

# ifo Konjunkturprognose 2010/2011: Auftriebskräfte verlagern sich nach Deutschland

12

K. Carstensen, W. Nierhaus, K. Abberger, C. Breuer, T. Buchen, S. Elstner, C. Grimme, S. Henzel, N. Hristov, M. Kleemann, J. Mayr, W. Meister, G. Paula, A. Stangl, K. Wohlrabe und T. Wollmershäuser

Die Weltkonjunktur hat im laufenden Jahr weiter Tritt gefasst, unterstützt von expansiven Impulsen der Geldpolitik und der staatlichen Konjunkturprogramme. Nach Ländern und Regionen differenziert ist die Dynamik der Erholung allerdings recht unterschiedlich. So hat sich das vom ifo Institut erhobene Wirtschaftsklima vor allem in Asien kräftig verbessert. Auch in Nordamerika stieg der Indikator und liegt nun leicht über seinem langfristigen Durchschnitt. In Westeuropa dagegen blieb er nahezu unverändert und erreichte nicht seinen langjährigen Mittelwert. Die deutsche Wirtschaft ist indessen weiter auf Erholungskurs. Zwar wurde die Produktion im Winterhalbjahr 2009/10 durch Sonderfaktoren merklich gedämpft. Vorlaufende Indikatoren wie das ifo Geschäftsklima zeigen jedoch, dass die konjunkturelle Grundtendenz der deutschen Wirtschaft nach wie vor aufwärts gerichtet ist. Im Juni hat es im verarbeitenden Gewerbe erstmals wieder seit dem Herbst des Jahres 2008 einen Überhang der Unternehmen gegeben, die eine positive Geschäftslage meldeten, nach einer langen Periode, in der die negativen Meldungen weitaus überwogen. Getrieben wird die Erholung derzeit von den Exporten, befördert durch die Nachfrage insbesondere aus Asien. Die deutsche Wirtschaft, die aufgrund ihrer spezifischen Exportorientierung in besonderem Maße von der vorangegangenen Rezession betroffen war, profitiert nunmehr auch in besonderem Maße von der weltwirtschaftlichen Erholung. Für das Jahr 2010 ist mit einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 2,1% zu rechnen. Im kommenden Jahr wird zudem die Binnenkonjunktur etwas an Fahrt gewinnen. Zwar schwenkt die Bundesregierung mit den Sparbeschlüssen der Klausurtagung vom 6. und 7. Juni 2010 auf einen Konsolidierungspfad ein, und die Konjunkturprogramme laufen aus, was für sich genommen dämpfend wirkt. Dem steht jedoch das positive Signal gegenüber, dass der deutsche Staat seine Haushalte im Einklang mit der Schuldenbremse zu sanieren beginnt. In einer Zeit großen Misstrauens gegenüber öffentlichen Schuldner dürfte dies einen expansiven Vertrauenseffekt auf die deutschen Konsumenten und Investoren haben, die zudem auch weiterhin von extrem niedrigen Zinsen profitieren werden. Insgesamt ist für das Jahr 2011 zu erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion um 1,5% zulegt.

## 1. Überblick

Die Weltkonjunktur hat im laufenden Jahr weiter Tritt gefasst. Nach Ländern und Regionen differenziert ist die Dynamik der Erholung allerdings recht unterschied-

lich. Nach wie vor gehen expansive Impulse von der Geldpolitik der Zentralbanken aus. In vielen Ländern wirken Konjunkturprogramme. Zudem stützt der Lagerzyklus. Der Welthandel expandiert inzwischen wieder recht beachtlich. Das vom ifo Institut erhobene Weltwirtschaftsklima hat sich im zweiten Quartal 2010 weiter verbessert (vgl. Abb. 1.1). Weltweit schätzen die befragten Experten die derzeitige Wirtschaftslage weniger ungünstig ein als zu Beginn des Jahres; für die zweite Jahreshälfte bleiben die Befragungsteilnehmer zuversichtlich (vgl. Abb. 1.2).

Das Wirtschaftsklima hat sich erneut vor allem in Asien kräftig verbessert. Auch in Nordamerika stieg der Indikator und liegt nun leicht über seinem langfristigen Durchschnitt. In Westeuropa dagegen blieb er nahezu unverändert und erreich-

Abb. 1.1  
Weltkonjunktur und ifo Weltwirtschaftsklima

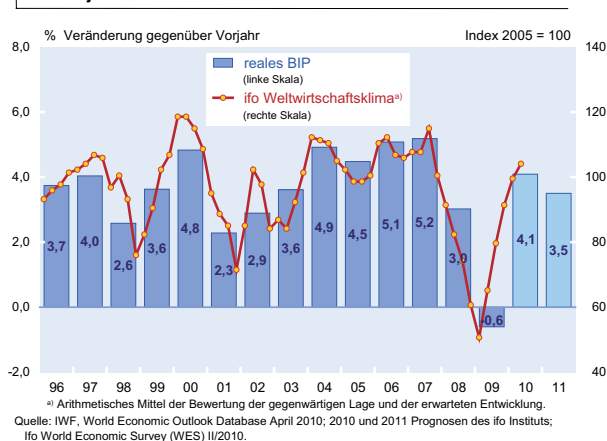
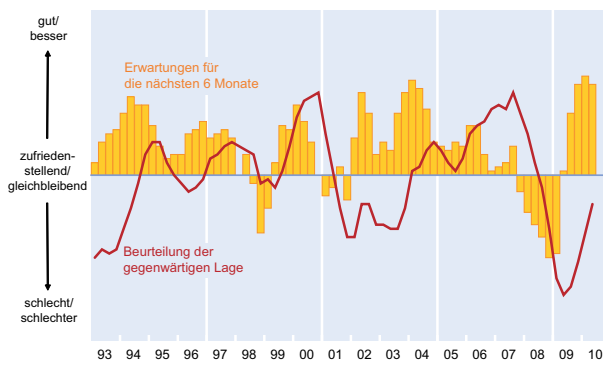


Abb. 1.2  
ifo Weltwirtschaftsklima



te nicht seinen langjährigen Mittelwert. Die Befragungsteilnehmer stufen die aktuelle Situation der Volkswirtschaften weltweit als weniger schlecht ein als bisher. Allerdings wird außerhalb Asiens die Wirtschaftslage weiterhin als ungünstig beurteilt. Die Erwartungen für die kommenden sechs Monate sind in allen Regionen nach oben gerichtet, jedoch nicht mehr ganz so stark wie im Vorquartal.

In den **USA** hat sich der Aufschwung, der im dritten Quartal 2009 begann, fortgesetzt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im ersten Vierteljahr 2010 saisonbereinigt weiter zu, wenngleich mit 3,0% (laufende Jahresrate) etwas weniger kräftig als im vorausgegangenen Quartal (5,6%). Positive Wachstumsbeiträge lieferten bei reduzierter Sparquote der private Konsum, die Investitionen in Ausrüstungen und Lager sowie die Exporte. Stärker noch als die Exporte stiegen die Importe, der Wachstumsbeitrag des Außenhandels war negativ. Die Beschäftigung ist von Januar bis Mai um 970 000 Personen gestiegen. Die Arbeitslosenquote ist im Mai saisonbereinigt auf 9,7% zurückgegangen. Das Verbraucherpreisniveau hat im Gefolge rückläufiger Energiepreise saisonbereinigt zuletzt nachgegeben; der Vorjahresstand wurde dennoch um 2,0% übertroffen. Bei alledem beließ die Fed den Leitzins unverändert bei nahe 0%.

Auch in **Japan** hat sich die Konjunktur weiter gebessert. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im ersten Vierteljahr 2010 saisonbereinigt mit einer laufenden Jahresrate von 4,9% beschleunigt zu. Der Motor der Entwicklung war die schwungvolle Auslandsnachfrage, der Außenhandel steuerte allein 3,4 Prozentpunkte (annualisiert) zum BIP-Wachstum bei. In **China** ist das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um 11,9% gegenüber dem Vorjahreszeitraum gestiegen. Haupttriebkraft war die Industrie, die ihre Produktion um 14,5% steigern konnte. Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe hat sich aufgrund der kräftigen Teuerung bei Nahrungsmitteln deutlich beschleunigt, im Mai belief sich die Inflationsrate auf 3,1%.

Im Euroraum ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal 2010 saisonbereinigt leicht gestiegen. Nach ersten Schätzungen von Eurostat belief sich die Zunahme auf 0,8% (laufende Jahresrate). Hierzu trug die Wertschöpfung in der Industrie beträchtlich bei; dagegen war die Bauproduktion von strengem Winterwetter betroffen. Die Arbeitslosenquote lag saisonbereinigt im April bei rund 10%. Die Inflationsrate, gemessen an der Veränderung des harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), hat sich im bisherigen Jahresverlauf aufgrund der Teuerung bei Energie und Nahrungsmitteln erhöht; im Mai betrug sie 1,6%. Die Kerninflationsrate lag dagegen nur bei 0,9%. Die Europäische Zentralbank (EZB) beließ den Leitzins bei 1,0%. Darüber hinaus beschloss sie, den Spannungen an den Finanzmärkten durch gezielte Käufe öffentlicher und privater Schuldverschreibungen auf dem Sekundärmarkt zu begegnen. Die im Rahmen des Ankaufsprogramms geschaffene Liquidität soll durch gezielte Absorptionsoperationen wieder abgeschöpft werden. Zudem wurden die Mindeststrating-Anforderungen für von der griechischen Regierung begebene oder garantierte Schuldtitel bis auf Weiteres ausgesetzt.

In **Deutschland** ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal 2009 ebenfalls leicht gestiegen. Ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamts zufolge nahm das reale Bruttoinlandsprodukt saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal mit einer Rate von 0,2% zu. Im Vorjahresvergleich ergab sich erstmals nach fünf Quartalen wieder eine positive Rate in Höhe von 1,7%. Gleichwohl wurde das Niveau der gesamtwirtschaftlichen Produktion vor Beginn der Rezession noch um 4,4% unterschritten. Auch die Auslastung der Produktionskapazitäten liegt – gemessen an der Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe – um nur noch 3 1/2 Prozentpunkte unter dem langjährigen Durchschnitt.

Im Zuge der griechischen Schuldenkrise gerieten die **internationalen Finanzmärkte** wieder in schwere Turbulenzen. Die stark verschlechterte Haushalts- und Wirtschaftslage Griechenlands führte im Mai zu einem massiven Vertrauensverlust; von der Krise sind inzwischen auch andere Mitgliedsstaaten des Euroraums mit hoher Verschuldung erfasst worden. In diesen Ländern brachen die Kurse von Staatsschuldtiteln ein und auch der Außenwert des Euro sank spürbar. Mit den zwischenzeitlich von den Finanzministern beschlossenen Stützungsmaßnahmen für Griechenland und der Schaffung eines Europäischen Stabilisierungsmechanismus (beides ergänzt um strikte Auflagen zur Haushaltskonsolidierung und um Kreditlinien des Internationalen Währungsfonds) konnte zwar dem Kursverfall von südeuropäischen Staatspapieren entgegengewirkt und die Volatilität der Märkte reduziert werden; zu einer Trendwende an den internationalen Finanzmärkten ist es aber nicht gekommen. So waren die Abstände zwischen den Renditen südeuropäischer und deutscher Staatsanleihen trotz der

Rettungspakete zum Zeitpunkt der Abfassung dieser Zeilen größer als am Freitag, dem 7. Mai, als eben diese Zinsspreads die Vermutung einer Systemkrise des Euro begründeten. Auch der Euro hat nach der Verabschiedung der Rettungspakete am 8. und 9. Mai zunächst weiter gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Möglicherweise hat die offizielle Begründung der europäischen Staats- und Regierungschefs für die Rettungspakete, der Euro stünde in einer Systemkrise, die Kursverluste des Euro anfangs noch beschleunigt. Die Spannungen an den Finanzmärkten haben sich bisher allerdings nicht auf die realwirtschaftlichen Indikatoren im Euroraum ausgewirkt; diese waren bis zuletzt weiter aufwärtsgerichtet.

Ursächlich für die prekäre **Lage der öffentlichen Haushalte** in einigen Ländern der Eurozone sind neben einer mangelnden Budgetdisziplin insbesondere Prozesse, die zum Aufbau von strukturellen und konjunkturellen Ungleichgewichten geführt hatten. So sanken nach der Gründung der EZB und der Einführung des Euro als Einheitswährung die Realzinsen in den Ländern zum Teil sehr deutlich. Die verbesserten Finanzierungskonditionen führten zu einem starken Zufluss von Kapital, insbesondere aus den Überschussländern. Grundsätzlich kann diese Entwicklung als sinnvoller Konvergenzprozess innerhalb Europas angesehen werden, von dem auch die ausländischen Investoren durch eine effizientere Kapitalallokation und höhere Renditen profitieren. Allerdings war das Ausmaß der Kapitalexporte in die Defizitländer aus zwei Gründen übertrieben. Zum einen setzte die EZB mandatsgemäß ihren Zins mit Blick auf den Euroraumdurchschnitt, was für die aufholenden Defizitländer zu expansiv war und deren Konjunktur zu stark anregte. Zum anderen sanken die Risikoaufschläge für die Anleihen dieser Staaten in den Jahren vor der Finanzkrise stärker als fundamental gerechtfertigt; Verletzungen des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspaktes blieben an den Kapitalmärkten weitgehend ungeahndet. Die resultierenden niedrigen Zinsen führten zu ausufernden Kapitalimporten und einer zunehmenden Verschuldung der öffentlichen und privaten Haushalte in einigen Defizitländern.

Erst im Zuge der internationalen Finanzkrise wurden die Anlagerisiken in den betreffenden Ländern neu bewertet und die Risikoaufschläge sind teilweise stark angestiegen, wenn sie auch nicht die Niveaus erreicht haben, die vor der Euro-Einführung herrschten. Auch wenn es kurzfristig zu Übersteigerungen gekommen sein mag, ist diese Korrektur grundsätzlich sinnvoll. Sie ist Ausdruck eines reduzierten Kapitalangebots, das letztlich die bislang fehlende Schuldendisziplin in den betreffenden Ländern erzwingt.

Der **Abbau der Ungleichgewichte** dürfte durch die Zinsentwicklung unterstützt werden. Hierzu tragen zwei Mechanismen bei. Zum einen sinken bei geänderter Risikoeinschätzung die relativen Ertragsaussichten in den Defizitländern.

Dies hat zur Folge, dass verstärkt Kapital in den stabileren Überschussländern angeboten wird, was dort die Kreditkonditionen verbessert und die Renditen reduziert. Zum anderen dürften die Notenbankzinsen aufgrund der schwachen Wirtschaftsentwicklung im Euroraum insgesamt auf einem aus Sicht der Überschussländer niedrigen Niveau bleiben. Dann werden sie in den kommenden Jahren in den Überschussländern expansiv, in den konjunkturell gebeutelten Defizitländern dagegen kontraktiv wirken. Von alledem dürfte speziell die deutsche Binnennachfrage profitieren, die in den Jahren vor der Krise durch tendenziell zu hohe Zinsen gedämpft wurde. Insbesondere ist mit einem Anziehen der Wohnungsbauinvestitionen zu rechnen, aber auch die Unternehmensinvestitionen, der private Konsum und damit letztlich die Importnachfrage werden gestützt. Dies dürfte im Inland schneller steigende Löhne und Preise nach sich ziehen. Parallel dazu müssen sich die Defizitländer um eine sehr moderate Lohn- und Preispolitik bemühen. All dies wird ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Überschussländern verbessern und zu einem Abbau ihrer Leistungsbilanzdefizite beitragen, während in Deutschland das Gegenteil zu erwarten ist. Deutschland dürfte mittelfristig einen investitionsgetriebenen Aufschwung durchleben, weil wieder mehr Sparkapital zu Hause investiert wird. Insbesondere der Immobilienbereich dürfte davon profitieren. Dadurch wird das Wachstum gestärkt, während sich der Außenhandelsüberschuss vermindert. Die Krise hat quasi einen Kippschalter der Kapitalmärkte umgelegt, der die Wachstumskräfte, die sich unter dem Euro in die Länder der südwestlichen Peripherie Europas verlagert hatten, wieder in Deutschland erstarken lässt.

### Ausblick

Im Prognosezeitraum wird sich die weltwirtschaftliche Erholung fortsetzen; das Bruttoinlandsprodukt der Welt dürfte 2010 um 4,1% und 2011 um 3,5% zunehmen. Die Gruppe der Schwellenländer wird mit einer Produktionsausweitung von voraussichtlich 6,8% in diesem Jahr und 6,3% im kommenden Jahr die größte Dynamik entfalten. China wird dabei durch kontraktive Maßnahmen versuchen, einer Überhitzung der Konjunktur vorzubeugen. Die Produktion in den Industrieländern wird im Mittel wohl erheblich langsamer zunehmen. In den USA wird der diesjährigen kräftigen Erholung voraussichtlich ein Jahr sehr moderaten Wachstums folgen, da die fiskalische Stimulierung ausläuft und zudem viele strukturelle Probleme wie die geringe inländische Ersparnisbildung ungelöst sind. Die Staaten der Europäischen Union (EU) können sich nur langsam aus der Krise lösen. Im Länderdurchschnitt sind Zuwachsraten von jeweils gut 1% in 2010 und 2011 zu erwarten. Allerdings wird die Entwicklung sehr heterogen sein. Die vom Misstrauen der Finanzmärkte am stärksten betroffenen Defizitländer haben einen drastischen Konsolidierungskurs eingeschlagen und

dürften in diesem Jahr in der Rezession verharren; mit dem Beginn der Erholung ist dort erst im kommenden Jahr zu rechnen.

Dagegen wird die wirtschaftliche Aktivität in Deutschland schon 2010 kräftig um voraussichtlich 2,1% zulegen. Treibende Kraft dürfte dabei der Außenhandel sein, der vom Boom in den Schwellenländern profitiert. Für das kommende Jahr ist eine etwas schwächere Expansion von 1,5% zu erwarten. Dabei werden die Binnenkräfte an Bedeutung gewinnen. Hierfür dürfte das zunehmende inländische Kapitalangebot maßgeblich sein, denn die Investoren haben im Zuge der Krise die Anlagerisiken für viele andere Länder aufwärts revidiert. Da zudem die Europäische Zentralbank vorerst bei ihrer Niedrigzinspolitik bleiben dürfte, ist mit niedrigen Zinsen und sich weiter verbessernden Kreditkonditionen zu rechnen.

## Risiken

Die hier vorgestellte Prognose geht davon aus, dass sich die wirtschaftliche Erholung in den Industrieländern in diesem und im kommenden Jahr mit dem schrittweisen Ausstieg aus den fiskal- und geldpolitischen Stimuli abschwächen wird, dass es jedoch nicht zu einem erneuten Abgleiten in die Rezession kommt, weil die endogenen Auftriebskräfte allmählich zum Tragen kommen. Es besteht jedoch das Risiko, dass die aktuelle Entwicklung stärker als angenommen von staatlichen Unterstützungsmaßnahmen abhängt und dass der Ausstieg aus der expansiven Wirtschaftspolitik die Erholung der Weltwirtschaft stärker belastet als in der Prognose unterstellt. Dies gilt kurzfristig vor allem für die Fiskalpolitik, im weiteren Prognosezeitraum aber auch für die Geldpolitik. Problematisch könnte insbesondere die in fast allen Industrieländern gleichzeitig geplante Rückführung des strukturellen Defizits sein, die für sich genommen einen deutlich kontraktiven, kurzfristig wirksamen Nachfrageimpuls darstellt.

Mittelfristig dagegen dürften eine dauerhafte Rückführung der – in den meisten Industrieländern recht hohen – Staatsquote und die damit verbundene Entlastung des Privatsektors zu einer Belebung der Wachstumskräfte führen. Für die vorliegende Basisprognose ist ein solcher allmählicher Effekt der Konsolidierungen unterstellt. Es ist allerdings auch möglich, dass die Rückführung der staatlichen Fehlbeträge schon kurzfristig positiv auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität wirkt. Dieses in der Literatur als *expansive fiskalische Kontraktion* beschriebene Phänomen dürfte beispielsweise für die Sparanstrengungen Dänemarks Anfang der 1980er Jahre relevant gewesen sein.<sup>1</sup> Damals folgten auf massive

staatliche Einschnitte ein starker Anstieg der Konsumausgaben und ein deutlicher Rückgang der Arbeitslosigkeit. Dies lässt sich theoretisch damit begründen, dass eine glaubwürdige, deutliche und dauerhafte Entlastung der Privaten dazu führt, dass der für sich genommen kontraktive Impuls einer Rücknahme der staatlichen Nachfrage (keynesianischer Effekt) schon in der kurzen Frist durch eine Zunahme der privaten Nachfrage überkompensiert werden kann, die aus der Antizipation reduzierter Steuerbelastung resultiert (ricardianischer Effekt).<sup>2</sup> Dieses Szenario ist für die Defizitländer nicht unplausibel, wenn die Konsolidierungsanstrengungen vom Privatsektor als glaubwürdig eingeschätzt werden. Ob dies der Fall ist, dürfte zum einen von der Entschlossenheit der EU gegenüber den betroffenen Ländern, z.B. im Hinblick auf die Weiterentwicklung des Rettungsschirmes nach 2013, aber auch von den jeweiligen innenpolitischen Verhältnissen abhängen.

Ein weiteres Prognoserisiko geht von den Finanzmärkten aus. Anhaltende Zweifel über die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in Ländern mit hohem kurzfristigem Refinanzierungsbedarf oder hoher Verschuldung könnten die Zinsen auf Staatsanleihen auch in Ländern mit solideren Haushalten erhöhen und so zu einer Ansteckung über die Finanzmärkte führen. Dies würde den Ausgabenspielraum der betroffenen Staaten verringern und verstärkte restriktive fiskalpolitische Maßnahmen nach sich ziehen.

Unklar bleibt auch die Entwicklung der Eigenkapitalsituation im Bankensektor. In der Basisprognose wird unterstellt, dass eine die wirtschaftliche Erholung massiv bedrohende Kreditklemme abgewendet wurde. Doch der Abschreibungsbedarf der Banken infolge der Finanzkrise und der jüngsten Turbulenzen auf den Anleihemärkten bleibt hoch. So veranschlagt die EZB derzeit für die Banken des Euroraums die notwendigen Wertberichtigungen im Zeitraum 2010/2011 auf knapp 200 Mrd. €. <sup>3</sup> Dieser Betrag könnte durch die Schieflage der öffentlichen Haushalte einiger Länder sowie im Fall eines erneuten Einbruchs am US-Immobilienmarkt weiter ansteigen. Eine zusätzliche Erosion der Eigenkapitalausstattung im Bankensektor könnte eine merkliche Rationierung der Kreditvergabe nach sich ziehen, wodurch die konjunkturelle Erholung nachhaltig beeinträchtigt würde.

Eine große Herausforderung für die Notenbanken besteht darin, den richtigen Zeitpunkt für den Ausstieg aus der außergewöhnlich expansiven Geldpolitik zu finden. Während ein zu frühes oder ausgeprägtes Anheben der Leitzinsen die konjunkturelle Erholung abbrechen könnte, besteht im Fall einer zu langen Aufrechterhaltung der Niedrigzinspolitik die Gefahr, dass die Inflationserwartungen ansteigen.

<sup>1</sup> Vgl. U.M. Bergman und M.M. Hutchinson, »Expansionary fiscal contractions: re-evaluating the Danish case«, *International Economic Journal* 24(1), 2010, 71–93.

