J. Scheide (2008). Euroraum in der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Konjunktur im Euroraum im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- The Economist* (2011). After the Quake. 21. Mai: 69.

## Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur

- Jannsen, N. (2011). Zweifel an US-Bonität – Ein Warnschuss zur rechten Zeit! *Wirtschaftsdienst* 91 (5): 290–291.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2010). Growth Patters after the Crisis: This Time is Not Different. Kiel Policy Brief 22. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2011a). Erholung nach der Krise – ein Update. Via Internet (6. Juni 2011) <<http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/erholung-nach-der-krise-ein-update/erholung-nachder-krise-ein-update>>.
- Jannsen, N., und J. Scheide (2011b). Ist die Geldpolitik in den USA zu expansiv ausgerichtet? Kiel Policy Brief 26. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) (2011). *Economic Outlook* 89. Mai. Paris.
- Weidner, J., und J. C. Williams (2011). Update of „How Big is the Output Gap“. Via Internet (6. Juni 2011) <[http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2009/el2009-19\\_update.pdf](http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/2009/el2009-19_update.pdf)>.

# Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur

Alfred Boss, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Björn van Roye und Joachim Scheide

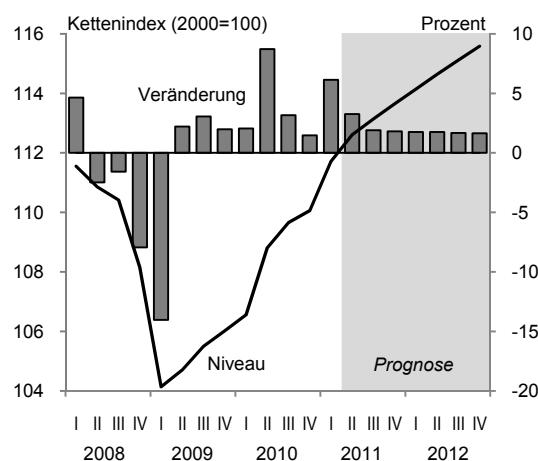
## Zusammenfassung:

Der Aufschwung in Deutschland bleibt nach der Jahreswende 2010/2011 intakt. Nach dem Zwischenspurst zum Jahresauftakt wird hierzulande mehr produziert als vor der Krise und die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dürften mittlerweile wieder normal ausgelastet sein. Auch wenn das Expansionstempo im Prognosezeitraum nachlassen wird, so bleibt es doch stark genug, um die Kapazitätsauslastung weiter steigen zu lassen. Für das laufende Jahr prognostizieren wir einen Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts um 3,6 Prozent. Der stärkste konjunkturelle Sog geht von der Investitionstätigkeit aus, die etwa die Hälfte des Produktionsanstiegs in diesem Jahr absorbiert. Die Zunahme des privaten Verbrauchs fällt mit 1,7 Prozent so kräftig aus wie seit zehn Jahren nicht mehr. Zwar trägt der Außenbeitrag noch gut ein Viertel zur Expansion im Gesamtjahr bei, ab der Jahresmitte ist jedoch mit einer Schubumkehr zu rechnen. Die Aufwärtsentwicklung wird somit maßgeblich von der Binnennachfrage getragen. Im nächsten Jahr dürfte die Wirtschaftsleistung um 1,6 Prozent steigen; die Überauslastung der Produktionskapazitäten erreicht dann fast 1,5 Prozent nach 0,9 Prozent im laufenden Jahr. Mit Arbeitslosenquoten von 7,0 Prozent in diesem und 6,4 Prozent im nächsten Jahr bleibt Deutschland auf dem Weg zur Vollbeschäftigung. Die Inflationsrate dürfte zwar im kommenden Jahr mit 2,0 Prozent niedriger ausfallen als in diesem Jahr, für das wir einen Verbraucherpreisanstieg von 2,4 Prozent erwarten. Hierbei ist jedoch zu beachten, dass die binnenwirtschaftlichen Preisauftriebskräfte mehr und mehr Bedeutung erlangen. So steigen die Lohnstückkosten in diesem Jahr nur um 0,7 Prozent. Im nächsten dürften es schon deutlich über 2 Prozent sein.

Der Aufschwung in Deutschland bleibt nach der Jahreswende 2010/2011 intakt. Im ersten Quartal dieses Jahres legte die Konjunktur abermals einen Zwischenspurst ein, so dass das Bruttoinlandsprodukt bereits das Niveau erreicht hat, das vor Ausbruch der Krise zu Beginn des Jahres 2008 zu beobachten war. Die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung dürfte inzwischen das Normalniveau erreicht haben; dies bestätigen die Ergebnisse von Umfragen. In den vergangenen Monaten haben verschiedene Stimmungsindikatoren im Inland wie im Ausland zwar ihren Höhepunkt überschritten. Ihr sehr hohes Niveau spricht jedoch dafür, dass die konjunkturelle Expansion vorerst kräftig bleiben wird.

Im ersten Quartal 2011 hat das Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 6,1 Prozent zugenommen, nach 1,5 Prozent im Vorquartal (Abbildung 1). Sowohl die inländische Verwendung als auch der Außenbeitrag zogen kräftig an. So sind die Exporte wieder etwas schneller gestiegen als zuvor, da sich die konjunkturelle Expansion bei den Handelspartnern leicht beschleunigte. Auch die Einfuhren legten spürbar zu, allerdings weniger als die

Abbildung 1: Bruttoinlandsprodukt 2008–2012



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

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



## Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur

Ausfuhren. Besonders dynamisch verlief weiterhin die Investitionskonjunktur. Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen im fünften Quartal in Folge mit einer zweistelligen Rate zu. Bei den Bauinvestitionen konnte der vorangegangene Rückgang, der vorwiegend witterungsbedingt war, rasch wettgemacht werden. Die privaten Konsumausgaben blieben aufwärtsgerichtet, doch war der Anstieg zuletzt nur moderat.

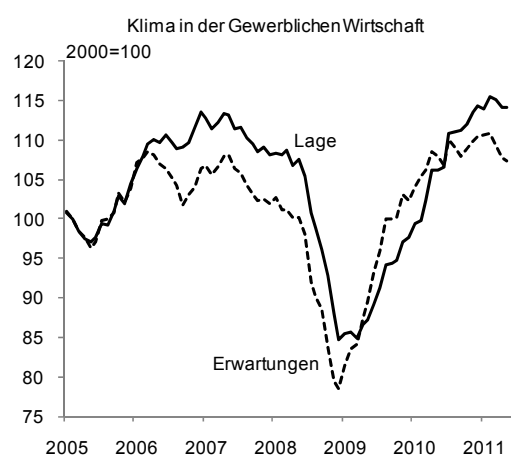
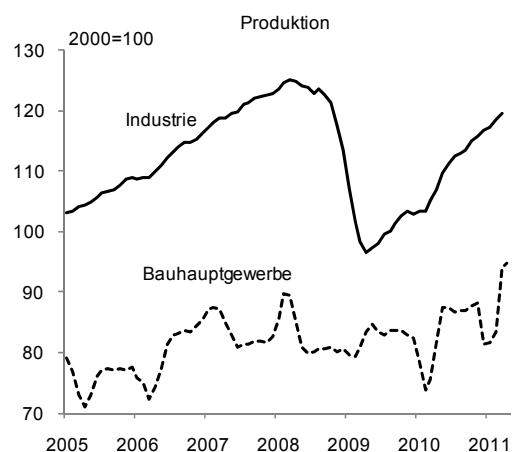
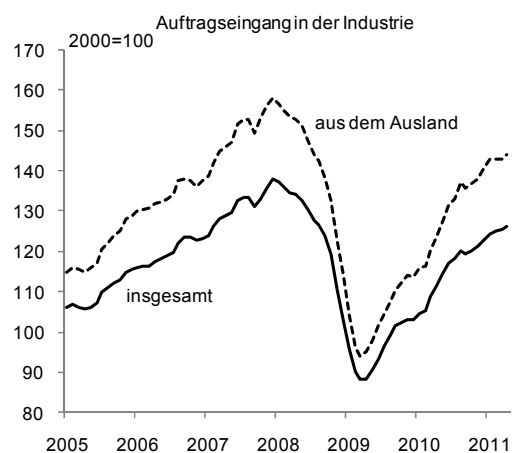
Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich weiter verbessert. In den ersten Monaten dieses Jahres legte die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sogar noch etwas kräftiger zu als zuvor. Die Zahl der Arbeitslosen (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) verringerte sich dabei weiter und betrug im Mai 2,97 Millionen, die Arbeitslosenquote fiel auf 7,0 Prozent.

Die Verbraucherpreise steigen seit knapp einem Jahr deutlich, in den ersten Monaten dieses Jahres verteuerten sich Energie und Nahrungsmittel weiterhin kräftig. Erst zuletzt hat sich der Preisauftrieb bei den Importen etwas beruhigt. Im Mai belief sich die Inflationsrate im Vorjahresvergleich auf 2,3 Prozent. Der kräftige Aufschwung hat dazu geführt, dass sich auch die Kerninflation beschleunigt hat.

Für das zweite Quartal dieses Jahres erwarten wir, dass das Bruttoinlandsprodukt erneut kräftig – mit einer laufenden Jahresrate von 3,3 Prozent – zunimmt. Dafür spricht das nach wie vor hohe Niveau bei den Stimmungskindikatoren (Abbildung 2). Allerdings hat sich der Anstieg der Auftragseingänge in der Industrie in den ersten Monaten dieses Jahres etwas abgeflacht.

Da die zugrundeliegende konjunkturelle Dynamik am aktuellen Rand etwas höher ist als von uns im vergangenen März erwartet, revidieren wir unsere Prognose für das laufende Jahr nach oben. Wir rechnen nun damit, dass das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 3,6 Prozent zunimmt (März: 2,8 Prozent). Im kommenden Jahr dürfte sich der Aufschwung fortsetzen, wenn auch in deutlich langsamerem Tempo. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahresdurchschnitt um 1,6 Prozent zunehmen; dabei mindert der Arbeitstageeffekt die Zuwachsraten um 0,2 Prozentpunkte.

Abbildung 2:  
Konjunkturindikatoren 2005–2011



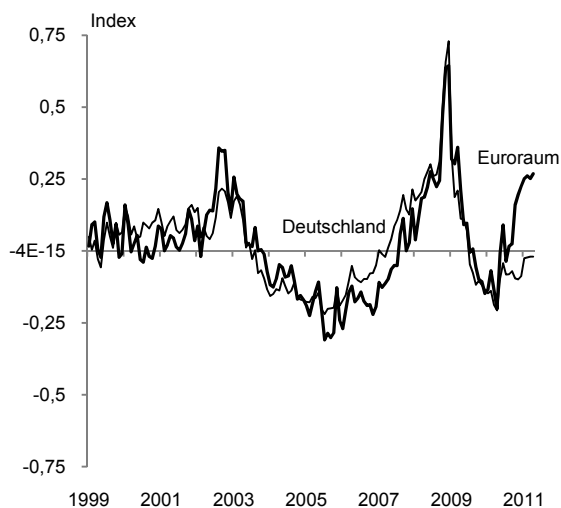
Monatsdaten, saisonbereinigt. Auftragseingang und Produktion als gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen; ifo, Konjunkturperspektiven; eigene Berechnungen.

## Finanzierungsbedingungen bleiben trotz steigender Zinsen günstig

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Monaten leicht verschlechtert. Die Finanzierungskosten der Unternehmen erhöhten sich infolge der Zinsanhebung der Europäischen Zentralbank (EZB), und die Verspannungen an den Finanzmärkten nahmen im Zuge der Schuldenkrise einzelner Länder im Euroraum leicht zu. So stieg der von uns berechnete Finanzmarktstressindikator am aktuellen Rand etwas (Abbildung 3). Ferner verschlechterte die kräftige Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen. Gleichwohl sind die Refinanzierungskosten von Finanzinstituten wegen der reichlichen Liquiditätszufuhr der EZB noch immer außerordentlich niedrig. Zudem deuten Umfragedaten auf eine Lockerung der Kreditvergabestandards hin. Alles in allem sind die Finanzierungsbedingungen nach wie vor sehr günstig.

Abbildung 3:  
Finanzmarktstressindikator 1999–2011

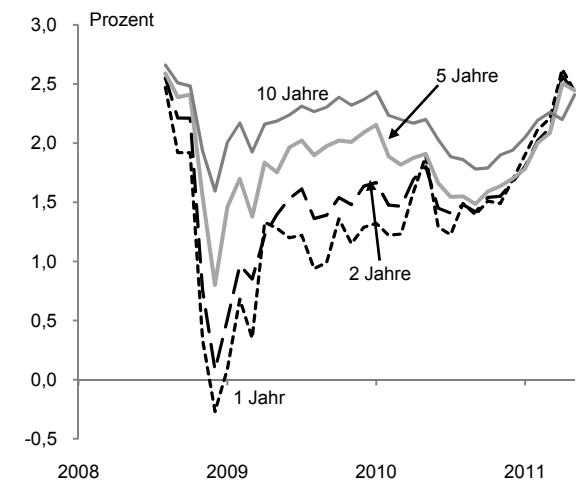


Monatsdaten.

Quelle: EZB, Monatsbericht; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht; Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

Die EZB hat im April 2011 die Zinswende vollzogen. Sie hob den Hauptrefinanzierungssatz vor dem Hintergrund des anziehenden Preisauftriebs um 25 Basispunkte auf nunmehr 1,25 Prozent an. Ausschlaggebend dürften die gestiegenen Inflationserwartungen gewesen sein, die inzwischen spürbar über dem Inflationsziel der EZB liegen (Abbildung 4). Der Zinskorridor wurde unverändert bei 1,5 Prozentpunkten belassen, so dass die ständigen Fazilitäten jeweils 75 Basispunkte unterhalb bzw. oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes liegen. Die außergewöhnlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen wurden nahezu unverändert beibehalten. So wird den Geschäftsbanken nach wie vor unbegrenzt Liquidität zur Verfügung gestellt. Der Bestand von Wertpapieren für geldpolitische Zwecke, der sich seit Mai 2010 zwischenzeitlich kräftig ausgeweitet hatte, verringerte sich zuletzt leicht, weil Schuldtitel, die im Rahmen des „Programms für die Wertpapiermärkte“ erworben worden waren, fällig wurden.

