



## Im Bann der Austeritätspolitik Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2012

Arbeitskreis Konjunktur<sup>1</sup>

Die weltweiten konjunkturellen Abwärtstendenzen haben sich verfestigt. Insbesondere im Euroraum ist der Abwärtstrend unübersehbar. Die Vertrauenskrise, die mittlerweile den gesamten Währungsraum ergriffen hat, hinterlässt ihre tiefen Spuren. Die massiven Sparprogramme lösen einen erheblichen restriktiven Impuls aus und bringen die ohnehin schwache konjunkturelle Dynamik zum Erliegen.

Vor diesem Hintergrund ist im Euroraum im Prognosezeitraum mit einer Rezession zu rechnen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte um 0,6 % zurückgehen, nach einem ohnehin schwachen Anstieg von 1,5 % in diesem Jahr. Aufgrund der hohen Energie- und Rohstoffpreissteigerungen lag der Preisauftrieb in diesem Jahr mit 2,7 % über dem Inflationsziel der EZB; im kommenden Jahr wird die Inflationsrate aber wegen der rezessiven Tendenzen mit 1,6 % wieder unterhalb des EZB Ziels liegen. Diese Abwärtstendenz lässt die deutsche Wirtschaft nicht unberührt. Sie wird im kommenden Jahr aufgrund deutlich nachlassender Export- und Investitionstätigkeit mit -0,1 % leicht schrumpfen, nach einem noch kräftigen Wachstum von 3,0 % in diesem Jahr. Die Preissteigerungen werden im kommenden Jahr 1,6 % nach 2,3 % in diesem Jahr betragen. Die Arbeitslosigkeit bleibt mit 6,9 % allerdings niedrig.

In Zeiten grundlegenden Wandels ist eine Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung besonders wichtig, aber auch besonders schwierig. Da die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum derzeit vor allem durch eine massive Vertrauenskrise gehemmt wird, spielen politische Entscheidungen eine besonders wichtige Rolle. Diese sind aber mittels herkömmlicher Prognosemethoden nicht zu erfassen. Aus diesem Grund basiert die IMK-Prognose der Konjunktorentwicklung im Euroraum insgesamt und in Deutschland in hohem Maß auf Setzungen zum Pfad der Wirtschaftspolitik.

Die Beschlüsse des EU-Gipfels vom 9. Dezember signalisieren, dass die Mitgliedsstaaten des Euroraums den Euro als gemeinsame Währung erhalten wollen. Im Folgenden wird daher davon ausgegangen, dass wirtschaftspolitisch alles geschieht, um dies zu errei-

chen. Das bedeutet insbesondere, dass die EZB mit der demokratischen Legitimation der Beschlüsse des EU-Gipfels im Rücken weiterhin auf dem Sekundärmarkt Staatsanleihen kaufen wird, deren Kurse an den Finanzmärkten unter Druck geraten. Das Wissen um diese Käufe wird die Finanzmärkte beruhigen und zu einem insgesamt niedrigeren Zinsniveau für Staatsanleihen im Euroraum führen. Zugleich wird in der Prognose davon ausgegangen, dass die Regierungen des Euroraums teilweise massive Sparprogramme umsetzen, weil sie glauben, auf diese Weise wieder das Vertrauen der Finanzmärkte zu gewinnen. Unter diesen wirtschaftspolitischen Setzungen wird der Euro im Prognosezeitraum mit einer unveränderten Anzahl an Mitgliedsländern zwar fortbestehen, es kommt allerdings zu einer Rezession.

<sup>1</sup> Gustav Horn, Alexander Herzog-Stein (WSI), Peter Hohfeld, Fabian Lindner, Katja Rietzler (Rietzler Economics), Sabine Stephan, Silke Tober, Achim Truger und Rudolf Zwiener.

## Internationale Konjunktur schwächt sich ab

### Spürbare Abkühlung in Asien und Lateinamerika

In den vergangenen Monaten hat sich das globale Expansionstempo merklich verlangsamt. In vielen Ländern Asiens hatten die Zentralbanken bereits 2010 die geldpolitischen Zügel gestrafft, um eine Überhitzung zu vermeiden. Zudem belasteten die hohen Rohstoffpreise die Konjunktur. Die eskalierende Vertrauenskrise im Euroraum verunsichert Investoren weit über Europa hinaus.

In China verlangsamte sich die Produktion spürbar und die Exporttätigkeit stagnierte zuletzt. Angesichts einer möglichen Immobilienblase und einer nach wie vor hohen Inflationsrate steht die Wirtschaftspolitik vor dem Dilemma, ob sie weiter die Inflation bremsen und die konjunkturelle Abkühlung forcieren, oder ob sie wieder einen expansiveren Kurs einschlagen und damit Inflationsgefahren in Kauf nehmen soll. Bis vor kurzem hatte sich die chinesische Regierung für die erste Alternative entschieden. Vor dem Hintergrund der globalen Abkühlung dürfte sie im Prognosezeitraum die Zügel wieder etwas lockern.

Die japanische Wirtschaft wuchs nach dem verheerenden Tsunami vom März beschleunigt, weil Produktionsverluste aus dem Frühjahr aufgeholt wurden. Die Industrieproduktion sank jedoch im September wieder, ohne zuvor das Niveau von vor der Naturkatastrophe erreicht zu haben. Weniger ausgeprägt war die Abschwächung bislang in Indien.

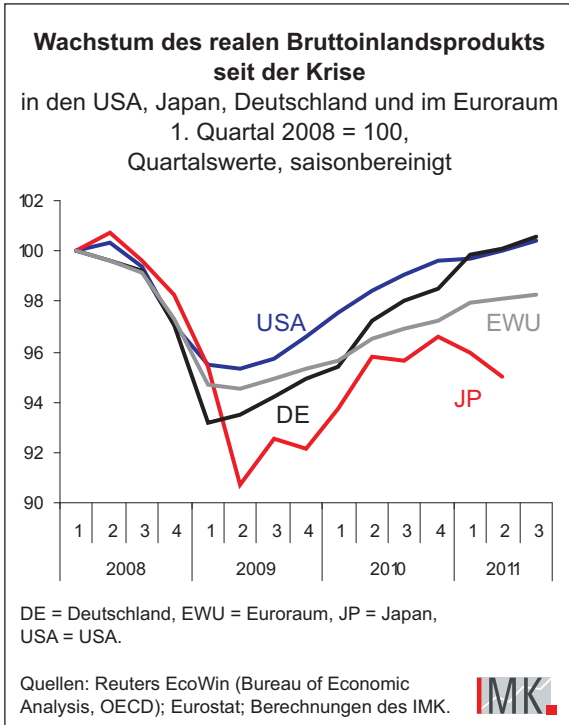
Getrieben durch den Rohstoffboom expandierten die Volkswirtschaften Lateinamerikas bis zum Sommer kräftig. Doch auch hier zeigten sich jüngst Abschwächungstendenzen. Die brasilianische Wirtschaft stagnierte im dritten Quartal, weil die Inlandsnachfrage, insbesondere der private Konsum, einbrach.

Im kommenden Jahr werden die Volkswirtschaften Asiens und Lateinamerikas infolge der Rezession in Europa und aufgrund des schwachen Wachstums in den USA ihre gesamtwirtschaftliche Produktion deutlich langsamer ausweiten. Mit dem erwarteten leichten Rückgang des Ölpreises und der schwächeren Nachfrage werden auch die Inflationsraten noch etwas zurückgehen (Tabelle 1, Abbildung 1).

### Schwaches US-Wachstum

Offiziell sind die USA bereits seit Juni 2009 nicht mehr in der Rezession (NBER 2011). Allerdings ist der Aufschwung einer der schwächsten seit dem zweiten Weltkrieg (Congressional Budget Office 2011a). Das liegt wesentlich an der verhaltenen Expansion des privaten Konsums und der Stagnation des privaten Woh-

Abbildung 1



nungsbaus. Im ersten Halbjahr 2011 war der private Verbrauch vor allem durch den starken Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise belastet. Hatte er im vierten Quartal 2010 gegenüber dem Vorquartal noch um 0,9 % zugelegt, waren es im ersten Quartal 2011 nur noch 0,5 % und im zweiten nur 0,2 %. Mit dem Rückgang der Energie- und Lebensmittelpreise hat sich der Konsum aber wieder etwas erholt, so dass er im dritten Quartal um 0,6 % zugenommen hat. Der Wohnungsbau stagniert angesichts weiterhin fallender Häuserpreise und deutlicher Überkapazitäten (Abbildung 2).


Konsum und Wohnungsbau werden besonders dadurch belastet, dass die verfügbaren Einkommen stagnieren, die Haushalte größere Teile ihres Einkommens sparen um ihre Verschuldung abzubauen und die Arbeitslosigkeit weiterhin sehr hoch ist. Seit dem dritten Quartal 2008 zahlen die privaten Haushalte mehr Schulden zurück als sie neu an Krediten aufnehmen. Das ist einmalig seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 1946. Damit bleibt weniger Einkommen für den Konsum übrig. Mit hoher Wahrscheinlichkeit wird die Reduktion des Schuldenüberhangs der privaten Haushalte die US-Wirtschaft auch im Prognosezeitraum noch stark belasten.

Die Arbeitslosenquote ist zwar um 1,2 Prozentpunkte von 9,8 % im November des vergangenen Jahres auf 8,6 % im November dieses Jahr gesunken. Sie ist aber für US-amerikanische Verhältnisse sehr hoch. Berücksichtigt man auch die stille Reserve, liegt

Tabelle 1

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger Handelspartner Veränderung gegenüber Vorjahr in %							
	Exportanteil	Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>			Konsumentenpreise <sup>2</sup>		
	2010 in %	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Europa</b>							
EU-27	60,3	1,9	1,7	-0,3	2,1	3,0	1,8
Euroraum	41,0	1,8	1,5	-0,6	1,6	2,7	1,6
UK	6,2	1,8	0,9	-0,2	3,3	4,5	2,1
MOE <sup>3</sup>	9,6	2,0	3,2	1,2	3,1	3,9	3,0
Schweiz	4,3	2,7	1,9	0,5	0,6	0,1	0,1
Russland	2,7	4,0	3,7	3,5	6,9	8,4	6,0
Türkei	1,7	9,5	7,9	3,2	8,6	6,3	8,2
<b>Asien</b>							
China	5,6	10,4	9,1	7,0	3,2	5,7	4,0
Japan	1,4	4,1	-0,4	2,0	-0,7	-0,3	-0,5
Korea	1,1	6,2	3,7	3,1	3,0	4,4	3,3
Indien	1,0	8,8	7,5	7,0	12,0	9,0	7,9
<b>Amerika</b>							
USA	6,8	3,0	1,7	1,7	1,6	3,2	2,0
Brasilien	1,1	7,5	3,2	2,8	5,0	6,6	5,6
<b>Summe<sup>4</sup></b>	<b>86,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>0,7</b>			

<sup>1</sup> EU-27 und Euroraum jeweils nach BIP im Jahr 2010 zusammengewichtet.  
<sup>2</sup> HVPI für EU-27, Euroraum sowie deren Mitgliedsländer, Schweiz und Türkei, Gewichte in der EU und im Euroraum nach Eurostatangaben zum HVPI.  
<sup>3</sup> Polen, Tschechische Republik, Ungarn, Rumänien, Bulgarien, Litauen, Lettland.  
<sup>4</sup> Summe aus EU-27, Schweiz, Russland, Türkei, China, Japan, Korea, Indien, USA und Brasilien gewichtet mit dem Exportanteil.

Quellen: Eurostat; Reuters EcoWin (OECD, nationale Statistiken); Berechnungen des IMK 2011 und 2012: Prognose des IMK. 

die Arbeitslosigkeit bei 15,6 %. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen an allen Arbeitslosen (Arbeitslosigkeit von mehr als 27 Wochen) liegt mit 43 % auf einem historisch hohen Niveau. Seit dem Ende der Rezession ist die Beschäftigung nur um 1,2 Prozentpunkte bzw. 1,5 Mio. Personen gestiegen.

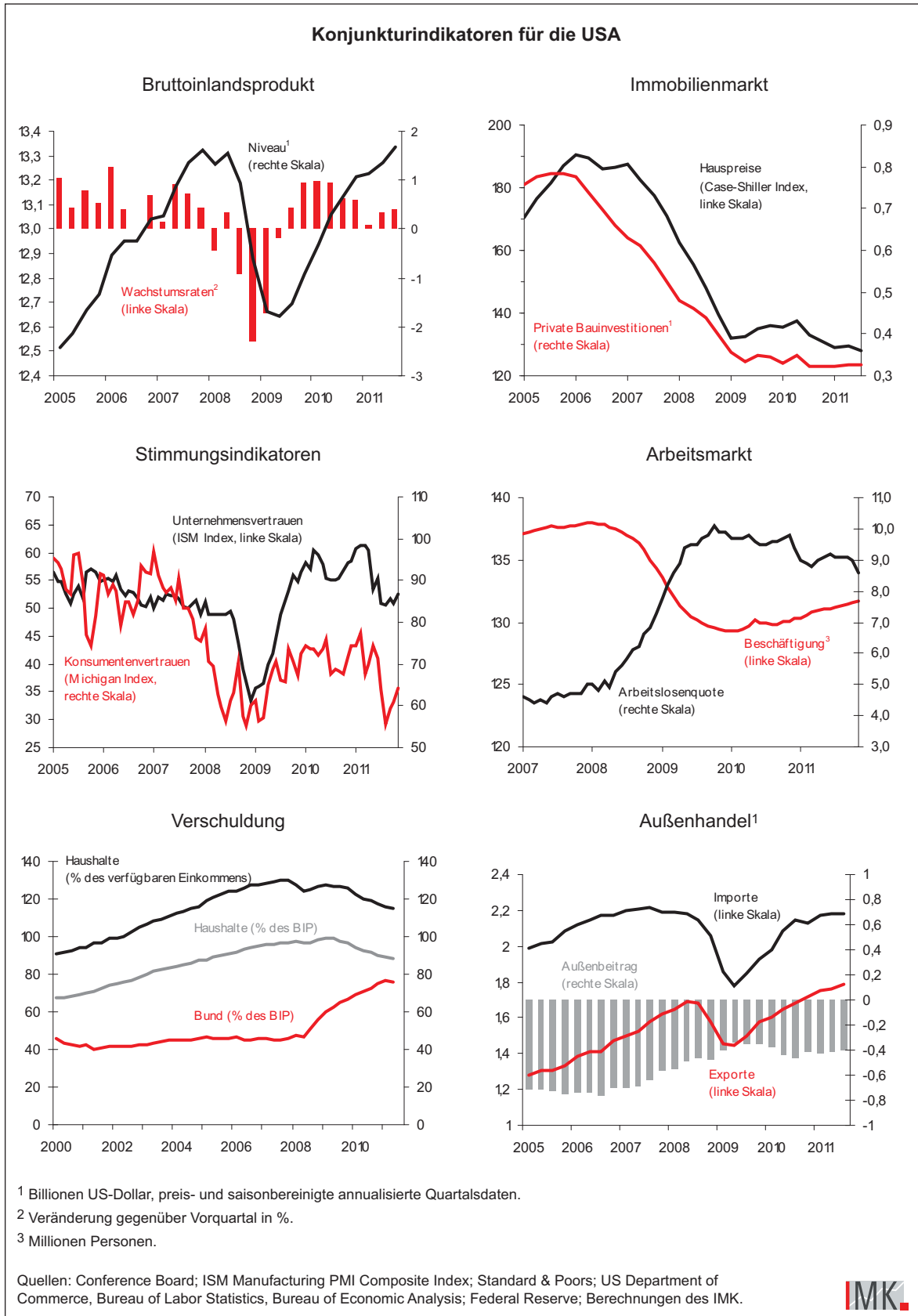
Wegen der schwachen Binnendynamik stagnieren auch die Importe, was für sich genommen positiv auf das Wachstum wirkt. Allerdings haben sich auch die Exporte deutlich abgeschwächt, von einem Quartalswachstum von nur noch rund 2 % im vierten Quartal 2010 sowie im ersten Quartal 2011 auf 1 % im dritten Quartal dieses Jahres. Der Außenbeitrag lag damit im dritten Quartal bei -3,1 % des BIP. Die einzige BIP-Komponente, die noch recht kräftig wächst, sind die privaten Ausrüstungsinvestitionen. Das liegt vor allem an den weiterhin niedrigen Zinsen und einer hohen Profitabilität. Normalerweise würden kräftige Ausrüstungsinvestitionen die gesamtwirtschaftliche Produk-

tion beleben. Das ist aber seit Ende der Rezession und für den Prognosezeitraum absehbar nicht der Fall, denn das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen belebt wegen der Überschuldung der Haushalte und der hohen Arbeitslosigkeit nicht ausreichend die anderen Komponenten des BIP, vor allem den Wohnungsbau und den privaten Verbrauch.