<sup>2</sup> Vgl. R. Perotti, »Fiscal Policy in Good Times and Bad«, *Quarterly Journal of Economics* 114(4), 1999, 1399–1466.

<sup>3</sup> ECB, *Financial Stability Report*, June 2010, S: 88–89.

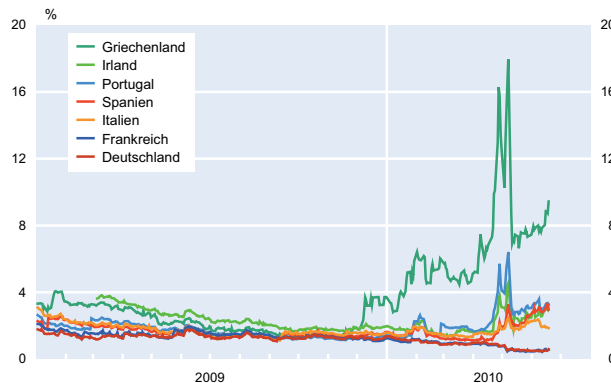
Ein Risiko für die konjunkturelle Entwicklung in den Industrieländern geht schließlich von den Energiepreisen aus. Die stark gestiegene Nachfrage insbesondere aus den Schwellenländern Asiens könnte den bisher moderaten Anstieg der Rohstoffpreise beschleunigen und so die Produktionskosten erhöhen und die Unternehmensgewinne verringern. Ein zusätzliches Risiko für die Entwicklung der Weltkonjunktur liegt in einer Überhitzung der chinesischen Wirtschaft. Die umfangreichen wirtschaftspolitischen Maßnahmen der chinesischen Regierung im letzten Jahr haben zu einem enormen Anstieg der Kreditvolumina und damit auch der Investitionstätigkeit insbesondere im Immobiliensektor geführt und die Immobilienpreise weiter in die Höhe getrieben. Da das Immobilienvermögen einen hohen Anteil in den Portfolios der chinesischen Banken und Unternehmen ausmacht, würde eine Korrektur der Immobilienpreise die Expansion der chinesischen Wirtschaft stark beeinträchtigen. Aufgrund der großen Bedeutung des chinesischen Absatzmarktes hätte dies negative Auswirkungen nicht nur auf die übrigen asiatischen Schwellenländer, sondern auf die gesamte weltwirtschaftliche Entwicklung.

## 2. Zur Verschuldungskrise im Euroraum

Seit Beginn dieses Jahres leiden Italien, Spanien, Irland, Portugal und in besonderem Maße Griechenland (im Folgenden als Defizitländer bezeichnet) unter einem enormen Vertrauensverlust auf den Finanzmärkten. So mussten griechische Staatsanleihen mit zweijähriger Restlaufzeit im Februar eine mehr als dreimal so hohe Rendite wie die vergleichbaren Papiere aus Deutschland abwerfen. Etwas geringer war die Risikoprämie auf portugiesische Staatspapiere derselben Laufzeit. Nach einer kurzen Beruhigung im März gerieten Ende April die öffentlichen Anleihen dieser Länder erneut unter Druck. Während die als Benchmark geltende Bundesanleihe (ebenfalls mit zweijähriger Laufzeit) weiterhin mit etwa 0,6% verzinst wurde, erreichten die Renditen griechischer, portugiesischer und irischer Titel die historischen Höchststände von respektive 17,9%, 6,4% und 4,6%. Die Verzinsung spanischer und italienischer Staatsanleihen verzeichnete ebenfalls einen signifikanten Anstieg. Ähnliche Renditebewegungen waren auch bei den öffentlichen Schuldtiteln mit zehnjähriger Laufzeit zu beobachten. Trotz des Anfang Mai verabschiedeten europäischen Rettungsschirms bleiben die Risikoprämien gegenüber vergleichbaren Bundesanleihen seitdem hoch, mit einer Tendenz, weiter zuzunehmen. (vgl. Abb. 2.1 und Kasten »Die griechische Schuldenkrise«).

Im Folgenden soll zunächst rekapituliert werden, welche strukturellen Ursachen zum Entstehen der innereuropäischen Ungleichgewichte und damit in die Verschuldungskrise ge-

**Abb. 2.1**  
Renditen für zweijährige Staatsanleihen



Quelle: Reuters EcoWin.

führt haben. Darauf aufbauend werden Anpassungsmechanismen diskutiert, die zu einem Abbau der Ungleichgewichte beitragen können. Schließlich wird die aktuelle Frage erörtert, warum die europäischen Renditedifferenzen trotz der zwischenstaatlichen Garantien fortbestehen.

### Gründe für die Krise

Die Zweifel an der Fähigkeit der Defizitländer, ihre öffentlichen Schulden fristgerecht zu bedienen, liegen in einer Reihe von Entwicklungen begründet, die im vergangenen Jahrzehnt zum Aufbau struktureller und konjunktureller Ungleichgewichte im Euroraum geführt hatten. Letztere wiederum verstärkten die Auswirkungen der Wirtschaftskrise sowie die daraus resultierende Belastung für die öffentlichen Haushalte in den Defizitländern und machen schmerzhaft Strukturereformen zur Überwindung der Rezession und zur Sanierung der Staatsfinanzen erforderlich. Im Folgenden werden die Prozesse beschrieben, die zur Entstehung der Ungleichgewichte führten, und anschließend einige Möglichkeiten zu ihrem Abbau diskutiert.

Mit Gründung der europäischen Währungsunion ersetzen die Defizitländer ihre eigenen Zentralbanken, die über eine relativ geringe Reputation verfügten, durch eine gemeinsame und unabhängige geldpolitische Institution, nämlich die EZB. Diese genoss erheblich mehr Ansehen und bewirkte innerhalb kurzer Zeit eine beträchtliche Reduktion der Inflationsraten und Nominalzinsen. Zudem fiel mit der Einführung des Euros das Wechselkursrisiko für ausländische Investoren weg. Dieser »Stabilitätsimport« erhöhte die mittelfristigen Wachstumsperspektiven der betrachteten Volkswirtschaften und machte sie nicht nur für inländische, sondern insbesondere für ausländische Investoren attraktiv. Infolge dessen verringerten sich die geforderten Risikoprämien, das Kapitalangebot erhöhte sich und die Realzinsen sanken, so dass der langfristig optimale gesamtwirtschaftliche Kapitalstock zunahm.

### Kasten Die griechische Schuldenkrise

Die ersten beunruhigenden Signale erhielten die Kapitalmärkte am 20. Oktober 2009, als bekannt wurde, dass das griechische Haushaltsdefizit bei rund 12,5% des Bruttoinlandsprodukt lag und damit doppelt so hoch war als erwartet. Nur zwei Tage später stufte die Ratingagentur Fitch die Kreditwürdigkeit des Landes auf A- herab. Während diese erste Neubewertung der Bonität Griechenlands die Renditen seiner Staatsanleihen nahezu unverändert ließ, führte die am 8. Dezember vorgenommene erneute Zurücksetzung des Ratings Griechenlands zu einer Verdoppelung der Renditen zweijähriger griechischer Staatsanleihen von 2% auf knapp 4%. Bis Ende des Jahres stuften auch weitere Ratingagenturen die Bonität des Landes herab, ohne dabei nennenswerte Kursbewegungen auszulösen. Mitte Januar jedoch kam es zu einem erneuten Renditeanstieg um weitere zwei Prozentpunkte auf knapp 6%. Der Grund war ein Gutachten der Europäischen Kommission, das die äußerst prekäre Lage der griechischen Staatsfinanzen offenlegte.

Anfang Februar stimmte die EU-Kommission dem von der griechischen Regierung vorgelegten Sparpaket zu und stellte zudem den Haushalt des Landes unter ihre Kontrolle. Am 11. Februar 2010 sicherten die europäischen Staats- und Regierungschefs Athen erstmals ihre Hilfe im Falle von Zahlungsschwierigkeiten zu. Die Rendite zweijähriger Anleihen gab sofort nach und sank im Februar auf unter 5%. Anfang März beschloss die griechische Regierung ein Sparpaket mit einem Volumen von 4,8 Mrd. €. Außerdem einigten sich die Finanzminister des Euroraums am 15. März 2010 auf einen Hilfsmechanismus für Griechenland, der Kredite einzelner Euro-Staaten und eine Hilfe des Internationalen Währungsfonds (IWF) kombinieren soll. Durch diese Maßnahmen gelang es allerdings nur vorübergehend, die Märkte zu beruhigen. Ab Mitte April wurden die Anleger zunehmend durch die andauernde Diskussion über die konkrete Ausgestaltung und den Zeitpunkt der Aktivierung des Rettungsplans für Griechenland verunsichert. Als Ergebnis stieg die Rendite zweijähriger Anleihen erneut auf knapp 7%.

Am 22. April 2010 veröffentlichte die europäische Statistikbehörde Eurostat die Zahlen für den griechischen Staatshaushalt 2009. Das öffentliche Defizit war mit 13,6% erneut größer als bislang angenommen. Daraufhin wurde die Kreditwürdigkeit Griechenlands erneut herabgestuft. Nur einen Tag später, am 23. April 2010, bat der griechische Premierminister Giorgos Papandreou um die Aktivierung des Rettungsplans. Die Renditen schnellten in die Höhe und erreichten historische Höchstwerte von mehr als 16%. Starke Kursverluste erlitten auch die Staatsanleihen Portugals, Irlands, Spaniens und Italiens. Zwar ließ die schnelle positive Antwort der europäischen Regierungen auf die griechische Bitte um Milliardenhilfen die Renditen für einige Tage fallen. Doch kurz darauf kam es erneut zu einem rasanten Renditeanstieg auf knapp 18%. Auslöser hierfür war eine weitere starke Herabstufung der Kreditwürdigkeit Griechenlands durch die Ratingagentur Standard & Poor's am 27. April 2010. Am folgenden Tag brach auf den Märkten Panik aus, als auch Spaniens Bonität zurückgestuft wurde. Außerdem wurde am 29. April 2010 bekannt, dass Griechenland bis 2012 mindestens 120 Mrd. € an Hilfen benötigen wird. Erst der von den Euroländern am 10. Mai beschlossene Rettungsschirm mit einem Volumen von 750 Mrd. € konnte die Märkte vorerst beruhigen. Aus den Mitteln soll die Bereitstellung von Krediten für in Zahlungsschwierigkeiten geratene Euroländer finanziert werden. Dennoch ist nicht zu erkennen, dass sich die Renditedifferenzen nachhaltig zurückbilden.

Die zur Erhöhung der Kapitalausstattung notwendigen Investitionen wurden vornehmlich durch Nettokapitalimporte finanziert. Dies ist grundsätzlich keineswegs ein unerwünschtes Phänomen, da es für alle beteiligten Länder Effizienzgewinne ermöglicht. Sowohl Schuldner als auch Gläubiger können dadurch eine profitablere Kapitalallokation erzielen sowie ihre Einkommens- und Konsumströme intertemporal glätten. Es war daher angemessen, dass Kapital aus den weit entwickelten Euroraumländern mit einer bereits hohen Kapitalausstattung je Einwohner in die weniger entwickelten Defizitländer floss, in denen die Kapitalrenditen aufgrund relativ hoher Ausstattung mit dem Faktor Arbeit tendenziell höher waren. Es war ebenfalls fundamental gerechtfertigt, dass die Wirtschaftsakteure in den aufstrebenden Ländern der europäischen Peripherie angesichts erwarteter zukünftiger Einkommenssteigerungen ihre laufenden Ausgaben über ihr verfügbares Einkommen hinaus erhöhten mit dem impliziten Versprechen, die Tilgung der dadurch entstandenen Schulden aus ihrem zukünftig höheren Einkommen zu bestreiten.

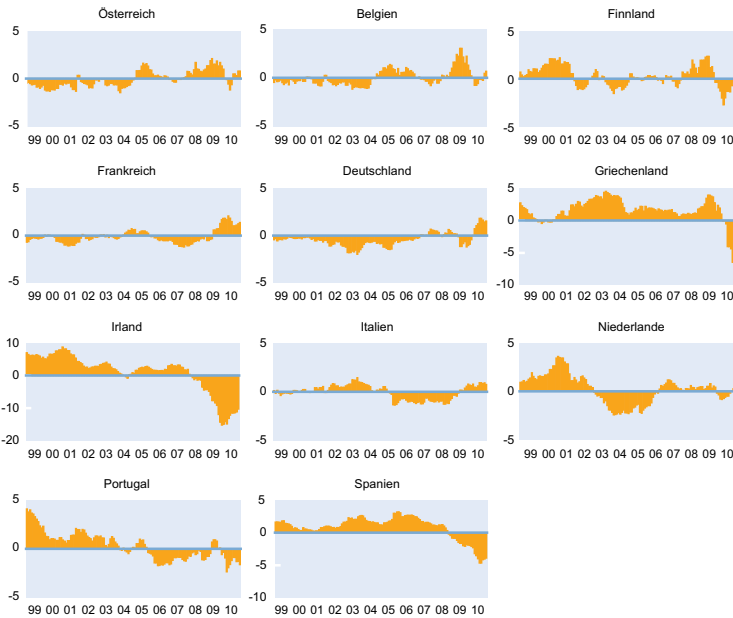
Mittlerweile wird von den Kapitalgebern jedoch bezweifelt, dass dieses Versprechen problemlos erfüllbar ist. Daher ist es in den vergangenen Monaten zu massiven Turbulenzen an den Finanzmärkten gekommen, insbesondere im Bereich der Staatsanleihen. Auslöser dieser Turbulenzen war die weltweite Finanzkrise, die dazu geführt hat, dass die Anla-

gerisiken von den Finanzmarktteilnehmern neu bewertet wurden. Selbst wenn es dabei wohl zu spekulativen Übersteigerungen gekommen ist, so liegen die Ursachen jedoch tiefer. Denn es ist in dem realwirtschaftlichen Anpassungsprozess – je nach Land in unterschiedlichem Ausmaß – zu Übertreibungen gekommen, die zu erheblichen Ungleichgewichten und Missverhältnissen geführt haben.

Eine wesentliche Ursache für die Übertreibungen dürften die für die meisten Defizitländer zu niedrigen Zinsen gewesen sein. Hierfür waren zwei Entwicklungen maßgeblich. Zum einen hat sich die EZB bei ihrer Zinssetzung mandatsgemäß am Durchschnitt der Euroländer orientiert. Aufgrund der Heterogenität des Euroraums erwies sich das resultierende allgemeine Zinsniveau für die Defizitländer jedoch als zu expansiv. In Abbildung 2.2 sind die Abweichungen des für das entsprechende Land angemessenen Zinses vom Zins der EZB abgetragen. Positive Werte signalisieren, dass ein höherer Zins insbesondere für Griechenland, Irland und Spanien fast über die gesamte Zeit vor der Wirtschaftskrise adäquat gewesen wäre (vgl. Kasten »Wie angemessen war die Zinspolitik der EZB für die einzelnen Mitgliedsländer des Euroraums?«).

Zum anderen haben die internationalen Investoren über lange Zeit die Anlagerisiken der Defizitländer unterschätzt. So lagen die Zinsaufschläge für griechische oder portugiesi-

**Abb. 2.2**  
**Abweichung des konjunkturell angemessenen Zinses vom Zins der EZB**



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

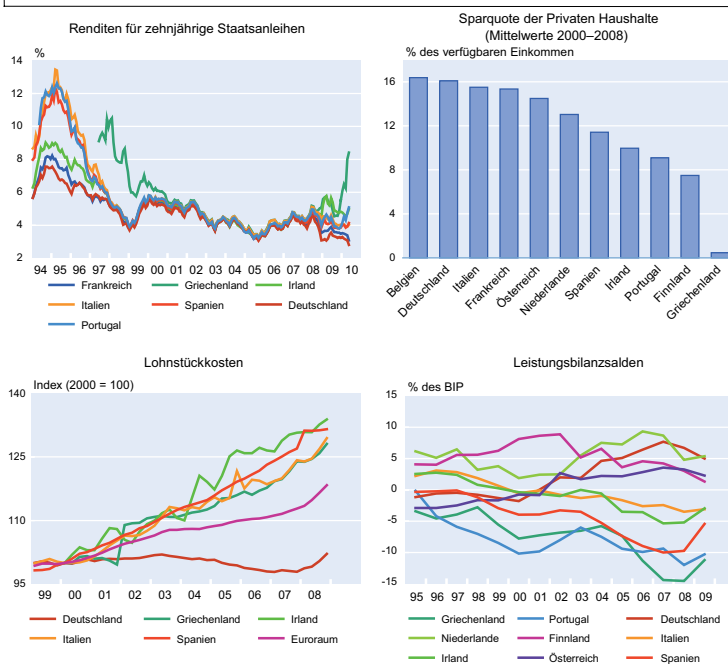
sche Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit zwischen 2001 und 2007 höchstens 60 Basispunkte über dem deutschen Benchmark, nach 560 Basispunkten im Jahr 1995. Wie oben dargelegt, war ein Sinken dieser Risikoprämien zwar angemessen, aber wohl kaum in diesem Umfang. Mögli-

cherweise hatte der Beitritt zur Währungsunion die Erwartung bei den Investoren ausgelöst, dass die Europäische Gemeinschaft in ihrer Gesamtheit im Zweifelsfall für die Schulden ihrer Mitglieder aufkommen würde – eine Erwartung, die sich letztlich bewahrheitet hat.

Die zu niedrigen Zinsen haben in den Defizitländern nachfrageseitige Entwicklungen ausgelöst, die nicht nachhaltig waren. Begünstigt durch günstige Kredite wurden der private und öffentliche Konsum sowie die Investitionen in Wohnimmobilien ausgeweitet. Augenfälligstes Ergebnis war der übermäßige Anstieg der Hauspreise, der vor allem in Irland und Spanien in eine Immobilienpreisblase und eine enorme Ausweitung des Bausektors mündete. Speziell in Griechenland wurden zudem der Staatssektor sowie diverse Sozialprogramme großzügig ausgeweitet.

Einkommensseitig wurde die Zunahme der heimischen Nachfrage durch höhere Lohnzahlungen alimentiert, was zu schnell steigenden Lohnstückkosten und einer Verlagerung von Produktionsfaktoren aus dem Sektor der handelbaren Güter in den Sektor der nichthandelbaren Gütern führte. Letzterer besteht größtenteils aus Dienstleistungen. Der verantwortliche Mechanismus lässt sich wie folgt beschreiben. Die zunehmende Inlandsnachfrage implizierte steigende Preise für nichthandelbare Güter relativ zu den Preisen handelbarer Güter, die weitgehend auf dem Weltmarkt determiniert werden. Insgesamt stieg das gesamtwirtschaftliche Preis- und Lohnniveau und somit auch die Lohnstückkosten. Aufgrund des einheitlichen Währungsraums konnte dies nicht durch eine nominale Abwertung ausgeglichen werden. Wie Abbildung 2.3 zeigt, verzeichneten die Defizitländer einen stetigen Anstieg der Lohnstückkosten relativ zu Deutschland und dem Euroraum. Als eine weitere Konsequenz der Relativpreisveränderung wird die Produktion nichthandelbarer Güter verhältnismäßig profitabler und beginnt mehr und mehr Produktionsfaktoren zu absorbieren, was wiederum die Leistungsbilanz zusätzlich verschlechtert. Entsprechend war in den Kapital exportierenden Ländern des Euroraums wie Deutschland die entgegengesetzte Entwicklung zu beobachten mit dem Ergebnis einer verringerten Wachstumsdynamik so-

**Abb. 2.3**  
**Indikatoren für ausgewählte Länder des Euroraums im Vergleich**



Quelle: Reuters EcoWin; OECD Economic Outlook; Eurostat.

**Kasten**

**Wie angemessen war die Zinspolitik der EZB für die einzelnen Mitgliedsländer des Euroraums?**

An dieser Stelle soll untersucht werden, inwieweit die gemeinsame Geldpolitik der EZB für die einzelnen Mitgliedsländer des Euroraums angemessen ist. Die Vorgehensweise ist dabei wie folgt.<sup>a)</sup> In einem ersten Schritt wird die Zinspolitik der EZB anhand einer geschätzten Reaktionsfunktion beschrieben. Mittelfristig sollte eine Notenbank eine niedrige und stabile Inflationsrate anstreben, um die gesamtwirtschaftliche Wohlfahrt zu maximieren. Dieses Ziel kann sie erreichen, wenn sie ihre Zinspolitik beispielsweise nach der Taylor-Regel gestaltet. Letztere wird gemeinhin als eine geeignete Strategie für die Geldpolitik angesehen. Gemäß der Taylor-Regel reagiert eine Notenbank auf Schwankungen der Inflationsrate um ihr Inflationsziel sowie auf konjunkturelle Ausschläge.

Die hier verwendete Reaktionsfunktion der EZB unterstellt, dass die Notenbank vom neutralen Nominalzins abweicht, wenn die erwartete Inflationsrate in zwölf Monaten ( $E_t\pi_{t+12}$ ) vom Inflationsziel ( $\bar{\pi}$ ) und die aktuelle Wachstumserwartung für das nächste Jahr ( $E_t\Delta y_{t+12}$ ) vom langfristigen Durchschnitt ( $\Delta\bar{y}$ ) abweicht.<sup>b,c)</sup> Die Schätzung wurde für den Hauptrefinanzierungssatz der EZB über den Zeitraum 1999 bis 2008 durchgeführt, um die unkonventionelle Geldpolitik, die die EZB im Zuge der Finanzkrise ergriffen hat und die sich deutlich vom Reaktionsmuster der ersten zehn Jahre der gemeinsamen Geldpolitik unterscheidet, auszublenden.<sup>d)</sup> Schließlich wurde berücksichtigt, dass sich die EZB nur graduell dem konjunkturell angemessenen Zielzins annähert, um übermäßige Schwankungen der kurzfristigen Zinsen zu vermeiden. Das Ergebnis der Schätzung kann wie folgt zusammengefasst werden:

$$Zins_t = 0,88 \cdot Zins_{t-1} + 0,12 \cdot Zielzins_t$$

$$Zielzins_t = \underbrace{0,56 \cdot \Delta\bar{y} + \bar{\pi}}_{\text{neutraler Nominalzins}} + 1,84 \cdot (E_t\pi_{t+12} - \bar{\pi}) + 2,03 \cdot (E_t\Delta y_{t+12} - \Delta\bar{y})$$

Der Zielzins wurde dann für die Periode Januar 2009 bis Mai 2010 unter der Annahme unveränderter Reaktionskoeffizienten fortgeschrieben. Für den aktuellen Rand ergibt sich nach dieser Schätzung ein Zielzins für den Euroraum nahe 0%; damit weicht der in der gegenwärtigen Finanzkrise im Hinblick auf den geldpolitischen Kurs aussagekräftigere Tagesgeldsatz am Interbankenmarkt mit +0,3% nur noch geringfügig vom konjunkturell angemessenen Zins ab.