Abbildung 4:  
Inflationserwartungen im Euroraum 2008–2011



Monatsdaten; Inflationsindexierte Termin-Swapsätze nach Laufzeiten.

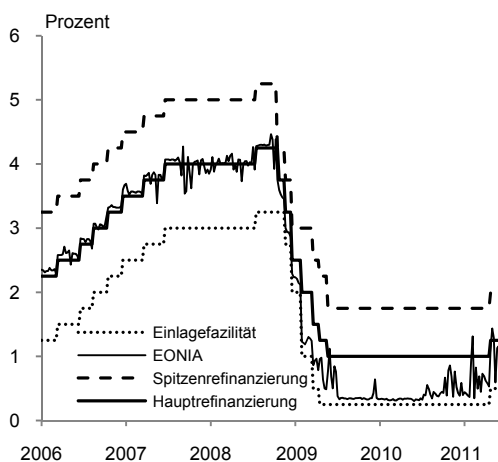
Quelle: EZB, Monatsbericht; Thomson Reuters.

Am Interbankenmarkt haben sich die Verspannungen in den vergangenen Monaten insgesamt etwas verringert. Dies spiegelt sich vor allem in der deutlichen Reduzierung der Überschussliquidität der Geschäftsbanken wider. So

## Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur

hat die Liquiditätsnachfrage in den vergangenen Mindestreserveperioden spürbar abgenommen, und das Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte sank im Verlauf des ersten Quartals um rund 100 Mrd. Euro. In der Folge ging auch die Inanspruchnahme der Einlagefazilität zurück und der Zinsabstand des Tagesgeldsatzes EONIA zum Hauptrefinanzierungssatz sank unter hohen Schwankungen spürbar (Abbildung 5). Die längerfristigen Geldmarktsätze erhöhten sich in Reaktion auf die Zinsanhebung analog. Zwar ziehen die Zinssätze für besichertes (Eurepo) und unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) bereits seit einigen Quartalen leicht an (Abbildung 6). Seit März hat sich der Anstieg jedoch beschleunigt. Die Zinsdifferenz zwischen diesen beiden Größen, die als Risikobepreisung interpretiert werden kann, blieb in den vergangenen Monaten nahezu unverändert.

Abbildung 5:  
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2006–2011

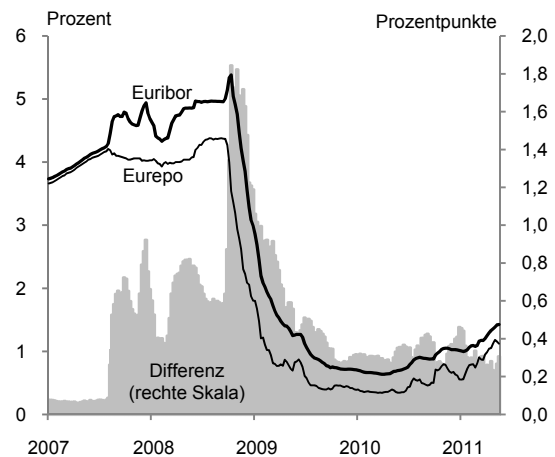


Wochendaten.

Quelle: EZB, *Monatsbericht*.

Die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen haben sich im Verlauf der vergangenen Monate leicht verschlechtert. Die Rendite von Unternehmensanleihen legte geringfügig zu und überschritt im April die 4-Prozent-Marke (Abbildung 7). Auch die Rendite für Bankschuldverschreibungen war aufwärtsgerichtet. Die Aufschläge gegenüber Bundesanleihen verringerten sich allerdings etwas. Die Zinsen für

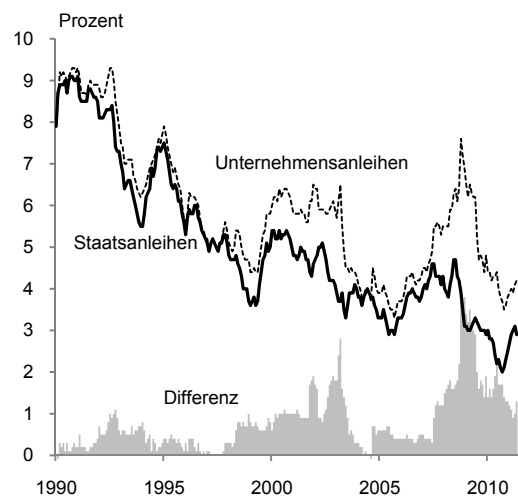
Abbildung 6:  
Zinssätze für Dreimonatsgeld 2007–2011



Wochendaten; Euribor: Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld; Eurepo: Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld.

Quelle: EZB, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

Abbildung 7:  
Kapitalmarktzinsen 1990–2011



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

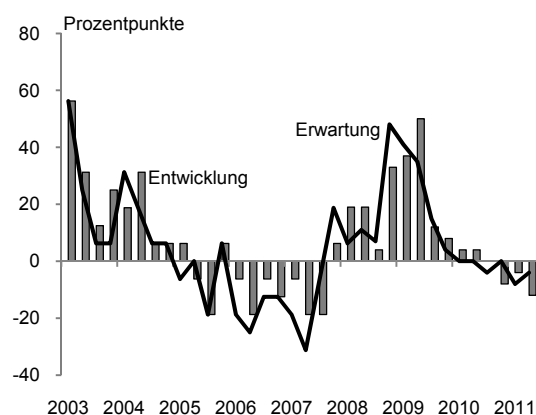
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

Unternehmenskredite bewegten sich je nach Laufzeit unterschiedlich. Während sich Kredite mit längerer Zinsbindungsfrist im ersten Quartal merklich verteuerten, blieben die Zinsen für kurzlaufende Kredite nahezu konstant. Langfristige Wohnungsbaukredite verteuerten sich um 50 Basispunkte auf 4,3 Prozent, und

## Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur

die Zinsen für langfristige großvolumige Kredite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften stiegen leicht und lagen zuletzt bei 4,0 Prozent. Umfragedaten zeigen eine Entspannung auf den Kreditmärkten an. So sind laut dem *Bank Lending Survey* der EZB die Kreditvergabe-standards in den vergangenen drei Monaten gelockert worden. Zudem wird für die kommenden drei Monate eine weitere Lockerung erwartet (Abbildung 8). Ferner zeigt die Umfrage zur ifo-Kredithürde, dass sich der Anteil der Unternehmen, die eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten, weiter verringert hat. Alles in allem bleiben die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen günstig; das Zinsniveau ist im historischen Vergleich ausgesprochen niedrig. Die Marktzinsen dürften vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden Zinsanhebungen der EZB jedoch weiter steigen und so die Finanzierung der Unternehmen verteuern.

Abbildung 8:  
Vergabestandards für Unternehmenskredite 2003–2011



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

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey*.

Tabelle 1:  
Rahmendaten für die Konjunktur 2010–2012

	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins der EZB	1,5	1,1	1,0	1,0	1,0	1,2	1,5	1,6	1,8	2,1	2,3	2,5
Langfristige Zinsen	3,1	3,4	3,3	2,6	3,2	3,1	3,3	3,5	3,6	3,7	3,9	4,0
US-Dollar/Euro	1,30	1,36	1,43	1,36	1,37	1,43	1,42	1,42	1,42	1,42	1,42	1,42
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	90,2	88,3	87,8	88,3	88,2	88,9	88,8	88,6	88,4	88,2	88,1	87,8
Bruttoauslandsprodukt	3,2	4,0	2,3	2,6	3,7	2,4	2,2	2,2	1,9	2,2	2,3	2,2
Rohölpreis	76,7	78,1	76,5	87,2	105,7	117,3	115,0	115,0	115,0	115,0	115,0	115,0

Leitzins der EZB: Hauptrefinanzierungssatz; Langfristige Zinsen: Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen; preisliche Wettbewerbsfähigkeit: gegenüber 36 Ländern auf Basis von Deflatoren für den Gesamtabsatz, Index: 1991 I = 100, steigende Werte bedeuten eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit; Bruttoauslandsprodukt: Bruttoinlandsprodukt in 46 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorquartal, Jahresrate. — Rohölpreis: US-Dollar je Barrel North Sea Brent.

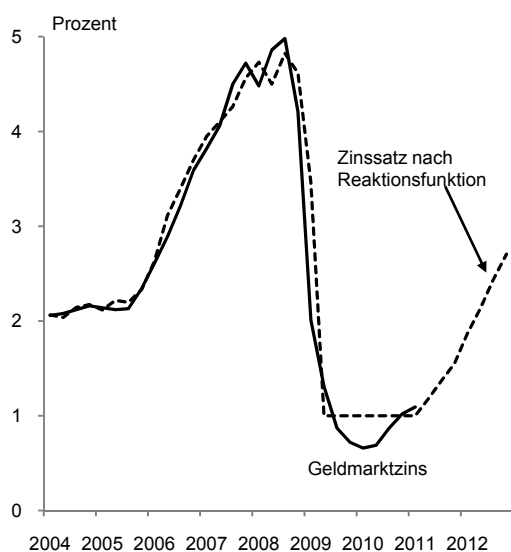
Quelle: EZB, *Monatsbericht*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*; IMF, *International Financial Statistics*; eigene Berechnungen. Ab 2011 II: Prognose des IfW.

Im Jahr 2011 dürfte die EZB den Hauptrefinanzierungssatz aufgrund des beschleunigten Preisaufriffs und der gestiegenen Inflationserwartungen wohl im dritten Quartal weiter erhöhen (Tabelle 1). Dafür spricht auch die Zinsprojektion mittels einer empirischen Reaktionsfunktion (Abbildung 9). Zudem werden wohl die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte weiter zurückgenommen und die Men-

gentender auf die sonst üblichen Zinstender umgestellt werden. Eine Zinsanhebung ist angesichts der von uns prognostizierten Inflationsrate und Produktionslücke für den Euroraum geboten. Wir erwarten, dass die EZB die Zinsen bis zum Ende des Prognosezeitraums auf 2,5 Prozent anhebt. Der Leitzins dürfte in den Jahren 2011 und 2012 – gemessen an der Kapazitätsauslastung und der Inflationsrate –

für Deutschland sehr niedrig sein. Die Geldpolitik wird somit im gesamten Prognosezeitraum expansiv wirken. Für die Prognose unterstellen wir einen konstanten Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,42. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen dürfte sich vor diesem Hintergrund im Prognosezeitraum lediglich geringfügig verschlechtern.

Abbildung 9:  
Geldmarktzinsen im Euroraum 2004–2012



Quartalsdaten; Prognose ab dem 2. Quartal 2011 auf Basis einer Reaktionsfunktion mit Untergrenze; Geldmarktzins: Dreimonatseuribor.

Quelle: EZB, *Monatsbericht*; eigene Berechnungen.

## Strukturelles Budgetdefizit sinkt

Die Finanzpolitik ist im Jahr 2011 auf einen Konsolidierungskurs eingeschwenkt. Das strukturelle Budgetdefizit des Staates wird im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt wohl um 0,5 Prozentpunkte sinken (Tabelle 2). Im Jahr 2012 dürfte der Konsolidierungskurs – trotz der deutlichen Entspannung der Finanzlage des Staates – auf allen Ebenen fortgesetzt werden. Die Finanzmarkttransaktionssteuer wird aber vermutlich nicht eingeführt werden (Boss et al.

2011a: 41). Zur Abnahme des Defizits trägt die heimliche Einkommensteuererhöhung bei; sie beläuft sich im Jahr 2012 bei dem erwarteten Einkommensanstieg auf 9,5 Mrd. Euro, nach 4,7 Mrd. Euro im Jahr 2011. Mindereinnahmen in Höhe von 0,5 Mrd. Euro für Bund, Länder und Gemeinden zusammen sind hingegen zu erwarten, weil die Werbungskostenpauschale für Einkünfte aus unselbständiger Arbeit erhöht wird (BMF 2011). Das strukturelle Budgetdefizit des Staates in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wird im Jahr 2012 wohl um 0,6 Prozentpunkte verringert werden und dann 1 ½ Prozent betragen.

## Außenbeitrag sinkt

In der Entwicklung der Ausfuhren spiegelt sich nach der starken Revision der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das vergangene Jahr<sup>1</sup> nun deutlich der Verlauf der Weltkonjunktur seit Mitte des vergangenen Jahres wieder: Nach einer Abschwächung im dritten Quartal beschleunigte sich die Exportdynamik wieder spürbar. Im ersten Quartal 2011 legten die Ausfuhren mit einer laufenden Jahresrate von 9,6 Prozent zu (Abbildung 10). Neben den Ausfuhren gewann auch die Binnenkonjunktur zu Jahresbeginn wieder an Dynamik, so dass die Einfuhren um 6 Prozent ausgeweitet wurden, nachdem sie in den beiden Vorquartalen nur um jeweils rund 3 Prozent expandierten (Abbildung 11). Der Außenhandel trug im ersten Quartal 2 Prozentpunkte zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts bei. Im Prognosezeitraum wird sich der Außenbeitrag jedoch wohl verringern.

Maßgeblich für die hohe Dynamik der Ausfuhren war eine gestiegene Nachfrage aus der Europäischen Union. Die Exporte in den Euroraum wurden wieder stärker ausgeweitet, vor

<sup>1</sup> Für das dritte Quartal 2010 wurde die Zuwachsrate der Ausfuhren von 11,1 Prozent auf 5,7 Prozent revidiert, für das vierte Quartal von 10,2 Prozent auf 7,6 Prozent.

## Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur

*Tabelle 2:*  
Budgetwirkungen finanzpolitischer Maßnahmen 2011–2012

	2011	2012
<b>A. „Zukunftspaket“ des Bundes</b>		
Steuern <sup>a</sup>	3,3	3,2
Sonstige Einnahmen	0,7 <sup>b</sup>	0,7 <sup>b</sup>
Personalausgaben und Sachaufwendungen	1,7 <sup>b</sup>	2,7 <sup>b</sup>
Sozialleistungen	1,0 <sup>b</sup>	2,8 <sup>b</sup>
<b>Zusammen</b>	<b>6,7</b>	<b>9,4</b>
<b>B. Sonstige Maßnahmen</b>		
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,2	2,5
Befristete Einführung der degressiven Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter	0,1	1,9
Reduktion der Unternehmenssteuern	-1,6	-2,1
Erhöhung der absetzbaren Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge	-2,4	-2,5
Änderung des Beitragssatzes in der Arbeitslosenversicherung	1,7	1,7
Förderung der Kurzarbeit (Erstattung von Sozialversicherungsbeiträgen)	1,1	1,4
Änderung des Satzes der Insolvenzgeldumlage	-2,8	-2,1
Ausweitung der öffentlichen Investitionen im Rahmen der „Konjunkturpakete“	0,1	6,2
Endogene Reaktion der öffentlichen Investitionen	-0,9	-6,0
Eingriffe in die Rentenformel <sup>c</sup>	-1,5	2,2
Anhebung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung	5,1	5,3
Kürzung der Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung	2,0	2,1
Erhöhung des Regelsatzes des Arbeitslosengeldes II, Ausweitung der Sachleistungen für Kinder (Bildungspaket)	-1,5	-1,5
Einführung einer Bankenabgabe	0,5	0,5
Steuersenkung u.a. im Rahmen der Vereinfachung des Steuerrechts <sup>d</sup>	-1,2	-1,7
Erhöhung der Abgaben der Länder und der Gemeinden	0,5	0,7
Kürzung der Ausgaben der Länder und der Gemeinden	0,7	1,0
Heimliche Einkommensteuererhöhung	4,7	9,5
<b>Zusammen</b>	<b>5,8</b>	<b>19,1</b>
<b>C. Insgesamt (Saldo)</b>	<b>12,5</b>	<b>28,5</b>
Insgesamt, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt	0,5	1,1
Insgesamt (Saldo), im Vergleich zum Vorjahr	12,5	16,0
dito, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt	0,5	0,6

Auswirkungen auf den Budgetsaldo des Staates, gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2010, in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; Mrd. Euro. — <sup>a</sup>Einführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Kernbrennstoffsteuer, Anhebung der Tabaksteuer, Reduktion der Energiesteuer- und der Stromsteuervergünstigung; ohne Einnahmen aus einer Finanztransaktionssteuer. — <sup>b</sup>Eigene Schätzung. — <sup>c</sup>Ausschließlich der Auswirkungen auf den Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und vergleichbarer Sozialleistungen. — <sup>d</sup>Gesetzesentwurf zum Steuervereinfachungsgesetz 2011, Jahressteuergesetz 2010, Ausweitung der Agrardiesel-Steuervergütung.

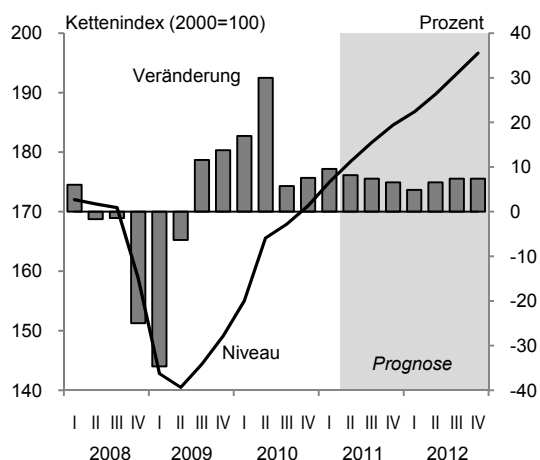
Quelle: BMF, *Finanzbericht*; BMF (2011); eigene Berechnungen.

allem legten aber die Lieferungen in die übrigen Länder der Europäischen Union sprunghaft zu, nachdem sie im Vorquartal nahezu stagniert hatten. Die nominalen Warenausfuhren in diese Region expandierten im ersten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 40 Prozent. Auch die hohe konjunkturelle Dynamik im asiatischen Raum schlug sich wieder in stärkerem Ausmaß in den Ausfuhren nieder, nach eher verhaltenen Exportzuwächsen in der zwei-

ten Hälfte des vergangenen Jahres. Mit einem Anstieg von mehr als 60 Prozent expandierten die Lieferungen nach China besonders kräftig.

Die deutschen Exporteure profitierten offenbar im besonderen Maße von der höheren Konsumlaune der privaten Haushalte in den Abnehmerländern. So nahmen die Ausfuhren von Konsumgütern um mehr als 13 Prozent zu, nachdem sie im Vorquartal noch deutlich zurückgingen. Die Lieferungen von Kraftfahrzeu-

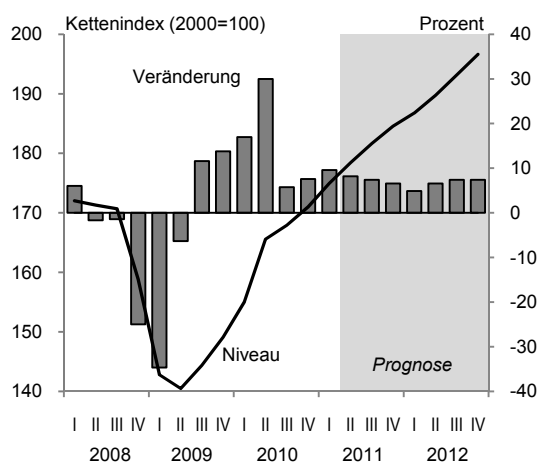
Abbildung 10:  
Exporte 2008–2012



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

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

Abbildung 11:  
Importe 2008–2012



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

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

gen, die zuvor stagniert hatten, erhöhten sich sogar um mehr als 25 Prozent. Auch chemische Erzeugnisse wurden wieder verstärkt aus dem Ausland nachgefragt. Die Exporte von Vorleistungsgütern insgesamt expandierten ebenfalls kräftig, allerdings nur unwesentlich schneller als im Vorquartal. Die Lieferungen von Maschi-

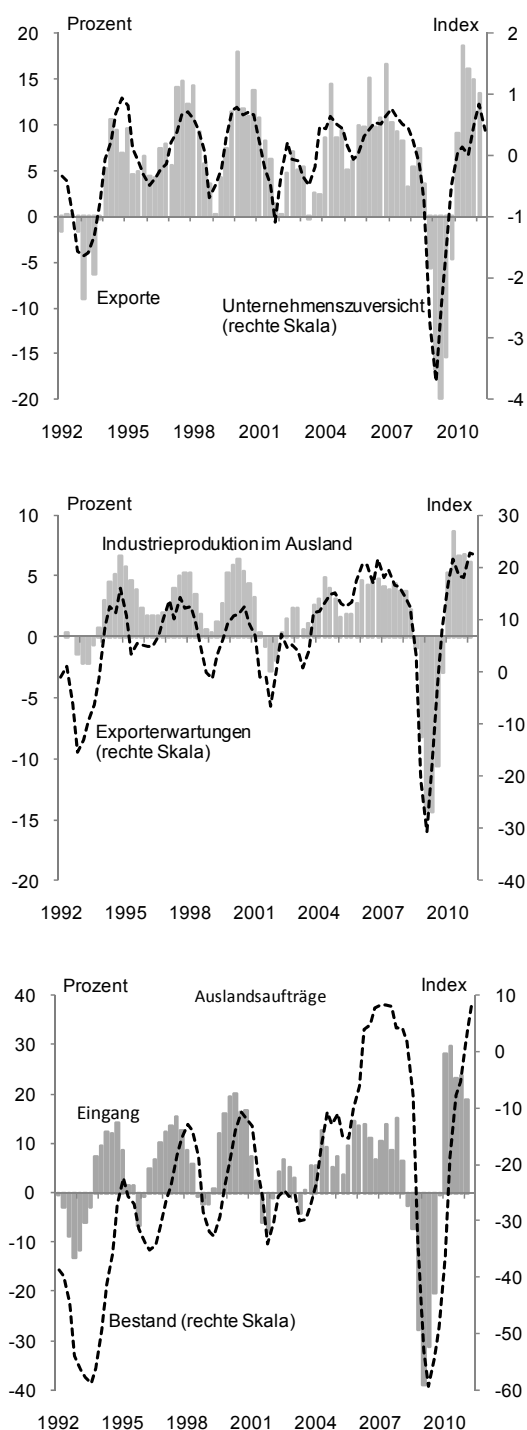
nen, deren Expansionstempo sich bereits im Verlauf des vergangenen Jahres sukzessive verlangsamt hatte, stagnierten hingegen.

Für das zweite Quartal deuten die Frühindikatoren auf einen ähnlich hohen Anstieg der Ausfuhren wie im ersten Quartal hin. Zwar schwächten sich der von uns berechnete Indikator zur Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern ebenso wie die Exporterwartungen der inländischen Unternehmen zuletzt leicht ab; beide Frühindikatoren befinden sich aber nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau (Abbildung 12). Die Unternehmen geben zudem an, dass sie noch über einen hohen Bestand an Auftragsaufträgen verfügen, obwohl sich der Anstieg der Auftragseingänge zuletzt etwas abgeschwächt hat. Alles in allem rechnen wir für das zweite Quartal mit einer Ausweitung der Ausfuhren um 8,2 Prozent.

Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte sich die Zunahme der Ausfuhren etwas verlangsamen. So wird die Konjunktur im Euroraum zunächst deutlich an Fahrt verlieren (Boysen-Hogrefe et al. 2011). Auch der Anstieg der Nachfrage aus den Schwellenländern dürfte etwas nachlassen, vor allem weil dort die Wirtschaftspolitik darum bemüht ist, drohenden Überhitzungsgefahren entgegenzuwirken. Auch die seit Mitte des vergangenen Jahres zu beobachtende Aufwertung des Euro dürfte in der Tendenz bremsend wirken. Die Auswirkungen der Aufwertung werden jedoch wohl relativ gering bleiben, da die deutschen Hersteller ihre Kostenposition in den vergangenen Jahren massiv verbessert haben und aufgrund ihres hohen Spezialisierungsgrads und den damit verbundenen tendenziell größeren Preissetzungsspielräumen gegenüber Wechselkurschwankungen weniger anfällig sind (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2011: 59–63). Im Jahresdurchschnitt werden die Ausfuhren wohl um 8,9 Prozent zulegen.

Im Verlauf des kommenden Jahres dürften die Exporte mit der leichten Beschleunigung der konjunkturellen Expansion im Euroraum und der etwas höheren konjunkturellen Dynamik in den Vereinigten Staaten wieder stärker zulegen. Insgesamt rechnen wir für das Jahr 2012 mit einem Anstieg um 5,9 Prozent.

Abbildung 12:  
Exportindikatoren 1992–2010



Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion, Auftragsingang: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr, Auftragsbestand: preisbereinigt; Unternehmenszuversicht, Industrieproduktion: in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export.

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

Der kräftige Anstieg der Exporte machte sich auch bei den Importen bemerkbar. Die Einfuhr von Vorleistungsgütern nahm mit rund 20 Prozent mehr als doppelt so stark zu wie im Vorquartal. Dazu beigetragen haben dürfte die rege Bautätigkeit, die nach dem wetterbedingten Einbruch gegen Ende des vergangenen Jahres wieder kräftig anzog. Auch Maschinen wurden im Zuge der etwas höheren Investitionstätigkeit wieder vermehrt eingeführt. Der Import von Kraftfahrzeugen legte mit mehr als 17 Prozent zwar kräftig zu. Der Anstieg blieb jedoch deutlich hinter den Zuwachsraten der vergangenen drei Quartale zurück. Die Einfuhr von Konsumgütern wurde nach einem Rückgang im Vorquartal wieder ausgeweitet.

Von der gestiegenen Nachfrage nach Importgütern profitierten insbesondere die Handelspartnerländer im Euroraum. Die Einfuhren aus dieser Region expandierten mit mehr als 20 Prozent; im Vorquartal hatten sie stagniert. Auch die Importe aus den anderen Ländern der Europäischen Union und aus Asien wurden kräftig ausgeweitet. Infolge des Ölpreisanstiegs legten auch die nominalen Einfuhren aus den OPEC-Ländern deutlich zu. Das während früherer Phasen kräftiger Ölpreisschübe häufig zu beobachtende Muster, dass sich der Handelsbilanzsaldo Deutschlands kaum verringert, da die gestiegenen Kosten für die Ölimporte durch eine höhere Nachfrage nach deutschen Investitionsgütern in den erdölexportierenden Ländern etwa wettgemacht wird (vgl. Boss et al. 2008: Kasten 3), zeigt sich gegenüber den OPEC-Staaten bisher nicht. Der Handelsbilanzsaldo ist im vergangenen halben Jahr deutlich gesunken. Gleichwohl ist er nach wie vor positiv.

Für das zweite Quartal zeichnet sich eine weitere Beschleunigung der Einfuhrdynamik ab. Darauf deuten die monatlich vorliegenden Daten für die Wareneinfuhren des Spezialhandels hin.<sup>2</sup> Im weiteren Verlauf dürften die Im-

<sup>2</sup> Eine Beschleunigung wird sich voraussichtlich auch deshalb ergeben, weil der Importanstieg im ersten Quartal angesichts der lebhaften Konjunktur relativ gering ausfiel.



porte mit der sich leicht verlangsamenden Binnenkonjunktur und den nachlassenden Impulsen für die Ausfuhren in etwas geringerem Tempo ausgeweitet werden. Gleichwohl werden die Importe wohl während des gesamten Prognosezeitraums kräftig expandieren, nicht zuletzt weil sich die Produktionskapazitäten in Deutschland mehr und mehr ausgelastet sind. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Anstieg der Importe um 7,6 Prozent. Im kommenden Jahr dürften sie um 7,9 Prozent zunehmen. Vor diesem Hintergrund wird sich der Außenbeitrag im Prognosezeitraum beginnend in der zweiten Jahreshälfte sukzessive verringern. Im laufenden Jahr wird er im Jahresdurchschnitt wohl noch mit 1 Prozentpunkt zur Expansion des Bruttoinlandsprodukts beitragen. Im kommenden Jahr wird er rein rechnerisch den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 Prozentpunkte dämpfen.