Die im Moment noch recht hohe Inflation von 3,5 % im Oktober ist vor allem mit den höheren Energiekosten zu erklären. Die Kerninflation – die Inflationsrate ohne Energie- und Nahrungsmittel – liegt mit 1,9 % deutlich darunter.

Gestützt wird die Konjunktur weiterhin durch eine stark expansive Geldpolitik. Der geldpolitische Leitzins liegt seit Ende 2008 bei 0 bis 0,25 %, und die Zentralbank hat im September beschlossen, bis zum Juni 2012 langfristige Staatsanleihen im Wert von 400 Milliarden Dollar zu kaufen. Damit soll die Wirtschaft mit Liquidität versorgt und die langfristigen

Abbildung 2



Zinsen niedrig gehalten werden. Im Gegensatz dazu ist die Fiskalpolitik seit Mitte 2010 auf einem Restriktionskurs, der sich nach geltendem Recht 2012 und 2013 noch verschärfen wird. Dabei laufen insbesondere vorübergehende Verlängerungen der Arbeitslosenhilfe und Senkungen der Sozialbeiträge aus. Darüber hinaus wird ein massives Sparprogramm (der „Budget Control Act“) aufgelegt, das in den nächsten zehn Jahren 1,2 Billionen Dollar an Einsparungen vorsieht. Das Congressional Budget Office (2011b) rechnet durch die Umsetzung all dieser Maßnahmen mit einer Reduktion des staatlichen Defizits in Prozent des BIP von 2,3 Prozentpunkten im Jahr 2012 und von 3 Prozentpunkten im Jahr 2013.

Der fiskalische Restriktionskurs wird die ohnehin schwache Konjunktur besonders im nächsten Jahr stark belasten. 2012 dürfte das Bruttoinlandsprodukt nur um 1,7 % zunehmen, nach ebenfalls 1,7 % in diesem Jahr. Dabei wird der private Bau stagnieren und der Zuwachs der Ausstattungsinvestitionen deutlich sinken, weil die Unternehmen sich nicht von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abkoppeln können. Der Export wird nur schwach zunehmen, der Import aber insgesamt stagnieren, so dass der Außenbeitrag in diesem Jahr bei -3 % und 2012 bei -2,7 % liegen dürfte. Der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags wird 2011 damit bei 0,1 Prozentpunkten und 2012 bei 0,3 Prozentpunkten liegen. 2011 dürfte die Inflation wegen der hohen Energiepreise bei 3,2 % liegen und sich 2012 auf 2 % verringern.

## **Deutliche Abwärtstendenzen in der Europäischen Union**

### **Konjunkturschwäche außerhalb des Euroraums**

In den meisten EU-Ländern außerhalb des Euroraums war die wirtschaftliche Aktivität bis zum 3. Quartal 2011 noch spürbar aufwärts gerichtet. Dies gilt insbesondere für die Mehrheit der mittel- und osteuropäischen Länder. In Polen setzte sich die kräftige Investitionstätigkeit ungebremst fort und die privaten Konsumausgaben wurden deutlich ausgeweitet, während die Exportkonjunktur spürbar nachgelassen hat. Die tschechische Wirtschaft stagniert hingegen seit dem Frühjahr. Die öffentlichen und privaten Konsumausgaben waren dabei rückläufig und auch die Bruttoanlageinvestitionen schrumpften zuletzt.

Die britische Wirtschaft expandierte in den ersten drei Quartalen noch moderat. Das gesamtwirtschaftliche Produktionsniveau bleibt aber weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Nennenswerte Zuwächse verzeichneten dabei nur noch der Lageraufbau und

– trotz deutlichen Stellenabbaus im öffentlichen Sektor – der Staatskonsum. Die Exporte von Gütern und Dienstleistungen gingen hingegen spürbar zurück. Die Erhöhung des regulären Mehrwertsteuersatzes von 17,5 % auf 20 %, geringe Lohnzuwächse und ein zuletzt starker Anstieg der Arbeitslosigkeit haben die Kaufkraft der privaten Haushalte stark eingeschränkt. Die privaten Konsumausgaben lagen daher zuletzt 1,4 % unter dem Niveau des Vorjahres.

Im Prognosezeitraum ist mit einer deutlichen Abschwächung der Konjunktur in den zehn EU-Ländern außerhalb des Euroraums zu rechnen. Auch hier wirkt die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte teilweise stark restriktiv. Zudem wird die Exporttätigkeit infolge der prognostizierten Rezession im Euroraum deutlich abwärts gerichtet sein. In Großbritannien wird die Wirtschaft in diesem Jahr noch um 0,9 % expandieren, im kommenden Jahr um 0,2 % schrumpfen. Der Preisauftrieb dürfte dort aufgrund rückläufiger Rohstoffpreise und schwacher Lohnzuwächse deutlich nachlassen, von 4,5 % in diesem Jahr auf 2,1 % im kommenden Jahr. Die mittel- und osteuropäischen Länder dürften im kommenden Jahr nur noch um 1,2 % zulegen, nach 3,2 % in diesem Jahr. Die durchschnittliche Inflationsrate dürfte von 3,9 % auf 3,0 % zurückgehen.

### **Der Euroraum im Würgegriff der Austeritätsprogramme**

Im Euroraum kam der verhaltene Aufschwung bereits im zweiten Quartal 2011 wieder zum Erliegen, ohne dass das Vorkrisenniveau wieder erreicht worden wäre. Die Binnennachfrage lieferte zuletzt keinen positiven Wachstumsbeitrag mehr. Der private Konsum stagniert seit Jahresbeginn. Insbesondere in Griechenland, Portugal und Irland setzte sich der drastische Rückgang infolge von Lohnkürzungen und Steuererhöhungen fort. Zudem belastete die hohe und steigende Arbeitslosigkeit – in Spanien erreichte sie im Oktober 2011 22,8 % – die privaten Haushalte. Aber auch in Ländern, in denen keine drastischen Sparprogramme implementiert wurden, expandierten die realen Konsumausgaben nur noch mäßig, weil starke Rohstoffpreiserhöhungen die realen Einkommenszuwächse der privaten Haushalte schmälerten. Hinter der Stagnation der öffentlichen Konsumausgaben im Euroraum insgesamt verbirgt sich ein teilweise dramatischer Rückgang in den Krisenländern Spanien, Griechenland, Portugal und Irland. Angesichts der schwachen übrigen Binnennachfrage und der anhaltenden Unsicherheit im Euroraum stagniert auch die Investitionstätigkeit seit dem Frühjahr. Leichte Impulse kamen nur aus dem Außenhandel (Abbildung 3).