In einem zweiten Schritt wurde für jedes einzelne Mitgliedsland des Euroraums ein kontrafaktischer Zielzins für den Zeitraum Januar 1999 bis Mai 2010 berechnet. Er gibt an, welchen Zins jedes Land setzen würde, verfügte es über eine »nationale EZB«, die ausschließlich auf die konjunkturelle Situation des jeweiligen Landes reagieren würde. Dabei wurde angenommen, dass die länderspezifischen kontrafaktischen Reaktionsfunktionen dieselben Reaktionskoeffizienten aufweisen, wie die im ersten Schritt für den gesamten Euroraum geschätzte Taylor-Regel.<sup>e)</sup>

In einem letzten Schritt wird schließlich die Differenz zwischen dem länderspezifischen Zielzins und dem Zielzins der EZB berechnet. Fällt diese Differenz beispielsweise positiv aus, so würde die konjunkturelle Situation eines Landes einen höheren als den von der EZB gesetzten Zins erfordern; der Hauptrefinanzierungssatz der EZB wäre demnach nicht angemessen und zu niedrig. Abbildung 2.2 zeigt diese Differenz für die einzelnen Länder des Euroraums. Für den Zeitraum bis einschließlich 2008 können drei Gruppen identifiziert werden. In Ländern wie Österreich, Belgien, Finnland, Frankreich, Italien und den Niederlanden waren die Zinsen der EZB im Durchschnitt über diesen Zeitraum angemessen. Phasen mit zu hohen Zinsen wechselten sich mit Phasen zu niedriger Zinsen ab. In Ländern wie Griechenland, Irland, Spanien, und – zumindest bis 2005 – auch Portugal war die Zinsdifferenz durchweg positiv und der Zins der EZB somit systematisch zu niedrig. In Deutschland schließlich war die Situation umgekehrt und der Zins der EZB durchweg zu hoch; hätte eine deutsche EZB die Zinsen für Deutschland gesetzt (gemäß der Reaktionsfunktion der EZB), wäre der Hauptrefinanzierungssatz in diesem Zeitraum um 0,5 Prozentpunkte niedriger gewesen.

Mit der Finanzkrise änderte sich diese Situation grundlegend. Die Länder, in denen die EZB-Zinsen ehemals zu niedrig waren (Griechenland, Irland, Spanien), würden aufgrund ihrer schwachen Konjunktur – legte eine nationale EZB die Zinsen für die jeweiligen Länder fest und gäbe es keine Nullzinsschranke – den Notenbankzins am aktuellen Rand um mehr als 5 Prozentpunkte unterhalb des EZB-Zielzinses setzen. Auf der anderen Seite zeichnet sich in Deutschland ebenfalls eine grundlegend neue Situation ab. Im Vergleich zu den übrigen Ländern des Euroraums wird mit einer deutlich schnelleren konjunkturellen Erholung gerechnet, so dass eine »deutsche EZB« die Leitzinsen am aktuellen Rand um 1,5 bis 2 Prozentpunkte über dem EZB-Zielzins setzen würde.

Für den Prognosezeitraum (und möglicherweise auch darüber hinaus) kann somit davon ausgegangen werden, dass Deutschland von Seiten der Geldpolitik eher einen stimulierenden Impuls erhält, während die gemeinsame Geldpolitik für die ehemaligen Boom-Länder der Euroraumperipherie tendenziell zu restriktiv und damit bremsend wirken dürfte.

<sup>a)</sup> Eine ausführliche Darstellung der Vorgehensweise findet sich in J.-E. Sturm und T. Wollmershäuser, »The Stress of Having a Single Monetary Policy in Europe«, CESifo Working Papers, Nr. 2251, 2008.

<sup>b)</sup> Meistens werden in derartigen Reaktionsfunktionen Maße für die Produktionslücke eingesetzt. Hier wird aus verschiedenen Gründen hiervon abgewichen. Erstens benötigt man für die Messung einer Produktionslücke das Potentialniveau des Outputs. Die Messprobleme hierbei sind beträchtlich. Walsh (C. Walsh, »Implications of a changing economic structure for the strategy of monetary policy«, *Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole Symposium*, 2003, 297–348) argumentiert inzwischen, dass Reaktionsfunktionen mit Wachstumsraten insbesondere dann gute Performance aufzeigen, wenn man in einer Situation der unvollständigen Informationen ist. Zweitens haben Wachstumsratenzyklen normalerweise einen deutlichen Vorlauf gegenüber eher klassischen Zyklen, die auf Produktionslücken basieren. Da die Geldpolitik immer mit einer gewissen Verzögerung wirkt und es Zentralbanken weltweit immer wichtiger geworden ist, Erwartungen zu beeinflussen, werden heute Reaktionsfunktionen üblicherweise vorausschauend gestaltet. Drittens wird in den meisten theoretischen Modellen vom langfristigen Wachstum abstrahiert. Modelle, die ein Trendwachstum berücksichtigen, können oft die optimale Zinsregel in Wachstumsraten abbilden. Schliesslich sind die meisten Prognosen in Wachstumsraten ausgedrückt. (Erwartete) Wachstumsraten sind daher einfacher verfügbar.

<sup>c)</sup> Die ältere Literatur verwendet meistens ex-post veröffentlichte und vergangenheitsbezogene Inflations- und Wachstumsraten. Wie z.B. Sauer und Sturm (S. Sauer und J.-E. Sturm, »Using Taylor rules to understand ECB monetary policy«, *German Economic Review* 8(3), 2007, 375–398), argumentieren, versucht die Geldpolitik, zukünftiges Verhalten zu beeinflussen. Daher sollten Taylorregeln vorausschauend spezifiziert werden.

<sup>d)</sup> Ein Fortschreiben der bis 2008 geschätzten Reaktionsfunktion bis zum aktuellen Rand würde ergeben, dass die EZB den Hauptrefinanzierungssatz aufgrund des massiven konjunkturellen Einbruchs bis Oktober 2009 auf unter – 4% hätte senken müssen. Die Nullzinsschranke ist nur einer der Gründe, warum die EZB von ihrem bisherigen Verhalten abweichen musste.

<sup>e)</sup> Diese Annahme ist sicherlich nur eine Approximation der Reaktionsfunktion, die eine nationale Notenbank verfolgen würde, wenn sie über geldpolitische Autonomie verfügen würde. In der Realität würden sich vermutlich die Reaktionsfunktionen einer Deutschen Bundesbank und der hier unterstellten deutschen EZB unterscheiden, da die Reaktionskoeffizienten unter anderem von den wirtschaftlichen Strukturen des Währungsraumes abhängen.



wie eines langsameren Preis- und Lohnauftriebs. Letzteres verbesserte ihre relative Wettbewerbsfähigkeit und führte zu (noch) höheren Exportüberschüssen.

Wären die europäischen Stabilitätsmechanismen konsequent angewendet worden, so hätte den nicht nachhaltigen Entwicklungen frühzeitig und zu weitaus geringeren Kosten entgegengewirkt werden können.<sup>4</sup> Stattdessen kam es zu einem schockartigen Wirken der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise, die die strukturellen Probleme der Defizitländer deutlich sichtbar machte. Mit dem Wirken der automatischen Stabilisatoren und infolge der zusätzlichen Konjunkturpakete oder Bakenrettungen nahmen die öffentlichen Defizite und Schuldenstände in fast allen Mitgliedsstaaten des Euroraums drastisch zu. Dies erhöhte das Risiko eines Zahlungsausfalls der öffentlichen Anleihen insbesondere der Defizitländer.

Es lassen sich sowohl länderspezifische als auch gemeinsame Gründe für die Verunsicherung der Investoren erkennen. In Griechenland waren der staatliche Fehlbetrag und die Verschuldungsquote bereits vor der Krise auf einem beunruhigenden Niveau (vgl. Tab. 3.4), was zusammen mit den trüben Wachstumsaussichten für die kommenden Jahre Zweifel an der Zahlungsfähigkeit des Landes aufkommen ließ. In Spanien und Irland brach der arbeitsintensive Bausektor zusammen, so dass sich die Arbeitslosigkeit nahezu verdoppelte und in Spanien derzeit bei rund 20% verharrt. Da diese Branche blasenbedingt übertrieben groß war, ist zu erwarten, dass ihr Volumen mittelfristig deutlich unter dem Vorkrisenniveau bleiben wird. Eine solche Strukturveränderung macht es für die aus dem Baubereich freigesetzten Arbeitskräfte besonders schwierig, denn sie müssen eine neue Beschäftigung in einem anderen Sektor finden. Mittelfristig dürfte daher eine verhältnismäßig hohe Arbeitslosigkeit die Staatsfinanzen in Irland und Spanien belasten.

Darüber hinaus gibt es auch einen gemeinsamen Faktor, der den Investoren Sorgen bereitet – der oben beschriebene Verlust an relativer Wettbewerbsfähigkeit. Dieser wird die Defizitstaaten in vergleichsweise geringem Ausmaß von der Ausweitung des Welthandels in der gegenwärtigen Erholungsphase profitieren lassen. Eine zusätzliche Belastung für die betrachteten Länder ist ihre Exportstruktur. Diese weist einen hohen Euroraumanteil auf, während das Gewicht der

boomenden ostasiatischen Schwellenländer verhältnismäßig gering ist. Schließlich sind die Finanzmärkte skeptisch, dass in den betroffenen Staaten genügend politischer Wille vorhanden ist, kurzfristig schmerzhaftige Strukturreformen durchzuführen, die möglichst rasch zu einer nachhaltigen Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und höherem Wachstum führen.

### Anpassungsmechanismen

Neben der akuten Notwendigkeit, die Staatsfinanzen zu sanieren, müssen die Defizitländer also dringend ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit verbessern. Ein solcher Prozess wird von der gemeinsamen Geldpolitik der EZB begünstigt. Wie Abbildung 2.2 zeigt, liegen seit Mitte 2009 die für die Schuldenstaaten angemessenen Zinssätze deutlich unter jenem der EZB. Das Gegenteil ist der Fall in den Überschussländern. Daher dürfte die gemeinsame Geldpolitik in Ländern wie Deutschland die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stimulieren, was eine tendenziell höhere Preis- und Lohninflation nach sich ziehen dürfte als in den Defizitstaaten. Somit leistet der gemeinsame Zentralbankzins einen Beitrag zur Verbesserung der relativen Wettbewerbsposition der Peripherieländer sowie zum Abbau der Leistungsbilanzdefizite. Bei gegebenen Strukturen dürfte dieser Effekt aufgrund der verzögerten Wirkung der Geldpolitik erst nach und nach zum Tragen kommen. Die Defizitländer haben es allerdings in der Hand, die Geschwindigkeit und Nachhaltigkeit dieser Anpassung zu erhöhen, indem sie durchgreifende Reformen durchführen, die vor allem den Arbeitsmarkt und den Lohnsetzungsprozess flexibilisieren. Denkbar sind zum Beispiel eine Lockerung des Kündigungsschutzes in Spanien, Portugal aber auch Italien, die Beseitigung der Lohnindexierung in Spanien sowie einer Reihe weiterer Lohnrigiditäten in allen betroffenen Ländern. Über diesen eher indirekten Weg hinaus können die Regierungen von Portugal, Italien und vor allem Griechenland auch direkt und nachhaltig den Fiskus entlasten, indem sie den Staatsapparat schlanker und effizienter machen und eine Vielzahl großzügiger Sozialleistungen abbauen. Blieben solche Reformen aus, so wären die notwendigen Lohnanpassungen wohl nur über eine lang anhaltende hohe Arbeitslosigkeit herbeizuführen.

Ein weiterer Anpassungsmechanismus folgt direkt aus der Beobachtung, dass die internationalen Kapitalgeber den Defizitländern gegenüber zu wenig risikobewusst agiert haben. Die nunmehr erfolgte Neueinschätzung der Risiken kann einen heilenden Effekt in Bezug auf die Ungleichgewichte im Euroraum haben. Sie führt nämlich in der Tendenz dazu, dass die relativen Ertragsaussichten in den Peripherieländern aus Sicht der ausländischen Investoren zurückgehen. Folglich wird weniger Kapital in diese Länder fließen und mehr in den bisherigen Überschussländern bleiben. Dies erhöht in Ländern wie Deutschland das Kapitalangebot und

<sup>4</sup> So warnte die Kommission im Rahmen der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme deutlich vor den Gefahren für die öffentlichen Finanzen in Griechenland. In der Kommissionsempfehlung für den Europäischen Rat vom 8. Januar 2003 heißt es: »...the budgetary developments ... is a matter of serious concern.« (S. 7). Im darauf folgenden Jahr (28.1.2004) wurde festgestellt: »On the basis of current policies, there is a serious risk of severe budgetary imbalances emerging in Greece in the future due to an ageing population, taking also into account the high debt ratio.« (S. 7). Und die Empfehlung von 22. April 2005 enthält den Satz: »Greece appears to be at serious risk with regard to the long-term sustainability of public finances.« (S. 8).

damit den Kapazitätsaufbau und letztlich die Wachstumsperspektiven. Nachfrageseitig sind eine kreditbedingt stärkere Inlandsnachfrage, aber auch etwas höhere Inflationsraten als in den vergangenen zehn Jahren zu erwarten. Als Ergebnis verschlechtern sich Leistungsbilanz und Wettbewerbsfähigkeit in den Überschussländern.

Problematisch ist zwar, dass das im Mai 2010 beschlossene Rettungspaket diesen Wirkungskanal beschädigt hat, denn es impliziert, dass Griechenland, Spanien, Portugal und Irland weiterhin Zugang zu günstigen Krediten haben, für die im Endeffekt vor allem deutsche und französische Steuerzahler bürgen.<sup>5</sup> Dennoch sind in Deutschland die Finanzierungsbedingungen zumindest für den Staat historisch günstig, aber auch die Kredithürde für private Unternehmen sinkt seit einigen Monaten trotz der enormen Abschreibungsverluste der Banken. Dies gibt Anlass zur Hoffnung, dass der beschriebene Anpassungsmechanismus über ein erhöhtes inländisches Kapitalangebot trotz des Rettungspakets wirken könnte. Für die zukünftige Wirksamkeit dieses Anpassungsmechanismus ist essentiell, dass die anstehende Nachfolgeregelung des bis 2013 geltenden Rettungspakets nicht die grundsätzlich aus der relativen Bonität zweier Länder resultierenden Renditedifferenzen durch staatliche Garantien einebnet.

**Ist der Rettungsschirm ausreichend?**

Am 9. Mai 2010 haben die EU-Länder einen finanziellen Rettungsschirm für von Zahlungsunfähigkeit bedrohte Euroraummitglieder beschlossen. Das Gesamtvolumen des Hilfspakets beläuft sich auf 750 Mrd. €. Davon werden 440 Mrd. € über eine neu gegründete Zweckgesellschaft der EU-Länder bereitgestellt. Weitere 60 Mrd. € kommen aus dem EU-Etat und die restlichen 250 Mrd. € wird der Internationale Währungsfonds (IWF) beisteuern. Die in Notfällen erforderlichen Mittel werden von der Zweckgesellschaft am Kapitalmarkt aufgenommen und anschließend an die in Zahlungsschwierigkeiten geratenen Staaten zu einem Zinssatz von etwa 5% weitergereicht. Die Zweckgesellschaft dürfte sich zu Konditionen refinanzieren können, die der durchschnittlichen Bonität der beteiligten Länder entsprechen – voraussichtlich etwa 3%. Die so aufgenommenen Kredite werden von den teilnehmenden Staaten gemeinschaftlich verbürgt.

In diesem Abschnitt soll untersucht werden, inwieweit der Rettungsschirm ausreicht, um den Finanzierungsbedarf der ins Visier der

Finanzmärkte geratenen Defizitländer – Portugal, Irland, Griechenland, Spanien und eventuell auch Italien – bis 2013 zu decken. Diese Frage stellt sich insbesondere deshalb, weil die Renditen kurzlaufender Anleihen der betroffenen Länder trotz des Rettungsschirms auf hohem Niveau verharren. Dies könnte signalisieren, dass die Finanzmärkte einen Ausfall dieser Papiere trotz der europäischen Hilfszusicherungen nicht ausschließen. Zwar ist gegenwärtig nur Griechenland auf das Rettungspaket angewiesen. Aber nach wie vor besteht Unsicherheit, ob die anderen Defizitländer weiterhin am Markt Kapital aufnehmen können. Die Ergebnisse in diesem Abschnitt beziehen sich daher auf das Negativszenario, dass bald alle Defizitländer auf den Hilfsfonds zurückgreifen müssen.

Zu diesem Zweck wird auf der Basis der Prognosen des ifo Instituts für das nominale Bruttoinlandsprodukt und das öffentliche Defizit eine Vorausschätzung des Liquiditätsbedarfs der betroffenen Länder durchgeführt. Der laufende Liquiditätsbedarf einer Regierung entspricht der Bruttoneuverschuldung, die sich zusammensetzt aus dem Primärdefizit, den Zinszahlungen auf die ausstehenden Schulden und dem Ersatz der auslaufenden Schulden. Die Daten für die Ende 2009 ausstehenden Schulden, aufgeschlüsselt nach Art, Verzinsung und Laufzeit, werden von den Finanzministerien der einzelnen Staaten zur Verfügung gestellt.

Tabelle 2.1 fasst die für die kommenden Jahre prognostizierten Veränderungsrate des realen BIP sowie die Gesamtdefizite (in% des BIP) zusammen. Diese bilden auch das Basisszenario dieser Analyse. Dabei sind die Werte für 2010 und 2011 Prognosen des ifo Instituts. Für die folgenden Jahre wird ein schrittweiser Übergang zum langfristigen Wachstumspfad angenommen. Die prognostizierten Defizitquoten basieren auf den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen, die die Mitgliedsländer der Europäischen Kommission vorgelegt haben. Allerdings wird davon ausgegangen, dass sich die Konsolidierungspläne um ein bis zwei Jahre verzögern, da sie auf sehr optimistischen Wachstumsraten beruhen. Im weiteren Verlauf werden die Defizitquoten graduell an das vertraglich festgelegte Haushaltsdefizit von 3% des BIP angepasst.

**Tab. 2.1**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt und Budgetsaldo**

|              | Veränderung des realen BIP in % |       |      |      | Budgetsaldo in % des nominalen BIP |        |        |        |
|--------------|---------------------------------|-------|------|------|------------------------------------|--------|--------|--------|
|              | 2010                            | 2011  | 2012 | 2013 | 2010                               | 2011   | 2012   | 2013   |
| Portugal     | 1,3                             | 0,8   | 1,5  | 2,0  | - 8,0                              | - 8,7  | - 7,5  | - 6,0  |
| Irland       | - 0,8                           | 1,0   | 2,0  | 3,0  | - 11,7                             | - 12,1 | - 11,0 | - 10,0 |
| Griechenland | - 4,0                           | - 0,5 | 0,0  | 1,0  | - 9,3                              | - 9,9  | - 8,0  | - 7,0  |
| Spanien      | - 0,3                           | 0,2   | 0,5  | 1,0  | - 10,0                             | - 8,0  | - 6,0  | - 4,0  |
| Italien      | 0,8                             | 0,5   | 0,5  | 1,0  | - 5,3                              | - 5,0  | - 4,0  | - 4,0  |

Quelle: Prognose des ifo Instituts.

<sup>5</sup> Vgl. H.-W. Sinn, »Die Bedeutung des Gewährleistungsgesetzes für Deutschland und Europa.« ifo Schnelldienst 63(10), 2010, Sonderausgabe.

Nicht berücksichtigt im Basisszenario sind die Sparpakete, die die Länder dieses Jahr angekündigt haben. Auch ist die erfolgreiche Emission von Staatsanleihen durch Irland, Spanien und Portugal Mitte Juni nicht ins Basisszenario eingerechnet.<sup>6</sup> Beides verbessert die Haushalts- und Finanzierungslage im Vergleich zum Basisszenario und mildert die Ergebnisse der nachfolgenden Diskussion.

Ausgehend vom Basisszenario werden verschiedene Positivszenarien mit höheren Wachstumsraten und umfangreicheren Konsolidierungsmaßnahmen diskutiert, die in einem geringeren Liquiditätsbedarf der Länder resultieren. Die Berechnungen beruhen auf den von der Europäischen Kommission veröffentlichten Budgetsensitivitäten (»New and Updated Budgetary Sensitivities for the EU Budgetary Surveillance«, Brüssel, 30. September 2005), die angeben, um wie viel Prozentpunkte sich das Primärdefizit als % des nominalen BIP verändert, wenn sich das reale BIP-Wachstum um einen Prozentpunkt erhöht. Für den umgekehrten Mechanismus, der Sensitivität der realen BIP-Wachstumsrate gegenüber einem zusätzlichen Konsolidierungsbetrag in % des nominalen BIP, wird ein Wert von – 1 unterstellt. Ferner wird angenommen, dass die Mittel aus dem Rettungspaket zu einem Zinssatz von 5% an die bedürftigen Länder bereitgestellt werden.

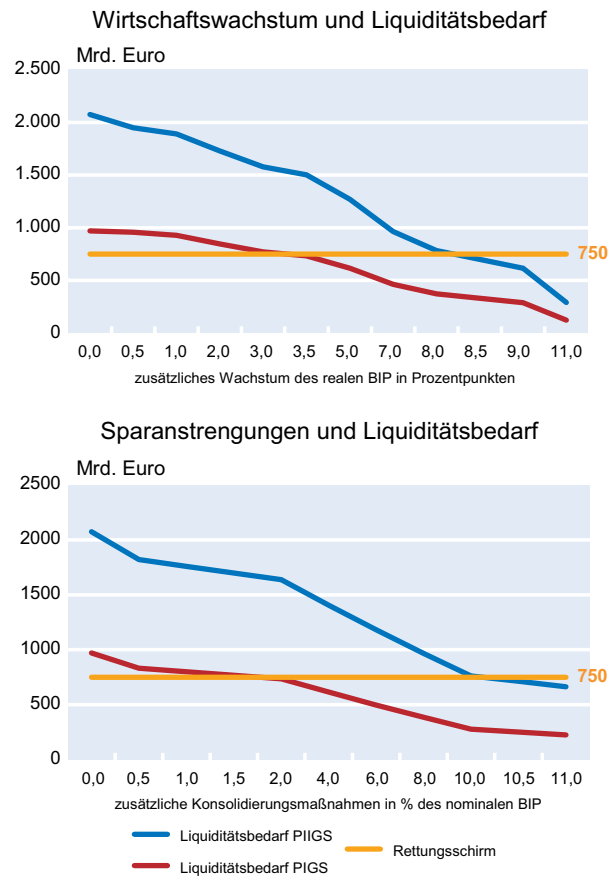
Im Basisszenario ergibt sich, dass der Rettungsschirm bei weitem nicht ausreichte, wenn alle fünf Länder (»PIIGS«) zahlungsunfähig würden und sich nicht mehr am Markt refinanzieren könnten. Dem Hilfspaket von 750 Mrd. € stünde ein Liquiditätsbedarf aller defizitären Länder für den gesamten Zeitraum bis 2013 von über 2 Billionen € gegenüber. Geht man davon aus, dass Italien zahlungsfähig bleibt, bliebe immerhin knapp eine Billion € zu finanzieren.

Die Sensitivität dieser Schlussfolgerung gegenüber alternativen Annahmen wird im folgenden diskutiert. Zum einen wird untersucht, um wie viel höher als unterstellt die nationalen Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts sein müssten, damit der Rettungsschirm ausreicht. Zum anderen wird analysiert, ob schärfere Konsolidierungsmaßnahmen den Finanzierungsbedarf unter die Grenze von 750 Mrd. € drücken könnten.

Der Einfluss unterschiedlicher Wachstumsannahmen auf den gesamten Finanzierungsbedarf der betroffenen Länder bis 2013 ist in Abbildung 2.4 dargestellt. Höhere Wachstumsdynamik führt zu steigenden Steuereinnahmen und sinkenden Sozialausgaben, so dass der Haushaltsfehlbetrag und damit die Bruttoneuverschuldung sinken. Betrachtet man das erforderliche Volumen aller fünf Länder (»PIIGS«), so zeigt

<sup>6</sup> Am 15. Juni 2010 gelang es Spanien und Irland Staatsanleihen im Umfang von 5,2 Mrd. € bzw. 1,5 Mrd. € am Kapitalmarkt zu platzieren. Portugal war am Folgetag bei der Emission öffentlicher Schuldtitel mit einem Volumen von 718 Mill. € ebenfalls erfolgreich.