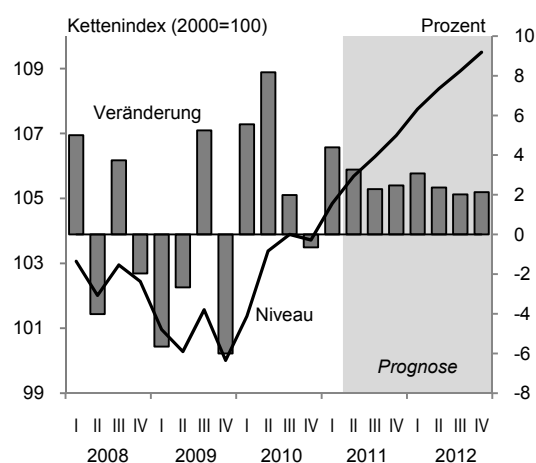
Die Importpreise zogen im ersten Quartal aufgrund der massiven Verteuerung von Energieträgern kräftig an. Die Einfuhren verteuerten sich um mehr als 10 Prozent. Die Energiepreisanstiege zu Beginn des Jahres dürften zwar auch noch in das zweite Quartal hineinwirken. Im weiteren Verlauf dürfte sich der Preisauftrieb jedoch beruhigen. Im Jahresdurchschnitt werden die Einfuhrpreise wohl um 5,9 Prozent zulegen. Im kommenden Jahr dürften sie nur leicht aufwärtsgerichtet sein.

Die Exportpreise legten im ersten Quartal ebenfalls beschleunigt zu. Jedoch blieb der Anstieg mit 2,9 Prozent deutlich hinter dem der Importpreise zurück, so dass sich die Terms of Trade nun bereits seit eineinhalb Jahren durchgehend verschlechtert haben. Im Prognosezeitraum dürfte sich der Preisauftrieb bei den Ausfuhren beruhigen. Gleichwohl wird nicht zuletzt die zunehmende Lohndynamik in Deutschland wohl zur Folge haben, dass die Exportpreise auch im kommenden Jahr aufwärtsgerichtet bleiben. Im laufenden Jahr dürften sie um 2,8 Prozent und im nächsten Jahr um 1,1 Prozent steigen. Die Terms of Trade dürften sich im laufenden Jahr spürbar verschlechtern und im kommenden Jahr leicht verbessern.

## Binnennachfrage: Kräftige Investitionstätigkeit, lebhafter Verbrauch

Die heimische Nachfrage meldete sich zum Jahresauftakt sehr schwungvoll zurück (Abbildung 13). Nach einem verhaltenen Verlauf in der zweiten Hälfte des Vorjahres trugen die inländischen Verwendungskomponenten in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres mit einem Anstieg um 4,4 Prozent (Jahresrate) doppelt so stark zur gesamtwirtschaftlichen Expansion bei wie der Außenhandel; ohne die statistisch schwer zu erfassenden Lagerdispositionen ergibt sich sogar eine Zunahme um knapp 6 Prozent. Mehr als die Hälfte der zusätzlichen inländischen Verwendung im ersten Quartal rührte indes von den Bauinvestitionen, die im Vorquartal aufgrund ungewöhnlich ungünstiger Witterungsbedingungen rückläufig waren. Ein Gutteil des Nachfragesogs dürfte daher Nachholeffekten und nicht der konjunkturellen Grundtendenz zuzurechnen sein.

Abbildung 13:  
Inlandsnachfrage 2008–2012



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

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

Die Ausweitung der heimischen Absorption wird im Prognosezeitraum mit Raten von 2,7 Prozent (2011) sowie 2,4 Prozent (2012) kräftig bleiben. Der Aufschwung wird somit mehr und mehr von der Binnennachfrage bestimmt. Geprägt wird die Entwicklung in erster Linie von den Bruttoanlageinvestitionen (Tabelle 3). Diese zeichnen sich mit Zuwachsraten von 10 Prozent in diesem und 6 Prozent im nächsten Jahr innerhalb der binnenwirtschaftlichen Verwendungsaggregate nicht nur durch die höchste Dynamik aus, sondern sie weisen auch den größten Swing auf. Sie sind damit – zusammen mit der Schubumkehr im Außenhandel – maßgeblich verantwortlich für den geringeren Produktionsanstieg im kommenden Jahr. Im Verlauf des Prognosezeitraums verlagern sich die Expansionskräfte zunehmend auf den privaten Verbrauch, der weiterhin von der sehr günstigen Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung gestützt wird. Die staatlichen Güterkäufe tragen insgesamt nur schwach zum gesamtwirtschaftlichen Nachfrageanstieg bei.

Tabelle 3:  
Anlageinvestitionen 2009–2012

	2009	2010	2011	2012
Anlageinvestitionen	-10,1	6,0	10,0	6,0
Unternehmensinvestitionen	-15,5	7,7	11,8	8,7
Ausrüstungen	-22,6	10,9	16,2	11,4
Wirtschaftsbau	-4,5	1,6	4,2	2,2
Sonstige Anlagen	5,6	6,4	6,3	6,4
Wohnungsbau	-1,2	4,3	8,3	3,1
Öffentlicher Bau	5,0	-0,4	1,6	-3,6
Nachrichtlich:				
Bauinvestitionen	-1,5	2,9	6,2	2,0

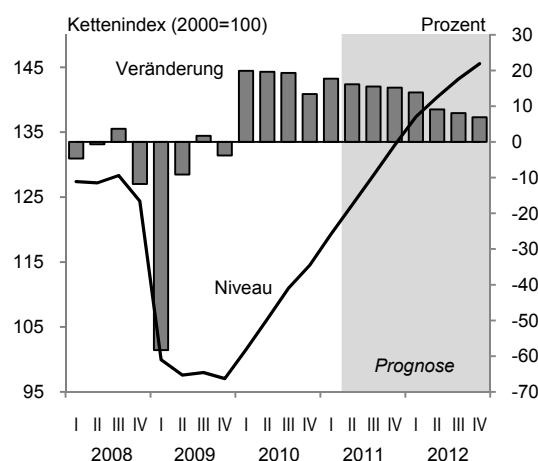
Preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

Unter allen investiven Verwendungskomponenten gehen in beiden Prognosejahren sowohl die stärkste Dynamik als auch der kräftigste Expansionsbeitrag von den *Investitionen in Ausrüstungen* aus (Abbildung 14). Das Konjunkturmuster der Beschaffung von Ausrüstungsgütern ist so stark ausgeprägt, dass es die

Dynamik der gesamten Bruttoanlageinvestitionen dominiert (Abbildung 15). Die zyklische

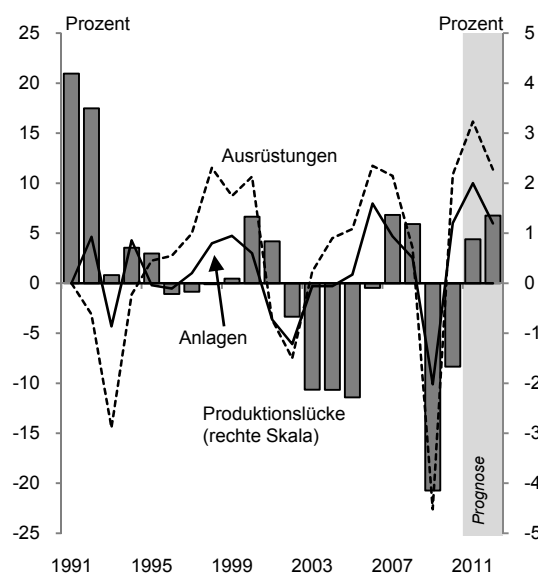
Abbildung 14:  
Ausrüstungsinvestitionen 2008–2012



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

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

Abbildung 15:  
Investitionszyklen 1991–2012

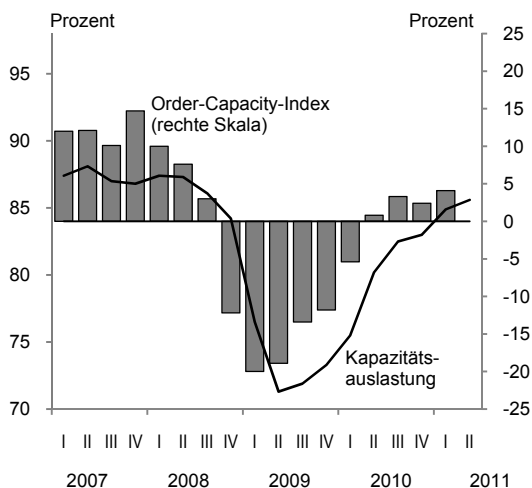


Jahresdaten; Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr; Produktionslücke: in Prozent des Produktionspotentials.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; gemeinsame Berechnungen und Projektionen von IfW und ZEW.

Bewegung der Ausrüstungsinvestitionen korrespondiert vor allem mit der Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung. Diese Veränderung ist immer dann am größten, wenn sich die Volkswirtschaft von der Unter- in die Überauslastung bewegt oder umgekehrt. Sowohl Schätzungen zum gesamtwirtschaftlichen Produktionspotential (Boss et al. 2011b) als auch umfragebasierte Messungen im Verarbeitenden Gewerbe (Abbildung 16) deuten darauf hin, dass die deutsche Volkswirtschaft im laufenden Jahr die Grenze der Normalauslastung überschreitet. Von daher ist für das Jahr 2011 auch mit einer besonders starken Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Diese wird durch ein zunächst noch sehr vorteilhaftes monetäres Umfeld sowie eine sich weiter spürbar verbessernde Ertragslage der Unternehmen begünstigt. Alle genannten Faktoren schwächen sich jedoch in der zweiten Hälfte des Prognosezeitraums ab – die Gewinnentwicklung sogar recht deutlich –, wodurch die Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen nachlassen dürfte. Mit 11,4 Prozent im nächsten Jahr fällt der Zuwachs nach 16,2 Prozent im laufenden Jahr – der höchsten jährlichen Zunahme

Abbildung 16:  
Kapazitätsauslastung 2007–2011



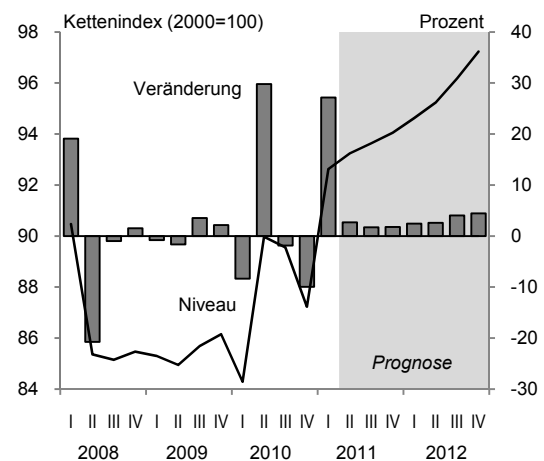
Quartalsdaten, saisonbereinigt; Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe (Achse schneidet bei Normalauslastung).

Quelle: ifo, *Konjunkturperspektiven*; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht*.

seit der Wiedervereinigung – zwar immer noch sehr kräftig aus, die Verlaufsrate ist im Jahr 2012 mit knapp 8 Prozent aber nur noch gut halb so hoch wie im laufenden Jahr.

Die *Bauinvestitionen* zogen im ersten Quartal kräftig um 27,2 Prozent an (Abbildung 17). Damit wurden die witterungsbedingten Ausfälle des Vorquartals, die nach dem revidierten Datenstand zudem noch deutlich geringer ausgefallen waren als zuvor berichtet, weit mehr als ausgeglichen. Sowohl die monatlichen Produktionswerte im ersten Quartal als auch die zuletzt verbuchten Auftragseingänge für das Bauhauptgewerbe lassen eine weiterhin aufwärtsgerichtete Entwicklung der Bautätigkeit erwarten – wenn auch mit deutlich moderateren Raten. Für das laufende Jahr prognostizieren wir einen Anstieg um 6,2 Prozent. Im kommenden Jahr, in dem vor allem der Rückgang der staatlichen Investitionen um 3,6 Prozent zu Buche schlägt, werden es wohl nur 2 Prozent sein (arbeitstäglich bereinigt ergeben sich Expansionsraten von 6,5 Prozent bzw. 2,6 Prozent).

Abbildung 17:  
Bauinvestitionen 2008–2012



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

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

Die *Wohnungsbauinvestitionen* dürften im Prognosezeitraum – wie schon im vorangegangenen Jahr – die mit Abstand am kräftigsten expandierende Bausparte sein. Wir erwarten

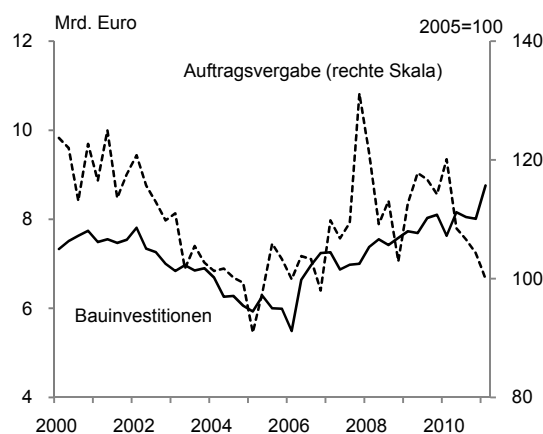
eine Zunahme um 8,3 Prozent in diesem und reichlich 3 Prozent im nächsten Jahr. Der Aufwärtstrend, der im Vorjahr einsetzte, setzt sich somit im gesamten Prognosezeitraum fort. Gestützt wird die Wohnungsbautätigkeit von günstigen Finanzierungskonditionen und einer sich weiterhin verbessernden Arbeitsmarktlage. Bei höheren Energiepreisen nimmt zudem die Rendite energetischer Sanierungsmaßnahmen zu, was zusätzliche Investitionen im Bestand anreizen dürfte. Schließlich wirken anziehende Inflationserwartungen belebend, zumal die Wertentwicklung – gemessen am vdp-Immobilienpreisindex – seit einem Jahr wieder mit der allgemeinen Teuerung Schritt hält und diese zuletzt sogar leicht übertraf.