Abbildung 3

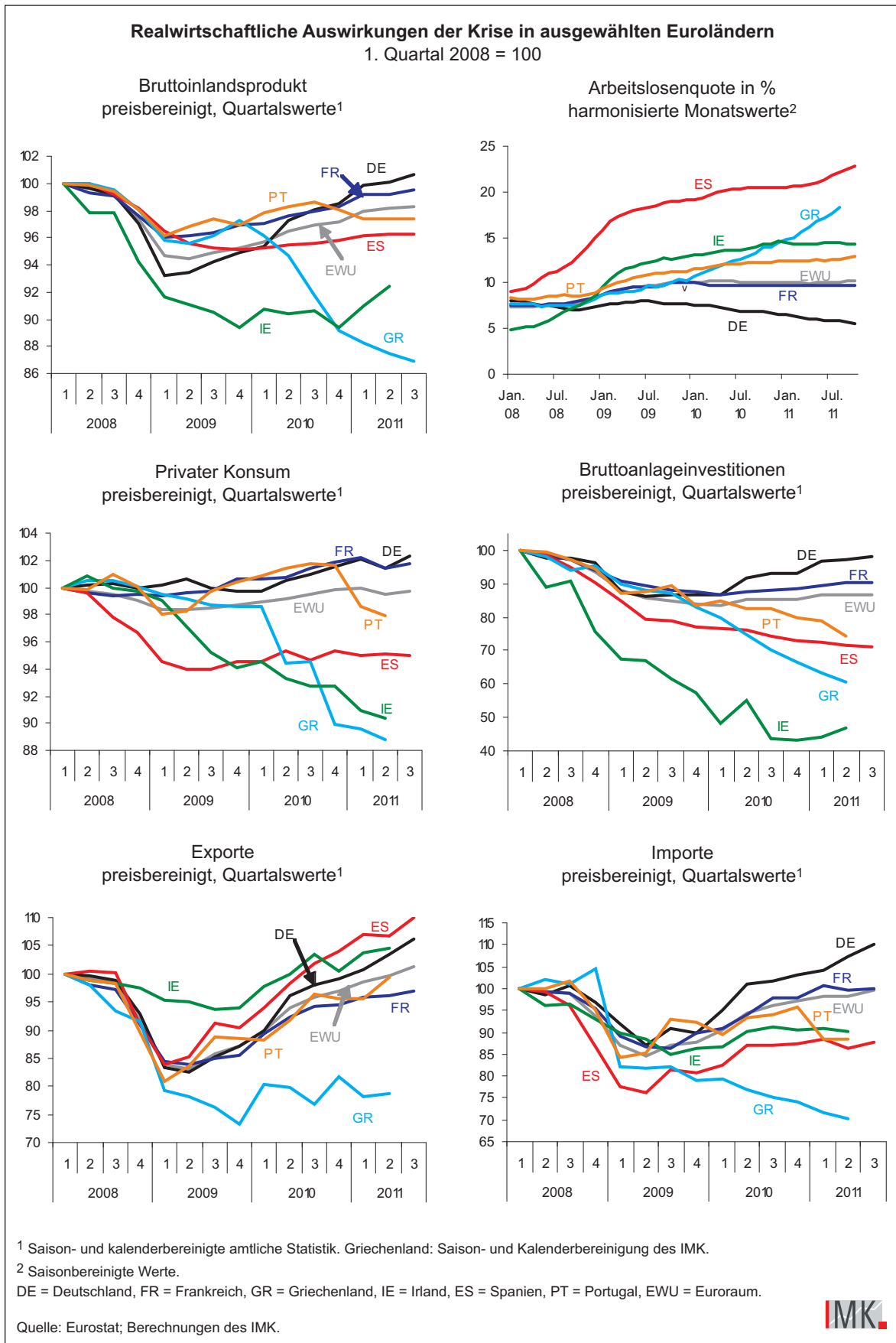


Abbildung 4a

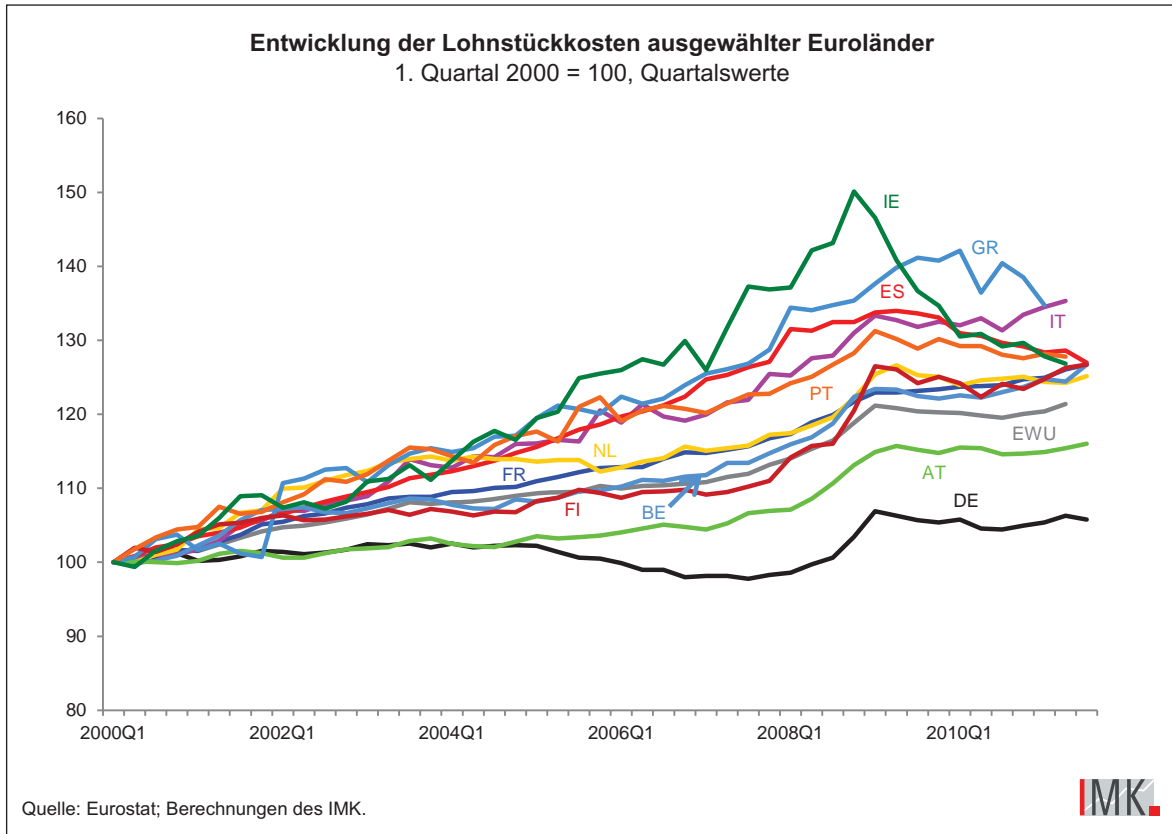


Abbildung 4b

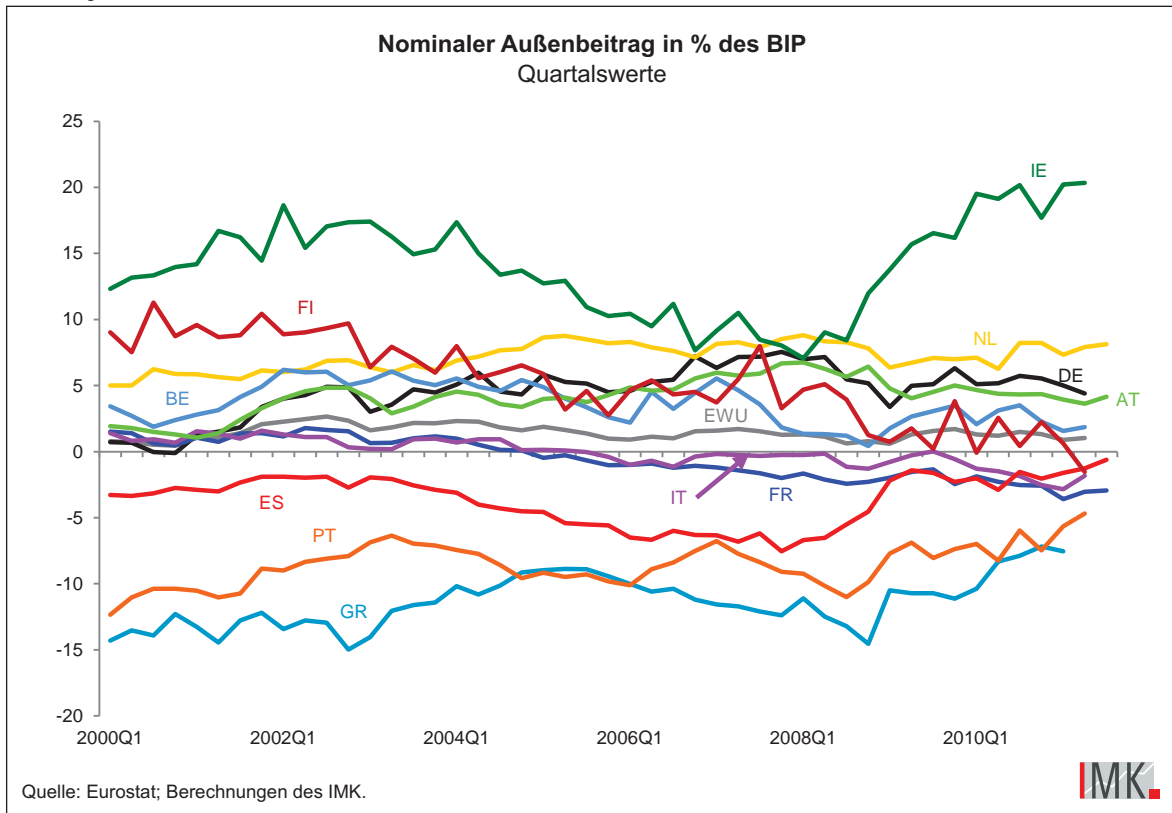


Abbildung 5



In den Krisenländern lieferte allein der Außenbeitrag einen positiven Wachstumsbeitrag. Dies ist sowohl auf höhere Exporte als auch auf rückläufige Importe in Folge einer sinkenden Binnennachfrage zurückzuführen. Gleichzeitig war die Lohnentwicklung teilweise negativ und die Lohnstückkosten gingen in den meisten Krisenländern deutlich zurück. Besonders ausgeprägt war der Zuwachs an preislicher Wettbewerbsfähigkeit in Irland, aber auch Spanien und Portugal verzeichneten einen Rückgang der Lohnstückkosten (Abbildung 4a und 4b). Damit ist in den Defizitländern eine erste Tendenz zur Korrektur ihres relativen Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den übrigen Euroländern erkennbar. Gleichzeitig zeigt sich auch im Außenhandel eine Verbesserung der Salden. So überstieg der nominale Außenbeitrag in Irland zuletzt ein Fünftel des Bruttoinlandsprodukts. In Spanien war der nominale Außenbeitrag mit -0,6 % des BIP nur noch geringfügig negativ. Auch Griechenland und Portugal verringerten ihre außenwirtschaftlichen Defizite. Hier war jedoch der Gewinn an preislicher Wettbewerbsfähigkeit nicht so ausgeprägt. Die Verbesserung des Saldos war vielmehr auf die rückläufige Inlandsnachfrage zurückzuführen. In Deutschland und Österreich, deren Lohnstückkostenentwicklung im Vergleich zum übrigen Euroraum stark unterdurchschnittlich verlief, zeigt sich hingegen bisher kein Ansatz einer Korrektur.

### Monetäre Rahmenbedingungen

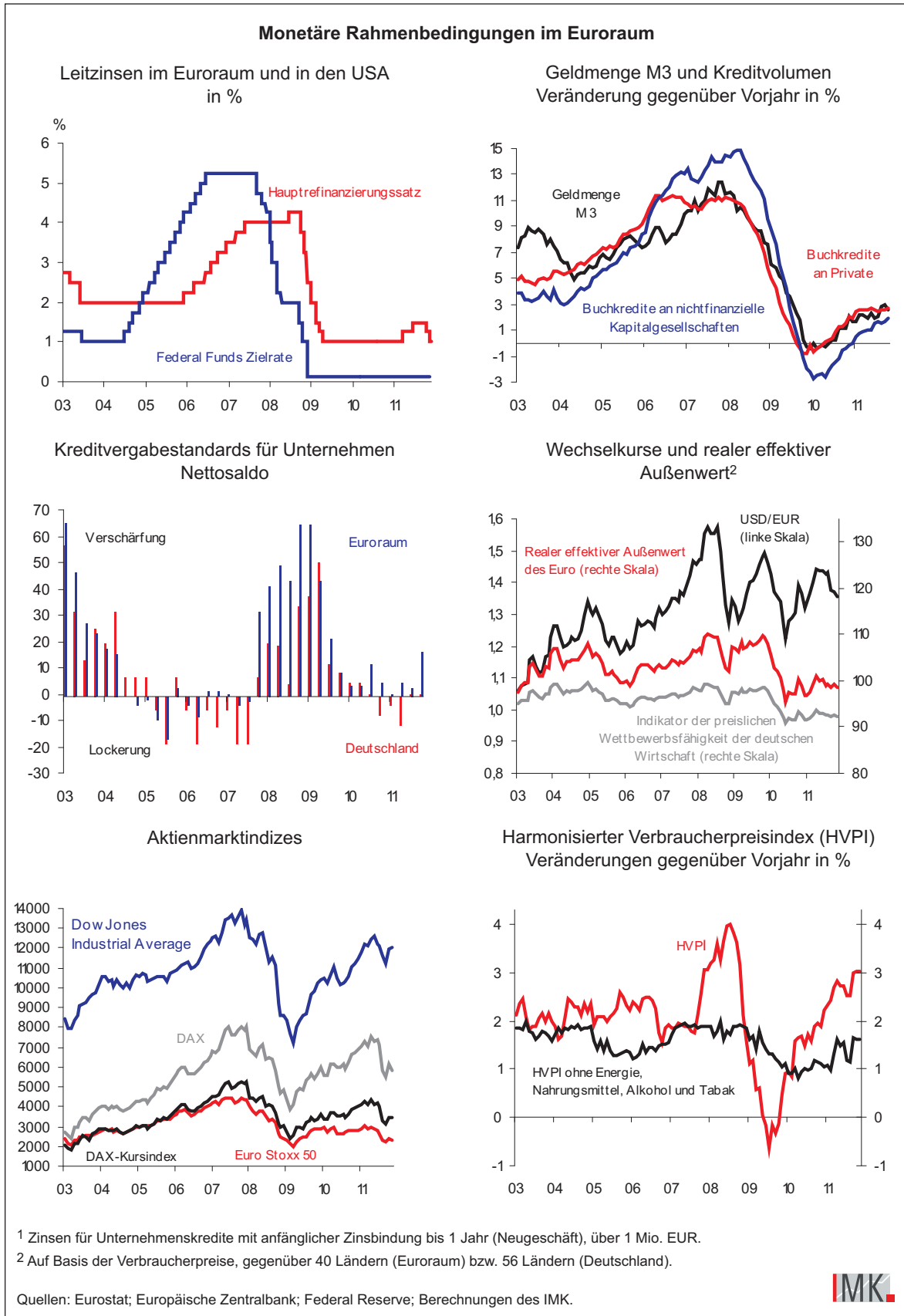
Wie schon 2010 haben sich die Finanzierungsbedingungen im Verlauf von 2011 nunmehr deutlicher verschlechtert, wobei es erhebliche Unterschiede in der Entwicklung zwischen den Ländern gab. Zwischen Oktober 2010 und Oktober 2011 sind die Kreditzinsen<sup>2</sup> für Unternehmen im Euroraum insgesamt wie auch in Deutschland um 0,7 Prozentpunkte gestiegen; in Griechenland erhöhten sie sich um 1,4 Prozentpunkte und das Zinsniveau liegt mit 6,2 % um 3 Prozentpunkte über dem deutschen. In Italien sind sie von niedrigerem Niveau aus um 1,2 Prozentpunkte auf 3,4 % gestiegen. Bei den Renditen für Staatsanleihen, an die die Renditen von Unternehmens- und Bankanleihen zu einem gewissen Grad gekoppelt sind, waren die Unterschiede noch ausgeprägter. Während die Renditen von Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit in Deutschland um 0,6 Prozentpunkte gesunken sind, sind sie in Italien um 2,5 Prozentpunkte, in Portugal um 7 Prozentpunkte und in Griechenland gar um 16 Prozentpunkte gestiegen (Abbildung 5).

Der Euro Stoxx 50 verlor seit Anfang Juli 2011 17 % an Wert (Abbildung 6). Der italienische Aktienindex FTSE MIB ist in den vergangenen zwölf Monaten um 27 % gefallen, seit Anfang Juli 2011 um 21 %. Um

<sup>2</sup> Zinsen für Unternehmenskredite mit anfänglicher Zinsbindung bis 1 Jahr (Neugeschäft), über 1 Mio. EUR.



Abbildung 6



1 bzw. 2 Prozentpunkte weniger stark an Wert verloren in den vergangenen fünf Monaten der französische CAC 40 und der deutsche DAX-Kursindex. Der irische Aktienkursindex ISEQ, der sich seit dem Crash während der internationalen Finanzkrise kaum erholt hat, sackte in den vergangenen fünf Monaten um 9 % ab.

Ebenfalls negativ wirkt sich aus, dass die Kreditvergabestandards im Euroraum abermals gestrafft wurden; wobei in Deutschland entgegen des Trends eine Lockerung zu verzeichnen war.

Die Kreditentwicklung ist weiterhin verhalten. Die Buchkredite an den privaten Sektor wurden zuletzt mit einer Rate von 2,7 % ausgeweitet (Oktober), darunter die Buchkredite an nicht-finanzielle Unternehmen mit einer Rate von 1,9 %. Auch hier gibt es deutliche Unterschiede zwischen den Ländern. Während diese Kredite in Irland weiterhin stark abgebaut wurden (-11 %) und auch in Spanien (-4,2 %), Griechenland (-2 %) und Portugal (-1,3 %) rückläufig waren, erhöhten sie sich in Frankreich (5,8 %), Italien (5,3 %) und Deutschland (1,8 %) teilweise kräftig. Ein ähnliches Bild zeigt sich bei den Konsumentenkrediten. Auch der Anstieg der Geldmenge M3 ist mit 2,6 % verhalten. Es zeigt sich, dass die starke Ausweitung der Liquidität innerhalb des Bankensystems keine nennenswerte Auswirkung auf die Liquidität der Unternehmen und Haushalte hat.

Die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen im Euroraum hatte sich bis Oktober gegenüber dem Vorjahreszeitraum etwas verbessert (1,1 %). Angesichts der bereits erfolgten weiteren Abwertung des Euro und unter der Annahme eines Wechselkurses von 1,30 US-Dollar je Euro im Prognosezeitraum dürfte von dieser Seite eine spürbare Entlastung ausgehen (Tabelle 2).


Auch die Finanzierungsbedingungen dürften im Prognosezeitraum etwas günstiger werden. Die Europäische Zentralbank hat ihre zwei Zinserhöhungen vom April und Juli dieses Jahres bereits zurückgenommen und unterstützt die Banken mit zahlreichen liquiditätspolitischen Maßnahmen, darunter dem Kauf von Pfandbriefen, der Gewährung von Refinanzierungskrediten mit dreijähriger Laufzeit, einer Senkung des Mindestreservesatzes und einer Verringerung der Bonitätsanforderungen an die zu hinterlegenden Sicherheiten. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass der Tagesgeldsatz im Prognosezeitraum sehr deutlich unter dem Leitzins von 1 % liegen und es zu einer leichten Verringerung der Kreditzinsen kommen wird, wenn auch nicht zu einer Lockerung der Kreditvergabebedingungen.

Tabelle 2

<b>Rahmendaten der Prognose</b> Jahresdurchschnittswerte			
	2010	2011	2012
Dreimonats-Euribor (%)	0,8	1,4	0,8
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen EWU-12 (%)	3,6	4,6	4,2
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	3,2	2,8	2,3
Wechselkurs (USD/EUR)	1,33	1,39	1,30
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 40 Ländern) <sup>1</sup>	99,3	99,1	97,6
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) <sup>1</sup>	92,9	92,4	91,1
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (%; Vj.)	1,6	1,8	2,4
Ölpreis (Brent, USD)	80	111	103

<sup>1</sup> Sinkende Werte des jeweiligen Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; EZB; U.S. Energy Information Administration (EIA); Federal Reserve; Berechnungen des IMK, ab 2011 Prognose des IMK.



## Öffentliche Finanzen von Austerität geprägt

Waren die öffentlichen Haushalte im Durchschnitt des Euroraums vor der Finanzkrise mit einem Defizit von 0,7 % des BIP (2007) fast ausgeglichen, nahm die öffentliche Verschuldung durch die automatischen Stabilisatoren, die Konjunkturprogramme und vor allem durch die Bankenrettungen dramatisch zu. Sie stieg von 66,3 % des BIP im Jahr 2007 auf 85,3 % des BIP im vergangenen Jahr (Tabelle 3).


In Irland wurden zwar bereits 2009 erste Anstrengungen zur Rückführung der Defizite unternommen, jedoch stieg das Haushaltsdefizit 2010 wegen der enormen Aufwendungen für die Bankenrettung auf 31,3 % des BIP. Unter dem Druck der Märkte und des mit der „Troika“ aus IWF, EU-Kommission und EZB vereinbarten Stabilisierungsprogramms ergriff auch Griechenland im vergangenen Jahr drastische Konsolidierungsmaßnahmen (Horn et al., 2011). Das gesamtstaatliche Budgetdefizit wurde von 15,8 % auf 10,6 % des Bruttoinlandsprodukts zurückgeführt, ein im internationalen Vergleich beispielloser Kraftakt, der mit einem dramatischen Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Aktivität erkauft wurde. Spanien und Portugal gingen ebenfalls auf Konsolidierungskurs.

Aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung und einer unhaltbar hohen Zinsbelastung gelang es den Krisenstaaten jedoch nicht, den Schuldenstand relativ zum Bruttoinlandsprodukt zu verringern. Dieser nahm vielmehr noch erheblich zu. Dadurch wurde das Vertrauen in die Solvenz dieser Staaten weiter geschwächt, was wiederum zu sinkenden Kursen ihrer Staatspapiere und damit zu weiter steigenden Renditen führte. Die europäische Wirtschaftspolitik setzte als Lösung der Vertrauenskrise primär auf eine Verschärfung des Sparkurses. So legten Griechenland und Portugal bei ihren Sparanstrengungen noch einmal nach. In Griechenland beträgt der Konsolidierungsbeitrag für 2012 nunmehr 11,8 Mrd. Euro bzw. über 5 % des BIP (European Commission, 2011) und damit mehr als das Doppelte des im ursprünglichen Programm vom Mai 2010 vorgesehenen Betrags (European Commission, 2010). Die portugiesische Regierung kündigte im Oktober 2011 einschneidende Konsolidierungsmaßnahmen für 2012 im Umfang von 4,4 % des BIP auf der Ausgabenseite und 1,7 % des BIP auf der Einnahmeseite an (Ministério das Finanças, 2011). Das ist ebenfalls eine Verdopplung gegenüber der ursprünglichen Planung.