**Abb. 2.4**  
**Liquiditätsbedarf in den PIIGS-Ländern**



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

sich, dass das Bruttoinlandsprodukt um über 8 Prozentpunkte pro Jahr schneller zulegen müsste als im Basisszenario angenommen, damit der Finanzierungsbedarf die Grenze von 750 Mrd. € nicht übersteigt. Selbst wenn der Kreis der bedürftigen Länder auf Portugal, Irland, Griechenland und Spanien (»PIGS«) eingeschränkt wird, ergibt sich ein notwendiges Wachstumsplus von 3,5 Prozentpunkten. Beides ist selbst für konjunkturell gute Zeiten vollkommen unrealistisch.

Alternativ könnten größere Konsolidierungsanstrengungen in den betroffenen Ländern dazu führen, dass die Defizite und damit die gesamte Bruttoneuverschuldung zurückgehen. Für den Kreis aller fünf Länder wären jedes Jahr zusätzliche Einsparungen in Höhe von über 10% ihres Bruttoinlandsprodukts erforderlich, damit der Finanzierungsbedarf auf 750 Mrd. € gedrückt werden könnte (vgl. Abb. 2.4). Auch dies erscheint unerreichbar. Nimmt man Italien aus in der Annahme, dass sich dieses Land weiter am Kapitalmarkt finanzieren kann, so schrumpft das über die bereits beschlossenen Maßnahmen hinausgehende, notwendige Konsolidierungsvolumen auf jährlich knapp 2% des Bruttoinlands-

produkts. Dies ist eine ökonomisch machbare Größenordnung, politisch aber wohl nur sehr schwer umzusetzen, denn bereits jetzt werden in den Ländern Proteste gegen die öffentlichen Einsparungen laut.

Insgesamt ist zu konstatieren, dass das Rettungspaket der EU und des IWF trotz seines gewaltigen Volumens von 750 Mrd. € nicht groß genug ist, um allen derzeit als unsicher geltenden Staaten bis 2013 eine reibungslose Finanzierung zu gewährleisten. Selbst intensivere Sparbemühungen und eine schnellere konjunkturelle Erholung als im – durchaus realistischen – Basisszenario unterstellt wären wohl kaum ausreichend, um den Bedarf unter den zur Verfügung stehenden Betrag zu reduzieren. Dies ist ein möglicher Erklärungsbeitrag dafür, dass die Investoren selbst für kurzlaufende Anleihen der betroffenen Länder, die innerhalb des Gewährleistungszeitraums fällig werden, nach wie vor hohe Renditen verlangen. Darüber hinaus ist derzeit unklar, wie sich die Finanzierungssituation in den Folgejahren ab 2014 darstellen wird. Insbesondere für einen hochverschuldeten Staat wie Griechenland sind die Perspektiven bestenfalls verhalten.

Die Konsequenz dieses Ergebnisses kann jedoch nicht eine Ausweitung des Rettungsschirms hinsichtlich seines Volumens oder Garantiezeitraums sein. Dies würde die europäischen Zinsdifferenzen wieder einebnen und damit den weiter oben beschriebenen Anpassungsmechanismus torpedieren. Vielmehr sollte die in einer Marktwirtschaft eigentlich selbstverständliche Beteiligung der Investoren an möglichen Verlusten in den Mittelpunkt gerückt werden. Dies könnte über einen wohldefinierten und für Anleger kalkulierbaren Haircut geschehen. Konkrete Vorschläge, welche Punkte zu berücksichtigen sind, liegen auf dem Tisch.<sup>7</sup> Die Politik ist nun aufgefordert, diese Vorschläge aufzunehmen und rechtzeitig in tragfähige Regeln umzusetzen, bevor das Misstrauen der Märkte wieder überhand nimmt.

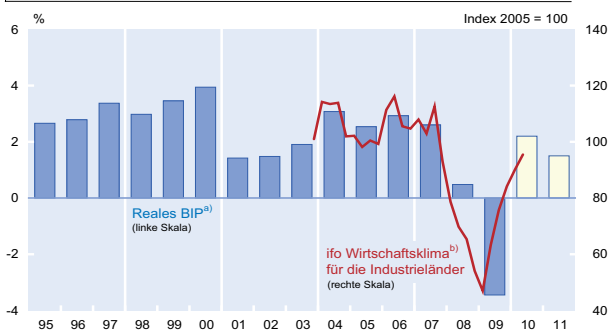
### 3. Zur Entwicklung der Wirtschaft in ausgewählten Ländern und Regionen

Die Erholung der Weltwirtschaft hat sich zu Beginn des Jahres 2010 fortgesetzt. Besonders hoch ist die Dynamik in den Schwellenländern Asiens und Lateinamerikas sowie in Japan. Aber auch in den USA und im Euroraum ist die gesamtwirtschaftliche Produktion, unterstützt durch die staatlichen Konjunkturprogramme, die expansiv wirkende Geldpolitik und die Lageraufstockung, im ersten Quartal 2010 spürbar angestiegen. Für den Prognoseho-

<sup>7</sup> Vgl. C. Fuest, W. Franz, M. Hellwig und H.-W. Sinn, »Zehn Regeln zur Rettung des Euro«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 18. Juni 2010, S. 10.

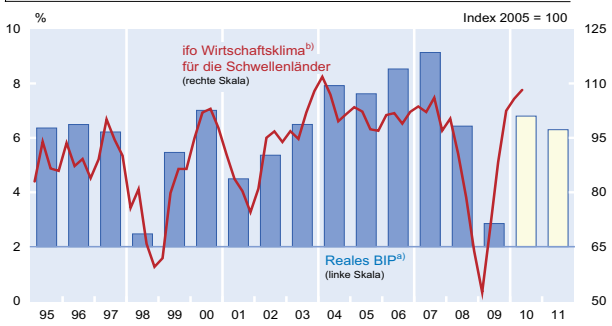
Abb. 3.1

#### Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für die Industrieländer



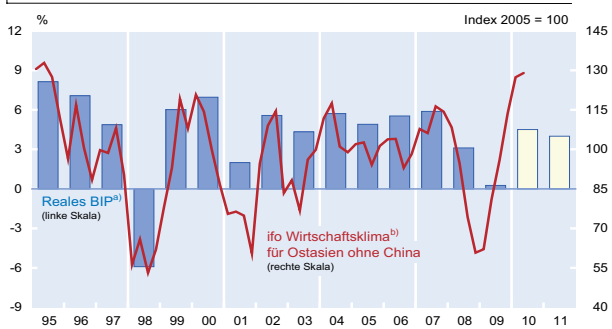
<sup>a)</sup> Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem jeweiligen Vorjahr in %.  
<sup>b)</sup> Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.  
 Quelle: IWF, World Economic Outlook, Database April 2010; Ifo World Economic Survey (WES) II/2010; Berechnungen und Prognose des ifo Instituts.

#### Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für die Schwellenländer



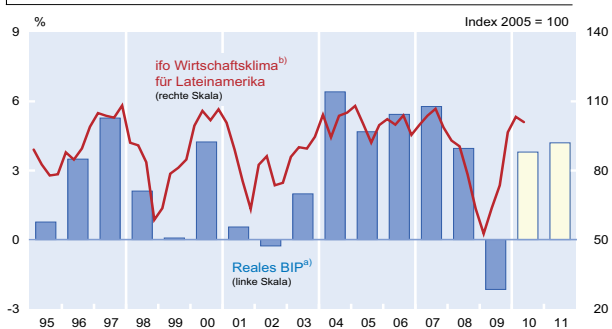
<sup>a)</sup> Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem jeweiligen Vorjahr in %.  
<sup>b)</sup> Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.  
 Quelle: IWF, World Economic Outlook, Database April 2010; Ifo World Economic Survey (WES) II/2010; Berechnungen und Prognose des ifo Instituts.

#### Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für Ostasien ohne China

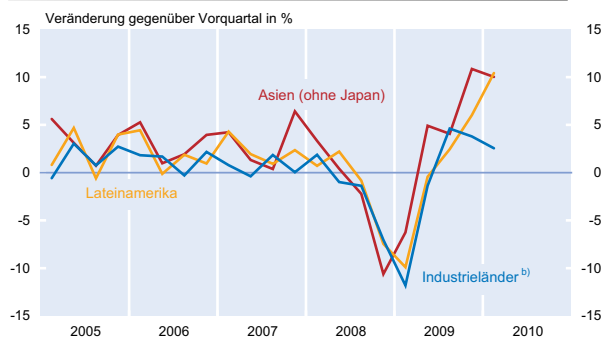


<sup>a)</sup> Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem jeweiligen Vorjahr in %.  
<sup>b)</sup> Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.  
 Quelle: IWF, World Economic Outlook, Database April 2010; Ifo World Economic Survey (WES) II/2010; Berechnungen und Prognose des ifo Instituts.

#### Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima für Lateinamerika



<sup>a)</sup> Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem jeweiligen Vorjahr in %.  
<sup>b)</sup> Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.  
 Quelle: IWF, World Economic Outlook, Database April 2010; Ifo World Economic Survey (WES) II/2010; Berechnungen und Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 3.2**  
**Realer Welthandel<sup>a)</sup>**<sup>a)</sup> Auf Dollarbasis; saisonbereinigter Mittelwert aus Importen und Exporten.<sup>b)</sup> OECD-Länder ohne Türkei, Mexiko, Korea und mittelosteuropäische Länder.

Quelle: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Berechnungen des ifo Instituts.

horizont sind die konjunkturellen Aussichten jedoch sehr heterogen. So deutet das ifo Weltwirtschaftsklima für die Industrieländer, das den Absturz der gesamtwirtschaftlichen Produktion im vergangenen Jahr gut abgebildet hat, für das zweite Quartal eine insgesamt moderatere konjunkturelle Dynamik an (vgl. Abb. 3.1). Demgegenüber liegt der Indikator in den Schwellenländern bereits wieder auf dem hohen Niveau des Jahres 2007 und zeigt eine anhaltend kräftige Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion an. Besonders hoch werden die Zuwächse der gesamtwirtschaftlichen Produktion weiterhin in Ostasien sowie in Lateinamerika sein.

Für diese Regionen kann durchaus eine gewisse Abkoppelung von der Entwicklung der großen Industrienationen diagnosed werden. So expandiert der Handel nach dem Ende der globalen Rezession dort sehr rasch, während er in den Industrieländern bereits merklich an Dynamik verloren hat (vgl. Abb. 3.2).

In den Industrieländern hat die gesamtwirtschaftliche Produktion aufgrund der hohen Auslandsnachfrage sowie kräftiger Wachstumsbeiträge der Lagerinvestitionen zu Beginn des Jahres erneut kräftig expandiert. Im Prognosezeitraum sind die Belastungen für die Konjunktur jedoch immens. Die dramatische Verschlechterung der öffentlichen Finanzen und die damit einhergehenden Konsolidierungszwänge, die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit sowie das allmähliche Auslaufen des Lageraufbaus werden die konjunkturelle Dynamik bremsen. Insbesondere das Auslaufen der fiskalpolitischen Unterstützungsmaßnahmen und die bereits beschlossenen Sparmaßnahmen – speziell in den Ländern der Eurozone – werden die wirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigen. Zudem ist der Bankensektor in vielen Ländern infolge des hohen Bedarfs an Wertberichtigungen auf verbriefte Kredite im Zuge der Finanzkrise angeschlagen und die Herabstufung der Bonität von Staatsschuldtiteln belastet vor allem im Euroraum zusätzlich die Bilanzen. Obwohl sich die Kreditstandards weiter verbessert haben, sind die Kreditvolumina gegenüber dem Vorjahr rückläufig. Während die schwache Kreditentwicklung

**Tab. 3.1**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt**

|   | Gewicht <sup>a)</sup> | Bruttoinlandsprodukt                   |            |            | Verbraucherpreise |            |            |
|---|-----------------------|--|------------|------------|-------------------|------------|------------|
|   |                       | Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % |            |            |                   |            |            |
|   |                       | 2009                                   | 2010       | 2011       | 2009              | 2010       | 2011       |
| <b>Industrieländer</b>                    |                       |  |            |            |                   |            |            |
| EU-27                                     | 21,3                  | -4,1                                   | 1,0        | 1,1        | 0,8               | 1,8        | 1,3        |
| USA                                       | 20,5                  | -2,4                                   | 3,2        | 1,8        | -0,3              | 1,6        | 1,2        |
| Japan                                     | 6,0                   | -5,2                                   | 2,9        | 1,6        | -1,4              | -0,9       | -0,4       |
| <b>Industrieländer insg.<sup>b)</sup></b> | <b>50,4</b>           | <b>-3,5</b>                            | <b>2,2</b> | <b>1,5</b> | <b>0,1</b>        | <b>1,4</b> | <b>1,1</b> |
| <b>Schwellenländer</b>                    |                       |  |            |            |                   |            |            |
| Russland                                  | 3,0                   | -7,9                                   | 5,5        | 4,0        |                   |            |            |
| China und Hongkong                        | 13,0                  | 8,7                                    | 9,6        | 8,9        |                   |            |            |
| Indien                                    | 5,1                   | 6,1                                    | 7,5        | 7,0        |                   |            |            |
| Ostasien ohne China <sup>c)</sup>         | 6,4                   | 0,1                                    | 4,5        | 4,0        |                   |            |            |
| Lateinamerika <sup>d)</sup>               | 7,2                   | -2,0                                   | 3,8        | 4,2        |                   |            |            |
| <b>Schwellenländer insg.</b>              | <b>34,7</b>           | <b>3,0</b>                             | <b>6,8</b> | <b>6,3</b> |                   |            |            |
| <i>Nachrichtlich:</i>                     |                       |  |            |            |                   |            |            |
| Weltwirtschaft <sup>e)</sup>              |                       | -0,6                                   | 4,1        | 3,5        |                   |            |            |
| ifo Exportindikator <sup>f)</sup>         |                       | -2,3                                   | 2,2        | 2,2        |                   |            |            |
| Welthandel, real <sup>g)</sup>            |                       | -10,9                                  | 12,0       | 7,5        |                   |            |            |
| <b>Annahmen</b>                           |                       |  |            |            |                   |            |            |
| Ölpreis \$/Barrel (Brent)                 |                       |  | 78         | 79         |                   |            |            |
| Wechselkurs \$/€                          |                       |  | 1,26       | 1,20       |                   |            |            |

<sup>a)</sup> Gewichtet mit Kaufkraftparitäten des Jahres 2009. – <sup>b)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus den EU-27-Ländern, USA, Japan, Kanada, Schweiz und Norwegen. – <sup>c)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Südkorea, Indonesien, Taiwan, Thailand, Malaysia, Singapur und den Philippinen. – <sup>d)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien und Chile. – <sup>e)</sup> Weltwirtschaft nach Abgrenzung des IWF. – <sup>f)</sup> Bruttoinlandsprodukte von 25 Ländern gewichtet mit Anteilen am deutschen Export. – <sup>g)</sup> Welthandel von Waren und Dienstleistungen in Abgrenzung der OECD.

Quelle: OECD; IWF; Berechnungen des ifo Instituts; 2010 und 2011: Prognose des ifo Instituts.

aktuell durch die stark gesunkene Nachfrage getrieben sein dürfte, könnte eine Angebotsverknappung im weiteren Prognosezeitraum die konjunkturelle Dynamik zusätzlich bremsen. Als Folge der weiterhin geringen Kapazitätsauslastung entspannt sich die Situation auf den Arbeitsmärkten, vor allem in den USA, nur allmählich. Der Preisauftrieb bleibt in den Industrieländern auch im Prognosezeitraum äußerst gering, so dass die Notenbanken ihren expansiven Kurs vorerst beibehalten werden.

Die anhaltend kräftige Expansion in den Schwellenländern hat verschiedene Gründe. So war der Absturz der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Zuge der weltweiten Finanzkrise deutlich weniger ausgeprägt als in den Industrieländern. Verantwortlich hierfür war insbesondere der bessere Zustand der Bilanzen sowohl im Bankensektor als auch auf Unternehmensebene und beim Staat. Die relativ moderaten Schuldenquoten ermöglichten es vielen Schwellenländern, umfangreiche fiskalpolitische Maßnahmen zu implementieren, die insbesondere die Binnennachfrage nach wie vor anregen. Zudem entfaltet die Geldpolitik nach dem raschen Absenken der Refinanzierungssätze – in einigen Schwellenländern wurden Leitzinsen sogar stärker gesenkt als in den Industrieländern – weiterhin ihre expansive Wirkung, auch wenn einige Notenbanken bereits erste Schritte zur Normalisierung der monetären Rahmenbedingungen eingeleitet haben. Positiv wirkt sich dabei aus, dass der Bankensektor im Großteil der Schwellenländer kaum durch Abschreibungsverluste als Folge der amerikanischen Immobilienkrise geschwächt wurde und den Impuls günstigerer Refinanzierungsmöglichkeiten besser an die private Wirtschaft weiter gegeben hat. Die Exporte aus den Schwellenländern Asiens und Lateinamerikas werden aktuell zudem durch den Umschwung im Lagerzyklus in wichtigen Absatzmärkten wie den USA und Europa gestützt. Wichtige Länder der Regionen wie Brasilien und Indonesien profitieren zusätzlich von kräftig gestiegenen Rohstoffpreisen. Die günstigen Wachstumsaussichten und eine gestiegene Risikobereitschaft der internationalen Investoren verstärken zudem den Kapitalstrom in diese Volkswirtschaften und erhöhen die Liquidität. So haben sich die Aktienkurse in den meisten Schwellenländern der Regionen in den vergangenen Monaten deutlich besser entwickelt als in den Industrienationen und die Risikoaufschläge auf Staatsanleihen sind auf ein historisch niedriges Niveau gesunken.

Auch im Prognosezeitraum werden die Schwellenländer deutlich rascher expandieren als die Industrieländer. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt der Welt, nach Abgrenzung des internationalen Währungsfonds mit Kaufkraftparitäten gewichtet, 2010 um 4,1% und 2011 um 3,5% zunehmen (vgl. Tab. 3.1). In den Industrieländern wird sich der Anstieg des Preisniveaus als Folge der geringen konjunkturel-

len Dynamik weiter abschwächen. In einigen Schwellenländern bleibt der Preisauftrieb jedoch angesichts der starken binnenwirtschaftlichen Entwicklung hoch. Die Arbeitslosigkeit wird weltweit zurückgehen, wenn auch in geringerem Tempo.

Die Prognose stützt sich auf die technische Annahme, dass der Preis für Rohöl der Sorte Brent im Prognosezeitraum um 79 US-Dollar schwankt und dass sich der Wechselkurs des Euro bei rund 1,20 US-Dollar stabilisiert. Der Welthandel nach Abgrenzung der OECD dürfte im Jahr 2010 um 12% und 2011 um 7,5% steigen.

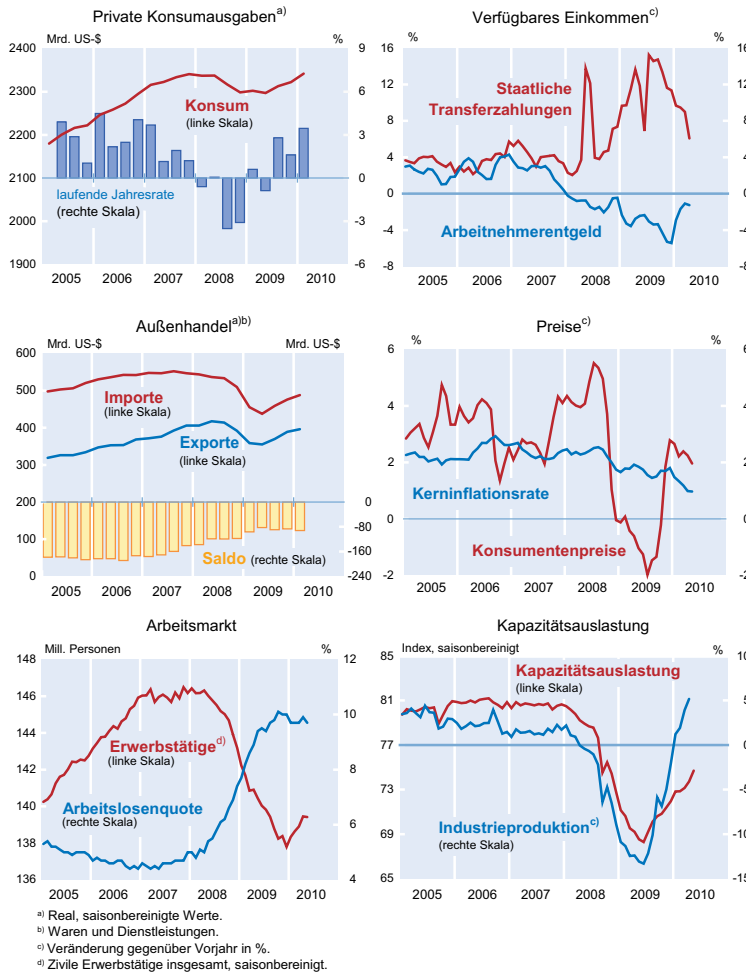
### Vereinigte Staaten

In den USA setzt sich die konjunkturelle Erholung im Frühjahr 2010 fort. Getrieben von einem kräftigen Anstieg der privaten Konsumausgaben legte das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um 0,8% zu, nachdem es im vierten Quartal 2009 sogar um 1,4% gestiegen war. Positive Wachstumsbeiträge lieferten ferner die Lagerinvestitionen, die zum ersten Mal seit Ende 2008 einen Anstieg im Vergleich zum Vorquartal verzeichneten, sowie die Ausüstungsinvestitionen, die sich in einer zyklischen Aufschwungsphase befinden und durch hohe Zuwächse im Bereich Software und Transport getrieben wurden. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen wird dabei durch stark gestiegene Unternehmensgewinne unterstützt, die seit Frühjahr 2009 um rund 10% pro Quartal nach Steuern zugelegt haben und damit bereits wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht haben.

Im Gegensatz dazu hält die Rezession im Gewerbebau weiterhin an und auch die Investitionen im privaten Wohnungsbau waren erneut rückläufig. Beide Komponenten stehen aktuell nur noch für jeweils  $\frac{1}{5}$  der gesamten privaten Investitionen. Da die Einfuhren stärker ausgeweitet wurden als die Ausfuhren, lieferte der Außenhandel einen negativen Wachstumsbeitrag. Die Ausgaben des Staates verringerten sich überraschend deutlich um 0,5%, da insbesondere die Bundesstaaten und Kommunen zum Abbau der hohen Budgetdefizite ihre Investitionstätigkeit stark verringerten.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen Monaten aufgehellt. Nachdem im Verlauf der Krise mehr als 8 Mill. Arbeitsplätze abgebaut wurden, ist die Beschäftigung seit Jahresbeginn um rund 1 Mill. Personen gestiegen (vgl. Abb. 3.3). Der Anstieg der Beschäftigung ist aktuell jedoch durch einen hohen temporären Stellenaufbau im Staatssektor überzeichnet. So sind allein im Mai 411 000 kurzfristige Arbeitsplätze für die im laufenden Jahr anstehende Volkszählung geschaffen worden. Im privaten Sektor hat sich der Beschäftigungsaufbau dagegen wieder spürbar verlangsamt, so dass insgesamt eine klare Trendwende am Arbeits-

**Abb. 3.3**  
Konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten seit 2005



Quelle: Bureau of Labor Statistics; Federal Reserve; U.S. Department of Commerce; Berechnungen des ifo Instituts.