Für den Wirtschaftsbau ist nach zwei Jahren der Stagnation mit einer merklichen Belebung zu rechnen. Zwar deutet die Investitionstätigkeit im ersten Quartal eher noch auf eine flauere Dynamik hin; das Plus in den ersten drei Monaten kompensiert kaum mehr als den vorangegangenen witterungsbedingten Rückgang im Schlussquartal des Vorjahres. Der Auftragseingang verlief demgegenüber zu Jahresbeginn geradezu spektakulär: die Bestellungen zogen mit einer laufenden Rate von 112,5 Prozent extrem kräftig an. Auch wenn man berücksichtigt, dass dieser Wert durch einige Großaufträge stark überzeichnet ist, so lassen die Zunahme der Bestelleingänge sowie die Entwicklung der Baugenehmigungen darauf schließen, dass sich die Nachfrage deutlich belebt. Insbesondere dürfte die kräftige Aufstockung der Ausrüstungsinvestitionen auf die Bautätigkeit in den Industriebranchen ausstrahlen. Ebenfalls aufwärtsgerichtet, aber weniger dynamisch, dürfte sich die Bautätigkeit für die Dienstleistungsbereiche entwickeln. Dort ist die Marktsituation vielfach noch durch eine hohe Bestandsverfügbarkeit gekennzeichnet, die sich bis zuletzt u. a. in stagnierenden Büromieten niedergeschlagen hat. Alles in allem rechnen wir mit einem Anstieg der Wirtschaftsbauinvestitionen um 4,2 Prozent (2011) und 2,2 Prozent (2012).

Die Bauinvestitionen des Staates sind im ersten Quartal 2011 – auch witterungsbedingt – stark gestiegen. Sie dürften im Prognosezeitraum – von Witterungseinflüssen abgesehen –

zunächst stark rückläufig sein. Darauf deutet die Vergabe öffentlicher Aufträge an das Bauhauptgewerbe hin; sie war in den vergangenen Monaten merklich abwärtsgerichtet (Abbildung 18). Erst im zweiten Halbjahr 2012 werden die öffentlichen Bauinvestitionen wohl wieder steigen, weil sich dann die Finanzlage der Gemeinden, des wichtigsten öffentlichen Investors, erheblich verbessert haben dürfte. Im Durchschnitt des Jahres 2012 dürften die Bauinvestitionen des Staates allerdings deutlich sinken, nach einem geringen Anstieg im Jahr 2011.<sup>3</sup>

Abbildung 18:  
Auftragsvergabe und Bauinvestitionen des Staates 2000–2011



Quartalsdaten; Bauinvestitionen: saison- und kalenderbereinigt in jeweiligen Preisen; Aufträge öffentlicher Arbeitgeber an das Bauhauptgewerbe: saisonbereinigte Werte.

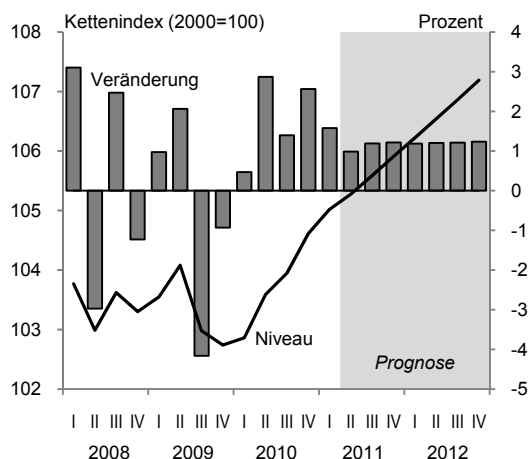
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*.

Die *privaten Konsumausgaben* (Abbildung 19) zogen im Verlauf des Vorjahres deutlich kräftiger an als zunächst gemeldet. Hieraus resultiert ein um drei Zehntel größerer statistischer Überhang für das laufende Jahr verglichen mit dem Rechenstand von vor drei Monaten. Zum Auftakt des laufenden Jahres nahm der private Konsum um 1,6 Prozent zu. Dieses Expansionstempo dürfte sich im Verlauf des Prognosezeitraums in etwa fortsetzen, auch wenn zuletzt rückläufige Werte für die Einzel-

<sup>3</sup> Zum Einfluss der Konjunkturpakete auf die öffentlichen Investitionen vgl. Boss et al. (2011a: Kasten 3).

handelsumsätze und die inländischen Auftrags-  
einträge bei den Konsumgüterherstellern eine  
etwas langsamere Gangart im zweiten Quartal  
andeuten.

Abbildung 19:  
Private Konsumausgaben 2008–2012



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

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

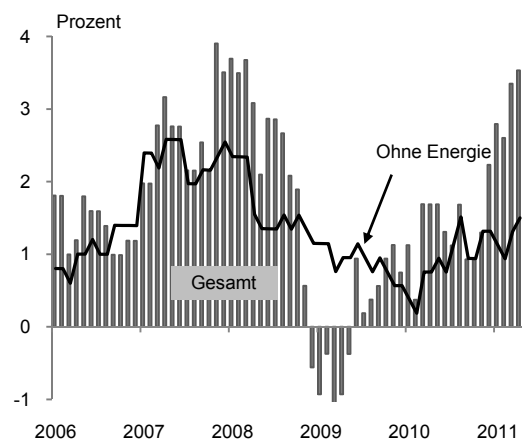
Die Zunahme der verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte speist sich im laufenden Jahr vor allem aus einem Anstieg der Unternehmens- und Vermögenseinkommen, die um 6,4 Prozent kräftig zulegen dürften. Vor allem aufgrund erhöhter Beitragssätze zu den Sozialversicherungssystemen schlagen sich die um 4,3 Prozent höheren Bruttolöhne netto nur in einem Anstieg um 3,6 Prozent nieder. Die monetären Sozialleistungen nehmen um 0,8 Prozent ab. Insgesamt erhöht sich das nominale verfügbare Einkommen in diesem Jahr um 3,8 Prozent. Im nächsten Jahr steigen die Lohneinkommen brutto (netto) um 3,7 Prozent (3,3 Prozent). Im Jahr 2012 ist mit einer abgeschwächten Gewinnentwicklung zu rechnen – die Unternehmens- und Vermögenseinkommen der privaten Haushalte dürften um 3,7 Prozent expandieren. Bei um 1 Prozent höheren monetären Sozialleistungen steigt das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte insgesamt um 2,7 Prozent.

Für den Prognosezeitraum wird unterstellt, dass die privaten Haushalte ihre Sparneigung nicht nennenswert ändern; die Sparquote dürfte sich somit in beiden Jahren auf 11,4 Prozent belaufen.<sup>4</sup> Vor diesem Hintergrund ergibt sich aus dem realen Kaufkraftzuwachs der privaten Haushalte ein Anstieg ihrer Konsumausgaben um 1,7 Prozent (2011) und 1,2 Prozent (2012).

## Inflation zunehmend hausgemacht

In den vergangenen Monaten hat sich der Verbraucherpreisanstieg spürbar beschleunigt. Die Preise legten im Mai im Halbjahresvergleich um annualisiert 3,1 Prozent zu (Abbildung 20). Die Inflationsrate lag bei 2,3 Prozent. Der Preisauftrieb nahm von Seiten der Energiepreise zuletzt etwas ab, und der Preisanstieg ist vermehrt auf

Abbildung 20:  
Verbraucherpreise 2006–2011



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

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*; eigene Berechnungen.

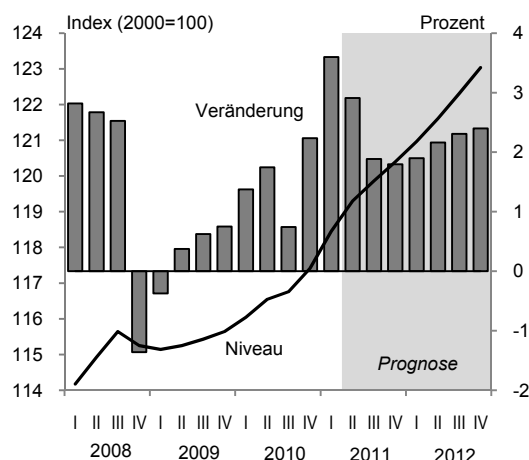
<sup>4</sup> Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Wohnungsbauinvestitionen der privaten Haushalte Teil ihrer Ersparnis sind und sich Mehrausgaben in diesem Bereich daher nicht in einer höheren Konsumquote niederschlagen.

die im Kernindex enthaltenen Komponenten des Verbraucherpreisindex zurückzuführen. Die Kernrate beschleunigte sich im April auf 1,5 Prozent gegenüber einem halben Jahr zuvor, nachdem sie zu Jahresbeginn noch um 1 Prozent schwankte. Insbesondere die Lebenshaltungskosten für Wohnung, Strom, Wasser und Gas verteuerten sich in den vergangenen Monaten merklich. Zudem legten die Preise für Reisen und Transport spürbar zu. Im Mai trug die Tabaksteuerhöhung maßgeblich zum Verbraucherpreisanstieg bei. Die Energiepreise wirkten hingegen etwas dämpfend.

Im Verlauf dieses Jahres dürfte sich der Verbraucherpreisanstieg zunächst stark abschwächen. Unter der Annahme konstanter Ölpreise dürfte sich der Importpreisanstieg deutlich verringern und den Inflationsdruck reduzieren. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte sich der Preisauftrieb von binnenwirtschaftlicher Seite etwas verstärken. Die Lohnstückkosten werden aufgrund höherer Lohnabschlüsse wohl beschleunigt zulegen, und die Unternehmen dürften ihre Preiserhöhungsspielräume angesichts der verbesserten Absatzlage in der Hochkonjunktur nutzen. In der Folge dürfte sich die Kernrate merklich erhöhen. Zudem dürften die Unternehmen die steigenden Kosten mehr und mehr durch höhere Preise an die Verbraucher weitergeben, zumal sie während der Großen Rezession eine deutliche Zunahme der Lohnstückkosten hingenommen hatten.

Insgesamt rechnen wir für den Prognosezeitraum mit einem erneuten Anziehen der Inflationsrate, das vornehmlich auf die zugrundeliegende endogene Preisdynamik zurückzuführen sein wird. Im Jahr 2011 dürften die Verbraucherpreise durchschnittlich 2,4 Prozent höher sein als im Vorjahr (Abbildung 21), wobei ein Großteil der Teuerung auf den Energiepreisanstieg zurückzuführen sein wird. Im kommenden Jahr dürfte die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt bei 2,1 Prozent liegen.

Abbildung 21:  
Verbraucherpreise 2008–2012



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht; Prognose des IfW.

## Aufschwung am Arbeitsmarkt in vollem Gange

Der Arbeitsmarkt befindet sich inmitten eines dynamischen Aufschwungs. Die Zahl der Erwerbstätigen, die Zahl der Arbeitnehmer und die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sind in den vergangenen Quartalen kontinuierlich gestiegen. Zuletzt waren 40,9 Mill. Personen erwerbstätig und 28,3 Mill. Personen sozialversicherungspflichtig beschäftigt, so viel wie nie zuvor in Deutschland. Kurzarbeit spielt kaum noch eine Rolle. Die Arbeitslosigkeit ist weiter gesunken. Im Mai waren saisonbereinigt 2,97 Mill. Personen arbeitslos gemeldet (Quote: 7,0 Prozent).

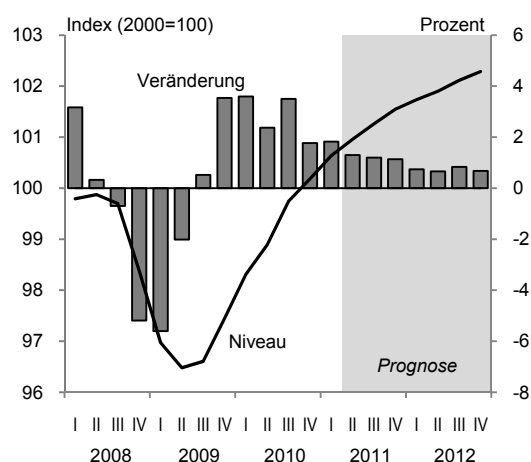
Die im ersten Halbjahr getätigten Tarifabschlüsse und die aktuellen Tariflohnforderungen deuten auf eine beschleunigte Zunahme der Löhne hin. Wir erwarten, dass die Lohnkosten (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde) in diesem Jahr mit 2,3 und im nächsten Jahr mit 3,0 Prozent recht kräftig steigen. Da die Stundenproduktivität mit 1,6 bzw. 0,7 Prozent zulegen dürfte, nehmen die Lohnstückkosten

## Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur

um 0,7 bzw. 2,2 Prozent zu. Nach Berücksichtigung des Deflators des Bruttoinlandsprodukts ergeben sich real Zuwächse von 0,3 bzw. 0,7 Prozent.

Der Beschäftigungsaufbau dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Zum einen bleiben die konjunkturellen Aussichten günstig. Zum anderen gehen trotz der zu erwartenden höheren Lohnsteigerungen in diesem und im kommenden Jahr weiterhin positive Impulse von der Lohnmoderation aus den Jahren vor der Krise auf die Arbeitsnachfrage aus (Boysen-Hogrefe und Groll 2010). Wir erwarten daher ein weiter steigendes Arbeitsvolumen, wenngleich die Zuwachsraten abnehmen dürften (Abbildung 22). Die Zahl der Erwerbstätigen wird ebenfalls zunehmen (Abbildung 23). In diesem Jahr dürften jahresdurchschnittlich knapp 41 Mill. Personen erwerbstätig sein, im nächsten Jahr wohl 41,3 Mill. (Tabelle 4).