Da eine nachhaltige Lösung der Vertrauenskrise weiter auf sich warten ließ, griff sie auf weitere Länder über, was deren Regierungen veranlasste, Sparprogramme aufzulegen. So schnürte Italien, das im Laufe des Sommers zunehmend unter den Druck der Finanzmärkte geriet, in diesem Jahr ebenfalls mehrere Sparpakete, durch die zwischen 2012 und 2014 (Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2011; Consiglio dei Ministri, 2011) insgesamt fast 80 Mrd. Euro bzw. rund 5 % des BIP von 2010 eingespart werden sollen. Damit wurden die Konsolidierungsmaßnahmen gegenüber dem Stand vom September (vgl. Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2011) noch einmal um 20 Mrd. Euro für den gesamten Konsolidierungszeitraum erhöht. Auch Frankreich, dessen Kreditrating gefährdet ist, kündigte an, im kommenden Jahr 18 Mrd. Euro bzw. knapp 1 % des BIP einsparen zu wollen (Regierung der Republik Frankreich, 2011a, 2011b). Als weiteres Land plant Belgien einschneidende Maßnahmen von 11,3 Mrd. Euro bzw. rund 3 % des BIP (Wall Street Journal, 27.11.2011). Selbst die Niederlande, deren Schuldenstand im europäischen Vergleich niedrig ist, planen angesichts erheblicher Defizite ebenfalls Einschnitte in den öffentlichen Haushalten. Das gilt auch für andere Länder, die derzeit keine Finanzierungsprobleme aufweisen.

Tabelle 3

<b>Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo in % des nominalen BIP</b>			
	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Deutschland	-4,3	-0,7	-1,1
Frankreich	-7,1	-5,9	-5,2
Italien	-4,6	-4,0	-2,5
Spanien	-9,3	-6,3	-5,9
Niederlande	-5,1	-4,5	-3,4
Belgien	-4,1	-3,6	-3,1
Österreich	-4,4	-3,5	-3,6
Griechenland	-10,6	-9,0	-7,1
Finnland	-2,5	-2,3	-2,0
Portugal	-9,8	-6,0	-4,5
Irland	-31,3	-10,3	-9,6
Slowakei	-7,7	-5,5	-5,2
Luxemburg	-1,1	-1,0	-2,0
Slowenien	-5,8	-6,1	-5,7
Zypern	-5,3	-6,5	-6,7
Estland	0,2	0,8	-1,8
Malta	-3,6	-3,0	-3,2
<b>Euroraum</b>	<b>-6,2</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,5</b>

Quellen: Eurostat; 2011 und 2012 Prognosen des IMK. 

### Der Euroraum in der Rezession

Die simultan stattfindenden Sparanstrengungen werden die Wirtschaft im Euroraum erheblich schwächen. Verschiedene Indikatoren wie z.B. der Purchasing Managers Index deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaft im Euroraum bereits in einer Rezession befindet.

Zusätzlich zur schwachen Binnennachfrage wird im Prognosezeitraum auch die Exporttätigkeit der Euroländer rückläufig sein. Insbesondere der Handel innerhalb des Euroraums wird durch die Auswirkungen der Sparprogramme stark beeinträchtigt. Da die Sparprogramme über 2012 hinausgehen, ist mit einer längeren Phase eines extrem schwachen Wachstums zu rechnen. Die Rückführung der Haushaltsdefizite wird sich trotz erheblicher Anstrengungen im kommenden Jahr verlangsamen. Im Euroraum insgesamt dürfte der Finanzierungssaldo des öffentlichen Sektors in diesem Jahr -4,0 % und im kommenden Jahr -3,5 % des BIP betragen.


Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird damit in diesem Jahr um 1,5 % expandieren und im kommenden Jahr um 0,6 % schrumpfen. Im Zuge rückläufiger Rohstoffpreise und einer schwachen Lohnentwicklung wird die Inflationsrate von 2,7 % in diesem Jahr auf 1,6 % im kommenden Jahr zurückgehen. Dabei wird die Grundtendenz durch Mehrwertsteuererhöhungen

Tabelle 4

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger Handelspartner Veränderungen gegenüber Vorjahr, in %						
	Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>			Konsumentenpreise <sup>2</sup>		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Deutschland	3,7	3,0	-0,1	1,2	2,3	1,6
Frankreich	1,4	1,6	-0,4	1,7	2,2	1,5
Italien	1,2	0,5	-1,2	1,6	2,9	1,8
Spanien	-0,1	0,7	-0,6	2,0	3,0	1,4
Niederlande	1,6	1,5	-0,3	0,9	2,5	1,8
Belgien	2,3	2,0	-0,4	2,3	3,4	1,7
Österreich	2,4	3,3	0,4	1,7	3,4	2,0
Griechenland	-3,4	-6,1	-3,5	4,7	3,1	1,0
Finnland	3,6	2,7	0,8	1,7	3,3	2,0
Portugal	1,4	-1,4	-3,5	1,4	3,6	2,6
Irland	-0,4	1,5	-0,9	-1,6	1,2	1,7
Slowakei	4,0	3,0	0,4	0,7	4,0	1,9
Luxemburg	2,7	1,8	0,4	2,8	3,7	1,9
Slowenien	1,3	0,5	-0,6	2,1	2,1	1,4
Zypern	1,1	0,1	-1,7	2,6	3,4	2,0
Estland	2,3	8,0	2,1	2,7	5,1	2,6
Malta	2,7	1,9	-0,2	2,0	2,5	1,8
<b>Euroraum</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>1,6</b>

<sup>1</sup> Mit Ausnahme Deutschlands auf der Basis von saison- und kalenderbereinigten Daten berechnet. Euroraum gewichtet auf Basis des nominalen BIP für 2010.  
<sup>2</sup> HVPI. Euroraum mit Gewichten laut Eurostat für 2011 gewichtet.

Quellen: Eurostat; 2011 und 2012 Prognosen des IMK.



in beiden Jahren in einigen Ländern überzeichnet (Tabelle 4).

### Stagnation in Deutschland

Mit einem Wachstum von 3,0 %, das weit über den meisten Vorhersagen lag, wurde in Deutschland 2011 das Vorkrisenniveau der gesamtwirtschaftlichen Produktion wieder erreicht – erheblich schneller als erwartet. Insbesondere zu Jahresbeginn erschien die konjunkturelle Dynamik recht hoch. Eigentlich hätte man mit diesem Schub in einen langen, kräftigen Aufschwung gleiten können. Dazu ist es nicht gekommen.

Die seit Ende 2009 schwelende Vertrauenskrise im Euroraum, die zunächst nur Griechenland, dann Irland, Portugal und schließlich Spanien und Italien ergriff, hat sich nunmehr in mehr oder minder starkem Ausmaß auf den gesamten Währungsraum ausgedehnt. Ursache sind die langjährigen Leistungsbilanzungleichgewichte, die bei den Defizitländern zu einer immer

höheren öffentlichen wie privaten Verschuldung führten, während sich die Überschussländer – darunter vor allem Deutschland – in einer immer besseren Vermögensposition wähten. Dies war auf Dauer insbesondere in Gegenwart von durch die Finanzkrise ohnehin verunsicherten Anlegern keine stabile Lage. Zu unterscheiden ist zwischen den unmittelbaren Krisenphänomenen und ihren mittelbaren Folgen.

Erstere bestehen in dem Misstrauen der Finanzanleger, die zur Überzeugung gelangen, dass die Defizitländer ihre Schulden nicht mehr würden bedienen können. Das richtet sich in erster Linie gegen den Staat, der zudem in den Krisenländern noch einen Großteil der privaten Schulden übernehmen musste, etwa um den heimischen Bankensektor zu stabilisieren. Im Ergebnis stiegen die Kapitalmarktinzinsen primär für den Staat, aber auch für die Banken und andere Finanzmarktakteure, die im Besitz größerer Mengen entsprechender Staatspapiere sind. Schon dies belastete durch restriktivere Kreditvergaben die wirtschaft-

liche Entwicklung in diesen Ländern. Deutschland hat hingegen in dieser Phase sogar profitiert, da die Anleger insbesondere in deutsche Anleihen flohen und die Rendite für sie auf historische Tiefstände zurückging. Das macht die Staatsverschuldung in Deutschland so billig wie nie zuvor.

Die Folgewirkungen belasten nunmehr aber auch die Wirtschaft in Deutschland. Zum einen sind dies die Abschreibungen, die auch deutsche Finanzmarktakteure wie Versicherungen und Pensionsfonds angesichts der breitflächigen Kursverluste für Staatsanleihen vornehmen müssen. Zudem ist der Bankensektor zur Bewältigung der Krise signifikant unterkapitalisiert, und es droht die Gefahr, dass er der Stützung bedarf bzw. seine Kreditvergabe einschränkt. Noch wichtiger ist aber, dass im Prognosezeitraum zum Teil massive öffentliche Sparprogramme in zahlreichen Ländern des Euroraums und auch darüber hinaus wirksam werden. Diese werden die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Euroraum im kommenden Jahr in erheblichem Umfang belasten und ihn in eine Rezession führen. Selbst wenn entsprechend der hier getroffenen Setzung der Euroraum Bestand hat und die Kapitalmärkte im kommenden Jahr stabiler sind, kommt es wegen der massiven Sparprogramme im Euroraum zu einer Rezession.

Damit bricht der wichtigste Exportmarkt für die Unternehmen in Deutschland weg. Ihre Auftragslage wird sich verschlechtern und die Exportdynamik deutlich zurückgehen; sie wird allein – und auch dies in schwächerem Ausmaß – durch die außereuropäische Konjunktur gestützt. Rückläufige Exporte dämpfen zudem die Investitionsbereitschaft, so dass die Investitionen im kommenden Jahr stagnieren dürften. Allein der Konsum wird die Konjunktur noch leicht stützen, da die Lohnentwicklung nicht gedämpft wird. Die Beschäftigungslage dürfte sich im Verlauf nicht weiter verbessern, und auch die Rückführung der Haushaltsdefizite kommt zum Stillstand. Das Gesamtergebnis ist eine Stagnation.

### **Krise des Euroraums trifft Exporte empfindlich**

Im Jahr 2011 expandierte der deutsche Außenhandel kräftig. Getragen wurde das starke Exportwachstum von den Ausfuhren in die europäischen Nachbarländer, nach Asien und in die Vereinigten Staaten von Amerika (Abbildung 7). Weit überdurchschnittliche Zuwächse erzielten erneut die Lieferungen nach Russland und nach China. Auf der Einfuhrseite expandierten die Bezüge aus den europäischen Ländern besonders stark. Hohe Zuwächse verzeichneten auch die Einfuh-

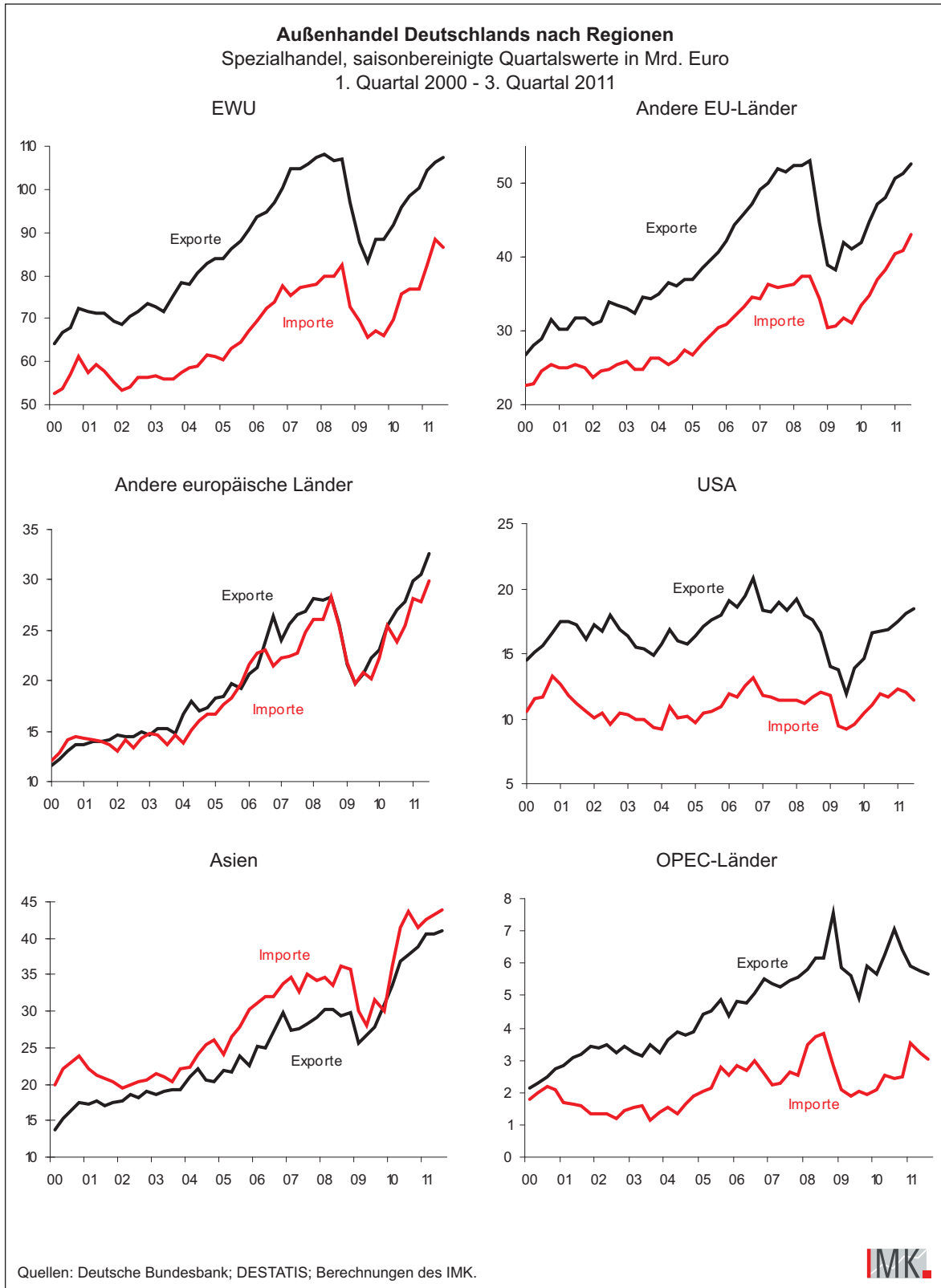
ren aus Russland und aus den OPEC-Staaten, die für Deutschland wichtige Energielieferanten sind. Allerdings spiegeln sich in den hohen nominalen Zuwächsen auch die sehr stark gestiegenen Importpreise für Energieträger. Die Einfuhren aus Asien fielen – trotz der Aufwertung des Euro – sehr verhalten aus; die Importe aus den USA waren zuletzt sogar rückläufig.

Im Prognosezeitraum wird sich das Exportwachstum aufgrund stark verschlechterter Rahmenbedingungen massiv abschwächen. Fast alle Euroländer haben einen rigiden Sparkurs eingeschlagen, was sich bei der Nachfrage dieser Länder nach deutschen Investitionsgütern drastisch bemerkbar machen wird. Es ist deshalb zu erwarten, dass die Ausfuhren in den übrigen Euroraum – Deutschlands wichtigstem Handelspartner – im kommenden Jahr rückläufig sein werden. Gestützt wird der deutsche Export im kommenden Jahr von der Nachfrage aus Asien sowie den osteuropäischen EU-Mitgliedsländern. Allerdings wird sich auch in diesen Ländern das Wirtschaftswachstum deutlich abschwächen, so dass nur mit moderaten Zuwächsen zu rechnen ist. Auch der Warenverkehr mit den USA dürfte unter den für die Prognose getroffenen Annahmen, dass der Euro im kommenden Jahr zwar leicht abwertet, die amerikanische Wirtschaft aber nur verhalten expandiert, nur wenig ausgeweitet werden. Alles in allem werden die Exporte von Waren und Dienstleistungen im Jahr 2012 im Durchschnitt um 1,6 % zunehmen; im Verlauf entspricht dies einem Rückgang um 0,4 %. In diesem Jahr betrug der Zuwachs im Jahresdurchschnitt noch 8,6 %.