**Tab. 3.2**  
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

|   | 2009   | 2010  | 2011  |
|---|--------|-------|-------|
| <b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>                               |        |       |       |
| Reales Bruttoinlandsprodukt   | - 2,4  | 3,2   | 1,8   |
| Privater Konsum   | - 0,6  | 2,2   | 1,3   |
| Staatskonsum und -investitionen   | 1,8    | 0,6   | 0,9   |
| Private Bruttoanlageinvestitionen   | - 23,2 | 15,0  | 6,1   |
| Inländische Verwendung  | - 3,4  | 3,4   | 1,8   |
| Exporte   | - 9,6  | 9,9   | 4,9   |
| Importe   | - 13,9 | 9,2   | 4,2   |
| Außenbeitrag <sup>a)</sup>  | 1,0    | - 0,2 | 0,0   |
| Verbraucherpreise   | - 0,3  | 1,6   | 1,2   |
| <b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>                             |        |       |       |
| Budgetsaldo <sup>b)</sup>   | - 9,9  | - 9,8 | - 8,6 |
| Leistungsbilanzsaldo  | - 2,9  | - 2,8 | - 2,8 |
| <b>In % der Erwerbspersonen</b>   |        |       |       |
| Arbeitslosenquote   | 9,2    | 9,5   | 9,2   |
| <sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Gesamtstaatlich, Fiskaljahr |        |       |       |

Quelle: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; Berechnungen des ifo Instituts; 2010 und 2011: Prognose des ifo Instituts.

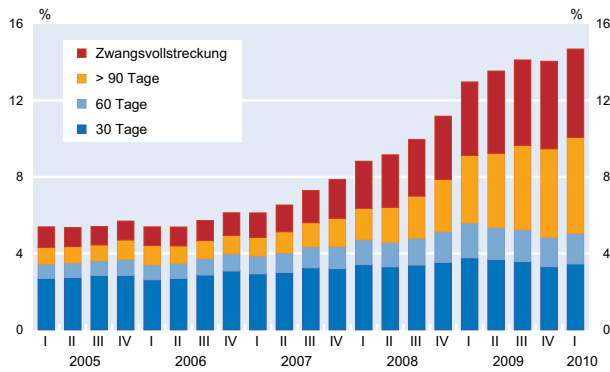
markt noch nicht erkennbar ist. Da auch die Anzahl der Erwerbspersonen kräftig gestiegen ist, liegt die Arbeitslosenquote im Mai mit 9,7% weiterhin auf einem historisch sehr hohen Niveau.

Trotz des Anstiegs der Beschäftigung seit Jahresbeginn expandierten die Nominallöhne nur sehr verhalten, auch weil die Kapazitätsauslastung nach wie vor außergewöhnlich niedrig ist. Die realen Arbeitnehmerentgelte liegen deshalb weiterhin deutlich unter dem Vorjahreswert. Bedingt durch eine kräftige Erhöhung der staatlichen Transferzahlungen um 2,5% sind die real verfügbaren Einkommen insgesamt im ersten Quartal zwar um 0,5% gestiegen; ohne die staatlichen Transfers wären sie jedoch erneut rückläufig gewesen. Dies verdeutlicht die starke Abhängigkeit der Einkommensentwicklung und damit letztlich auch des privaten Konsums von staatlichen Unterstützungen. Zudem wurde die merkliche Erhöhung der Ausgaben der privaten Haushalte im ersten Quartal zu einem großen Teil durch einen deutlichen Rückgang der Sparquote finanziert, die aktuell bei 3,6% liegt nachdem sie im Mai 2009 bereits auf 6,4% angestiegen war.

Sowohl die Entwicklung der verschiedenen Einkommenskomponenten als auch die stark gesunkene Sparquote deuten auf eine nachlassende Konsumdynamik im Prognosezeitraum hin. Auch werden die Finanz- und Sachvermögen, deren kräftige Zunahme die amerikanischen Haushalte seit Ende der 1990er Jahre zur Finanzierung ihrer hohen Konsumausgaben genutzt haben, infolge der anhaltenden Belastungen aus der Immobilien- und Finanzkrise nur verhalten expandieren.<sup>8</sup> So haben die Aktienmärkte nach einer kräftigen Erholung zu Beginn des Jahres seit Mai erneut rund 10% verloren. Die Hauspreise stagnieren nach einer leichten Erholung seit Jahresbeginn wieder und wichtige Frühindikatoren wie Baubeginne und Baugenehmigungen deuten auf eine weiterhin geringe Dynamik hin. Grund hierfür ist neben einer anhaltend geringen Nach-

<sup>8</sup> Für die Bedeutung der Vermögensentwicklung für die privaten Konsumausgaben in den USA vgl. K. Carstensen et al., »ifo Konjunkturprognose 2008/2009: Aufschwung geht zu Ende«, ifo Schnelldienst 61(12), 2008, 9–54, hier: S. 17.

**Abb. 3.4**  
**Anteil der Hypothekenkredite in Zahlungsverzug oder Zwangsvollstreckung**



Quelle: National Delinquency Survey, Mortgage Bankers Association.

frage nach Immobilien das weiterhin steigende Angebot an bestehenden Häusern. So nehmen die Zahlungsausfälle bei Hypothekenkrediten immer noch zu (vgl. Abb. 3.4). Zudem birgt das Auslaufen wichtiger staatlicher Unterstützungsmaßnahmen das Risiko eines erneuten Rückgangs der Hauspreise.<sup>9</sup> Analog zeigen die Umfragen zum Verbrauchervertrauen weiterhin eine geringe Zuversicht der amerikanischen Konsumenten an und die Dynamik der monatlichen Konsumausgaben hat sich im April bereits wieder spürbar verlangsamt.

Begünstigt durch die moderate Lohnentwicklung verlangsamt sich der Preisauftrieb gemessen am Konsumentenpreisindex im Mai auf 2,0%, nachdem die Inflationsrate im vergangenen Jahr aufgrund der Erholung von Energie- und Rohstoffpreisen binnen weniger Monate von - 2,0% auf 2,8% geklettert war. Ein Auslaufen dieser Basiseffekte wird in den nächsten Monaten zu einem weiteren Absinken der Teuerungsrate führen. Auch die Kerninflation ist weiterhin rückläufig und liegt mit aktuell 1,0% auf dem niedrigsten Niveau seit den 1960er Jahren. Aufgrund der noch immer schwach ausgelasteten Kapazitäten und sinkender Lohnstückkosten vor allem im verarbeitenden Gewerbe sowie infolge eines mit dem Preisverfall am Immobilienmarkt einhergehenden Rückgangs der Mietkosten ist erst im nächsten Jahr wieder mit einem Inflationsanstieg zu rechnen.

Vor dem Hintergrund des geringen Preisauftriebs und der weiterhin angespannten Lage am Arbeitsmarkt hält die amerikanische Notenbank bis auf weiteres an ihrer faktischen Nullzinspolitik fest. Mit dem offiziellen Auslaufen der Aufkaufprogramme für hypothekenbesicherte Wertpapiere zum 31. März 2010 hat sie bereits einen wesentlichen Teil ihres Maßnahmenpakets zur Stabilisierung der Finanzmärkte abgeschlossen. Eine Ausnahme hiervon stellt die jüngste Wiederbelebung so genannten Swap-Lines dar. Diese schon zu Beginn der Finanzmarktkrise abgeschlossenen Währungs-

austauschvereinbarungen wurden im Mai diesen Jahres reaktiviert, um die Versorgung ausländischer Geschäftsbanken durch ihre jeweiligen Zentralbanken mit US-Dollar zu gewährleisten, deren Nachfrage im Zuge der europäischen Schuldenkrise wieder deutlich gestiegen war.

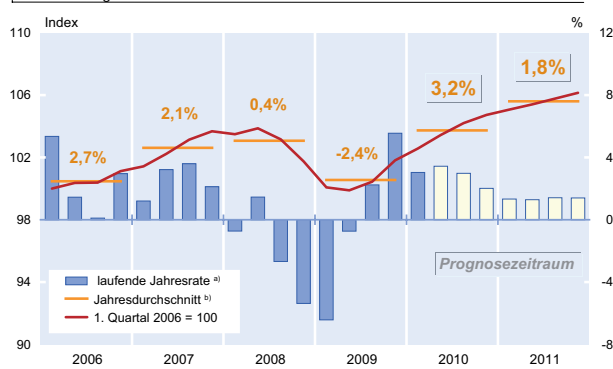
Von dieser Maßnahme abgesehen wirkt sich die europäische Krise bisher kaum auf das amerikanische Finanzsystem aus. So war am Interbankenmarkt lediglich ein leichter Anstieg der Risikoaufschläge zu beobachten. Aus diesem Grund hält die amerikanische Geldpolitik weiterhin an ihrer Strategie eines langsamen, aber kontinuierlichen Ausstiegs aus den Maßnahmen der quantitativen Lockerung fest. Dabei könnte die europäische Krise der Notenbank ihren Rückzug aus den Stützungsprogrammen am Hypothekenmarkt sogar erleichtern. So führte die zuletzt starke Nachfrage nach amerikanischen Anleihen zu einem Absinken des langfristigen Zinsniveaus, von dem auch der Hypothekenmarkt profitierte. Ein nach dem Auslaufen der Stützungsprogramme erwarteter Anstieg der Hypothekenzinsen blieb zunächst aus. Dämpfende Effekte auf den Konsum und den Häusermarkt wurden hierdurch verschoben. Dennoch sind nennenswerte Verkäufe hypothekenbesicherter Wertpapiere, die zurzeit etwa die Hälfte der Notenbankbilanz ausmachen, vorerst nicht geplant. Mit der Veräußerung dieser Papiere wird die Notenbank nach eigener Aussage erst nach dem Eintritt in den nächsten Zinsanhebungszyklus beginnen. Aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit sowie der noch geringen Inflationsgefahr ist in diesem Jahr jedoch kaum mit einem Anstieg der Leitzinsen zu rechnen, und auch im nächsten Jahr ist nur ein moderater Anstieg der Fed Funds Rate zu erwarten. Bis dahin wird die amerikanische Notenbank die aktuell nur auf Tagesbasis eingestellten Überschussreserven des Bankensektors zunehmend durch Schuldvereinbarungen mit längeren Laufzeiten, vor allem durch Term Deposits und Repo-Geschäfte, ersetzen, um auf diese Weise das inflationäre Potenzial der angewachsenen Geldmenge zu neutralisieren.

Trotz der Entspannung an den Finanzmärkten liegt das Defizit der öffentlichen Haushalte im Fiskaljahr 2010 nur knapp unter dem Rekordniveau des Vorjahres. Für einen leichten Rückgang des Fehlbetrags sorgten vor allem die rückläufigen Aufwendungen für die Rekapitalisierung des Bankensektors, den Einlagensicherungsfonds und die staatsnahen Hypothekenfinanzierer. Rechnet man diese Sondereffekte heraus, lag das laufende Defizit im aktuellen Fiskaljahr bisher um 257 Mrd. US-Dollar höher als im Vorjahr. Dabei verschlechterte sich die Einnahmeseite vor allem durch einen Rückgang der Einkommenssteuern, während auf der Ausgabeseite steigende Aufwendungen für Gesundheit und Soziales, insbesondere für die Arbeitslosenunterstützung, zu Buche schlugen. Zudem wird die aktuelle Haushaltslage noch von einem Ausgabeanstieg im Zuge des Konjunkturprogramms ARRA überschattet. Während das Auslaufen der fiskalpolitischen Stimuli die konjunkturelle Dynamik im

<sup>9</sup> So ist das *First-Time Homebuyer Tax Credit*, ein Programm für Steuergutschriften in Höhe von 8 000 US-Dollar für Erstkäufer und von 6 500 US-Dollar für Käufer weiterer Immobilien Ende April 2010 ausgelaufen.



**Abb. 3.5**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA**  
 Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Juni 2010).

Prognosezeitraum wohl zunehmend bremsen wird, dürfte sich die Haushaltslage hierdurch im nächsten Jahr etwas entspannen. Auch mit einer graduellen Erholung der Einkommenssteuern und der weniger bedeutenden Körperschaftssteuern ist zu rechnen. Darüber hinaus enden zum 31. Dezember zeitlich befristete Steuererleichterungen aus der Bush-Ära, über deren Verlängerung noch diskutiert wird. Somit besteht bereits im Fiskaljahr 2011 die Möglichkeit zu einem deutlichen Rückgang des Primärdefizits. Eine Sanierung des amerikanischen Bundeshaushaltes hängt allerdings auch in nennenswertem Umfang von der Arbeitsmarktentwicklung ab. Im Prognosezeitraum stellen steigende Sozialausgaben sowie ein drohender Zinsanstieg wesentliche Belastungsfaktoren für die öffentlichen Haushalte dar. Für das Fiskaljahr 2010 wird deshalb mit einem Budgetdefizit von 9,8% des Bruttoinlandsprodukts gerechnet, für 2011 mit einer Reduktion auf 8,6% (vgl. Tab. 3.2).

Trotz der mittelfristigen Belastungsfaktoren deuten wichtige Frühindikatoren eine hohe Expansionsgeschwindigkeit im Sommerhalbjahr an. So sind die Industrieproduktion und die Auftragseingänge weiterhin aufwärtsgerichtet und der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe signalisiert eine anhaltend positive Stimmung der Unternehmen. Getrieben von einer fortgeführten Korrektur bei den Lagerinvestitionen und kräftigen Zuwächsen der Ausrüstungsinvestitionen, die durch Nachholeffekte weiter gestützt werden, sowie unterstützt durch positive Effekte der staatlichen Konjunkturprogramme, dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion erneut spürbar ansteigen. Als Folge der robusten Entwicklung der verfügbaren Einkommen zu Jahresbeginn und der Aufwertung des Dollars dürfte der Außenbeitrag im laufenden Jahr insgesamt leicht negativ ausfallen. Im Jahresdurchschnitt wird das reale Bruttoinlandsprodukt um 3,2% expandieren (vgl. Abb 3.5).

Mit dem Ende des Lageraufbaus sowie dem Auslaufen der positiven Effekte der fiskalpolitischen Maßnahmen wird

sich die konjunkturelle Dynamik im weiteren Prognosezeitraum jedoch spürbar verlangsamen. Insbesondere die privaten Konsumausgaben dürften mit deutlich geringeren Raten expandieren, die sich an der schwachen Entwicklung der verfügbaren Einkommen orientieren. Eine Finanzierung der Ausgaben durch fortlaufendes Entsparen ist nur noch sehr begrenzt möglich, da die Sparquote bereits wieder auf einem sehr geringen Niveau liegt. Angesichts ihres immer noch sehr hohen Schuldenstandes und der krisenbedingten Vermögensverluste werden die Haushalte vielmehr ihre Verschuldung zunehmend zurückfahren, so dass die Sparquote im Trend wieder steigen dürfte. So bleibt auch die Kreditnachfrage weiterhin schwach; auch wird der Hypothekenmarkt weiter unter dem Zusammenbruch des Vertriebsmarktes leiden.

Der Gewerbebau wird im Prognosezeitraum vorerst in der Rezession bleiben und auch der private Wohnungsbau dürfte allenfalls stagnieren. In beiden Fällen bremsen hohe Leerstände die Investitionstätigkeit. Am privaten Häusermarkt steigt zudem die Zahl der Zwangsvollstreckungen weiter an. Das Auslaufen staatlicher Unterstützungsmaßnahmen wie zinslose Darlehen und künstlich niedrig gehaltene Hypothekenzinsen dürften die Nachfrage nach Wohnimmobilien bremsen.

Insgesamt wird sich der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts 2011 auf 1,8% verlangsamen. Trotz der prognostizierten Konsumschwäche wird sich das Leistungsbilanzdefizit dabei wohl nur geringfügig abbauen. Die Arbeitslosigkeit wird im Prognosezeitraum nur graduell zurückgehen und der gesamtwirtschaftliche Preisauftrieb bleibt mit 1,6% im laufenden Jahr und 1,2% in 2011 voraussichtlich sehr moderat.

## Japan

Die japanische Wirtschaft setzte ihren dynamischen Aufholprozess im Winterhalbjahr 2009/2010 fort. Im vierten Quartal 2009 erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion um 1,1% gegenüber dem Vorquartal; im ersten Quartal dieses Jahres stieg sie um 1,2%. Maßgeblich dazu trugen zum wiederholten Male der Außenbeitrag und der private Konsum bei. Der Außenbeitrag legte, getrieben durch die starke Nachfrage aus China und den anderen süd- und südostasiatischen Schwellenländern, jeweils um knapp 18% gegenüber dem Vorquartal zu. Der private Konsum erhöhte sich, gestützt durch starke fiskalpolitische Impulse, um 0,7% und 0,3%. Zudem wiesen die Investitionen zum ersten Mal seit Anfang 2008 wieder positive Zuwachsraten auf.

Bereits veröffentlichte Zahlen vom April deuten darauf hin, dass die wirtschaftliche Aktivität in Japan im laufenden Quar-

tal weiter zulegen wird. So nahm die Industrieproduktion nach einem Anstieg von 1,2% gegenüber dem Vormonat im März auch im April um 1,3% zu. Die Exporte erhöhten sich um 2,3%, während die Importe um 3,4% anstiegen. Positiv zu werten ist zudem die Entwicklung des vielbeachteten Tankan Index zur aktuellen Lage der japanischen Unternehmen, der seinen Aufwärtstrend im April fortsetzte. Gleiches gilt für das Verbrauchervertrauen, das im April noch einmal überraschend deutlich zulegte. Stützend dürfte sich außerdem der Beginn eines neuen Lagerzyklus auswirken, der bereits im ersten Quartal eingesetzt hat.

Im weiteren Verlauf des Jahres wird sich die ausgeprägte konjunkturelle Dynamik etwas abschwächen. Als Grund ist hier eine Kombination aus geringeren Impulsen aus dem Außenhandel, sinkenden Staatsausgaben und einem schwächeren privaten Konsum zu nennen. So wird das Auslaufen der fiskalpolitischen Maßnahmen in den asiatischen Nachbarländern die Nachfrage nach japanischen Gütern verringern, so dass der Außenhandel nicht mehr in so umfangreichem Maße wie bisher zur wirtschaftlichen Expansion beitragen wird. Zudem hat der neue japanische Ministerpräsident Naoto Kan angekündigt, entschiedener gegen die hohe Staatsverschuldung vorzugehen, so dass ein stärkeres Absinken der Staatsausgaben im laufenden Jahr zu erwarten ist. Von den Sparmaßnahmen der Regierung negativ betroffen dürfte auch der Konsum sein, da neben Ausgabenkürzungen auch Steuererhöhungen angekündigt wurden.

Einen zusätzlichen belastenden Faktor stellt noch immer die Deflation dar. So lag die Kerninflation trotz anhaltender Gegenmaßnahmen der japanischen Zentralbank zuletzt mit -1,1% weit unter dem Durchschnitt der vergangenen Jah-

**Tab. 3.3**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Japan**

|   | 2009   | 2010  | 2011  |
|---|--------|-------|-------|
| <b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>   |        |       |       |
| Reales Bruttoinlandsprodukt                     | - 5,3  | 2,9   | 1,6   |
| Privater Konsum                                 | - 1,0  | 1,0   | 0,5   |
| Staatskonsum und -investitionen                 | 2,6    | 0,5   | - 0,5 |
| Private Bruttoanlageinvestitionen               | - 17,2 | 0,8   | 4,5   |
| Inländische Verwendung                          | - 3,4  | 0,8   | 0,9   |
| Exporte   | - 24,1 | 23,1  | 9,0   |
| Importe   | - 16,9 | 8,8   | 7,0   |
| Außenbeitrag <sup>a)</sup>                      | - 2,0  | 2,1   | 0,7   |
| Verbraucherpreise                               | - 1,4  | - 0,9 | - 0,4 |
| <b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b> |        |       |       |
| Budgetsaldo <sup>b)</sup>                       | - 7,4  | - 9,0 | - 7,0 |
| Leistungsbilanzsaldo                            | 2,5    | 3,5   | 4,0   |
| <b>In % der Erwerbspersonen</b>                 |        |       |       |
| Arbeitslosenquote                               | 5,1    | 5,0   | 4,8   |

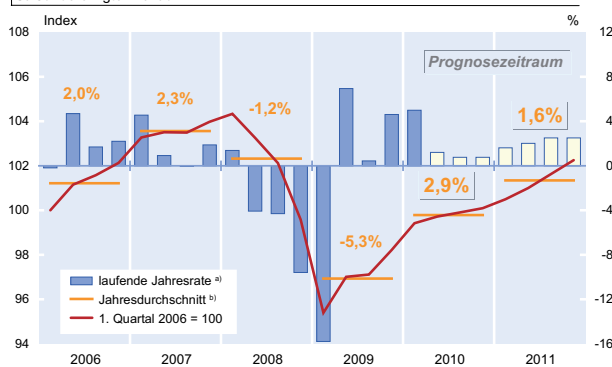
<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Gesamtstaatlich, Fiskaljahr.

Quelle: ESRI, OECD; Berechnungen des ifo Instituts; 2010 und 2011: Prognose des ifo Instituts.

re. Dies wird zusammen mit den anhaltend niedrigen Inflationserwartungen dazu führen, dass größere Anschaffungen weiter in die Zukunft verschoben werden. Die negativen Effekte werden auch nicht durch die zuletzt positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt kompensiert werden können, auf dem die Arbeitslosenquote seit August letzten Jahres von 5,5% auf 5,1% im April gesunken ist.

Im Jahr 2010 wird die wirtschaftliche Dynamik nach dem außerordentlich starken ersten Quartal nachlassen (vgl. Abb. 3.6). Trotzdem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion um 2,9% ansteigen. Im Jahr 2011 wird sich das Expansionstempo wieder etwas erhöhen. Aufgrund eines wesentlich geringeren Überhangs im Vergleich zum laufenden Jahr wird die Zuwachsrate des Bruttoinlandsproduktes im Jahresdurchschnitt jedoch nur bei 1,6% liegen (vgl. Tab. 3.3).

**Abb. 3.6**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: ESRI; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Juni 2010).

### China

Die chinesische Wirtschaft expandierte im vergangenen Winterhalbjahr mit zweistelligen Zuwachsraten. Während die gesamtwirtschaftliche Produktion im vierten Quartal zulegte, erhöhte sie sich im ersten Quartal um 11,9%. Dieser Anstieg war in etwa zu gleichen Teilen auf eine Zunahme der Investitionen und des privaten Konsums zurückzuführen, während die Nettoexporte leicht negativ zur Entwicklung beitrugen.

Die aktuellen Daten spiegeln die gute Verfassung der chinesischen Wirtschaft in fast allen Bereichen wider. So lag die Industrieproduktion in den ersten vier Monaten des Jahres im Durchschnitt um mehr als 17% über dem Niveau

des vergleichbaren Vorjahreszeitraums, die Ausrüstungsinvestitionen sogar um 26%. Die Exporte lagen im Mai um 48,5% über dem Niveau des Vorjahresmonats, die Importe folgten mit Wachstumsraten in gleicher Größenordnung. Umfragen zeigen zudem, dass die Geschäftserwartungen der Unternehmen und das Konsumentenvertrauen noch immer ansteigen. Allerdings lassen sich für einige Indikatoren im April erstmals auch stagnierende Werte feststellen. Darunter fallen unter anderem Umfragen zur Lage im verarbeitenden Gewerbe und der Einkaufsmanagerindex. Dies deutet darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Dynamik im laufenden Quartal zumindest nicht mehr verstärken wird.