Abbildung 22:  
Arbeitsvolumen 2008–2012



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

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

Tabelle 4:  
Arbeitsmarkt 2008–2012 (1 000 Personen)

	2008	2009	2010	2011	2012
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	57 448	55 983	57 467	58 582	59 109
Erwerbstätige (Inland)	40 277	40 271	40 490	40 972	41 339
Selbständige	4 433	4 409	4 410	4 427	4 427
Arbeitnehmer (Inland)	35 844	35 863	36 078	36 545	36 912
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 528	27 488	27 781	28 383	28 763
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 865	4 906	4 884	4 887	4 890
Pendlersaldo	61	100	115	114	110
Erwerbstätige (Inländer)	40 216	40 171	40 375	40 857	41 229
Arbeitnehmer (Inländer)	35 783	35 762	35 965	36 431	36 802
Registrierte Arbeitslose	3 258	3 415	3 238	2 970	2 687
Arbeitslosenquote (Prozent)	7,8	8,1	7,7	7,0	6,4
Erwerbslosenquote (Prozent)	7,2	7,4	6,8	6,0	5,5

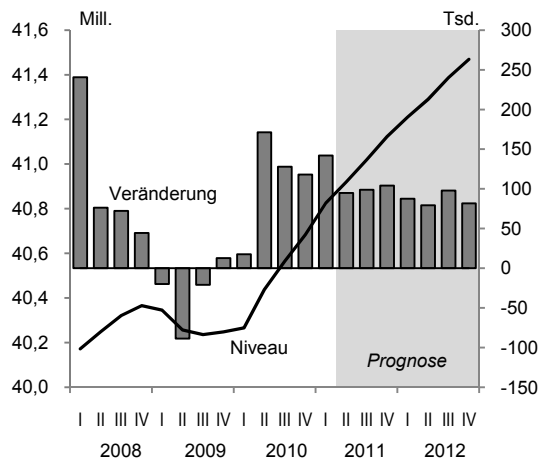
Selbständige: einschließlich mithelfender Familienangehöriger; Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Erwerbslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; Bundesagentur für Arbeit, *Beschäftigungsstatistik*; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

Das Erwerbspotential unterliegt im Prognosezeitraum Sondereinflüssen (Boss et al. 2011a: Kasten 5). Im Mai dieses Jahres endete die Beschränkung der Freizügigkeit für Arbeitnehmer aus acht EU-Beitrittsländern in Mittel- und Osteuropa. Außerdem wurde in diesem Jahr die Aussetzung der Wehrpflicht beschlossen. Schließlich kommt es dieses und nächstes

Jahr in einigen Bundesländern zu doppelten Abiturjahrgängen als Folge der Verkürzung der gymnasialen Schulzeit von neun auf acht Jahre. Unter Berücksichtigung dieser Effekte rechnen wir mit knapp 3,0 Mill. Arbeitslosen (Quote: 7,0 Prozent) in diesem und 2,7 Mill. (Quote: 6,4 Prozent) im nächsten Jahr (Abbildung 24).

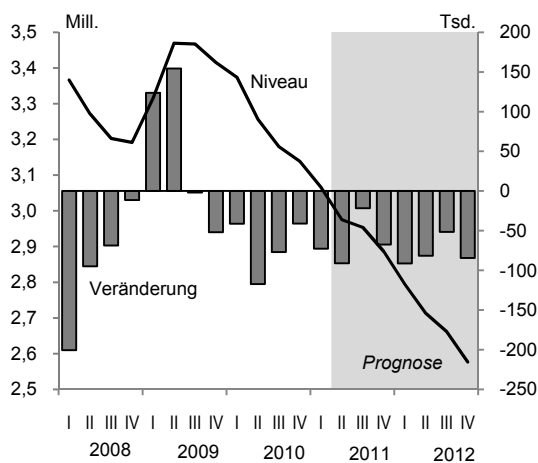
Abbildung 23:  
Erwerbstätige 2008–2012



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala).

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

Abbildung 24:  
Arbeitslose 2008–2012



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala).

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; Prognose des IfW.

## Budgetdefizit des Staates unter ein Prozent

Die Ausgaben des Staates werden im Jahr 2011 – bereinigt um den (als Ausgabe mit negativem Vorzeichen verbuchten) Erlös aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen im Mai 2010 (4,4 Mrd. Euro) – wohl stagnieren. Die Aufwendungen für Löhne, für Vorleistungen und für soziale Sachleistungen werden zwar expandieren (Tabelle 5). Die monetären Sozialleistungen dürften aber angesichts der sich weiter bessernden Arbeitsmarktlage und einzelner Einsparmaßnahmen um 4 Mrd. Euro sinken;<sup>5</sup> zudem werden die Vermögensübertragungen stark rückläufig sein.<sup>6</sup> Die gesamten Ausgaben des Staates werden sich im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 wohl auf 45 Prozent belaufen, nach 46,6 Prozent im Jahr 2010 (Tabelle 6). Im Jahr 2012 dürften die Ausgaben um 1,8 Prozent ausgeweitet werden; dazu trägt bei, dass die Vermögensübertragungen des Staates – anders als im Jahr 2011 – kaum abnehmen. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt dürften die Staatsausgaben im kommenden Jahr 44,3 Prozent betragen.

Die Einnahmen des Staates werden im Jahr 2011 beschleunigt expandieren. Das Steueraufkommen wird konjunkturbedingt und wegen der Steuererhöhungen wohl um 4,8 Prozent steigen. Das Beitragsaufkommen dürfte um 3,4 Prozent zunehmen. Zum einen wird die Lohnsumme, die wesentliche Bemessungsgrundlage des Beitragsaufkommens, kräftig steigen. Zum anderen wurden zum Jahresbeginn der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3 Prozent und der in der gesetzlichen Krankenversicherung von 14,9 auf 15,5 Prozent angehoben; allerdings wird die Insolvenzgeldumlage, durch die das Insolvenzgeld finanziert

<sup>5</sup> Zu fast der Hälfte beruht der Rückgang aber darauf, dass der Bund Rentenversicherungsbeiträge zugunsten der Empfänger des Arbeitslosengeldes II nicht mehr zahlen wird (Boss et al. 2010: 73).

<sup>6</sup> Im Jahr 2010 flossen in Form von Schuldenübernahmen 11,4 Mrd. Euro an den Bankensektor.



## Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur

**Tabelle 5:**  
Einnahmen und Ausgaben des Staates 2009–2012 (Mrd. Euro)

	2009	2010	2011	2012
Steuern	564,5	568,9	596,2	621,6
Sozialbeiträge	409,9	419,4	433,7	447,4
Sonstige Einnahmen	91,7	94,2	96,3	95,6
<b>Einnahmen</b>	<b>1 066,0</b>	<b>1 082,4</b>	<b>1 126,2</b>	<b>1 164,6</b>
Arbeitnehmerentgelt	177,6	181,4	184,8	188,0
Vorleistungen	111,3	117,3	120,5	123,0
Soziale Sachleistungen	196,6	202,9	209,2	217,1
Bruttoinvestitionen	39,3	39,2	40,2	39,6
Geleistete Vermögenseinkommen	62,2	61,1	62,2	64,4
Monetäre Sozialleistungen	443,5	449,5	445,3	449,4
Subventionen	31,5	32,5	32,1	32,1
Sonstige laufende Übertragungen	45,2	47,2	48,4	50,9
Vermögensübertragungen	32,8	39,2	27,1	26,4
Sonstige Ausgaben	-1,3	-5,7	-1,3	-1,4
<b>Ausgaben</b>	<b>1 138,7</b>	<b>1 164,5</b>	<b>1 168,5</b>	<b>1 189,5</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-72,7</b>	<b>-82,0</b>	<b>-42,3</b>	<b>-24,9</b>
Einnahmen der Gebietskörperschaften ohne Transfers von der Sozialversicherung	676,8	685,0	715,1	740,5
Transfers der Sozialversicherung an die Gebietskörperschaften	4,9	5,3	4,5	4,4
<b>Einnahmen der Gebietskörperschaften</b>	<b>681,7</b>	<b>690,2</b>	<b>719,6</b>	<b>744,9</b>
Ausgaben der Gebietskörperschaften ohne Transfers an die Sozialversicherung	636,8	657,1	657,8	669,3
Transfers an die Sozialversicherung	104,2	120,0	114,0	113,2
<b>Ausgaben der Gebietskörperschaften</b>	<b>741,1</b>	<b>777,1</b>	<b>771,8</b>	<b>782,5</b>
<b>Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften</b>	<b>-59,3</b>	<b>-86,9</b>	<b>-52,2</b>	<b>-37,6</b>
Einnahmen der Sozialversicherung ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	389,3	397,6	411,0	424,0
<b>Einnahmen der Sozialversicherung</b>	<b>493,5</b>	<b>517,6</b>	<b>525,0</b>	<b>537,2</b>
Ausgaben der Sozialversicherung ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	501,9	507,5	510,7	520,2
<b>Ausgaben der Sozialversicherung</b>	<b>506,8</b>	<b>512,7</b>	<b>515,2</b>	<b>524,6</b>
<b>Finanzierungssaldo der Sozialversicherung</b>	<b>-13,3</b>	<b>4,8</b>	<b>9,8</b>	<b>12,6</b>

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *interne Arbeitsunterlage*; eigene Berechnungen; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

**Tabelle 6:**  
Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2002–2012

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

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4*; Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.5*; Statistisches Bundesamt (2010); Statistisches Bundesamt, *interne Arbeitsunterlage*; eigene Berechnungen; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

wird, im Jahr 2011 nicht erhoben.<sup>7</sup> Im Jahr 2012 werden die gesamten Einnahmen des Staates wohl um 3,4 Prozent und damit etwas verlangsamt steigen (2011: 4,0 Prozent).

Das Budgetdefizit des Staates in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dürfte in den Jahren 2011 und 2012 infolge der Abgabenerhöhungen und der Einsparmaßnahmen sowie der günstigen wirtschaftlichen Entwicklung um insgesamt rund 57 Mrd. Euro sinken. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt wird es wohl 1,6 bzw. 0,9 Prozent betragen, nach 3,3 Prozent im Jahr 2010. Die Finanzlage der Sozialversicherung wird sich in den Jahren 2011 und 2012 infolge der weiter rückläufigen Arbeitslosigkeit verbessern. Auch werden einzelne Sozialleistungen der Bundesagentur für Arbeit gekürzt. Allerdings wird der Zuschuss des Bundes kräftig reduziert. Insgesamt dürfte das Budget der Sozialversicherung Überschüsse in der Größenordnung von 10 bzw. 13 Mrd. Euro aufweisen.

Die Finanzlage der Bundesagentur für Arbeit wird sich stark verbessern (Tabelle 7). Die Aufwendungen für das Arbeitslosengeld werden bei weiterhin rückläufiger Arbeitslosigkeit kräftig sinken. Gleichzeitig wird das Beitragsaufkommen stark zunehmen. Vermutlich wird die Bundesagentur im Jahr 2011 trotz der Kürzung des Zuschusses des Bundes um mehr als 5 Mrd. Euro ein Darlehen in Höhe von nur 2 Mrd. Euro benötigen; im Jahr 2012 dürfte das Budget einen geringen Überschuss aufweisen.

Die öffentliche Verschuldung hat im Jahr 2010 kräftig zugenommen; im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt betrug sie 83,2 Prozent. Zum Anstieg der Schulden trug maßgeblich bei, dass nach der Gründung der Abwicklungsanstalten für Teile der Hypo Real Estate Holding AG und der WestLB Risikoaktiva und Verbindlichkeiten in den Staatssektor transferiert wurden (Deutsche Bundesbank 2011: 63). So hat die Hypo Real Estate Holding AG „Risikopapiere“ ausgelagert und dafür Forderungen

Tabelle 7:  
Einnahmen und Ausgaben der Bundesagentur für Arbeit 2009–2012 (Mrd. Euro)

	2009	2010	2011	2012
Beiträge	22,05	22,61	25,28	26,22
Zuschuss des Bundes	7,78	13,13	8,06	7,00
Verwaltungskostenerstattung SGB II	2,57	2,77	2,84	2,88
Umlage für das Insolvenzgeld	0,71	2,93	0,04	0,65
Erträge aus der Rücklage	0,40	0,00	0,00	0,00
Sonstige Einnahmen	0,74	0,83	0,58	0,60
<b>Einnahmen</b>	<b>34,25</b>	<b>42,27</b>	<b>36,80</b>	<b>37,35</b>
Eingliederungstitel	3,63	2,89	2,48	2,45
Konjunkturelles Kurzarbeitergeld	2,98	1,68	0,45	0,30
Erstattete Beiträge	1,60	1,38	0,40	0,10
Arbeitslosengeld <sup>a</sup>	17,29	16,60	13,93	13,42
Insolvenzgeld	1,62	0,74	0,63	0,53
Erstattung von Eingliederungs- und Verwaltungs- ausgaben des Bundes	4,87	5,26	4,50	4,40
Verwaltungsausgaben	6,83	6,95	7,18	7,36
Sonstige Ausgaben	9,24	9,70	9,29	8,10
<b>Ausgaben</b>	<b>48,06</b>	<b>45,20</b>	<b>38,86</b>	<b>36,66</b>
<b>Saldo</b>	<b>-13,81</b>	<b>-2,93</b>	<b>-2,06</b>	<b>0,69</b>

<sup>a</sup>Ohne Arbeitslosengeld bei beruflicher Weiterbildung.

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

<sup>7</sup> Dies mindert das Beitragsaufkommen um fast 3 Mrd. Euro.

erhalten, denen Verpflichtungen der Bad Bank gegenüberstehen. Diese Verpflichtungen werden als öffentliche Schulden betrachtet, denen allerdings Forderungen gegenüberstehen. Diese werden aber wohl teilweise abgeschrieben werden müssen.