Im Jahr 2011 expandierten auch die Importe kräftig. Neben der Einfuhr von Energieträgern, Vorleistungs- und Investitionsgütern nahm auch die Nachfrage nach importierten Konsumgütern deutlich zu. Vor dem Hintergrund einer sich stark abschwächenden Exportdynamik, einer deutlich nachlassenden Investitionstätigkeit im Inland und einem nahezu stagnierenden privaten Verbrauch wird sich das Expansionstempo der Importe im Prognosezeitraum deutlich verlangsamen. Im Verlauf werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen im Jahr 2012 nur noch um 1,7 % zulegen. Das entspricht einem jahresdurchschnittlichen Zuwachs von 3,1 % im kommenden Jahr, nach einer Zunahme um 7,9 % in diesem Jahr.

Die Einfuhrpreise haben im Jahr 2011 aufgrund stark gestiegener Preise für Energieträger, Rohstoffe, Metalle und Nahrungsmittel kräftig angezogen. Im Prognosezeitraum wird der Ölpreis etwas nachgeben. Die Rezession im Euroraum und das deutlich abgeschwächte Wirtschaftswachstum in Asien und in den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien, China) werden den Preisauftrieb bei den Metallen und den ande-

Abbildung 7



ren Rohstoffen deutlich dämpfen. Vor diesem Hintergrund wird der Anstieg des Importdeflators im kommenden Jahr mit knapp 1 % sehr moderat ausfallen. 2011 hatte die Importpreissteigerung noch 5,3 % betragen.

Die Exportpreise sind 2011 deutlich langsamer gestiegen als die Importpreise. Im kommenden Jahr werden die Preisüberwälzungsspielräume für deutsche Exporteure vor dem Hintergrund einer schwachen Exportnachfrage äußerst begrenzt sein. Per Saldo wird es zu einem moderaten Anstieg des Exportdeflators von 0,9 % im nächsten Jahr kommen, im Jahr 2011 hatte der Zuwachs bei knapp 3 % gelegen. Nach der starken Verschlechterung der Terms of Trade um 2,4 % im Jahr 2011 werden sie 2012 annähernd unverändert bleiben.

### **Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf rückläufig**

Die Erholung der Ausrüstungsinvestitionen setzte sich 2011 fort. Im Jahresverlauf stiegen sie um 5,9 %, im Jahresdurchschnitt 2011 wurden sie um 9 % ausgeweitet. Dennoch liegen sie zum Jahresende immer noch um 6,2 % unter dem Niveau vor Ausbruch der Krise. Sowohl die Auslands- als auch die Binnennachfrage haben gleichermaßen zu dem Anstieg beigetragen. Angesichts vielfach ausgelasteter Kapazitäten der Unternehmen dürften vermehrt Erweiterungsinvestitionen im Vordergrund gestanden haben. Eine Fortsetzung der Erholung im nächsten Jahr ist nicht zu erwarten. Die Auftragseingänge für Investitionsgüter sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland sind seit dem Sommer spürbar rückläufig. Dies dürfte sich, trotz der überraschend starken Zunahme der Auslandsaufträge im Oktober, im Winterhalbjahr in einer schwächeren Produktion widerspiegeln. Außerdem deuten pessimistischere Geschäftserwartungen der Produzenten von Investitionsgütern – sie sinken bereits seit Mai und zuletzt besonders deutlich – auf ein Ende der Erholung hin. Im Verlauf des Prognosezeitraums verschlechtern sich die Absatzaussichten, da die Weltkonjunktur, vor allem im Euroraum, weiter deutlich an Dynamik einbüßen wird. Damit einhergehend wird das Auslastungsniveau der Produktionskapazitäten sinken, was sich derzeit schon in einigen Branchen andeutet. Das Erweiterungsmotiv dürfte für den Prognosezeitraum allenfalls von geringer Bedeutung sein und zu einer spürbar schwächeren Investitionstätigkeit beitragen.

Außerdem wird sich die Gewinnsituation der Unternehmen verschlechtern. Die Lohnstückkosten, die in diesem Jahr nur schwach gestiegen sind, werden im

Prognosezeitraum etwas stärker zunehmen. Allerdings dürften die Unternehmen angesichts der schwachen Konjunktur kaum die Möglichkeit haben, diese in den Preisen weiterzugeben. Alles in allem wird infolge dieser Entwicklungen die Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2012 spürbar geringer ausfallen. Im Jahresverlauf werden sie sogar um 1,0 % schrumpfen. Aufgrund des relativ hohen statistischen Überhangs wird die Jahresdurchschnittsrate allerdings 0,4 % betragen (Abbildung 8, Tabelle 5).

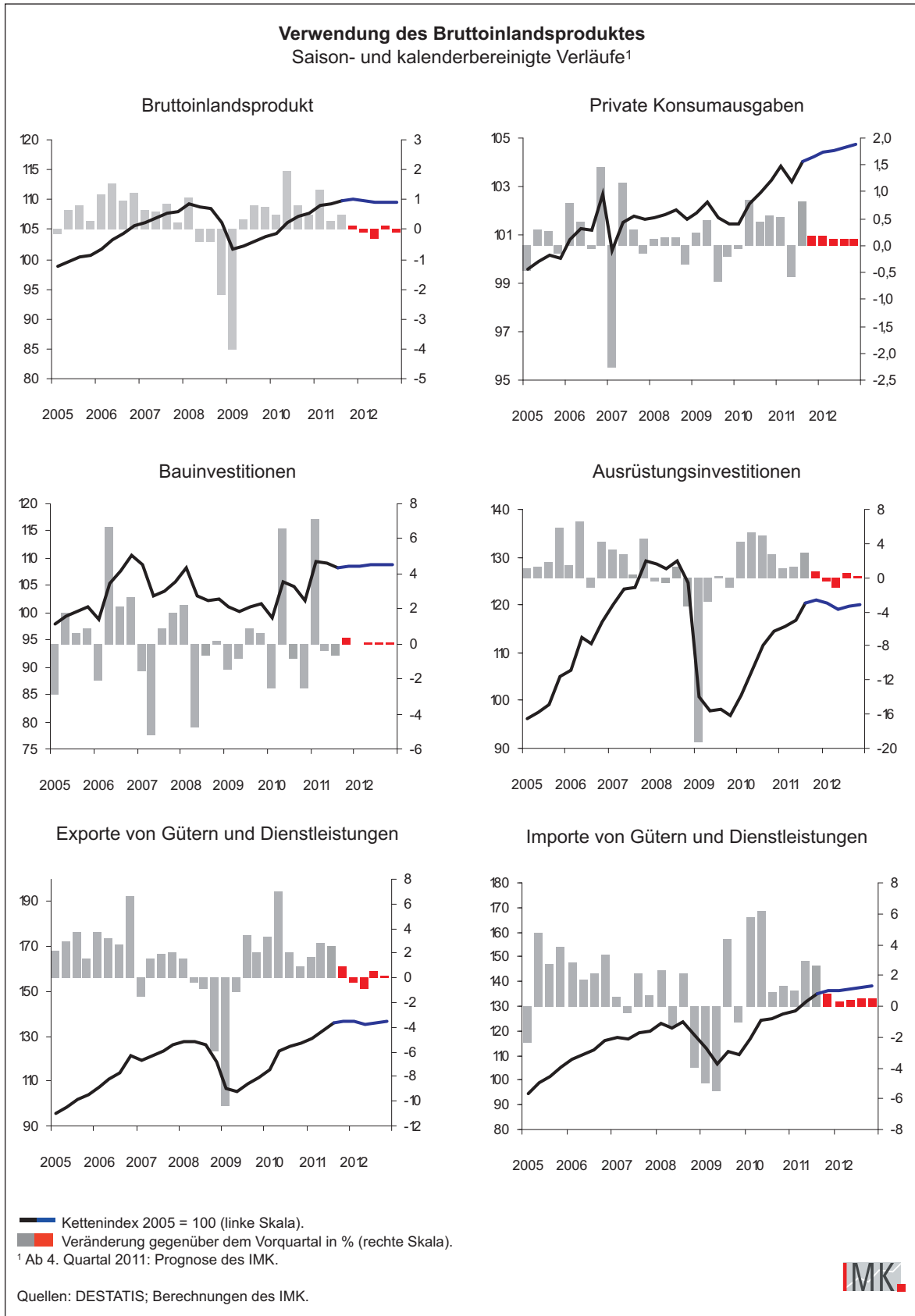
### **Bauinvestitionen stagnieren nahezu**

Die Bauinvestitionen insgesamt expandierten im Verlauf dieses Jahres mit 6,3 % sehr dynamisch; im Jahresdurchschnitt stiegen sie um 5,1 %. Insbesondere im ersten Quartal kam es aufgrund eines witterungsbedingten Nachholeffekts zu einem außerordentlich starken Anstieg. Baumaßnahmen, die infolge des starken Wintereinbruchs zum Jahresende 2010 ausgesetzt wurden, sind in den ersten Monaten dieses Jahres nachgeholt worden. Im weiteren Verlauf kam es zu einer Beruhigung; das hohe Niveau der Bauaktivitäten konnte aber nahezu gehalten werden. Die Teilbereiche entwickelten sich dabei alle positiv.

Die Wohnungsbauinvestitionen sind im Jahresverlauf kräftig gestiegen. Die stabile Arbeitsmarktlage und das nach wie vor niedrige Zinsniveau für Hypotheken dürften dazu beigetragen haben. Auch die aufgestockte Förderung für energetische Gebäudesanierung hat einen positiven Impuls gegeben. Außerdem dürften die privaten Haushalte vermehrt nach sicheren Alternativen zu Finanzanlagen gesucht haben. Im Prognosezeitraum werden die Wohnungsbauinvestitionen deutlich verhaltener ausgeweitet. Die Auftrags-eingänge sind seit der Jahresmitte in der Tendenz rückläufig. Allerdings sind die Baugenehmigungen zuletzt wieder gestiegen. Auch dürften sich die KfW-Programme zur Erhöhung der Energieeffizienz von Gebäuden und die im langfristigen Vergleich noch niedrigen Finanzierungskosten weiterhin positiv auswirken.

Der Wirtschaftsbau hat sich im Verlauf des Jahres 2011 erholt, wenngleich weniger dynamisch als die Ausrüstungsinvestitionen, mit denen üblicherweise ein hoher Gleichlauf besteht. Aufgrund noch relativ niedriger Kapazitätsauslastungen sind nur im geringen Maß Erweiterungsinvestitionen getätigt worden. Der rückläufige Auftragseingang und die geringere Anzahl der Genehmigungen im gewerblichen Bau deuten auf eine Abschwächung der Expansion im Wirtschaftsbau hin. Außerdem dürften die nachgebenden Ausrüstungsinvestitionen belasten. Im Prognosezeitraum wird es

Abbildung 8





trotz günstiger Finanzierungsbedingungen beim Wirtschaftsbau zu einem leichten Rückgang kommen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen sind 2011 im Jahresverlauf deutlich ausgeweitet worden. Spürbare Impulse von den Maßnahmen aus den Konjunkturpaketen haben, wenn auch nachlassend, ihre Wirkung entfaltet. Im Prognosezeitraum dürften die öffentlichen Bauinvestitionen mit dem Auslaufen der Konjunkturprogramme rückläufig sein. Auch von den Kommunen sind keine nennenswerten Impulse zu erwarten, deren Finanzlage sich zwar aufgrund höherer Steuereinnahmen etwas bessert, aber nach wie vor angespannt bleibt.

Insgesamt stagnieren die Bauinvestitionen 2012 im Jahresverlauf nahezu, im Jahresdurchschnitt gehen sie sogar um 0,3 % zurück (Abbildung 8, Tabelle 5).

### Privater Konsum stützt Konjunktur

Die privaten Konsumausgaben stiegen im Jahresverlauf 2011 um 0,9 %. Dennoch ergab sich im Jahresdurchschnitt aufgrund des hohen Ausgangsniveaus zu Jahresbeginn ein Zuwachs von 1,4 %. Die verfügbaren Einkommen stiegen um 3,2 % und damit sogar noch etwas kräftiger als im Jahr 2010, wobei die Nettolöhne und -gehälter, aber insbesondere die Selbstständigen- und Vermögenseinkommen deutlich zulegten. Allerdings wurde der Zuwachs der verfügbaren Einkommen aufgrund des Anstiegs des Deflators der privaten Konsumausgaben real deutlich geschmälert. Gestützt wurde der Konsum durch eine abnehmende Sparneigung. Die Sparquote sank um 0,3 Prozentpunkte auf 11,0 %.

Im Jahr 2012 werden die Tariflöhne mit 2,4 % stärker zunehmen als in diesem Jahr, die Effektivlöhne (pro Kopf) wegen der negativen Lohndrift etwas schwächer. Da allerdings die Beschäftigung im Jahresdurchschnitt leicht ausgeweitet wird, werden die Bruttolöhne und -gehälter um 2,4 % steigen. Die Zunahme der Nettolöhne und -gehälter dürfte trotz der geringfügigen Entlastung durch die Sozialversicherungsbeiträge etwas niedriger ausfallen. Die Beitragsätze zur gesetzlichen Rentenversicherung werden geringfügig gesenkt. Die monetären Sozialleistungen werden leicht zunehmen. Zwar sinken die Leistungen für das Arbeitslosengeld infolge im Jahresdurchschnitt abnehmender Arbeitslosenzahlen, aber die gesetzlichen Rentenbezüge werden aufgrund der Lohn- und Gehaltsentwicklung in diesem Jahr trotz der Abzüge wegen der Rentengarantie steigen. Die Entnahmen aus den Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften nur noch verhalten zunehmen. Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen 2012 um 2,3 % steigen;

Tabelle 5

<b>Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland</b>				
Veränderung gegenüber Vorjahr in %				
	2009	2010	2011	2012
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>				
Private Haushalte <sup>2</sup>	-0,1	0,6	1,4	0,7
Staat	3,3	1,7	1,3	1,0
Ausrüstungen	-22,8	10,5	9,0	0,4
Bauten	-3,0	2,2	5,1	-0,3
Sonstige Anlagen	0,6	4,7	4,6	2,4
Exporte	-13,6	13,7	8,5	1,6
Importe	-9,2	11,7	7,9	3,1
Bruttoinlandsprodukt	-5,1	3,7	3,0	-0,1
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	1,2	0,6	0,7	1,1
Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,1	1,9	2,0	1,4
Importe	-6,6	4,5	5,3	0,9
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise	0,4	1,1	2,3	1,6
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelte	0,1	2,5	4,1	2,2
Gewinne <sup>3</sup>	-13,5	10,5	3,3	0,2
Volkseinkommen	-4,6	5,1	3,6	1,5
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	2,1	1,6	1,8	2,4
Effektivverdienste (Stundenbasis)	3,0	0,0	2,4	2,6
Lohndrift	0,9	-1,6	0,6	0,2
Bruttolöhne und -gehälter	-0,2	2,7	4,2	2,4
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	-0,2	2,2	3,0	2,0
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	0,0	0,5	1,2	0,4
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-2,7	1,8	0,5	-0,7
Arbeitsvolumen	-2,7	2,3	1,8	-0,3
Produktivität (je Stunde)	-2,5	1,4	1,2	0,2
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	-5,1	3,7	3,0	-0,1
Nachrichtlich:				
Erwerbslose, <sup>4</sup> in 1000	3 228	2 946	2 498	2 351
Erwerbslosenquote, in %	7,4	6,8	5,7	5,4
Arbeitslose, <sup>5</sup> in 1000	3 415	3 238	2 976	2 900
Arbeitslosenquote, <sup>6</sup> in %	8,1	7,7	7,1	6,9
Lohnstückkosten	6,0	-1,5	1,2	2,2
Budgetsaldo, in % des BIP	-3,2	-4,3	-0,7	-1,1
<p><sup>1</sup> Preisbereinigt.</p> <p><sup>2</sup> Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.</p> <p><sup>3</sup> Unternehmens- und Vermögenseinkommen.</p> <p><sup>4</sup> In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).</p> <p><sup>5</sup> In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.</p> <p><sup>6</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen.</p> <p>Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK; ab 2011 Prognose des IMK.</p>				

nach Berücksichtigung des Preisanstiegs werden sie nur um 0,9 % zunehmen. Die Sparquote wird geringfügig zunehmen. Das Vorsichtsmotiv dürfte aufgrund der weniger günstigen Arbeitsmarktsituation wieder verstärkt in den Vordergrund rücken. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte werden im Jahresdurchschnitt 2012 um 0,7 % zunehmen, im Jahresverlauf nur mit 0,5 % (Abbildung 8, Tabelle 5). Trotz dieser verhaltenen Entwicklung werden die privaten Konsumausgaben mit ihrem Wachstumsbeitrag die maßgebliche Stütze der insgesamt schwachen Konjunktur sein (Tabelle 6).