Einen Belastungsfaktor stellen in der zweiten Jahreshälfte die Bemühungen der Regierung dar, einer potentiellen Inflation und möglichen regionalen Immobilienblasen in einigen Teilen des Landes entgegenzuwirken. Die Regierung hat bereits erste Gegenmaßnahmen beschlossen, die sich in den kommenden Quartalen dämpfend auf die wirtschaftliche Dynamik auswirken werden. So wurde der Mindestreservesatz für chinesische Banken von 15% auf inzwischen 17% erhöht. Zusätzlich tätigte die chinesische Zentralbank Offenmarktoperationen im Umfang von 1,1 Billionen Yuan, um den Märkten Liquidität zu entziehen. Immobilienmarktbezogene Maßnahmen stellten eine Erhöhung der notwendigen Anzahlungen für den Kauf von Zweithäusern sowie ein Verbot von Krediten für den Kauf von Dritthäusern dar. Zusätzlich dämpfend wird zudem die in den kommenden drei Monaten wahrscheinliche Erhöhung des Leitzinses wirken, der momentan bei 5,3% liegt.

Nach einem Anstieg des Bruttoinlandsproduktes mit einer zweistelligen Zuwachsrate im zweiten Quartal wird das Expansionstempo aufgrund der restriktiveren Geld- und Kreditvergabepolitik zurückgehen. Trotzdem dürfte China auch in der zweiten Jahreshälfte hohe einstellige Wachstumsraten vorweisen. Im Durchschnitt des Jahres 2010 ist mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 9,6% zu rechnen. Im kommenden Jahr wird sich die wirtschaftliche Dynamik wohl nur geringfügig abschwächen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte dann um 8,9% zulegen.

## Indien

Nach einer durch Sondereffekte bedingten, niedrigen Wachstumsrate von 6,5% gegenüber dem Vorjahreszeitraum im letzten Quartal des Jahres 2009 expandierte die indische Wirtschaft im ersten Quartal dieses Jahres mit einer Rate von 8,6%. Positiv trugen hier vor allem das verarbeitende Gewerbe und der Bergbau bei. So legte die wirtschaftliche Aktivität im verarbeitenden Gewerbe im vierten Quartal 2009 um 13,8% gegenüber dem Vorjahresquartal zu und im ersten Quartal 2010 um 16%. Der Bergbau verzeichnete ähn-

liche Anstiege des sektoralen Outputs. Demgegenüber entwickelte sich der Agrarsektor witterungsbedingt schwach. Verwendungsseitig expandierte vor allem die Investitionstätigkeit, während der Konsum nur niedrige Wachstumsraten aufwies und die Staatsausgaben aufgrund der Sparmaßnahmen der Regierung stark zurückgingen.

Die Aussichten für die indische Wirtschaft haben sich zuletzt verbessert. Verschiedene Frühindikatoren zum Wirtschaftsklima in Indien weisen eine steigende Tendenz auf. So erhöhte sich der Composite Leading Indicator der OECD für Indien auch im April. Im Rahmen des World Economic Survey (WES) des ifo Instituts zur aktuellen Stimmung der Wirtschaft nimmt Indien innerhalb Asiens einen der vorderen Plätze ein. Indiens Exporte lagen zuletzt im April um 36,2% über dem Niveau des Vorjahresquartals, die Importe um 43,3%. Und auch die Kapazitätsauslastung liegt in Indien inzwischen wieder auf sehr hohem Niveau. Unterstützt werden die positiven Aussichten zusätzlich durch das anziehende Konsumentenvertrauen. Dies führte unter anderem dazu, dass sich die Autoverkäufe für Mai um 33% gegenüber dem Vorjahresmonat erhöhten und damit ein neues Allzeithoch für den Monat markierten.

Ein Problem stellt weiterhin die hohe Teuerung im Land dar. So stiegen die Lebensmittelpreise seit November um 15%. Der breit gefächerte Konsumentenpreisindex erhöhte sich binnen Jahresfrist um 9,6%. Die indische Zentralbank hat bereits Gegenmaßnahmen eingeleitet. So erhöhte sie die Zinsen in diesem Jahr bereits von 4,75% auf 5,25%. Weitere Schritte werden angesichts der steigenden Preise spätestens im Juli erwartet. Dämpfend dürfte sich auch die restriktive Fiskalpolitik der Regierung auswirken, die angesichts der für ein Schwellenland sehr hohen Staatsverschuldung von 60% und eines erwarteten Haushaltsdefizits von 10% des Bruttoinlandsproduktes im Jahr 2010 einen rigiden Sparkurs eingeschlagen hat.

Die indische Wirtschaft dürfte im Prognosezeitraum weiterhin hohe Zuwachsraten aufweisen. Besonders im zweiten Quartal zeichnet sich eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Dynamik ab. Im dritten und vierten Quartal wird sich das Expansionstempo dagegen wohl leicht vermindern. Für das Jahr 2010 ist mit einem Anstieg des Bruttoinlandsproduktes um 7,5% zu rechnen. In 2011 dürfte sich die Wachstumsrate nur leicht auf 7% reduzieren.

## Euroraum

Die wirtschaftliche Erholung im Euroraum hat sich im Frühjahr 2010 fortgesetzt. Das reale Bruttoinlandsprodukt legte im ersten Quartal um knapp 0,2% zu, nachdem es in den beiden Quartalen davor um 0,1% und 0,4% zugenommen hatte. Dieser moderate Anstieg war allerdings vornehmlich

auf den steigenden Staatskonsum sowie die Aufstockung der Vorräte zurückzuführen. Negativ fiel im ersten Quartal 2010 der Wachstumsbeitrag des Außenhandels aus. Zwar legten die Exporte um 2,5% zu, die Importe stiegen dagegen noch kräftiger um 4%. Der Rückgang der Nettoexporte war auf die starke Nachfrage vor allem deutscher Unternehmen nach Rohstoffen und Vorleistungen aus dem Ausland zurückzuführen. Diese wurden hauptsächlich zur Aufstockung der Lagerbestände benutzt. Die private Investitionsnachfrage wurde durch die nach wie vor niedrige Kapazitätsauslastung, die sehr unsicheren Wachstumsaussichten sowie die weiterhin restriktive Kreditvergabe der Banken stark belastet. Letztere haben die Restrukturierung und Bereinigung ihrer Bilanzen (Deleveraging) noch immer nicht abgeschlossen. Vielmehr besteht die Gefahr eines weiteren Abschreibungsbedarfs, vor allem bei Staatsanleihen überschuldeter Euroraumländer. Der Konsum wurde durch die hohe Arbeitslosigkeit und die seit Mitte des letzten Jahres schrumpfenden verfügbaren Einkommen gedämpft.

dramatischen Anstieg der Arbeitslosenquote. Dennoch fiel – relativ zu dem enormen Rückgang der Produktion – der kumulierte Beschäftigungsabbau seit dem Herbst 2008 moderater aus als in früheren Rezessionen. Darin spiegelt sich eine, durch die Kurzarbeit unterstützte, intensivere Arbeitskräftehortung wider, die wohl letztlich auf den Versuch vieler Unternehmen zurückzuführen ist, die krisenbedingten Humankapitalverluste gering zu halten.

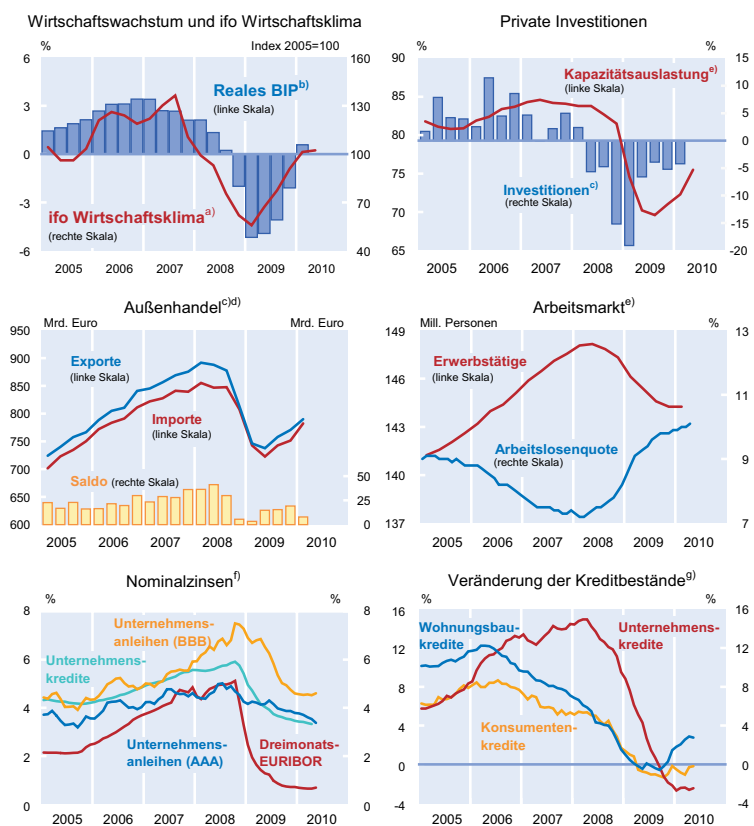
Nach einer kurzen Phase sinkender Preise in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres nimmt der Preisauftrieb seit November 2009 wieder zu. Im Mai betrug die Inflationsrate – gemessen an der Veränderungsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex – 1,6%. Für die Zunahme der Inflationsrate waren die im ersten Quartal 2010 kräftig gestiegenen Energiepreise maßgeblich. Deutlich moderater hingegen entwickelte sich aufgrund der gedämpften Inlandsnachfrage die Kerninflationsrate (Veränderung der Verbraucherpreise ohne Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel). In den letzten Monaten setzte sie ihre seit Sep-

Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im ersten Quartal in allen großen Volkswirtschaften des Euroraums zu. Verhältnismäßig kräftig fiel der Anstieg in Italien aus, wo der Außenhandel einen besonders hohen Wachstumsbeitrag leistete. Etwas moderater war die Entwicklung in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden. In Spanien verzeichnete die Produktion ihren ersten – wenn auch recht schwachen – Zuwachs seit dem zweiten Quartal 2008.

Die voranschreitende wirtschaftliche Erholung im Euroraum spiegelt sich auch im ifo Wirtschaftsklimaindex wider. Der Indikator legte im zweiten Quartal 2010 erneut zu, nachdem er sich bereits seit Mitte vergangenen Jahres kontinuierlich verbessert hatte (vgl. Abb. 3.7). Zahlreiche weitere Frühindikatoren sind ebenfalls seit mehreren Monaten aufwärtsgerichtet und deuten auf eine Fortsetzung der Erholung hin.

Anzeichen einer Stabilisierung zeigt auch der Arbeitsmarkt. So hat sich der Beschäftigungsabbau im Euroraum seit September 2009 spürbar verlangsamt. Zuletzt stand die Arbeitslosenquote im April bei 10,1%. Allerdings gestaltete sich die Entwicklung über die Mitgliedsstaaten hinweg sehr heterogen. Speziell in den Ländern, die flexible Kurzarbeitsregelungen sowie Lohnkürzungen implementiert hatten, blieb der Abbau von Arbeitsplätzen verhältnismäßig gering. In Spanien und Irland dagegen führte der Zusammenbruch des Immobileinsektors zu einem

Abb. 3.7 Konjunkturelle Entwicklung im Euroraum seit 2005



<sup>a)</sup> Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung. -   
<sup>b)</sup> Veränderung gegenüber dem jeweiligen Vorjahresquartal in %, saison- und kalenderbereinigt. -   
<sup>c)</sup> Real, saisonbereinigte Werte. - <sup>d)</sup> Waren und Dienstleistungen. - <sup>e)</sup> Saisonbereinigt. -   
<sup>f)</sup> Unternehmenskredite = Zinssatz für bestehende Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Unternehmensanleihen = Zinsen für Corporate Bonds höchster (AAA) und mittlerer (BBB) Güte mit einer Laufzeit von zehn Jahren. - <sup>g)</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr, Unternehmenskredite = Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Wohnungsbaukredite = Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte.

Quelle: Ifo World Economic Survey (WES) II/2010; Eurostat; Europäische Zentralbank; Berechnungen des Ifo Instituts.

tember 2008 zu beobachtende Abwärtstendenz fort und lag im April bei 0,8%.

Mit dem Programm für Wertpapierkäufe hat die Europäische Zentralbank im Mai dieses Jahres eine weitere außergewöhnliche Maßnahme zur Reaktion auf die Finanzmarktkrise ergriffen. Bis zum 11. Juni hat die EZB (vermutlich vorwiegend Staats-)Anleihen im Umfang von 47,1 Mrd. € erworben, mit dem Ziel, die Markttiefe und -liquidität an den Anleihenmärkten sicherzustellen und somit einen reibungslosen geldpolitischen Transmissionsprozess wiederherzustellen. Die Maßnahme soll die von den EU-Ländern beschlossenen Pakete zur Wahrung der Finanzstabilität in Europa unterstützen. In Hinblick auf den geldpolitischen Kurs wurden die Wertpapierkäufe so durchgeführt, dass das Volumen des von der EZB zur Verfügung gestellten Zentralbankgeldes durch die Hereinnahme von Termineinlagen im Umfang der Wertpapierkäufe reduziert wurde. Die im Rahmen der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe im Oktober 2008 beschlossene unbegrenzte Zuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften und den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (mit Laufzeiten von mehr als drei Monaten) wurde in den vergangenen Monaten fortgesetzt.

Die Zinsen für unbesichertes Dreimonatsgeld am Interbankenmarkt (Euribor) blieben seit Jahresbeginn nahezu unverändert bei etwas weniger als 0,7%. Die durchschnittliche Rendite 10-jähriger Staatsanleihen im Euroraum sank auf 3,7% im Mai von 4,1% im Januar; jene von Staaten höchster Bonität (AAA) sank im selben Zeitraum von durchschnittlich 3,7% sogar auf 3,0%. Auch die von Unternehmen aufzuwendenden Kosten für Fremdkapital waren zuletzt leicht rückläufig. So gingen die Zinsen für Unternehmensanleihen mit AAA-Rating seit Jahresbeginn um 0,4 Prozentpunkte auf zuletzt 3,4% zurück, während sich neu vergebene Unternehmenskredite mit einer Laufzeit von über 5 Jahren von durchschnittlich 3,8% im Januar auf 3,6% im April verbilligten.

Dennoch blieb die Kreditentwicklung im privaten Sektor in den vergangenen Monaten weiter schwach. Dies betrifft in erster Linie das Kreditgeschäft mit nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften; im Vorjahresvergleich sank das entsprechende Kreditvolumen im April um 2,6%. Die Kredite an private Haushalte entwickelten sich hingegen deutlich positiver. Während die Summe der Konsumentenkredite im Vorjahresvergleich mit - 0,3% leicht rückläufig waren, stieg der Bestand an Wohnungsbaukrediten zuletzt um 2,9% gegenüber dem Vorjahr. Die Geldmengenaggregate entwickelten sich in den vergangenen Monaten weiterhin gegenläufig. Im Vorjahresvergleich entwickelten sich die Geldmengenaggregate in den vergangenen Monaten weiterhin gegenläufig. Während das Geldmengenaggregat M3 seit November 2009 leicht

rückläufig war, stieg das engere Aggregat M1 mit Raten über 10% stark an. Im April verzeichneten beide Geldmengenaggregate einen sprunghaften Anstieg; gegenüber dem Vormonat erhöhte sich M3 annualisiert um 8,6% und M1 um 23,0%.

Deutlich verbessert haben sich die monetären Rahmenbedingungen durch die Abwertung des Euro in den vergangenen Monaten. Gegenüber dem US-Dollar verlor der Euro zwischen Januar und Mai 12% an Wert. Aber auch real effektiv wertete der Euro im selben Zeitraum um 8% ab.

Im Prognosezeitraum wird die EZB den Hauptrefinanzierungssatz vorerst auf dem niedrigen Niveau belassen. Frühestens im Sommer 2011 wird sie das Zinsniveau langsam erhöhen. Die bereits für diesen Sommer angekündigte Rücknahme der erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe wird sie wohl bis auf weiteres verschieben und auch das neue Programm für Wertpapierkäufe solange fortsetzen, bis sich eine nachhaltige Verbesserung der Situation auf den Interbanken- und Anleihenmärkten abzeichnet.

Die Lage der öffentlichen Haushalte in den Mitgliedsländern des Euroraums hat sich im vergangenen Jahr erheblich verschlechtert. So stieg das zusammengefasste Budgetdefizit der Währungsunion auf 6,3% des Bruttoinlandsprodukts, nachdem es ein Jahr zuvor lediglich 2,0% betragen hatte (vgl. Tab. 3.4). Entsprechend erreichte der Bruttoschuldenstand gemessen an der gesamtwirtschaftlichen Produktion das Rekordhoch von knapp 78,7%. Maßgeblich dafür waren die zyklisch bedingten Mehrausgaben und Steuermindereinnahmen (automatische Stabilisatoren) sowie die Implementierung expansiver Konjunkturprogramme zur Krisenbewältigung. Mit Ausnahme von Finnland und Luxemburg wurde in allen Ländern der Region die Regelung des Stabilitäts- und Wachstumspakts von Maastricht verletzt, welche die Neuverschuldung auf 3% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt begrenzt. Als Reaktion darauf leitete die Europäische Kommission im vergangenen Jahr die im Vertrag von Lissabon festgelegten Verfahren gegen die »Defizitsünder« ein. Dabei wird von fast allen Ländern gefordert, dass sie bereits in 2013 ihre Fehlbeträge in Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt bringen. Davon ausgenommen sind gegenwärtig nur Griechenland und Irland, wo dies erst 2014 der Fall sein muss. Allerdings sind die von den einzelnen Regierungen vorgelegten Konsolidierungsprogramme kritisch zu betrachten. In vielen Fällen sind die konkret zu ergreifenden Maßnahmen nur unzureichend dargelegt. Ferner erscheinen die zugrunde liegenden Wachstumsannahmen in einer Reihe von Ländern zu optimistisch.

Darüber hinaus hat sich zu Beginn des Jahres die Situation der öffentlichen Haushalte in mehreren Mitgliedsländern

**Tab. 3.4**  
**Staatliche Finanzierungssalden und Verschuldung in Europa**

| Land/Region              | Finanzierungssaldo <sup>a)</sup> |             |             | Schuldenstand <sup>b)</sup> |             |             |
|--------------------------|----------------------------------|-------------|-------------|-----------------------------|-------------|-------------|
|                          | 2007                             | 2008        | 2009        | 2007                        | 2008        | 2009        |
| Belgien                  | -0,2                             | -1,2        | -6,0        | 84,2                        | 89,8        | 96,7        |
| Bulgarien                | 0,1                              | 1,8         | -3,9        | 18,2                        | 14,1        | 14,8        |
| Tschechische Republik    | -0,7                             | -2,7        | -5,9        | 29,0                        | 30,0        | 35,4        |
| Dänemark                 | 4,8                              | 3,4         | -2,7        | 27,4                        | 34,2        | 41,6        |
| Deutschland              | 0,2                              | 0,0         | -3,1        | 65,0                        | 66,0        | 73,1        |
| Estland                  | 2,6                              | -2,7        | -1,7        | 3,8                         | 4,6         | 7,2         |
| Irland                   | 0,1                              | -7,3        | -14,3       | 24,9                        | 43,9        | 64,0        |
| Griechenland             | -5,1                             | -7,7        | -13,6       | 95,7                        | 99,2        | 115,1       |
| Spanien                  | 1,9                              | -4,1        | -11,2       | 36,2                        | 39,7        | 53,2        |
| Frankreich               | -2,7                             | -3,3        | -7,5        | 63,8                        | 67,5        | 77,6        |
| Italien                  | -1,5                             | -2,7        | -5,3        | 103,5                       | 106,1       | 115,8       |
| Zypern                   | 3,4                              | 0,9         | -6,1        | 58,3                        | 48,4        | 56,2        |
| Lettland                 | -0,3                             | -4,1        | -9,0        | 9,0                         | 19,5        | 36,1        |
| Litauen                  | -1,0                             | -3,3        | -8,9        | 16,9                        | 15,6        | 29,3        |
| Luxemburg                | 3,6                              | 2,9         | -0,7        | 6,7                         | 13,7        | 14,5        |
| Ungarn                   | -5,0                             | -3,8        | -4,0        | 65,9                        | 72,9        | 78,3        |
| Malta                    | -2,2                             | -4,5        | -3,8        | 61,9                        | 63,7        | 69,1        |
| Niederlande              | 0,2                              | 0,7         | -5,3        | 45,5                        | 58,2        | 60,9        |
| Österreich               | -0,4                             | -0,4        | -3,4        | 59,5                        | 62,6        | 66,5        |
| Polen                    | -1,9                             | -3,7        | -7,1        | 45,0                        | 47,2        | 51,0        |
| Portugal                 | -2,6                             | -2,8        | -9,4        | 63,6                        | 66,3        | 76,8        |
| Rumänien                 | -2,5                             | -5,4        | -8,3        | 12,6                        | 13,3        | 23,7        |
| Slowenien                | 0,0                              | -1,7        | -5,5        | 23,4                        | 22,6        | 35,9        |
| Slowakei                 | -1,9                             | -2,3        | -6,8        | 29,3                        | 27,7        | 35,7        |
| Finnland                 | 5,2                              | 4,2         | -2,2        | 35,2                        | 34,2        | 44,0        |
| Schweden                 | 3,8                              | 2,5         | -0,5        | 40,8                        | 38,3        | 42,3        |
| Vereinigtes Königreich   | -2,8                             | -4,9        | -11,5       | 44,7                        | 52,0        | 68,1        |
| <b>Euroraum gesamt</b>   | <b>-0,6</b>                      | <b>-2,0</b> | <b>-6,3</b> | <b>66,0</b>                 | <b>69,4</b> | <b>78,7</b> |
| <b>Europäische Union</b> | <b>-0,8</b>                      | <b>-2,3</b> | <b>-6,8</b> | <b>58,8</b>                 | <b>61,6</b> | <b>73,6</b> |
| Japan                    | -2,4                             | -4,2        | -10,3       | 187,7                       | 198,8       | 217,6       |
| USA                      | -2,7                             | -6,6        | -12,5       | 62,1                        | 70,6        | 83,2        |

<sup>a)</sup> Staatlicher Finanzierungssaldo in Prozent des nominalen BIP. – <sup>b)</sup> Bruttoschuld des Staates in Prozent des nominalen BIP. – Angaben bezogen auf Kalenderjahre.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Eurostat, IWF; World Economic Outlook Database, April 2010.

dramatisch verschärft, als die Risikoprämien ihrer Staatsanleihen auf den Kapitalmärkten sprunghaft zunahmen. Diese Reaktion brachte die wachsenden Ängste der Anleger vor der Insolvenz einzelner Staaten und den damit einhergehenden Vermögensverlusten zum Ausdruck. Besonders stark betroffen war Griechenland. Anfang Mai war das Land de facto nicht mehr in der Lage, sich auf den Finanzmärkten zu refinanzieren. Um Staatsbankrotte und daraus resultierende negative Effekte auf das Bankensystem und die gemeinsame Währung zu verhindern, beschloss die Europäische Union die Einrichtung eines 750 Mrd. € schweren »Rettungsschirms«, aus dem Kredite an von Zahlungsunfähigkeit bedrohte Mitgliedsstaaten geleistet werden sollen.<sup>10</sup>

Insgesamt dürfte sich die Situation der öffentlichen Haushalte im laufenden Jahr weiter verschlechtern. Es ist mit steigenden Ausgaben für die Finanzierung der Arbeitslosigkeit

und – bedingt durch die europäische Schuldenkrise und die Verunsicherung auf den Anleihenmärkten – mit höheren Refinanzierungskosten zu rechnen. Außerdem gehen im ersten Halbjahr 2010 in einigen Ländern noch zusätzliche Impulse von expansiven Maßnahmen aus, die entweder Bestandteil der im Vorjahr beschlossenen Konjunkturprogramme sind oder – wie in Deutschland und Frankreich – neu beschlossen wurden. In Irland, Spanien, Portugal und vor allem Griechenland dagegen sind deutlich restriktivere Maßnahmen im laufenden Jahr geplant. Für 2011 ist zu erwarten, dass alle Länder den Kurs der fiskalischen Konsolidierung einschlagen. Alles in allem wird in 2010 das öffentliche Defizit im Euroraum auf 6,6% ansteigen, ehe es im Folgejahr auf 5,9% zurückgeht (vgl. Tab. 3.5).