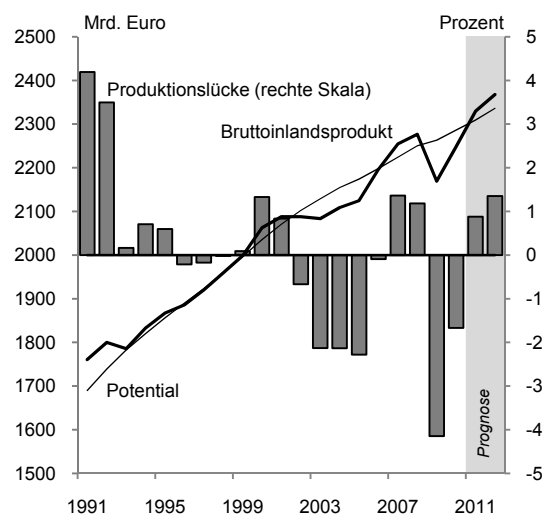
In den Jahren 2011 und 2012 werden die öffentlichen Schulden infolge der Neuverschuldung des Bundes, der Länder und der Gemeinden weiter steigen; die Neuverschuldung der Gebietskörperschaften (einschließlich ihrer Sondervermögen) wird aber im Jahr 2011 um rund 35 Mrd. Euro geringer als im Jahr 2010 ausfallen und im Jahr 2012 nochmals rückläufig sein. Ferner nehmen die Schulden zu, weil Deutschland Griechenland über die KfW-Bankengruppe weitere Tranchen eines Kredits in Höhe von insgesamt 22 ½ Mrd. Euro gewähren wird. Zudem steigt die Verschuldung, weil Irland von einer neuen Zweckgesellschaft, deren Fremdkapital durch Garantien von EWU-Staaten abgesichert wird, Kredit erhalten wird; der auf Deutschland entfallende Teil zählt zu den öffentlichen Schulden. Auch wird Portugal unterstützt werden. Schließlich werden Griechenland zusätzliche Kredite gewährt werden.

### Ausblick: Aufschwung setzt sich verlangsamt fort ...

Die Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft bleiben günstig. Zum einen setzt sich die konjunkturelle Expansion in der übrigen Welt – wenn auch etwas abgeschwächt – fort, so dass die Exporte weiter spürbar zulegen werden, zum anderen sind die Zinsen ausgesprochen niedrig, wodurch die Binnenkonjunktur stimuliert wird. Inzwischen ist die konjunkturelle Expansion so weit fortgeschritten, dass sich zunehmend Engpässe bemerkbar machen. Vor dem Hintergrund des Aufschwungs am Arbeitsmarkt dürften die Löhne in nächster Zeit kräftiger anziehen, und aufgrund der hohen und steigenden Kapazitätsauslastung werden die Unternehmen die Spiel-

räume für Preiserhöhungen mehr und mehr nutzen. Wann diese endogenen Prozesse so stark werden, dass der Aufschwung von dieser Seite gebremst wird, ist unsicher. Da der Leitziens der EZB – gemessen an dem Verlauf der Konjunktur und an der Inflation in Deutschland – wohl für längere Zeit niedrig sein wird, ist es durchaus möglich, dass die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nicht nur in diesem und im kommenden Jahr (Abbildung 25), sondern sogar darüber hinaus zunimmt.

Abbildung 25:  
Potential und Produktion 1991–2012



Jahresdaten; Bruttoinlandsprodukt, Potential: preisbereinigt (verketete Volumenwerte, Referenzjahr 2000); Produktionslücke in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; gemeinsame Berechnungen und Projektionen von IfW und ZEW.

Im laufenden Jahr werden die Exporte voraussichtlich in ähnlichem Tempo zunehmen wie der Welthandel. Die Importe dürften aber etwas stärker zulegen (Tabelle 8), denn die Binnenkonjunktur steigt weiterhin sehr kräftig; so wird der Außenhandel im Jahresverlauf rein rechnerisch den Anstieg des Bruttoinlandsprodukts dämpfen. Die Dynamik bei den Unternehmensinvestitionen wird hoch bleiben, da sich die Ertragsaussichten verbessern und die Finanzierungsbedingungen nach wie vor günstig sind. Die privaten Konsumausgaben werden moderat zulegen. Zwar nimmt die Beschäfti-

## Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur

**Tabelle 8:**  
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2010–2012

	2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	2,1	8,7	3,2	1,5	6,1	3,3	1,9	1,8	1,7	1,8	1,7	1,6
Private Konsumausgaben	0,5	2,9	1,4	2,6	1,6	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Konsumausgaben des Staates	6,1	-2,6	3,3	-0,7	5,3	0,3	0,4	0,8	1,2	1,5	1,7	1,7
Ausrüstungsinvestitionen	19,9	19,6	19,3	13,4	17,7	16,1	15,5	15,2	13,9	9,1	8,1	6,9
Bauinvestitionen	-8,4	29,8	-1,9	-10,0	27,2	2,7	1,7	1,8	2,4	2,6	4,0	4,5
Sonstige Anlagen	0,5	7,9	7,7	7,4	5,0	5,8	6,1	6,5	6,6	6,6	6,6	6,6
Vorratsveränderungen	3,4	2,3	-0,7	-2,0	-1,7	0,9	0,0	0,1	0,5	0,2	-0,2	-0,1
Inländische Verwendung	5,6	8,2	2,0	-0,7	4,4	3,3	2,3	2,5	3,1	2,4	2,0	2,1
Ausfuhr	17,0	30,0	5,7	7,6	9,6	8,2	7,4	6,6	4,9	6,6	7,4	7,4
Einfuhr	29,6	31,7	3,3	3,2	6,0	8,7	9,1	8,8	7,7	8,3	8,7	8,9
Außenbeitrag	-3,1	1,0	1,3	2,1	2,0	0,2	-0,2	-0,5	-1,2	-0,5	-0,3	-0,4
Erwerbstätige, Inland	40 266	40 437	40 565	40 683	40 825	40 920	41 019	41 123	41 211	41 290	41 388	41 469
Arbeitslose	3 374	3 257	3 180	3 139	3 066	2 975	2 953	2 886	2 795	2 713	2 661	2 577

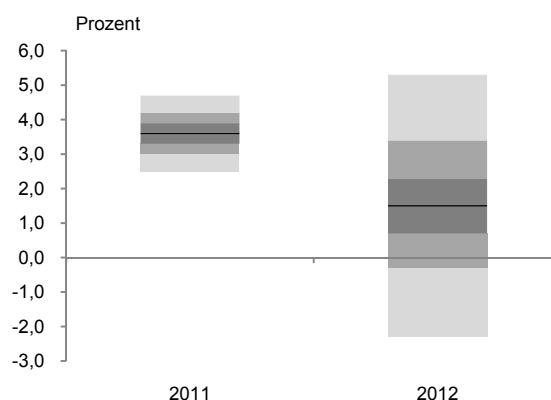
Preis-, kalender- und saisonbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent, Jahresrate; Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente; Erwerbstätige, Arbeitslose: 1 000 Personen; Arbeitslose: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht*; ab 2011 II: Prognose des IfW.

gung deutlich zu, und die Effektivlöhne steigen rascher als im vergangenen Jahr; infolge der höheren Inflation wird der Anstieg der Realeinkommen allerdings gebremst. Alles in allem erwarten wir, dass das Bruttoinlandsprodukt um 3,6 Prozent höher sein wird als im Vorjahr (Tabelle 9). Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen dargestellt haben. Die Spanne, in der die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2011 mit 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit liegt, reicht von 2,5 bis 4,7 Prozent (Abbildung 26). Bei dem hohen Expansionstempo wird die Arbeitslosigkeit weiter sinken. Für den Jahresdurchschnitt ist mit einer Zahl von knapp 3 Mill. Personen zu rechnen. Die Inflationsrate dürfte 2,4 Prozent betragen.

Im kommenden Jahr wird das Bruttoinlandsprodukt abermals schneller zunehmen als das Produktionspotential, dessen Wachstumsrate wir auf etwas mehr als 1 Prozent veranschlagen (Boss et al. 2011b). Für das Jahr insgesamt rechnen wir mit einem Anstieg von 1,6 Prozent. Dabei wird die inländische Verwendung wiederum stärker zulegen, während der Außenhandel den Produktionsanstieg rein rechnerisch bremst (Abbildung 27). Die Arbeitslosigkeit dürfte auf rund 2,7 Mill. zurück-

**Abbildung 26:**  
Prognoseintervalle für die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts 2011 und 2012



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

Quelle: Eigene Berechnungen.

gehen. Die Verbraucherpreise werden bei nur noch geringen Teuerungsimpulsen aus dem Ausland um 2,1 Prozent höher sein als im Vorjahr. Vor dem Hintergrund der guten Konjunktur wird das Budgetdefizit weiter sinken und – in Relation zum nominalen Brutto-

## Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur

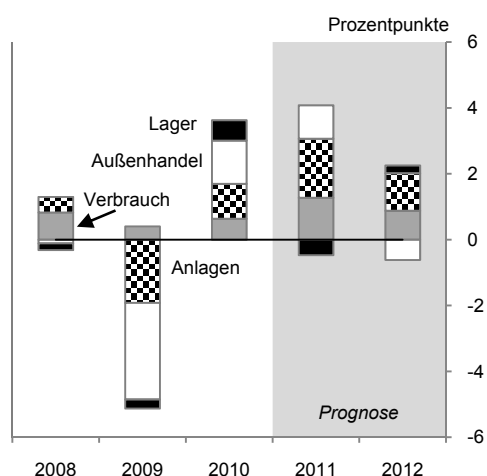
**Tabelle 9:**  
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2009–2012

	2010	2009	2010	2011	2012
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt		-4,7	3,6	3,6	1,6
Private Konsumausgaben		-0,2	0,5	1,7	1,2
Konsumausgaben des Staates		2,9	1,9	1,5	1,1
Anlageinvestitionen		-10,1	6,0	10,0	6,0
Ausrüstungsinvestitionen		-22,6	10,9	16,2	11,4
Bauinvestitionen		-1,5	2,9	6,2	2,0
Sonstige Anlagen		5,6	6,4	6,3	6,4
Vorratsveränderung		-0,3	0,6	-0,5	0,2
Inländische Verwendung		-1,9	2,4	2,7	2,4
Ausfuhr		-14,3	14,7	8,9	5,9
Einfuhr		-9,4	13,0	7,6	7,9
Außenbeitrag		-2,9	1,3	1,0	-0,6
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt	2 498,8	-3,4	4,2	4,0	3,3
Private Konsumausgaben	1 445,0	-0,2	2,4	3,9	2,8
Konsumausgaben des Staates	484,7	5,0	2,7	2,5	2,7
Anlageinvestitionen	448,2	-10,3	6,0	10,8	6,5
Ausrüstungsinvestitionen	170,0	-23,3	9,9	15,2	10,4
Bauinvestitionen	249,8	-0,6	4,0	8,7	4,0
Sonstige Anlagen	28,4	-1,4	1,5	2,3	3,7
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		-27,3	-10,8	-22,2	-16,0
Inländische Verwendung	2 367,1	-1,9	3,9	4,4	3,8
Ausfuhr	1 152,3	-16,9	17,7	12,0	7,0
Einfuhr	1 020,6	-15,5	18,6	13,9	8,6
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		118,5	131,7	127,8	118,9
Bruttonationaleinkommen	2 535,3	-3,6	4,3	4,1	3,2
<b>Deflatoren</b>					
Bruttoinlandsprodukt		1,4	0,6	0,4	1,6
Private Konsumausgaben		0,0	1,9	2,1	1,6
Konsumausgaben des Staates		2,1	0,8	0,9	1,6
Ausrüstungsinvestitionen		-0,9	-0,8	-0,8	-0,9
Bauinvestitionen		0,9	1,2	2,4	1,9
Sonstige Anlagen		-6,7	-4,7	-3,8	-2,6
Ausfuhr		-3,0	2,7	2,8	1,1
Einfuhr		-6,8	4,9	5,9	0,6
<i>Nachrichtlich:</i> Verbraucherpreise		0,3	1,1	2,4	2,1
<b>Einkommensverteilung</b>					
Volkseinkommen	1 903,5	-4,2	6,2	4,3	3,4
Arbeitnehmerentgelt	1 257,8	0,2	2,6	4,2	3,7
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		68,4	66,1	66,0	66,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	645,7	-12,6	14,1	4,6	2,8
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 598,7	-1,0	2,9	3,8	2,7
Sparquote (Prozent)		11,1	11,4	11,4	11,4
Effektivlohn, Stundenbasis		2,9	-0,1	2,4	3,0
Lohnstückkosten, Stundenbasis		5,7	-1,3	0,7	2,2
Produktivität, Stundenbasis		-2,2	1,0	1,6	0,7
Arbeitslose (1 000)		3 415	3 238	2 970	2 687
Arbeitslosenquote (Prozent)		8,1	7,7	7,0	6,4
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		40 271	40 490	40 972	41 339
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>					
in Mrd. Euro		-72,7	-82,0	-42,3	-24,9
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		-3,0	-3,3	-1,6	-0,9
Öffentliche Schulden (Prozent)		73,4	83,2	82,6	82,2

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; 2011 und 2012: Prognose des IfW.

Abbildung 27:  
Verwendungsseitige Expansionsbeiträge 2008–2012



Jahresdaten, preisbereinigt (Lundberg-Komponenten).

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; eigene Berechnungen; Prognose des IfW.

inlandsprodukt – bei 1 Prozent liegen. Konjunkturbereinigt ist der Fehlbetrag allerdings spürbar höher, denn im kommenden Jahr dürfte die Produktionslücke deutlich positiv sein.