### Moderater Preisauftrieb

Trotz der noch nachwirkenden Rohstoffpreiserhöhungen dürfte sich die Teuerungsrate im Prognoseverlauf weiter abschwächen. Gegenwärtig wird sie noch stark von den Energiepreissteigerungen geprägt. Diese beliefen sich im November wie bereits in den Vormonaten auf 11 % und trugen damit einen Prozentpunkt zur gesamten Inflationsrate in Höhe von 2,4 % bei. Auch Nahrungsmittel verteuerten sich im Vorjahresvergleich überdurchschnittlich (2,8 %). Waren ohne Energie und Nahrungsmittel wurden nur um 1,4 % teurer, wobei langlebige Gebrauchsgüter im Durchschnitt unveränderte Preise aufwiesen und die Preise von Gütern mittlerer Lebensdauer um 2,0 % stiegen, darunter beispielsweise Bekleidung um 3 %. Da es gerade Verbrauchsgüter sind, die mit durchschnittlich 5,2 % hohe Preissteigerungen, aufweisen und diese definitionsgemäß besonders häufig gekauft werden, dürfte die Inflation von den Konsumenten gegenwärtig als höher wahrgenommen werden als sie tatsächlich ist. Die Kernrate gemessen am harmonisierten Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak lag mit 1,2 % erneut deutlich unter dem Inflationsziel der Europäischen Zentralbank.

Zwar werden die Lohnstückkosten im kommenden Jahr infolge der stagnierenden Produktion mit 2,2 % um einen Prozentpunkt stärker zunehmen als in diesem Jahr. Dies dürfte aber in erster Linie die Gewinne schmälern, da die Preiserhöhungsspielräume angesichts der schwächeren Konsumnachfrage geringer ausfallen. Die Inflationsrate wird 2012 1,6 % betragen, nach 2,3 % in diesem Jahr.

### Schwächerer Produktionsanstieg


Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte im Jahr 2011 im Jahresdurchschnitt um 3,0 % gestiegen sein, im Verlauf, aufgrund des hohen Überhangs zu Jahresbeginn, nur um 2,2 %. In nahezu allen Wirtschaftsbe-

Tabelle 6

<b>Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> in Deutschland</b> in Prozentpunkten				
	2009	2010	2011	2012
Bruttoinlandsprodukt	-5,1	3,7	3,0	-0,1
Inlandsnachfrage	-2,4	2,3	2,2	0,5
Konsumausgaben	0,6	0,7	0,9	0,6
Private Haushalte	0,0	0,4	0,7	0,4
Staat	0,6	0,3	0,2	0,2
Anlageinvestitionen	-2,1	1,0	1,4	0,0
Ausrüstungen	-1,9	0,7	0,8	0,0
Bauten	-0,3	0,2	0,6	0,0
Sonstige Anlagen	0,0	0,1	0,1	0,0
Vorratsveränderung	-0,9	0,6	-0,1	-0,1
Außenbeitrag	-2,6	1,5	0,8	-0,6
Ausfuhr	-6,5	5,8	4,0	0,6
Einfuhr	3,9	-4,3	-3,2	-1,2

<sup>1</sup> Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK; ab 2011 Prognose des IMK.



reichen kam es seit Jahresbeginn zu einer kräftigen Erholung der Produktion. Besonders stark ist der Zuwachs im Verarbeitenden Gewerbe ausgefallen. Besonders kräftig war dabei der Produktionsanstieg bei der stark exportorientierten Investitionsgüterindustrie. Hiervon profitierte auch das Transportgewerbe mit einem überdurchschnittlichen Zuwachs der Bruttowertschöpfung. Außerordentlich hohe Zuwächse konnten auch die Dienstleister des Finanz- und Versicherungsgewerbes verzeichnen.

Für das erste Halbjahr 2012 deutet sich ein leichter Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion an, vor allem in der Industrie. Die Auftragseingänge sind seit dem Sommer in der Tendenz abwärtsgerichtet und auch die Geschäftserwartungen der Unternehmen, insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe, trüben sich verstärkt ein. Für den weiteren Verlauf des Jahres zeichnet sich eine stagnative Entwicklung der Produktion ab. Sie wird infolge der schwächeren Dynamik der Weltkonjunktur nicht zuletzt aufgrund der forcierten Austeritätspolitik, insbesondere im Euroraum spürbar beeinträchtigt, dem mit einem Anteil von über 40 % nach wie vor wichtigsten Absatzmarkt für die deutschen Exporteure. Auch die Binnenwirtschaft wird nicht mehr die Dynamik des abgelaufenen Jahres aufweisen. Dämpfend wirkt außerdem der Konsolidierungskurs der Finanzpolitik. Alles in allem wird es im Jahr 2012 zu einem leichten Produktionsrückgang

Tabelle 7

<b>Statistische Komponenten des BIP-Wachstums</b> in % bzw. Prozentpunkten			
	2010	2011	2012
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1</sup>	1,0	1,2	0,4
Jahresverlaufsrate <sup>2</sup>	3,8	2,2	-0,4
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	3,6	3,1	0,1
Kalendereffekt <sup>3</sup>	0,1	-0,1	-0,2
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate	3,7	3,0	-0,1

<sup>1</sup> Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.  
<sup>2</sup> Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.  
<sup>3</sup> in % des BIP.

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK, ab 2011 Prognose des IMK. 

kommen; zum Jahresende wird das Bruttoinlandsprodukt um 0,4 % unter dem Niveau des Vorjahres liegen. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich ein Rückgang um 0,1 % (Abbildung 8, Tabelle 5, Tabelle 7).


### Zunächst weitere Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt

Wie schon im Vorjahr gestaltete sich die Entwicklung am Arbeitsmarkt auch in diesem Jahr positiv. Die Zahl der Erwerbstätigen ist bis Oktober saisonbereinigt um fast 39 000 Personen pro Monat auf rund 41,2 Millionen Personen gestiegen. Nicht saisonbereinigt bedeutet dies gegenüber dem Vorjahr ein Zuwachs um fast 480 000 Personen auf 41,5 Millionen Erwerbstätige. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten hat im Vorjahresvergleich sogar noch stärker zugenommen. Nach ersten Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit gab es im September 2011 rund 700 000 sozialversicherungspflichtig Beschäftigte mehr als vor einem Jahr, darunter mehr als die Hälfte Vollzeitbeschäftigte. Im November waren bei der Bundesagentur für Arbeit saisonbereinigt 2,9 Millionen Personen als arbeitslos registriert. Nicht saisonbereinigt gab es 2,7 Millionen Arbeitslose; das waren 214 000 Personen oder 7,4 % weniger als vor einem Jahr. Die konjunkturelle Kurzarbeit ging in den letzten Monaten weiter zurück. Im September gab es noch 57 000 Bezieher von Kurzarbeitergeld. Die Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) belief sich im No-

Tabelle 8

<b>Arbeitsmarktbilanz</b> Jahresdurchschnitt in 1000 Personen				
	2009	2010	2011	2012
Erwerbstätige Inländer	40 311	40 506	41 009	41 194
Pendlersaldo	51	47	50	44
Erwerbstätige Inland	40 362	40 553	41 058	41 237
Arbeitnehmer	35 894	36 065	36 528	36 691
sozialversicherungspflichtige Beschäftigung	27 493	27 757	28 416	28 648
geförderte SV-pflichtige Beschäftigung <sup>1</sup>	268	242	170	134
Minijobs	4 904	4 883	4 886	4 892
Ein-Euro-Jobs <sup>2</sup>	280	260	167	94
Selbständige	4 468	4 488	4 530	4 546
geförderte Selbständige <sup>3</sup>	145	154	134	84
Arbeitslose <sup>4</sup>	3 415	3 238	2 976	2 900
Arbeitslosenquote BA <sup>5</sup>	8,1	7,7	7,1	6,9
Erwerbslose <sup>6</sup>	3 228	2 946	2 498	2 351
Erwerbslosenquote <sup>7</sup>	7,4	6,8	5,7	5,4
konjunkturelle Kurzarbeit	1 078	429	99	193

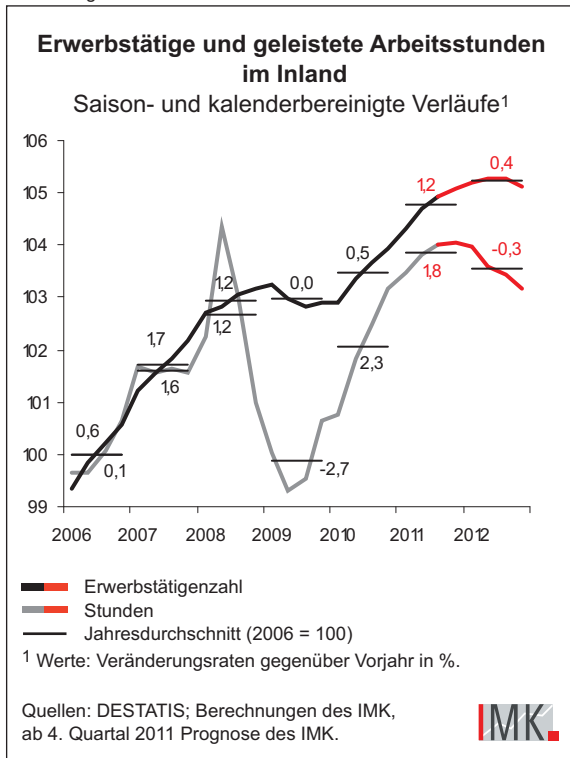
<sup>1</sup> Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Struktur- anpassungsmaßnahmen, Personal-Service-Agenturen, Eingliederungszuschuss, Eingliederungszuschuss bei Vertretung, Eingliederungszuschuss bei Neugründung, Arbeitsentgeltzuschuss, Einstiegs- geld bei abhängiger Beschäftigung, Arbeits- gelegenheiten bei Entgeltvariante, Beschäftigungs- zuschuss, Qualifikationszuschuss für Jüngere, Eingliederungshilfen für Jüngere, Entgeltsicherung für Ältere.  
<sup>2</sup> Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwendent- schädigung.  
<sup>3</sup> Gründungszuschüsse, Existenzgründungs- zuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegsgeld.  
<sup>4</sup> In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.  
<sup>5</sup> In % aller zivilen Erwerbspersonen.  
<sup>6</sup> In der Abgrenzung der International Labour Organi- zation (ILO).  
<sup>7</sup> In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2011 Prognose des IMK. 

vember auf rund 3,9 Millionen Personen. Dies waren fast 500 000 Unterbeschäftigte oder 11,5 % weniger als vor einem Jahr. Der im Vergleich zur registrierten Arbeitslosigkeit stärker ausgefallene Rückgang der Unterbeschäftigung ist auf die Verringerung der den Arbeitsmarkt entlastenden Arbeitsmarktpolitik zurückzuführen.

Das geleistete Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen hat sich seit seinem Tiefpunkt im zweiten Quartal 2009 kräftig erholt und seitdem durchschnittlich um rund 0,5 % pro Quartal zugelegt. Im dritten Quartal 2011 lag es saison- und kalenderbereinigt nur noch 0,3 % unter seinem Höchstwert im letzten Aufschwung im zweiten Quartal 2008. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen hat zwar seit dem zweiten Quartal 2009 um knapp 9,6 Stunden zugenommen, lag im dritten Quartal

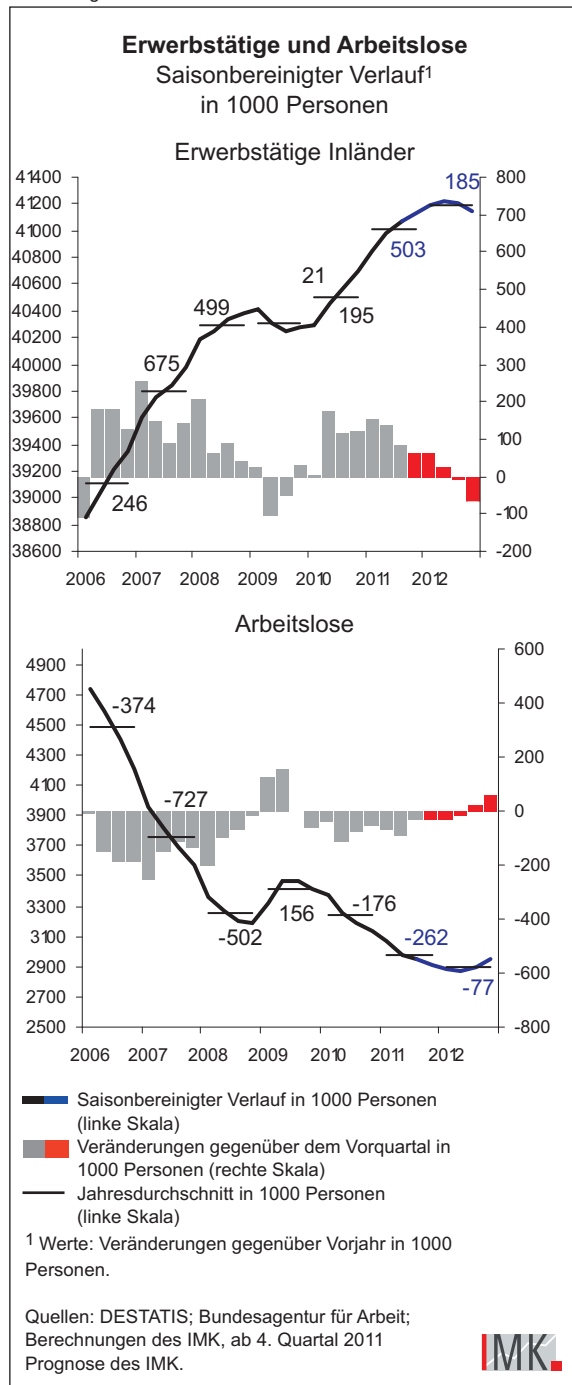
Abbildung 9



saison- und kalenderbereinigt aber immer noch um rund 8,4 Stunden unter der Arbeitszeit im zweiten Quartal 2008.