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Expansion der Wirtschaft im Euroraum fortsetzen, dabei allerdings nur eine geringe Dynamik entfalten. Lediglich im zweiten Quartal des laufenden Jahres wird es vorübergehend eine etwas kräftigere Belebung geben, die vor allem auf im ersten Quar-

<sup>10</sup> Vgl. dazu Abschnitt »Ungleichgewichte im Euroraum«.

**Tab. 3.5**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

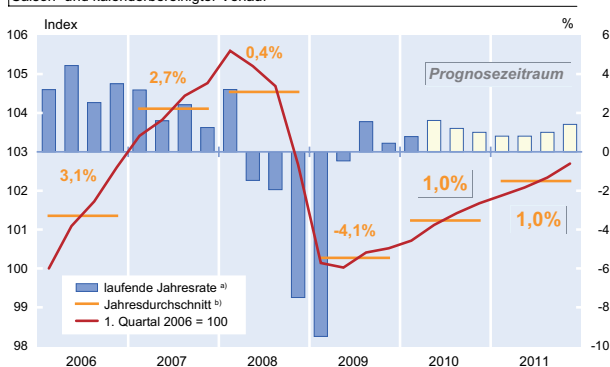
|   | 2009  | 2010 | 2011 |
|---|-------|------|------|
| <b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>   |       |      |      |
| Reales Bruttoinlandsprodukt                     | -4,1  | 1,0  | 1,0  |
| Privater Konsum                                 | -1,2  | 0,1  | 0,4  |
| Staatskonsum und -investitionen                 | 2,6   | 0,8  | 0,1  |
| Bruttoinvestitionen                             | -10,8 | -2,8 | 1,0  |
| Inländische Verwendung                          | -3,3  | 0,1  | 0,4  |
| Exporte <sup>a)</sup>                           | -13,3 | 8,8  | 6,2  |
| Importe <sup>a)</sup>                           | -11,9 | 6,8  | 5,1  |
| Außenbeitrag <sup>b)</sup>                      | -0,8  | 0,9  | 0,6  |
| Verbraucherpreise <sup>c)</sup>                 | 0,3   | 1,3  | 1,3  |
| <b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b> |       |      |      |
| Budgetsaldo <sup>d)</sup>                       | -6,3  | -6,6 | -5,9 |
| Leistungsbilanzsaldo                            | -0,6  | -0,5 | -0,4 |
| <b>In % der Erwerbspersonen</b>                 |       |      |      |
| Arbeitslosenquote <sup>e)</sup>                 | 9,4   | 10,2 | 10,4 |

<sup>a)</sup> Einschließlich Intrahandel. – <sup>b)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>c)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>d)</sup> Gesamtstaatlich. – <sup>e)</sup> Standardisiert.

Quelle: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen des ifo Instituts; 2010 und 2011: Prognose des ifo Instituts.

tal witterungsbedingt aufgeschobene Bauprojekte zurückzuführen ist. Einen erheblichen Wachstumsbeitrag werden in diesem und im nächsten Jahr die Nettoexporte leisten. So werden die sich allmählich erholende Weltkonjunktur und der schwache Euro die Exporte beflügeln, während die Importe angesichts der relativ schwachen Entwicklung der Binnennachfrage deutlich langsamer zunehmen werden. Ab Mitte des laufenden Jahres wird die Intensivierung der fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen zunehmend dämpfend wirken. Dieser Effekt wird besonders stark in den Defizitländern Griechenland, Portugal, Irland, Spanien und Italien ausfallen. Die nach wie vor niedrige Kapazitätsauslastung und die anhaltenden Probleme des Bankensektors dürften die Expansion der privaten Investitionen belasten. Die jüngsten Turbulenzen auf den Finanzmärkten und die damit verbundene hohe Kursunsicherheit bezüglich der öffentlichen Schuldtitel mehrerer Mitgliedsländer dürfte die Locke-

**Abb. 3.8**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Juni 2010).

rung der Kreditvergabekonditionen verlangsamten. Die hohe Arbeitslosigkeit, die erwartete schwache Entwicklung der verfügbaren Einkommen sowie die geplanten Steuererhöhungen in vielen Ländern werden die Entwicklung des privaten Konsums im Prognosezeitraum erheblich dämpfen. Positive Impulse werden in den Kernländern des Euroraums von der expansiven Zinspolitik der EZB ausgehen. Für die Staaten aus der europäischen Peripherie dagegen dürfte die Geldpolitik eher restriktiv wirken.<sup>11</sup> Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt in der europäischen Währungsunion in diesem und im nächsten Jahr jeweils um 1,0% zulegen (vgl. Abb. 3.8).

Bedingt durch die schwache Dynamik der Binnennachfrage und das Auslaufen von Basiseffekten bei den Energiepreisen wird der Anstieg der Preise im Prognosezeitraum moderat bleiben. Die Inflationsrate dürfte sowohl 2010 als auch 2011 jeweils bei 1,3% liegen.

Infolge der soliden Erholung in Deutschland dürfte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt im Euroraum nur leicht verschlechtern. So dürfte die Arbeitslosenquote 2010 bei 10,2% und 2011 bei 10,4% liegen.

## Frankreich

Frankreich wurde, verglichen mit beinahe allen anderen Mitgliedsländern, in verhältnismäßig geringem Maße von der Wirtschaftskrise getroffen. Dies lag zum einen an der stabilen Konsumnachfrage, die durch staatliche Konjunkturprogramme gestützt wurde, zum anderen an dem vergleichsweise geringen Offenheitsgrad des Landes. Ähnlich wie Deutschland befindet sich auch Frankreich seit mittlerweile vier Quartalen in einer Erholungsphase. Nach einem sehr starken vierten Quartal im vergangenen Jahr expandierte die französische Wirtschaft im Frühjahr 2010 mit 0,1% nur verhalten. Zwar leisteten die Nettoexporte erneut einen soliden positiven Wachstumsbeitrag, dieser wurde aber von einem starken Lagerabbau nahezu ausgeglichen. Die Zunahme der Arbeitslosigkeit hat sich seit November 2009 kontinuierlich verlangsamt. Im April lag die Arbeitslosenquote bei 10,1%. Wie in fast allen europäischen Ländern nahm auch in Frankreich das öffentliche Defizit im vergangenen Jahr stark zu. In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt betrug es 7,5%, während sich die Bruttoverschuldung auf 77,6% der nominalen Produktion belief.

<sup>11</sup> Vgl. Kasten »Wie angemessen war die Zinspolitik der EZB für die einzelnen Mitgliedsländer des Euroraums?«.

Die konjunkturellen Frühindikatoren deuten auf eine Verlangsamung der Erholung in den kommenden Monaten hin. Zwar setzten die Auftragseingänge im Mai ihren Aufwärtstrend fort. Aber die Industrieproduktion ging im ersten Quartal 2010 um 3,3% zurück, nachdem sie in den drei Quartalen davor kräftig zugenommen hatte. Auch der ifo Wirtschaftsklimaindex für Frankreich hat sich in den ersten beiden Quartalen nur seitwärts bewegt.

Im Unterschied zu Deutschland wird die französische Wirtschaft im Prognosezeitraum deutlich weniger stark von der dynamischen Entwicklung des Welthandels profitieren. Zum einen liegt dies an dem geringeren Offenheitsgrad und der schlechteren preislichen Wettbewerbsfähigkeit des Landes. Zum anderen weisen die französischen Exporte eine in der gegenwärtigen Situation vergleichsweise nachteilige geographische Spezialisierung auf. So beträgt der Anteil der französischen Ausfuhren, der nach Europa geht, etwa 70%, während das Gewicht der schnell wachsenden asiatischen

Schwellenländer mit 10% nur halb so hoch ist wie in Deutschland.

Im laufenden Jahr werden sich die von der Fiskalpolitik ausgehenden positiven und negativen Impulse weitgehend neutralisieren. Die sukzessive Rückführung der Abwrackprämie sowie das Auslaufen temporärer steuerlicher Vergünstigungen dürften sich dämpfend auswirken. Expansiv hingegen wird der Effekt der Abschaffung einiger Unternehmenssteuern wirken, die sich in der Vergangenheit vor allem auf die Investitionstätigkeit bremsend ausgewirkt haben. Positive Impulse werden auch die neu beschlossenen Zusatzausgaben zur Förderung des Beschäftigungsaufbaus sowie die Durchführung einiger im Vorjahr aufgeschobener öffentlicher Investitionsprojekte setzen. Im Jahr 2011 dürfte die Fiskalpolitik aufgrund der geplanten Konsolidierungsanstrengungen insgesamt restriktiv wirken.

**Tab. 3.6**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa<sup>a)</sup>**

|                        | Gewicht<br>(BIP)<br>in % | Bruttoinlandsprodukt                   |      |      | Verbraucherpreise <sup>b)</sup> |      |      | Arbeitslosenquote <sup>c)</sup> |      |      |
|------------------------|--------------------------|--|------|------|---------------------------------|------|------|---------------------------------|------|------|
|                        |                          | Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % |      |      |                                 |      |      | in %                            |      |      |
|                        |                          | 2009                                   | 2010 | 2011 | 2009                            | 2010 | 2011 | 2009                            | 2010 | 2011 |
| Deutschland            | 20,4                     | -4,9                                   | 2,1  | 1,5  | 0,2                             | 1,1  | 1,5  | 7,5                             | 6,9  | 6,5  |
| Frankreich             | 16,3                     | -2,6                                   | 1,3  | 1,1  | 0,1                             | 1,3  | 1,2  | 9,5                             | 10,2 | 10,3 |
| Italien                | 12,9                     | -5,0                                   | 0,8  | 0,5  | 0,8                             | 1,2  | 1,1  | 7,7                             | 9,0  | 9,1  |
| Spanien                | 8,9                      | -3,6                                   | -0,3 | 0,2  | -0,2                            | 1,3  | 1,3  | 18,0                            | 19,9 | 21,4 |
| Niederlande            | 4,8                      | -4,0                                   | 1,3  | 1,4  | 1,0                             | 1,2  | 1,2  | 3,4                             | 4,6  | 4,1  |
| Belgien                | 2,9                      | -3,0                                   | 1,1  | 1,2  | 0,0                             | 1,7  | 1,5  | 7,9                             | 9,0  | 9,7  |
| Österreich             | 2,3                      | -3,6                                   | 1,4  | 1,7  | 0,4                             | 1,4  | 1,3  | 4,8                             | 5,0  | 4,8  |
| Griechenland           | 2,0                      | -2,0                                   | -4,0 | -0,5 | 1,3                             | 4,0  | 1,0  | 9,5                             | 12,6 | 13,2 |
| Finnland               | 1,4                      | -7,8                                   | 0,2  | 1,2  | 1,6                             | 1,5  | 1,2  | 8,2                             | 9,6  | 9,9  |
| Irland                 | 1,4                      | -7,1                                   | -0,8 | 1,0  | -1,7                            | -0,8 | 0,9  | 11,9                            | 13,7 | 14,0 |
| Portugal               | 1,4                      | -2,7                                   | 1,3  | 0,8  | -0,9                            | 0,9  | 0,9  | 9,6                             | 10,9 | 11,2 |
| Slowakei               | 0,5                      | -4,7                                   | 3,0  | 3,4  | 0,9                             | 1,0  | 2,6  | 12,0                            | 14,3 | 13,0 |
| Slowenien              | 0,3                      | -7,8                                   | 0,8  | 1,7  | 0,9                             | 2,1  | 2,3  | 5,9                             | 6,4  | 6,5  |
| Luxemburg              | 0,3                      | -3,4                                   | 2,0  | 1,8  | 0,0                             | 2,5  | 2,4  | 5,4                             | 6,1  | 6,1  |
| Zypern                 | 0,1                      | -1,7                                   | -0,6 | 1,0  | 0,2                             | 2,1  | 1,8  | 5,3                             | 6,8  | 7,2  |
| Malta                  | 0,0                      | -1,9                                   | 1,9  | 1,8  | 1,9                             | 2,2  | 2,5  | 6,9                             | 7,1  | 6,8  |
| Euroraum <sup>d)</sup> | 76,0                     | -4,1                                   | 1,0  | 1,0  | 0,3                             | 1,3  | 1,3  | 9,4                             | 10,2 | 10,4 |
| Großbritannien         | 13,3                     | -4,9                                   | 0,9  | 1,0  | 2,2                             | 3,4  | 1,7  | 7,6                             | 8,1  | 7,9  |
| Polen                  | 2,6                      | 1,7                                    | 3,0  | 3,5  | 4,0                             | 2,6  | 2,5  | 8,2                             | 9,0  | 8,5  |
| Schweden               | 2,5                      | -5,1                                   | 2,2  | 2,4  | 1,9                             | 2,0  | 1,8  | 8,3                             | 9,3  | 8,9  |
| Dänemark               | 1,9                      | -4,9                                   | 1,5  | 1,9  | 1,1                             | 2,1  | 1,6  | 6,0                             | 7,1  | 7,1  |
| Tschechien             | 1,2                      | -4,2                                   | 1,7  | 2,7  | 0,6                             | 1,0  | 2,0  | 6,7                             | 8,5  | 8,0  |
| Rumänien               | 1,0                      | -7,1                                   | 0,5  | 3,5  | 5,6                             | 4,0  | 3,0  | 6,9                             | 8,0  | 7,5  |
| Ungarn                 | 0,8                      | -6,3                                   | 0,0  | 2,7  | 4,0                             | 4,5  | 2,5  | 10,0                            | 11,0 | 10,0 |
| Bulgarien              | 0,3                      | -5,0                                   | 0,0  | 2,5  | 2,5                             | 2,2  | 2,5  | 6,8                             | 8,0  | 7,5  |
| Litauen                | 0,2                      | -14,8                                  | -1,5 | 3,0  | 4,2                             | -0,5 | 0,0  | 13,7                            | 16,0 | 15,5 |
| Lettland               | 0,2                      | -18,0                                  | -3,5 | 2,6  | 3,3                             | -3,0 | -0,5 | 17,2                            | 21,0 | 20,0 |
| Estland                | 0,1                      | -14,1                                  | 1,0  | 3,5  | 0,2                             | 1,3  | 1,5  | 13,8                            | 15,0 | 14,0 |
| EU-27 <sup>d)</sup>    | 100,0                    | -4,2                                   | 1,1  | 1,2  | 0,8                             | 1,7  | 1,4  | 8,9                             | 9,8  | 9,7  |

<sup>a)</sup> Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie für Deutschland – nicht. – <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c)</sup> Standardisiert. – <sup>d)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2009 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2009.

Quelle: Eurostat; IWF; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2010 und 2011: Prognose des ifo Instituts.



Alles in allem wird der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion Frankreichs im Prognosezeitraum moderater ausfallen als in Deutschland. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird 2010 um 1,3% und 2011 um 1,1% zulegen (vgl. Tab. 3.6). Aufgrund der schwach bleibenden privaten Binnennachfrage und der eher restriktiven Fiskalpolitik wird die Inflationsrate mit gut 1% in beiden Jahren relativ gering bleiben. Die Arbeitslosenquote dürfte in 2010 leicht auf 10,2% steigen und in 2011 dort verharren.

### Italien

Die italienische Wirtschaft hat sich im Frühjahr 2010 überraschend kräftig belebt. Getrieben durch eine starke Zunahme der Nettoexporte stieg das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um 0,4%, nachdem es im vierten Quartal des vergangenen Jahres noch um knapp 0,1% geschrumpft war. Ein Anzeichen für eine Verfestigung der Erholung lieferte die Industrieproduktion, die sich im April um 1,2% gegenüber ihrem Durchschnittswert im ersten Quartal 2010 erhöhte und die Tendenz der letzten Monate fortsetzte. Zahlreiche weitere Frühindikatoren sind ebenfalls aufwärtsgerichtet. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich dagegen in den letzten Monaten – wenn auch geringfügig – weiter verschärft. Im April lag die Arbeitslosenquote bei 8,9%.

Ähnlich wie Frankreich wird auch die italienische Wirtschaft im Prognosezeitraum in deutlich geringerem Maße vom Anziehen des Welthandels profitieren als Deutschland. So leidet Italien seit mehr als einem Jahrzehnt an einer chronischen Wettbewerbschwäche, mit zunehmenden Marktanteilsverlusten als Konsequenz. Auch weist es im Vergleich zu Deutschland ein verhältnismäßig ungünstiges geographisches Exportmuster auf. So ist der Anteil der Ausfuhren in die boomenden ostasiatischen Staaten relativ gering, während der Großteil der Exporte in die deutlich langsamer wachsenden Länder der Europäischen Union fließt. Um ihrer ungünstigen preislichen und qualitätsmäßigen Wettbewerbsposition entgegen zu wirken, haben in den letzten Jahren viele Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe mit der Durchführung tiefgreifender Umstrukturierungsmaßnahmen begonnen. Im Zuge dieses Prozesses sind viele dieser Unternehmen auf die laufende Kreditversorgung durch den Bankensektor angewiesen. Zurzeit sehen sie sich daher einer doppelten Belastung gegenüber – einer restriktiven Kreditvergabe und zugleich einer schwachen Binnennachfrage.<sup>12</sup>

Aufgrund der bereits vor der Krise akkumulierten hohen Staatsverschuldung von über 100% des Bruttoinlands-

produkts war der Spielraum der italienischen Regierung für expansive Maßnahmen stark eingeschränkt. Entsprechend wurde im Verlauf der Rezession auf ein umfangreiches Konjunkturprogramm verzichtet. Daher blieb auch das Budgetdefizit in 2009 auf einem im europäischen Vergleich niedrigen Niveau von 5,3% der nominalen Wirtschaftsleistung. Als Konsequenz wurde Italien – verglichen mit anderen Defizitländern – in geringem Maße von der europäischen Schuldenkrise und dem Anstieg der Risikoprämien auf Staatspapiere getroffen. Mit dem Ziel, die Defizitquote bis 2012 auf 2,7% zu senken und das Vertrauen der Märkte in den italienischen Staat zu stärken, beschloss die Regierung Ende Mai ein Zusatzpaket von Konsolidierungsmaßnahmen mit einem Volumen von 24 Mrd. €. Das Programm enthält Steuererhöhungen für Spitzenverdiener, das Einfrieren von Löhnen und Gehältern im öffentlichen Dienst, den Abbau von Transferzahlungen an lokale Regierungen sowie Kürzungen bei diversen Sozialleistungen. Allerdings sind diese Beschlüsse nur ein kleiner Schritt zur Lösung der strukturellen Probleme Italiens. Zu letzteren zählen die alternde Bevölkerung, die geringe Wettbewerbsfähigkeit, das niedrige Produktivitätswachstum sowie ein relativ rigider Arbeitsmarkt. Gerade in den letztgenannten Bereichen sind Reformen erforderlich, um das Potenzialwachstum zu erhöhen, die öffentlichen Haushalte nachhaltig zu entlasten und schließlich das Vertrauen der Märkte zurück zu gewinnen. Im laufenden Jahr dürfte das Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt unverändert bei 5,3% bleiben. In 2011 dürfte es leicht auf 5,0% sinken.

Angesichts der oben genannten strukturellen Schwächen sowie der anstehenden fiskalischen Konsolidierung wird die konjunkturelle Dynamik in Italien deutlich geringer bleiben als in Deutschland. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte 2010 um 0,8% und 2011 um 0,5% zunehmen. Die Inflationsrate wird in diesem und im nächsten Jahr wohl moderat bleiben. Die Arbeitslosenquote dürfte im Prognosezeitraum leicht auf rund 9,0% ansteigen.

### Spanien

Im ersten Quartal 2010 hat die wirtschaftliche Aktivität in Spanien zum ersten Mal seit Juni 2008 zugenommen. Getrieben durch den Anstieg der Nettoexporte sowie durch Impulse aus dem Lagerzyklus und den öffentlichen Konsumausgaben legte das reale Bruttoinlandsprodukt im Frühjahr um knapp 0,1% zu. Der Vorzieheffekt der für den 1. Juli 2010 geplanten Anhebung der Mehrwertsteuer ließ die privaten Konsumausgaben im ersten Quartal um 0,5% steigen. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt bleibt angespannt. Im April kletterte die Arbeitslosenquote auf 19,7% und liegt auf dem höchsten Niveau seit Mitte der neunziger Jahre.

<sup>12</sup> Zu diesem Themenkomplex vgl. European Commission, *European Economic Forecast*, autumn 2009.

Die konjunkturellen Frühindikatoren deuten auf eine stark gedämpfte wirtschaftliche Entwicklung in den kommenden Monaten hin. So blieb im zweiten Quartal 2010 der ifo Wirtschaftsklimaindex für Spanien nahezu unverändert, nachdem er sich seit Juni 2009 stets verbessert hatte. Die Produzentenerwartungen fielen im Mai zum ersten Mal seit Dezember 2009 pessimistischer als im Vormonat aus.

Spanien gehört zu den EU-Ländern, die die Wirtschaftskrise am schmerzhaftesten zu spüren bekamen. Dies ist vor allem auf den Zusammenbruch des Immobilienmarktes im Herbst 2008 zurückzuführen, der zu einer erheblichen Verschlechterung der Vermögensposition von Haushalten und Unternehmen sowie zu einem dramatischen Stellenabbau im Bausektor führte. So stieg die Arbeitslosenquote innerhalb eines Jahres von 12,4% im September 2008 auf 19,1% im September 2009 an. Die dadurch entstehenden öffentlichen Mehrausgaben induzierten einen rasanten Aufbau des Staatsdefizits, das im Jahr 2009 11,4% des Bruttoinlandsprodukts erreichte.

Da die Baubranche aufgrund der Immobilienblase übertrieben groß war, ist damit zu rechnen, dass sie mittelfristig deutlich unter ihrem Vorkrisenniveau bleiben wird. Für die aus dem Bausektor freigesetzten Arbeitskräfte wird es daher äußerst schwierig sein, eine neue Beschäftigung zu finden. Viele von ihnen könnten in die Langzeitarbeitslosigkeit abgleiten. Entsprechend wird die strukturelle Arbeitslosenquote zunehmen und die Staatsfinanzen Spaniens langfristig belasten. Verschärft werden die Probleme Spaniens durch die beträchtlichen Verluste an preislicher Wettbewerbsfähigkeit in der Dekade seit der Einführung des Euro. Bedingt durch eine boomende Binnennachfrage sowie durch Lohnindexierungsklauseln stiegen in diesem Zeitraum die nominalen Lohnstückkosten deutlich schneller als in Deutschland. Als Ergebnis wird Spanien in den kommenden Quartalen deutlich weniger stark von dem Anziehen des Welthandels profitieren als die deutsche Wirtschaft. Der Anteil der spanischen Exporte, der in die schnell wachsenden ostasiatischen Schwellenländer fließt, ist ebenfalls relativ gering.