Allerdings bestehen nach wie vor Risiken, die größtenteils aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld kommen können. So hat sich die Staatsschuldenkrise im Euroraum in den vergangenen Monaten verschärft. Für die Prognose wird unterstellt, dass sich die Lage nicht so weit zuspitzt, dass ein Land faktisch insolvent wird. Dies würde vermutlich zu Turbulenzen an den Finanzmärkten führen, wodurch auch der weitere Konjunkturverlauf in Deutschland beeinträchtigt würde (Boysen-Hogrefe et al. 2011: Kasten 3). Ein positives Risiko besteht darin, dass der Anstieg der Produktivität in Deutschland in nächster Zeit möglicherweise höher ausfällt als hier prognostiziert. Sie liegt immer noch spürbar unter dem Trendniveau, das sich ergibt, wenn man die Entwicklung in der Zeit vor Ausbruch der Krise fortschreibt. Dies würde auch bedeuten, dass der Inflationsdruck etwas geringer ausfällt als erwartet.

## ... Wirtschaftspolitik bleibt gefordert

Die deutsche Wirtschaft zeigt sich weiterhin in guter Verfassung. Auch im laufenden Jahr wird die gesamtwirtschaftliche Produktion rascher zunehmen als in den meisten anderen fortgeschrittenen Ländern, und die Arbeitslosigkeit ist bereits niedriger als vor Ausbruch der Finanzkrise. Auch steht es um die öffentlichen Finanzen besser als in vielen Ländern. So ist das Budgetdefizit des Staates vergleichsweise niedrig, und es wird in diesem und im kommenden Jahr weiter sinken; die Staatsverschuldung in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt wird sich voraussichtlich bei 83 Prozent stabilisieren.

Dies bedeutet jedoch nicht, dass es in der Wirtschaftspolitik keinen Handlungsbedarf gibt. Die gute Konjunktur sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass die mittelfristigen Aussichten für die deutsche Wirtschaft wenig günstig sind. Nach den gängigen Schätzungen beträgt die Wachstumsrate des Produktionspotentials nur etwas mehr als 1 Prozent. Sollte es dabei bleiben, muss nach dem üblichen Konjunkturmuster damit gerechnet werden, dass das Bruttoinlandsprodukt künftig eine Zeitlang langsamer steigt als um 1 Prozent oder sogar sinkt, denn die Produktionslücke kann nicht auf Dauer positiv bleiben. Für ein höheres Wachstumstempo in den Jahren nach 2012 spricht derzeit wenig, vielmehr wirkt die demographische Entwicklung eher dämpfend. Reformen, die das Potential anheben könnten, derzeit nicht in Sicht. Weder werden weitere Arbeitsmarktreformen erwogen, noch ist mit einer spürbaren Abnahme der Belastung mit Steuern und Sozialabgaben zu rechnen. Vermutlich wird sogar das Gegenteil der Fall sein. Daneben wird der Staat seine Ausgaben voraussichtlich nicht so umschichten, dass Investitionen in Humankapital oder in die Infrastruktur deutlich steigen.

Die Finanzpolitik ist an der Schuldenbremse auszurichten, auch weil mittelfristig die Schuldenquote verringert werden muss. Für den Bundeshaushalt gilt, dass schon im Jahr 2016 nur noch ein niedriges strukturelles Budgetde-

fizit bestehen darf (0,35 Prozent in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt). Das strukturelle Budgetdefizit des Bundes befindet sich in etwa auf dem Pfad, der zur Einhaltung der Regel notwendig ist. Allerdings sind die Konsolidierungsschritte, die in den kommenden Jahren noch erforderlich sind, bislang nicht ausreichend konkretisiert. Daneben besteht das Risiko, dass mit der guten Konjunktur und der deutlichen Abnahme des Budgetdefizits die Sparanstrengungen nachlassen bzw. neue Ausgabenwünsche entstehen. Ein weiteres, derzeit nicht zu quantifizierendes Risiko für die öffentlichen Finanzen besteht in den möglichen Belastungen im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum, die auch die Staatsverschuldung hierzulande weiter in die Höhe treiben könnte. Bereits jetzt ist die Staatsschuldenquote in Deutschland mit rund 83 Prozent im historischen Vergleich hoch, von der angestrebten Quote von 60 Prozent ist man weit entfernt. Auch vor diesem Hintergrund bedeuten die höheren Steuereinnahmen nicht, dass es – wie vielfach behauptet – jetzt mehr Spielraum für Steuersenkungen gibt, denn sie

sind vorwiegend der guten Konjunktur geschuldet. Zwar halten wir eine Senkung der marginalen Steuersätze prinzipiell für sinnvoll; sie müssten aber dadurch finanziert werden, dass Staatsausgaben entsprechend gekürzt werden. Andernfalls käme die Verringerung der Schuldenquote nicht so voran, wie es wünschenswert ist.

Bei den gegebenen Rahmenbedingungen ist abzusehen, dass die Steuerbelastung in diesem und im kommenden Jahr sogar steigt. Da die Zunahme der Nominaleinkommen auch wegen der höheren Inflation im Vergleich zu den vergangenen Jahren recht hoch ist, nehmen die progressionsbedingten Steuereinnahmen kräftiger zu als zuvor. Auch wenn dieser Effekt für sich genommen das strukturelle Budgetdefizit verringert, steigt die Steuerbelastung. Um dies zu vermeiden, sollten in den Einkommensteuertarif Gleitklauseln eingebaut werden (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2011: 54). Bleibt dies aus, besteht das Risiko, dass die Mehreinnahmen letztlich dazu genutzt werden, die Staatsausgaben auszuweiten.

## Literatur

---

- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2011). Gesetzentwurf der Bundesregierung. Steuervereinfachungsgesetz 2011. Via Internet (23. Mai 2011) <[http://www.bundesfinanzministerium.de/nr\\_32880/DE/BMF\\_\\_Startseite/Aktuelles/Aktuelle\\_\\_Gesetze/Gesetzentwuerfe\\_\\_Arbeitsfassungen/Steuervereinfachungsgesetz\\_\\_anl,templateId=raw,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_32880/DE/BMF__Startseite/Aktuelles/Aktuelle__Gesetze/Gesetzentwuerfe__Arbeitsfassungen/Steuervereinfachungsgesetz__anl,templateId=raw,property=publicationFile.pdf)>.
- Boss, A., J. Dovern, C.-P. Meier und J. Scheide (2008). Deutsche Konjunktur: Leichte Rezession absehbar. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2010). Deutschland: Nach dem Zwischenspurts langsamere Gangart der Konjunktur. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 483/484. IfW, Kiel.
- Boss, A., D. Groll, N. Jannsen, S. Kooths, B. van Roye und J. Scheide (2011a). Deutschland: Produktion überschreitet die Normalauslastung – Expansion setzt sich verlangsamt fort. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 490/491. IfW, Kiel.
- Boss, A., D. Groll, M. Kappler, S. Kooths, A. Sachs und J. Scheide (2011b). Mittelfristprojektion für Deutschland: Potentialwachstum bleibt moderat – Kapazitäten bleiben angespannt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2011. Kieler Diskussionsbeiträge 490/491. IfW, Kiel.

## Deutsche Wirtschaft in der Hochkonjunktur

- Boysen-Hogrefe, J., und D. Groll (2010). The German Labour Market Miracle. *National Institute Economic Review* 214 (Oct.): R38–R50.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2011). Etwas ruhigere Gangart der Weltkonjunktur. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2011*. Kieler Diskussionsbeiträge 492/493. IfW, Kiel.
- Deutsche Bundesbank (2011). *Monatsbericht*. Februar. Frankfurt am Main.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011). *Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst*. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011. München.



- Nr. 81 *Dennis J. Snower*: **Die Rettung des Euros: Auf die richtige Strategie kommt es an.** 13. September 2010.
- Nr. 82 *Rainer Schweickert*: **Der Euro in der Krise: Eine Chance, die Geburtsfehler der Währungsunion zu beheben.** 22. September 2010.
- Nr. 83 *Alfred Boss*: **Konsolidierung der öffentlichen Haushalte unverändert erforderlich, aber Reformbedarf bei der Unternehmensbesteuerung.** 4. Oktober 2010.
- Nr. 84 *Rolf J. Langhammer*: **Kann Asien die Weltwirtschaft aus dem tiefen Tal ziehen?** 9. November 2010.
- Nr. 85 *Nils Jannsen und Joachim Scheide*: **Nochmalige quantitative Lockerung in den USA: Ein Ritt auf dem Tiger.** 15. November 2010.
- Nr. 86 *Dennis J. Snower*: **Aufschwungzeit – Reformzeit.** 18. November 2010.
- Nr. 87 *Henning Klodt*: **Hochtief: Wer hat Angst vor feindlichen Übernahmen?** 25. November 2010.
- Nr. 88 *Nils Jannsen und Joachim Scheide*: **Erholung nach der Großen Rezession: Auch dieses Mal ist nicht alles anders!** 3. Dezember 2010.
- Nr. 89 *Dennis J. Snower*: **Hausaufgaben für die G20.** 8. Dezember 2010.
- Nr. 90 *Rolf J. Langhammer*: **Leistungsbilanzungleichgewichte bauen sich ab: Die Politik muss nicht tätig werden.** 13. Januar 2011.
- Nr. 91 *Henning Klodt*: **2011: Das Jahr des Quecksilbers.** 25. Januar 2011.
- Nr. 92 *Holger Görg*: **Keine Angst vor ausländischen Multis.** 28. Januar 2011.
- Nr. 93 *Rolf J. Langhammer*: **Den USA-Exporten hilft eine Aufwertung des Yuan nicht viel.** 8. Februar 2011.
- Nr. 94 *Gernot Klepper, Sonja Peterson und Sebastian Petrick*: **Sollten und können wir auf Atomkraft verzichten?** 23. März 2011.
- Nr. 95 *Nils Jannsen und Joachim Scheide*: **US-Geldpolitik: Höchste Zeit für Kurskorrektur.** 23. Mai 2011.
- Nr. 96 *Rolf J. Langhammer*: **Die USA können ein „gutes Risiko“ bleiben.** 30. Mai 2011.
- Nr. 97 *Johanna Reichenbach und Till Requate*: **Einspeisevergütungen für erneuerbare Energien wenig effizient!** 6. Juni 2011.
- Nr. 98 *Nils Jannsen*: **Sind die Zweifel an der Bonität der USA berechtigt?** 14. Juni 2011.

1689. Reichenbach, J., und T. Requate (2011). Subsidies for Renewable Energies in the Presence of Learning Effects and Market Power. Kiel, 48 S.
1690. Klodt, H. (2011). Ist die Währungsunion zu retten? Für einen anreiz-effizienten Krisenmechanismus. Kiel, 16 S.
1691. Nunnenkamp, P., und R. Thiele (2011). Financing for Development: The Gap between Words and Deeds since Monterrey. Kiel, 29 S.
1692. Bickenbach, F., und W. Liu (2011). Regional Inequality of Higher Education in China and the Role of Unequal Economic Development. Kiel, 30 S.
1693. Maddison, D., K. Rehdanz und D. Narita (2011). The Household Production Function Approach to Valuing Climate: The Case of Japan. Kiel, 37 S.
1694. Murray, T., D. Maddison und K. Rehdanz (2011). Do Geographical Variations in Climate Influence Life Satisfaction. Kiel, 44 S.
1695. Larch, M., und W. Lechthaler (2011). Whom to Send to Doha? The Shortsighted Ones! Kiel, 25 S.
1696. Wiebelt, M., K. Pauw, J. Matovu, E. Twimukye und T. Benson (2011). Managing Future Oil Revenues in Uganda for Agricultural Development and Poverty Reduction: A CGE Analysis of Challenges and Options. Kiel, 63 S.
1697. Nunnenkamp, P., und M. Mukim (2011). The Clustering of FDI in India: The Importance of Peer Effects. Kiel, 10 S.
1698. Alvarez, R., und H. Görg (2011). Multinationals as Stabilizers? Economic Crisis, Access to Finance, and Employment Growth. Kiel, 38 S.
1699. Bade, F., E. Bode und E. Cutrini (2011). Does Domestic Offshoring Precede International Offshoring? Industry-level Evidence. Kiel, 38 S.
1700. Godart, O., H. Görg und A. Hanley (2011). Surviving the Crisis: Foreign Multinationals vs Domestic Firms. Kiel, 23 S.
1701. Wesselbaum, D. (2011). The Intensive Margin Puzzle and Labor Market Adjustment Costs. Kiel, 17 S.
1702. Rickels, W. (2011). The Role of Sequestration Costs with a Ceiling on Atmospheric Carbon Concentration. Kiel, 28 S.
1703. Reicher, C. (2011). A Simple Decomposition of the Variance of Output Growth across Countries. Kiel, 7 S.
1704. Reicher, C., und J. Utlaut (2011). The Effect of Inflation on Real Commodity Prices. Kiel, 47 S.
1706. Reitz, S., J. Rülke und G. Stadtmann (2011). Nonlinear Expectations in Speculative Markets. Evidence from the ECB Survey of Professional Forecasters. Kiel, 39 S.
1707. Boss, A. (2011). Steuerpolitik für Deutschland: Ein Reformvorschlag und Schritte zu seiner Verwirklichung. Kiel.
1708. Dreher, A., P. Nunnenkamp und K. Vadlamannati (2011). The Role of Country-of-origin Characteristics for Foreign Direct Investment and Technical Cooperation in Post-reform India. Kiel, 33 S.



478. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010  
Kiel, April 2010. 31 S. 9 Euro.
- 479./480. Subventionen in Deutschland: Der Kieler Subventionsbericht  
*Alfred Boss und Astrid Rosenschon*  
Kiel, Juni 2010. 76 S. 18 Euro.
- 481./482. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2010  
Kiel, Juni 2010. 50 S. 18 Euro.
- 483./484. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010  
Kiel, September 2010. 80 S. 18 Euro.
485. Tiger oder Bettvorleger? Die baltischen Staaten nach der Krise  
*Klaus Schrader und Claus-Friedrich Laaser*  
Kiel, November 2010. 30 S. 9 Euro.
- 486./487. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2010  
Kiel, Dezember 2010. 62 S. 18 Euro.
- 488./489. Weltkonjunktur im Frühjahr 2011  
Kiel, März 2011. 53 S. 18 Euro.
- 490./491. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2011  
Kiel, März 2011. 44 S. 18 Euro.
- 492./493. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2011  
Kiel, Juni 2011. 46 S. 18 Euro.