Nachdem sich der Euroraum insgesamt aufgrund der Austeritätspolitik in eine Rezession spart, wird es auch in Deutschland zu einer deutlichen Eintrübung der konjunkturellen Entwicklung kommen, die 2012 zu einer Stagnation führen dürfte. Hiervon wird sich der deutsche Arbeitsmarkt nicht abkoppeln können, so dass die noch 2011 zu beobachtende positive Dynamik im Laufe der ersten Jahreshälfte zum Erliegen und dann mit zunehmender Dauer des Jahres 2012 in ihr Gegenteil umschlagen wird. Insgesamt dürfte die Erwerbstätigkeit in diesem Jahr im Inland um jahresdurchschnittlich mehr als 500 000 Personen oder 1,2 % zunehmen. Im Jahr 2012 beläuft sich der Zuwachs dann im Jahresdurchschnitt nur noch auf knapp 180 000 Personen oder 0,4 %, wobei in der zweiten Jahreshälfte die Erwerbstätigkeit saisonbereinigt zurückgehen dürfte (Abbildung 9, Tabelle 8). Die Arbeitslosigkeit wird im Jahresdurchschnitt 2011 einen Rückgang um rund 260 000 Personen auf 2,98 Millionen Personen verzeichnen. Im Jahr 2012 dürfte die Arbeitslosigkeit in Deutschland dann zwar nochmals um 77 000 Personen auf 2,9 Millionen Personen abnehmen, allerdings wird – spiegelbildlich zur Entwicklung der Erwerbstätigkeit – die stagnative Wirtschaftsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte

Abbildung 10



auch auf den Arbeitsmarkt durchschlagen, und die Arbeitslosigkeit steigen (Abbildung 10). Die Arbeitslosenquote dürfte 2012 im Jahresdurchschnitt bei 6,9 % liegen, nach 7,1 % im Jahr 2011.

Nachdem während der Krisenjahre 2008/09 durch den Einsatz verschiedener Instrumente der internen Flexibilität die Arbeitszeit pro Kopf stark reduziert und so Beschäftigung in erheblichem Umfang gesichert

wurde (Herzog-Stein et al. 2010), ist davon auszugehen, dass in den Betrieben abermals versucht werden wird, mit Hilfe von Instrumenten der internen Flexibilität wie beispielsweise Arbeitszeitkonten, Abbau von Überstunden und der Absenkung der Regelarbeitszeit Entlassungen im großen Stil zu verhindern. Aufgrund der dynamischen Wirtschaftsentwicklung in den Jahren 2010 und 2011 haben die Betriebe wieder erhebliche Kapazitäten aufgebaut, um die internen Flexibilitätsmaßnahmen auch tatsächlich nutzen zu können.

Allerdings dürften die Spielräume hierfür geringer sein als im Jahr 2008. So haben zwar laut der IAB-Arbeitszeitrechnung im zweiten und dritten Quartal 2011 die Anzahl der bezahlten Überstunden und die tarifliche bzw. betriebsübliche Regelarbeitszeit wieder ungefähr das Niveau vor Ausbruch der Wirtschaftskrise 2008/09 erreicht. Allerdings war im dritten Quartal 2011 der durch die Wirtschaftskrise verursachte Abbau von Zeitguthaben auf den Arbeitszeitkonten erst wieder zu rund 57 % ausgeglichen, und der Guthabenstand lag insgesamt noch rund 195 Millionen Stunden (5,3 Stunden pro beschäftigten Arbeitnehmer) unter dem damaligen Höchststand im dritten Quartal 2008.

Hinzu kommt, dass die derzeitigen attraktiven Regelungen zur Ausgestaltung der konjunkturellen Kurzarbeit bis März 2012 befristet sind und somit nach derzeitigem Rechtsstand 2012 die Nutzung von Kurzarbeit wieder teurer und damit für die Betriebe schwieriger sein wird. Das Arbeitsvolumen dürfte 2012 voraussichtlich um jahresdurchschnittlich 0,3 % zurückgehen, nachdem es 2011 noch um 1,8 % zugenommen hat. Die Arbeitszeit pro Kopf wird durch den langfristigen Trend hin zu mehr Teilzeitbeschäftigung, einem stark negativen Kalendereffekt und durch die Nutzung der internen Flexibilität im Jahresdurchschnitt um 0,7 % zurückgehen.

Sollte die Politik aufgrund des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds die derzeit noch geltenden Regelungen hinsichtlich der konjunkturellen Kurzarbeit verlängern, so könnte die Arbeitszeit pro Kopf 2012 auch stärker zurückgehen und spiegelbildlich der prognostizierte Beschäftigungsrückgang und der Anstieg der Arbeitslosigkeit im Laufe des Jahres 2012 entsprechend niedriger ausfallen. Das Wachstum der Stundenproduktivität dürfte 2012 nur noch bei 0,2 % liegen, nach 1,2 % in diesem Jahr.

## Erholung der öffentlichen Finanzen gerät ins Stocken

In diesem Jahr ist die Finanzpolitik nach dem noch stark von den expansiven Impulsen der Konjunkturpa-

Tabelle 9

<b>Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2011 und 2012 gegenüber 2010</b> in Mrd. Euro <sup>1</sup>		
	2011	2012
<b>Summe Große Koalition und frühere Regierungen</b>	<b>-0,6</b>	<b>-15,5</b>
<b>Konjunkturpaket I</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,9</b>
Erhöhung und Unterstützung von Investitionen	-0,8	-0,7
Steuerliche Entlastungen für private Haushalte	0,5	0,5
Steuerliche Entlastungen für Unternehmen	-0,3	-2,3
Maßnahmen der Bundesagentur für Arbeit	-0,3	-0,4
<b>Konjunkturpaket II</b>	<b>0,6</b>	<b>-12,3</b>
Zukunftsinvestitionen der öffentlichen Hand	2,0	-5,0
Innovationsförderung des Bundes (ZIM)	0,1	0,1
Abwrackprämie	-0,8	-0,8
Förderung Mobilitätsforschung	0,1	0,1
Beschäftigungssicherung	-1,3	-1,5
Senkung der Einkommensteuer	0,3	0,6
Senkung der Beiträge zur GKV	0,3	-5,7
<b>Weitere Maßnahmen im Kontext der Konjunkturpakete</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
Pendlerpauschale	-0,6	-0,6
Bürgerentlastungsgesetz	1,6	1,6
<b>Sonstige Maßnahmen<sup>2</sup></b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>
<b>Maßnahmen seit Antritt der schwarz-gelben Bundesregierung</b>	<b>-13,8</b>	<b>-9,4</b>
<b>Wachstumsbeschleunigungsgesetz</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>
Entlastungen für Unternehmen	1,6	1,6
Erhöhung des Kindergeldes/der Kinderfreibeträge	0,2	0,4
Entlastungen bei der Erbschaftsteuer	0,3	0,3
Senkung Umsatzsteuer Hotelgewerbe	0,1	0,1
<b>Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes</b>	<b>-9,2</b>	<b>-12,7</b>
Luftverkehrsabgabe	-1,0	-1,0
Brennelementesteuer	-1,0	-1,3
Erhöhung Tabaksteuer/Abbau von Energiesteuervergünstigungen	-1,1	-1,2
Änderung der Insolvenzordnung	-0,3	-0,4
Bahndividende	-0,5	-0,5
Kürzung beim Elterngeld	-0,7	-0,7
Wegfall des befristeten Übergangszuschlags ALG II	-0,2	-0,2
Wegfall der Heizkostenkomponente beim Wohngeld	-0,1	-0,1
Änderungen bei SGB I und II	-2,0	-4,0
Kürzungen bei disponiblen Ausgaben	-1,5	-2,5
Kürzung bei Verwaltungsausgaben	-0,7	-0,7
Verschiebung Stadtschloss Berlin	-0,1	-0,1
<b>Sonstige Maßnahmen</b>	<b>-6,7</b>	<b>0,9</b>
Erhöhung ALG II + Kinderförderung	1,1	1,2
Zusatzbeiträge bei gesetzlichen Krankenkassen	0,6	0,6
Anhebung des Beitragssatzes bei der GKV	-5,3	-0,2
Senkung des Beitragssatzes bei der GRV	2,9	2,9
Einsparungen im Gesundheitswesen	-3,0	-3,0
Bafög-Erhöhung	0,9	1,4
Konsolidierungsmaßnahmen der Länder und Gemeinden	-1,0	-2,0
<b>insgesamt</b>	<b>-14,4</b>	<b>-25,0</b>
in % des BIP	-0,6	-1,0

<sup>1</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen.  
<sup>2</sup> Darunter: Abschaffung der Eigenheimzulage, Erhöhung des Beitragssatzes zur ALV, Eingriffe in die Rentenformel, Ausweitung von Sozialtransfers.  
 Quellen: BMF; Schätzungen des IMK.



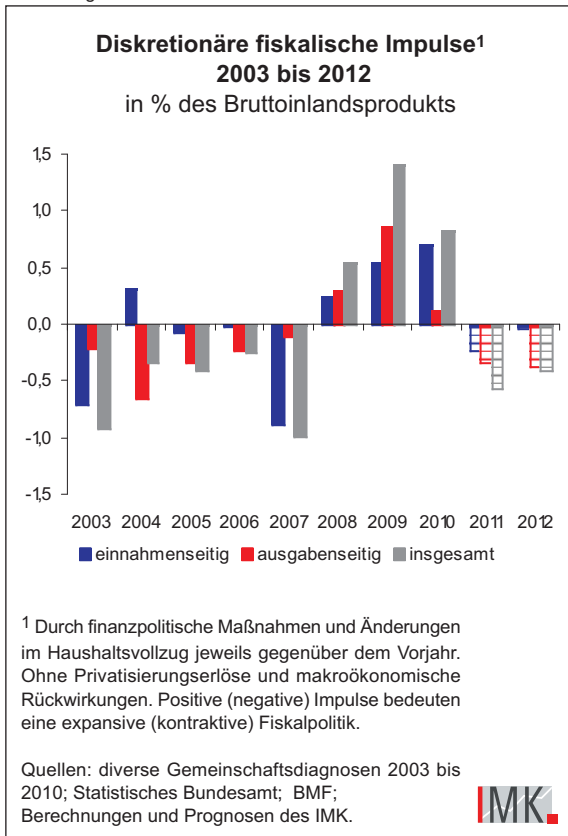
kete geprägten Vorjahr auf einen kräftigen Restriktionkurs umgeschwenkt. Dieser Kurs wird sich im Jahr 2012 etwas abgeschwächt fortsetzen (Abbildung 11). Der diskretionäre Impuls wird in diesem Jahr insgesamt -14,4 Mrd. Euro (-0,6 % des BIP), im nächsten Jahr dann -10,6 Mrd. Euro (-0,4 % des BIP) betragen (Tabelle 9).

Der kräftige restriktive Impuls in diesem Jahr ergibt sich vor allem durch die Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes – im Rahmen des so genannten Zukunftspakets – ,das dem Bund die Einhaltung der Vorgaben der Schuldenbremse bis zum Jahr 2016 ermöglichen soll. Hinzu kommen die Anhebung der Beitragssätze zur Gesetzlichen Kranken- und Arbeitslosenversicherung sowie die Sparmaßnahmen im Gesundheitswesen. Leicht positive Impulse gehen dagegen von einigen Maßnahmen aus dem Wachstumsbeschleunigungsgesetz sowie den öffentlichen Investitionen im Rahmen des Konjunkturpaketes II aus, die zu einem Teil erst mit Verzögerung produktionswirksam geworden sind.

Im kommenden Jahr ergibt sich spiegelbildlich der stärkste restriktive Impuls aus dem endgültigen Auslaufen der meisten Maßnahmen der Konjunkturpakete. Die Einsparungen aus dem „Zukunftspaket“ tragen ebenso wie die zu erwartenden Konsolidierungsanstrengungen auf Länder- und Gemeindeebene zum restriktiven Gesamtimpuls bei. Ein leichter expansiver Impuls geht für sich genommen von der Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung um 0,3 Prozentpunkte aus.

Im Zusammenwirken von diskretionären Sparmaßnahmen und der günstigen Konjunktur ergibt sich in diesem Jahr eine spektakuläre Erholung der öffentlichen Haushalte: Der gesamtstaatliche Haushalt wird nach einem Defizit von 106,0 Mrd. Euro (4,3 % des BIP) im Vorjahr in diesem Jahr ein Minus von nur noch

Abbildung 11



19,0 Mrd. Euro (0,7 % des BIP) aufweisen. Zu einem erheblichen Teil ist diese Erholung durch den Einmal-effekt der Erhöhung des Defizits um 1,3 % des BIP im Jahr 2010 aufgrund der Gründung der dem Staat zugerechneten Abwicklungsanstalten für die Hypo Real Estate-Gruppe (HRE) sowie die WestLB zurückzuführen. Aber selbst unter Berücksichtigung dieses Effektes ist die zügige Konsolidierung mit dem Rückenwind der Konjunktur in diesem Jahr eindrucksvoll. Im kommenden Jahr gerät die Haushaltskonso-

Tabelle 10

Gesamtstaatlicher Haushaltssaldo und Bruttoschuldenstand 2004 bis 2012									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Haushaltssaldo in Mrd. Euro	-82,6	-74,1	-38,2	5,5	-1,4	-76,1	-106,0	-19,0	-28,0
in % des BIP	-3,8	-3,3	-1,7	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-0,7	-1,1
Bruttoschuldenstand in % des BIP	66,2	68,5	67,9	65,2	66,7	74,4	83,2	79,8 <sup>1</sup>	80,1 <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Korrigiert um die Fehlbuchungen bei der FMS Wertmanagement in Höhe von 31 Mrd. Euro. Ohne Berücksichtigung eventueller Minderungen aufgrund des Schuldenabbaus bei den Abwicklungsanstalten und weiterer Anstiege aufgrund des deutschen Anteils am EFSF.

Quellen: DESTATIS; BMF; Berechnungen des IMK, ab 2011 Prognosen des IMK.

## Konjunktur 2011 – Prognose und Wirklichkeit

Rückblickend auf das Jahr 2011 weist die konjunkturelle Erholung in Deutschland eine höhere Dynamik auf als vom IMK im Dezember 2010 prognostiziert. Die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) wurde im Jahresdurchschnitt mit 2,5 % vorhergesagt (IMK et al. 2010). Tatsächlich dürfte das Wachstum des BIP 2011 aller Voraussicht nach 3,0 % betragen haben. Der Schätzfehler für die Wachstumsrate des BIP beträgt somit 0,5 Prozentpunkte. Zwar wurde die Erholung als solche erkannt, allerdings wurde das Ausmaß unterschätzt (Tabelle 11).

Im Folgenden wird der Prognosefehler der Wachstumsrate für das BIP auf die Schätzfehler bei den einzelnen Verwendungsaggregaten des BIP aufgeteilt: Die Exporttätigkeit ist etwas stärker ausgefallen als erwartet. Ursächlich dafür war, dass die konjunkturelle Dynamik bei vielen Handelspartnern, insbesondere im Euroraum, kräftiger ausfiel als prognostiziert, mit entsprechenden zusätzlichen Impulsen für den deutschen Export. Die leichte Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit wurde annähernd vorhergesehen. Die Importe stiegen infolge der lebhafteren Ausfuhren und Ausrüstungsinvestitionen etwas stärker als angenommen. Insgesamt resultiert hieraus für den Außenbeitrag ein um 0,3 Prozentpunkte höherer Wachstumsbeitrag gegenüber der Prognose von vor einem Jahr.


Die Erholung bei der Binnennachfrage insgesamt wurde nur minimal unterschätzt. Sowohl die privaten Konsumausgaben als auch der Staatskonsum wurden nahezu treffend prognostiziert. Hingegen wurde die Dynamik der Investitionen etwas unterschätzt.

Der Prognosefehler bei den privaten Konsumausgaben beträgt -0,1 Prozentpunkte. Das IMK rechnete ursprünglich mit einer Zunahme um 1,5 %. Tatsächlich sind sie voraussichtlich um 1,4 % gestiegen, was eine Abweichung beim Wachstumsbeitrag zum BIP von 0,1 Prozentpunkten ausmacht. Maßgeblich für die Unterschätzung war die stärkere Zunahme der Beschäftigung. Vor einem Jahr ging das IMK von einer Ausweitung der Beschäftigung von 0,8 % aus; tatsächlich stieg sie voraussichtlich um 1,2 %. Somit haben die nominalen verfügbaren Einkommen, bei ebenfalls stärkerer Zunahme der Effektivlöhne, spürbar stärker angezogen als erwartet. Hinzu kam ein etwas stärkerer Rückgang der Sparquote als in der Prognose unterstellt. Allerdings fiel der Anstieg der Verbraucherpreise deutlich höher aus, so dass sich die Progno-

Tabelle 11

Prognosevergleich Deutschland für 2011					
	IMK-Prognose für 2011 im Dezember 2010		IMK-Prognose für 2011 im Dezember 2011		Differenz der Wachstums- beiträge in %-Punkten
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstums- beiträge in %-Punkten	Veränderung gegenüber Vorjahr in %	Wachstums- beiträge in %-Punkten	
Bruttoinlandsprodukt	2,5	2,5	3,0	3,0	0,5
Private Haushalte	1,5	0,8	1,4	0,7	-0,1
Staat	1,1	0,2	1,3	0,2	0,0
Ausrüstungen	6,0	0,5	9,0	0,8	0,3
Bauten	2,0	0,2	5,1	0,6	0,4
Sonstige Anlagen	4,2	0,1	4,6	0,1	0,0
Vorratsveränderung	–	0,1	–	-0,1	-0,2
Außenbeitrag	–	0,5	–	0,8	0,3
Ausfuhr	7,4	3,7	8,5	4,0	0,3
Einfuhr	7,0	-3,2	7,9	-3,2	0,0

Quellen: DESTATIS; Berechnungen des IMK; Prognosen des IMK.



sfehler beim Realeinkommen nahezu kompensierten. Bei den Konsumausgaben des Staates stimmten Prognose und Wirklichkeit überein.

Die prognostizierte Fortsetzung der Erholung der Ausrüstungsinvestitionen wurde noch übertroffen. Die Veränderungsrate liegt mit 9 % drei Prozentpunkte über dem Prognosewert vom Vorjahr; der Wachstumsbeitrag fiel 0,3 Prozentpunkte höher aus. Maßgeblich für diese Diskrepanz sind die günstigere Auslandsnachfrage und die stärkere Ausweitung der Bauinvestitionen. Die Bauinvestitionen sind mit 5,1 % deutlich kräftiger gestiegen als die erwarteten 2,0 %; der Wachstumsbeitrag fiel damit um 0,4 Prozentpunkte höher aus. Zu dieser Entwicklung haben ein witterungsbedingter Nachholeffekt zu Jahresanfang als auch die Maßnahmen aus den Konjunkturpaketen maßgeblich beigetragen, aber auch die günstigere Beschäftigung und die niedrigeren Kapitalmarktzinsen dürften positiven Einfluss gehabt haben.

Auf dem deutschen Arbeitsmarkt ergab sich 2011 eine unterschiedliche Entwicklung. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm im Jahresdurchschnitt stärker zu als erwartet; die Differenz betrug 0,4 Prozentpunkte. Hingegen ist die Arbeitslosenzahl im Jahresdurchschnitt nahezu richtig prognostiziert worden. Deshalb fiel auch die Arbeitslosenquote nur um 0,1 Prozentpunkte höher aus als vorhergesehen.

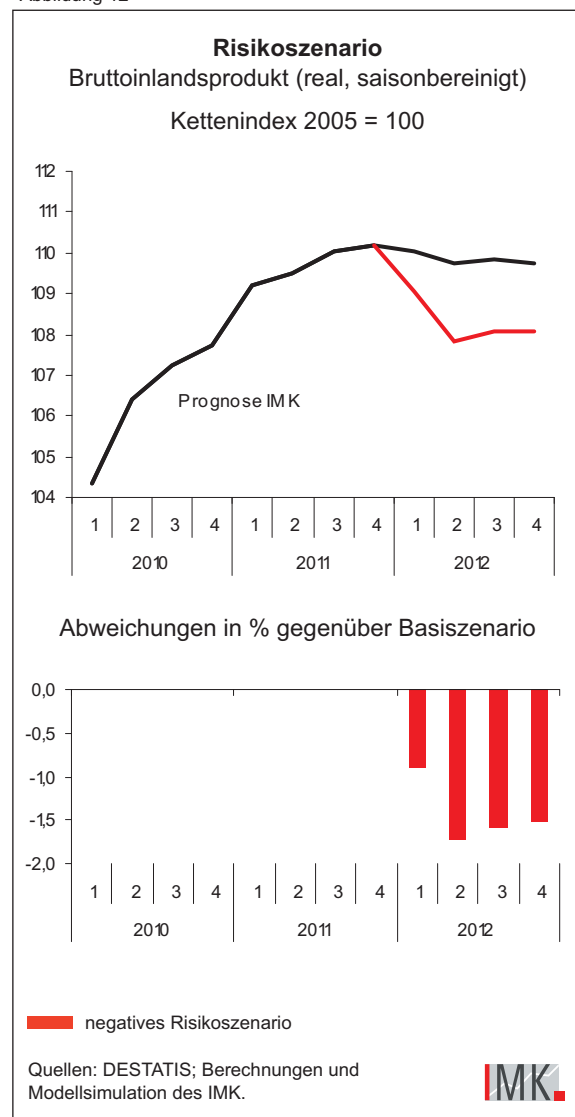
lidierung trotz der restriktiven diskretionären Ausrichtung der Finanzpolitik aufgrund der schwachen Konjunktur allerdings wieder ins Stocken. Das gesamtstaatliche Defizit steigt leicht auf 28,0 Mrd. Euro (1,1 % des BIP) an.

Der Brutto-Schuldenstand der öffentlichen Haushalte in % des BIP ist im Jahr 2010 sprunghaft um 8,8 Prozentpunkte auf 83,2 % angestiegen. Dieser Anstieg resultierte vor allem aus den Rettungsmaßnahmen für den Bankensektor. Es wurden Verbindlichkeiten und Risikoaktiva von HRE und WestLB in den Staatssektor ausgegliedert, ohne die die Schuldenstandsquote in etwa konstant geblieben wäre. Aufgrund von Buchungsfehlern bei der FMS Wertmanagement, der Abwicklungsanstalt der HRE, wurde deren Schuldenstand um 24,5 Mrd. Euro im Jahr 2010 und 31 Mrd. Euro im Jahr 2011 zu hoch angesetzt. Unter Berücksichtigung der notwendigen Korrektur vom Jahr 2011 an wird die Schuldenstandsquote voraussichtlich bei rund 80 % des BIP liegen (Tabelle 10).

### Risikoszenario

Von den derzeit in vielen europäischen Ländern geplanten Sparprogrammen gehen hohe direkte Risiken für das wirtschaftliche Wachstum in den betroffenen Ländern aus. Wenn diese Länder ihre Defizitziele nicht erreichen, besteht die Gefahr, dass die Sparprogramme sogar noch verschärft werden. Zudem können Zerfallerscheinungen des Euroraums nicht mehr ausgeschlossen werden. Dann ist aber mit einer deutlich geringeren deutschen Exportdynamik zu rechnen, als in der Basisprognose unterstellt. Grund für diese Dämpfung wäre dann eine deutlich schwächere Nachfrage des Auslands nach deutschen Exportgütern, die in einer Simulation mit dem

Abbildung 12





makroökonomischen Modell des IMK technisch wie folgt umgesetzt wurde: Ab Jahresbeginn 2012 wurden die Exporte in den übrigen Euroraum und ins Vereinigte Königreich um zuerst 3,5 % im ersten Quartal 2012 und danach 7 % gegenüber der Basissimulation gesenkt. Um die Drittländer-Effekte abzubilden, wurden auch die Warenexporte in den Rest der Welt und die Dienstleistungsexporte um zuerst 1 % und dann 2 % gegenüber der Basissimulation gesenkt. Dies führt für die deutsche Wirtschaft zu Exportausfällen in Höhe von 4 Prozentpunkten im Jahr 2012; im Jahresdurchschnitt läge die Wachstumsrate der Exporte preisbereinigt nur noch bei -2,4 %. Das BIP läge um 1,4 % unter seinem prognostizierten Wert; im Jahresdurchschnitt würde das Wachstum -1,5 % anstatt -0,1 % betragen. Das wäre eine tiefe Rezession. Der hier simulierte Exportrückgang in den Euroraum ist nur etwa halb so hoch wie in der Rezession 2008/09. Damals gingen die Exporte um über 16 % zurück.

Die Modellergebnisse zeigen zudem, dass damit eine starke Dämpfung der Importe verbunden wäre; sie wachsen um 2,3 Prozentpunkte weniger als in der Basisprognose. Dies zeigt, wie eng mittlerweile die Verzahnung Deutschlands insbesondere mit dem Euroraum ist. Die niedrigeren deutschen Importe würden so die Konjunktur in unseren Nachbarländern zusätzlich dämpfen. Treten die Abwärtsrisiken ein, wäre

2012 auch in Deutschland eine deutliche Rezession zu erwarten. Dies verdeutlicht, von welcher erheblicher Bedeutung die konjunkturelle Stabilisierung des Euroraums für Deutschland ist (Abbildung 12).

### **Vor einem schwierigen Jahr**

Die Wirtschaft in Deutschland steht vor einem schwierigen Jahr. Der vorgelegten Prognose einer Stagnation liegt noch eine relativ positive Einschätzung der gegenwärtigen Verhältnisse zugrunde. Wie im Risikoszenario angedeutet, kann es auch sehr viel schlechter kommen, wenn es weiterhin nicht gelingt, das Vertrauen in die Stabilität des Euroraums zurückzugewinnen. Je düsterer die Aussichten im Euroraum, desto wichtiger wird die Binnennachfrage für die deutsche Wirtschaft. Sie ist derzeit die einzige Option für ein zumindest schwaches Wachstum. Daher kommt der Lohnentwicklung für 2012 eine große Bedeutung zu. Nur eine an der Produktivität orientierte Lohnpolitik kann die Einkommen so stützen, dass mit einer nennenswerten Expansion der Konsumnachfrage zu rechnen ist, die den zu erwartenden Einbruch beim Export zumindest teilweise kompensieren kann. Die Prognose impliziert, dass dies ansatzweise gelingt. Nur deshalb wird eine Rezession in Deutschland 2012 gerade noch vermieden.

## Literatur

**Congressional Budget Office (2011a):** Policies for Increasing Economic Growth and Employment in 2012 and 2013, [http://www.cbo.gov/ftpdocs/124xx/doc12437/11-15-Outlook\\_Stimulus\\_Testimony.pdf](http://www.cbo.gov/ftpdocs/124xx/doc12437/11-15-Outlook_Stimulus_Testimony.pdf).

**Congressional Budget Office (2011b):** Budget and Economic Outlook: An Update, <http://www.cbo.gov/ftpdocs/123xx/doc12316/08-24-BudgetEconUpdate.pdf>.

**Consiglio dei Ministri (2011):** Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n. 5 del 4/12/2011, [http://www.governo.it/Governo/ConsiglioMinistri/testo\\_int.asp?d=65675](http://www.governo.it/Governo/ConsiglioMinistri/testo_int.asp?d=65675).

**European Commission (2010):** The Economic Adjustment Programme for Greece, Occasional Papers 61 / May 2010.

**European Commission (2011):** The Economic Adjustment Programme for Greece: Fifth Review, Occasional Papers 87/ December 2011.

**Herzog-Stein, A. /Lindner, F. /Sturn, S. / van Treeck, T. (2010):** Vom Krisenherd zum Wunderwerk? Der deutsche Arbeitsmarkt im Wandel, IMK Report Nr. 56.

**Horn, G. /Hohlfeld, P. /Lindern, F. /Niechoj, T. / Stephan, S. /Sturn, S. /Tober, S./Truger, A. / Zwiener, R. (2010):** Konjunktur am Scheideweg, IMK Report Nr. 58.

**Horn, G. /Lindner, F. /Niechoj, T. /Truger, A. / Will, H. (2011):** Voraussetzungen einer erfolgreichen Konsolidierung Griechenlands, IMK Report Nr. 66.

**Ministerio das Finanças (2011):** Apresentação da proposta de orçamento do estado para 2012, 17 de outubro de 2011, [http://www.portugal.gov.pt/pt/GC19/Documentos/MF/Apres\\_OE2012.pdf](http://www.portugal.gov.pt/pt/GC19/Documentos/MF/Apres_OE2012.pdf).

**Ministero dell'Economia e delle Finanze (2011):** Italy Delivers, 14. 9.2011, <http://www.tesoro.it/documenti/open.asp?idd=27880>.

**Ministero dell'Economia e delle Finanze (2011):** Pressemitteilung vom 4.12.2011, [http://www.governo.it/Governo/ConsiglioMinistri/dettaglio.asp?d=65675&pg=1%2C2975%2C4985%2C7304%2C7523&pg\\_c=1](http://www.governo.it/Governo/ConsiglioMinistri/dettaglio.asp?d=65675&pg=1%2C2975%2C4985%2C7304%2C7523&pg_c=1).

**NBER (2011):** US Business Cycle Expansions and Contractions, <http://www.nber.org/cycles.html>.

**Regierung der Republik Frankreich (2011a):** Pressemitteilung vom 24.8.2011, [http://www.gouvernement.fr/sites/default/files/dossier\\_de\\_presses/Dossier\\_de\\_presse\\_0.zip](http://www.gouvernement.fr/sites/default/files/dossier_de_presses/Dossier_de_presse_0.zip).

**Regierung der Republik Frankreich (2011b):** Les mesures du plan d'équilibre des finances publiques, Pressemitteilung vom 7.11.2011, <http://www.gouvernement.fr/presse/les-mesures-du-plan-d-equilibre-des-finances-publiques>.

**Robinson, F. (2011):** Update: Belgium's Di Rupo Expects Government To Be Formed Soon, in Wall Street Journal, 27.11.2011, <http://online.wsj.com/article/BT-CO-20111127-703534.html>.

**Abgeschlossen am 15. Dezember 2011**

---

Herausgeber: Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) in der Hans-Böckler-Stiftung, Hans-Böckler-Str. 39, 40476 Düsseldorf, Telefon 0211 7778-331, Telefax 0211 7778-266, [IMK@boeckler.de](mailto:IMK@boeckler.de), <http://www.imk-boeckler.de>

**Redaktionsleitung:** Prof. Dr. Gustav A. Horn  
**Pressekontakt:** Rainer Jung, 0211 7778-150

**Druck:** Setzkasten GmbH, Kreuzbergstraße 56, 40489 Düsseldorf  
ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit Quellenangabe zulässig.

**Hans Böckler  
Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.