Um die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Landes zu verbessern, das Potentialwachstum zu erhöhen und schließlich die öffentlichen Haushalte nachhaltig zu entlasten, sind tiefgreifende Reformen erforderlich. Denkbar sind Schritte zur Lockerung des starken Kündigungsschutzes, eine Abschaffung der Lohnindexierung sowie eine Flexibilisierung des Tarifabschlussprozesses. Reformpotential ist auch im Staatssektor vorhanden, der wohl deutlich effizienter gestaltet werden könnte.

Angesichts des hohen Defizits im vergangenen Jahr sowie der jüngsten Turbulenzen auf den Finanzmärkten, die auch die spanischen Staatsanleihen unter Druck setzten, wird die

Regierung bereits 2010 den Kurs der fiskalischen Konsolidierung einschlagen. Zu den geplanten Maßnahmen gehören die Anhebung der Mehrwertsteuer von 16% auf 18% ab dem 1. Juli, die Abschaffung diverser Steuervergünstigungen, Kürzungen bei den öffentlichen Dienstleistungen sowie Nullrunden bei den Renten. Trotzdem dürfte die Defizitquote aufgrund der weiter steigenden Arbeitslosigkeit im Jahr 2010 auf 10% ansteigen, ehe sie im Zuge der Konsolidierung auf 8% im Jahr 2011 zurückgeht.

Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt 2010 um 0,3% schrumpfen, bevor es im Folgejahr um 0,2% zunimmt. Trotz der weiter steigenden Arbeitslosenquote dürfte die Inflationsrate aufgrund bestehender Lohnrigiditäten in den Jahren 2010 und 2011 jeweils 1,3% betragen.

## Großbritannien

Großbritannien ist relativ moderat in das Jahr 2010 gestartet; das Bruttoinlandsprodukt legte im ersten Quartal um 0,3% zu. Dies lässt sich hauptsächlich darauf zurückführen, dass die Haushalte Käufe in das vierte Quartal 2009 vorgezogen hatten, da zum Jahresbeginn die Mehrwertsteuer von 15% auf 17,5% erhöht wurde. Dementsprechend schrumpfte der private Konsum im ersten Quartal leicht um 0,1%. Die Staatsausgaben nahmen langsamer zu und der Außenbeitrag lieferte erneut einen negativen Wachstumsbeitrag, da die Importe um 1,4% zunahmen, während die Exporte trotz des schwachen Pfundes stagnierten. Der größte Impuls kam überraschenderweise von den Investitionen, die um 1,6% zulegten, während sie im vierten Quartal 2009 noch deutlich zurückgegangen waren.

Trotz der schwachen konjunkturellen Entwicklung verzeichnet Großbritannien seit Jahresbeginn eine hohe Inflationsrate, die derzeit bei 3,4% liegt. Dies liegt jedoch vor allem an dem vorübergehenden Effekt der Mehrwertsteuererhöhung, die sich im Jahresvergleich mit 1,8 Prozentpunkten niederschlägt. Auch die weiteren Ursachen für den Preisdruck, wie der niedrige Wechselkurs und der hohe Ölpreis, sind eher temporärer Natur. Folglich beließ die Zentralbank den Leitzins bei 0,5% und wird bis auf weiteres nicht von ihrem expansiven Kurs abweichen. Das Ankaufprogramm für Staatsanleihen in Höhe von 200 Mrd. Pfund (240,5 Mrd. €) wurde zwar ausgesetzt, kann jedoch bei Bedarf wieder aktiviert werden.

Angesichts des tiefen Einbruchs der Wirtschaftstätigkeit im letzten Jahr ist der britische Arbeitsmarkt in erstaunlich guter Verfassung. Die harmonisierte Arbeitslosenquote hat sich seit dem Frühjahr 2009 kaum mehr verschlechtert und ist im ersten Quartal nur leicht auf 7,8% gestiegen. Da der Beschäftigungsabbau unterproportional zum Einbruch der Produktion war, ist die Arbeitsproduktivität seit 2009 deutlich

gesunken. Somit kann vorerst nicht mit einem kräftigen Beschäftigungsaufbau gerechnet werden.

Die Frühindikatoren geben gemischte Signale für die aktuelle und zukünftige Wirtschaftslage. Die Auftragseingänge und Produktionserwartungen sowie die Stimmung im Industriesektor sind zum zweiten Mal in Folge gestiegen. Demgegenüber ist die Dienstleistungsbranche weitaus weniger optimistisch. Dies trübt die Aussichten für die britische Wirtschaft, da der Tertiärsektor rund 70% des Bruttoinlandsprodukts ausmacht. Zudem ist auch das Verbrauchervertrauen wiederholt gesunken.

Belastend wird vor allem die restriktive Fiskalpolitik der neuen Regierung wirken. Diese soll der enormen Beschleunigung der Schuldenquote entgegenwirken, die von 47% im Jahr 2007 auf über 70% im Jahr 2009 gestiegen ist. Dafür muss die Defizitquote, die im letzten Jahr über 12% betrug, deutlich reduziert werden. Bisher hat die Regierung nur Sparmaßnahmen in Höhe von 6,2 Mrd. Pfund (7,5 Mrd. €) angekündigt, die vor allem den öffentlichen Sektor betreffen. Allerdings ist ein »emergency budget« in Arbeit, das weitaus größere Sparanstrengungen beinhalten wird, die voraussichtlich zum größten Teil im Jahr 2011 wirksam werden.

Alles in allem sind die Aussichten für das Wirtschaftswachstum in Großbritannien verhalten. Zwar wird sich die Wirtschaft in den nächsten Quartalen leicht erholen, aber spätestens ab Anfang 2011 wird das Sparpaket der neuen Regierung seine Wirkung entfalten und die inländische Nachfrage dämpfen. Ab der zweiten Jahreshälfte 2011 wird sich die Erholung der Weltwirtschaft positiv auf die Exporte auswirken und die Konjunktur anregen. Die britische Wirtschaftsleistung dürfte im laufenden Jahr um 0,9% und im kommenden Jahr um 1,0% zunehmen. Die Arbeitslosenquote wird in beiden Jahren voraussichtlich rund 8% betragen. Die Inflationsrate dürfte im Durchschnitt des Jahres 2010 bei 3,4% liegen. Im Jahr 2011 fällt der Effekt der Mehrwertsteuererhöhung weg, so dass mit einem Rückgang auf 1,7% gerechnet wird.

#### **Osteuropäische Mitgliedsländer der EU**

Nach dem massiven wirtschaftlichen Einbruch befinden sich die mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländer der EU auf dem Weg der Stabilisierung. Die Industrieproduktion hat im ersten Quartal 2010 kräftig zugelegt und die Erwartungen der Unternehmen haben sich seit Jahresanfang in nahezu allen Ländern deutlich aufgehellt. Auch das Verbrauchervertrauen hat sich trotz der stark gestiegenen Arbeitslosigkeit wieder verbessert. Nur in Rumänien war bei beiden Frühindikatoren zuletzt wieder eine Eintrübung auszumachen. Da in der gesamten Region die Importe stärker fielen als die Exporte, haben sich die Leistungsbilanzdefizite deutlich zu-

rückgebildet. Im Baltikum wurde 2009 sogar erstmals seit Jahren ein Leistungsbilanzüberschuss verzeichnet. Die Landeswährungen haben seit Mitte vergangenen Jahres dem Abwertungsdruck standgehalten. Somit konnten auch größere Ausfälle bei Fremdwährungskrediten abgewendet werden. Auch in Rumänien machte die Landeswährung im ersten Quartal 2010 die Verluste aus dem vierten Quartal 2009 wieder wett, so dass die Zinsen seit Anfang des Jahres erheblich gesenkt wurden (von 9,9% im Monatsdurchschnitt Dezember 2009 auf 3,2% im April 2010). In den meisten anderen Ländern konnten die Leitzinsen im Verlauf des ersten Quartals ebenfalls schrittweise gesenkt werden, da sich die Inflation in fast allen Ländern stark verringert hat. Nur in Ungarn wurden sie angesichts der noch relativ hohen Inflation von über 5% wieder etwas angehoben. Bei alledem bildet Polen eine Ausnahme. Es konnte als einziges Land der EU 2009 ein positives Wirtschaftswachstum verzeichnen. Die vergleichsweise gute Konjunktur erlaubte im laufenden Jahr sogar eine schrittweise Anhebung der Tagesgeldsätze.

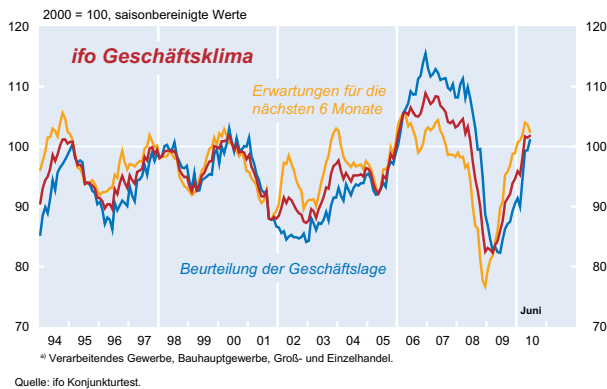
Dieser insgesamt positiven Entwicklung stehen jedoch wachsende Arbeitslosigkeit (besonders im Baltikum), fallende Löhne und Einkommen und somit sinkende Steuereinnahmen sowie sich ausweitende Haushaltsdefizite gegenüber. In allen Ländern der Region hat die Staatsverschuldung 2009 zugenommen, besonders deutlich in Litauen, Lettland und Rumänien sowie, trotz der strengen IWF-Auflagen, in Ungarn. Die Abhängigkeit von externer Kapitalzufuhr zwingt jedoch gerade diese Länder zu einer weiteren Korrektur der hohen Haushaltsdefizite und zu einer Reduktion der Staatsverschuldung auf ein nachhaltiges Niveau. Deshalb ist davon auszugehen, dass die Binnennachfrage im laufenden Jahr schwach bleiben wird. Auch bei den Investitionen hat sich die konjunkturelle Abwärtsdynamik zwar verringert, eine Trendwende ist jedoch noch nicht in Sicht.

Konjunkturell bleibt die Lage angespannt. Angesichts der hohen Auslandsverschuldung des Privatsektors und in einigen Ländern auch des Staates (vor allem in Ungarn, Bulgarien und Rumänien) sowie eines inzwischen limitierten Zugangs zum Anleihenmarkt ist vor allem in den baltischen Staaten und in Südosteuropa mit einer nur langsamen Erholung zu rechnen. Etwas optimistischer sind die Wachstumsperspektiven dagegen in Polen und Tschechien zu beurteilen. Getragen wird die konjunkturelle Erholung allerdings in allen Ländern fast ausschließlich durch die Belebung der Exportnachfrage.

#### **4. Deutsche Konjunktur weiter auf Erholungskurs**

Seit dem Ende der schwersten Rezession seit Bestehen der Bundesrepublik im vergangenen Frühjahr ist die deutsche

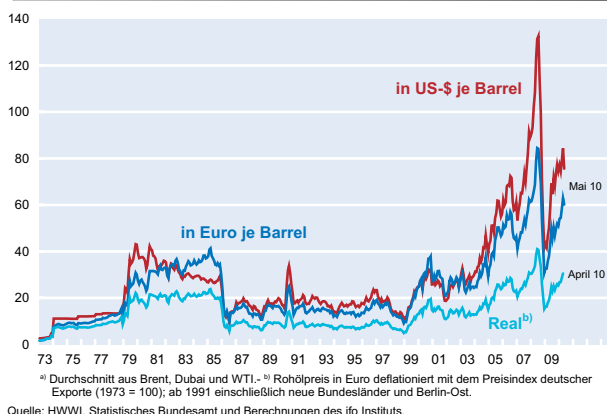
**Abb. 4.1**  
ifo Geschäftsklima – Gewerbliche Wirtschaft <sup>a)</sup>



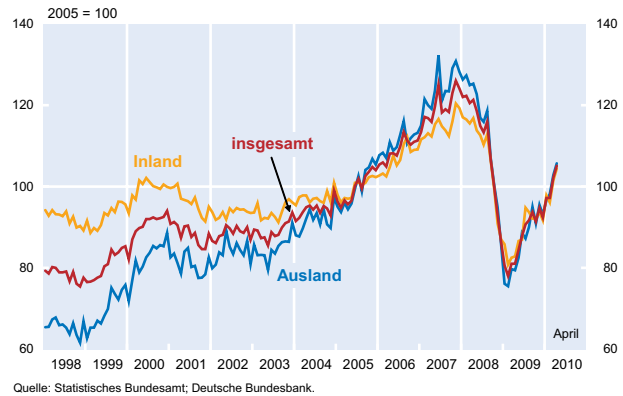
Wirtschaft wieder auf Erholungskurs. Zwar war die gesamtwirtschaftliche Produktion im Winterhalbjahr 2009/10 durch Sonderfaktoren merklich gedämpft worden. Den vorliegenden Ergebnissen zufolge ist die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem Zeitraum saison- und kalenderbereinigt lediglich mit einer laufenden Jahresrate von 0,8% gestiegen. Vorlaufende Indikatoren wie das ifo Geschäftsklima zeigen jedoch, dass die konjunkturelle Grundtendenz der deutschen Wirtschaft intakt und weiter deutlich nach oben gerichtet ist (vgl. Abb. 4.1).

Getrieben wird die Erholung derzeit von den Exporten, befördert durch die Nachfrage insbesondere aus Asien. Auch schlägt die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und anderen wichtigen Währungen positiv zu Buch. Die deutsche Wirtschaft, die aufgrund ihrer spezifischen Exportorientierung in besonderem Maße von der vorangegangenen Rezession betroffen war, profitiert nunmehr in besonderem Maße von der weltwirtschaftlichen Erholung. Die Binnenkonjunktur – ohne Berücksichtigung des Lageraufbaus – tendierte nach der Jahreswende zunächst eher schwach. Strenges Winterwetter hatte die Bautätigkeit regional stark behindert,

**Abb. 4.2**  
Nominaler und realer Rohölpreis<sup>a)</sup>  
in US-\$ bzw. in Euro je Barrel



**Abb. 4.3**  
Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe in Deutschland  
(Volumen, saisonbereinigt Census X-12-ARIMA)



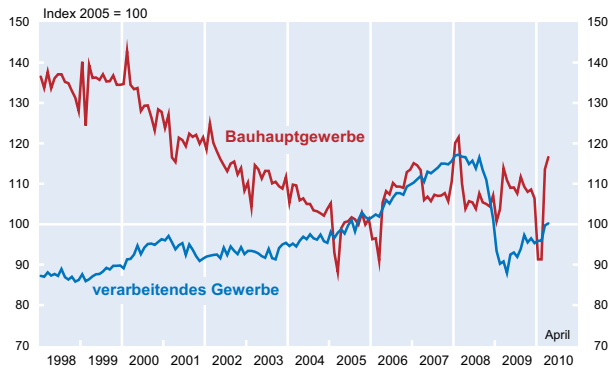
was auf den Sektor Verkehr und Handel sowie tendenziell auch auf die Industrieproduktion durchgeschlagen ist. Die Ausrüstungsinvestitionen wurden dagegen verhalten ausgeweitet. Der private Konsum hat trotz einer deutlichen Senkung der Abgabenlast im ersten Quartal merklich abgenommen; hier bremsen sinkende Realeinkommen sowie – als Sondereffekt – das Auslaufen der Abwrackprämie. Zudem erhöhte sich die Sparquote. Auch sind die verfügbaren Realeinkommen – anders als im vergangenen Jahr – nicht mehr durch sinkende Rohölpreise (vgl. Abb. 4.2) gestützt worden; der gesamte Kaufkraftverlust des Inlands durch die Verschlechterung der Terms-of-Trade hat sich im ersten Vierteljahr 2010 im Vergleich zum Jahresendquartal 2009 saisonbereinigt auf 0,8% des realen Bruttoinlandsprodukts belaufen.<sup>13</sup>

Der Arbeitsmarkt ist trotz des schwachen Expansionstempos im Winterhalbjahr 2009/10 weiter recht stabil geblieben. Zwar wurden in der von der Rezession besonders betroffenen Industrie immer noch Arbeitsplätze abgebaut, dafür gab es aber neue Stellen im Dienstleistungssektor. Per saldo ist die Zahl der Arbeitnehmer im ersten Quartal saisonbereinigt in etwa konstant geblieben. Dennoch stieg das geleistete Arbeitsvolumen, weil im Zuge der konjunkturellen Besserung die geleistete Arbeitszeit je Arbeitnehmer zugenommen hat. Bei alledem hat die Produktivität kaum noch zugenommen, was die Lohnstückkosten wieder steigen ließ.

Die Quantifizierung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im laufenden und im nächsten Quartal erfolgt disaggregiert auf der Basis monatlich verfügbarer Frühindikatoren der amtlichen Statistik sowie einer breiten Palette von monatlich erhobenen Umfragedaten, wobei hier den Ergebnissen des

<sup>13</sup> Die Änderung des inländischen Realeinkommens aufgrund einer Änderung der Terms-of-Trade wird durch die Differenz zwischen der Veränderungsrate des realen BIP und der Veränderungsrate des Realwerts des BIP gemessen (nominales BIP deflationiert mit dem Preisindex für die inländische Verwendung). Zum Terms-of-Trade-Effekt vgl. W. Nierhaus, Realeinkommen im neuen Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen, ifo Schnelldienst 53(4), 2000, 7–13.

**Abb. 4.4**  
**Produktion im verarbeitenden Gewerbe und Bauhauptgewerbe in Deutschland** (Volumen, saisonbereinigt nach Census X-12-ARIMA)



Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank.

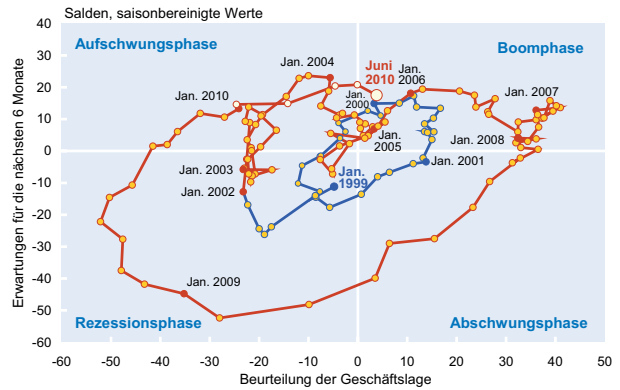
ifo Konjunkturtests eine besonders gewichtige Rolle zugemessen wird (IFOCAST-Ansatz).<sup>14</sup>

In der **Industrie** sind die Auftragseingänge im April saisonbereinigt merklich gestiegen (vgl. Abb. 4.3) Im konjunkturell aussagefähigeren, weil weniger volatilen Zweimonatsvergleich (März/April gegenüber Januar/Februar) ergab sich sogar ein Plus um 6,6%. Am stärksten nahmen die Bestellungen bei den Herstellern von Vorleistungsgütern (7,0%) zu, gefolgt von den Investitionsgüterproduzenten (6,8%). Auch die Nachfrage nach Konsumgütern nahm zu (2,7%). Die Aufträge aus dem Inland nahmen um 6,2% zu, die Bestellungen aus dem Ausland sogar um 7,0%.

Die gegenüber dem Auftragseingang nachlaufende Industrieproduktion ist im April um 0,5% gestiegen. Im Zweimonatsvergleich (März/April gegenüber Januar/Februar) expan-

<sup>14</sup> Vgl. K. Carstensen et al., »IFOCAST: Methoden der ifo-Kurzfristprognose«, ifo Schnelldienst 62(23), 2009, 15–28.

**Abb. 4.5**  
**ifo Konjunkturuhr<sup>a)</sup>**



<sup>a)</sup> Verarbeitendes Gewerbe einschließlich Ernährungsgewerbe; Zusammenhang zwischen der Geschäftslagebeurteilung und den Erwartungen zur Geschäftslage.

Quelle: ifo Konjunkturtest, Deutschland.

dierte sie mit 4,2% sogar sehr kräftig (vgl. Abb. 4.4). Der Anstieg der Industrieproduktion erstreckt sich über alle industriellen Hauptgruppen. Die Vorleistungs- und Investitionsgüterhersteller erhöhten die Erzeugung um 5,2% bzw. 5,3%, die Konsumgüterhersteller um 0,2%. Alles in allem lag die Industrieproduktion im April saisonbereinigt um 3,1% über dem Durchschnittswert des ersten Quartals, was ein kraftvolles Anziehen der Industriekonjunktur im zweiten Quartal indiziert.

Auf eine stark beschleunigte Produktion deuten auch die neuesten Ergebnisse des ifo Konjunkturtests hin. Die Geschäftslage der Industrieunternehmen hat sich im Juni erneut verbessert. Zum vierten Mal in Folge beurteilten die Befragungsteilnehmer ihre aktuelle Geschäftssituation günstiger. Ihr Optimismus hinsichtlich der Geschäftsentwicklung in den nächsten sechs Monaten hat sich dagegen etwas abgeschwächt. Das Exportgeschäft wird nach Ansicht der Unternehmen nicht ganz so kräftig zunehmen wie bislang. Den-

**Kasten**  
**Zum Zusammenhang zwischen Geschäftslage und Erwartungen**

Das ifo Geschäftsklima<sup>a)</sup> ist der Mittelwert aus den Komponenten »Geschäftslage« und »Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate«. Der Zusammenhang zwischen den beiden Komponenten kann in einem Vier-Quadranten-Schema dargestellt werden (»ifo Konjunkturuhr«). Auf der Abszisse der Konjunkturuhr werden die Meldungen der befragten Unternehmen zur Geschäftslage (Salden aus den Meldungen »gut« bzw. »schlecht«) aufgetragen, auf der Ordinate die Geschäftserwartungen (Salden aus den Meldungen »günstiger« bzw. »ungünstiger«). Durch das Fadenkreuz der beiden Nulllinien wird das Diagramm in vier Quadranten geteilt, die die vier Phasen der Konjunktur markieren (vgl. Abb. 4.5).

Sind die Urteile der im ifo Konjunkturtest befragten Unternehmen zur Geschäftslage und zu den Geschäftserwartungen per Saldo schlecht, d.h. im Minus, so befindet sich die Konjunktur in der Rezession (Quadrant links unten). Gelangen die Geschäftserwartungen ins Plus (bei noch schlechter Geschäftslage), so gerät man in die Aufschwungsphase (Quadrant links oben). Sind Geschäftslage und Geschäftserwartungen gut, d.h. im Plus, so herrscht Boom (Quadrant rechts oben). Drehen die Geschäftserwartungen ins Minus (bei noch guter Geschäftslage), so ist die Abschwungsphase erreicht (Quadrant rechts unten). Idealtypisch bewegt sich die Konjunktur in diesem Diagramm im Uhrzeigersinn im Kreis; die Erwartungen laufen dabei der Lage voraus.

<sup>a)</sup> Das ifo Geschäftsklima GK ergibt sich aus der Formel  $GK = [(GL + 200)(GE + 200)]^{1/2} - 200$ , wobei GL den Saldo aus den positiven und negativen Meldungen zur aktuellen Geschäftslage bezeichnet und GE den Saldo aus den positiven und negativen Meldungen zu den Geschäftsaussichten in den nächsten sechs Monaten. Zur Vermeidung von negativen Werten in der Wurzel werden die beiden Variablen GL und GE jeweils um die Konstante 200 erhöht.

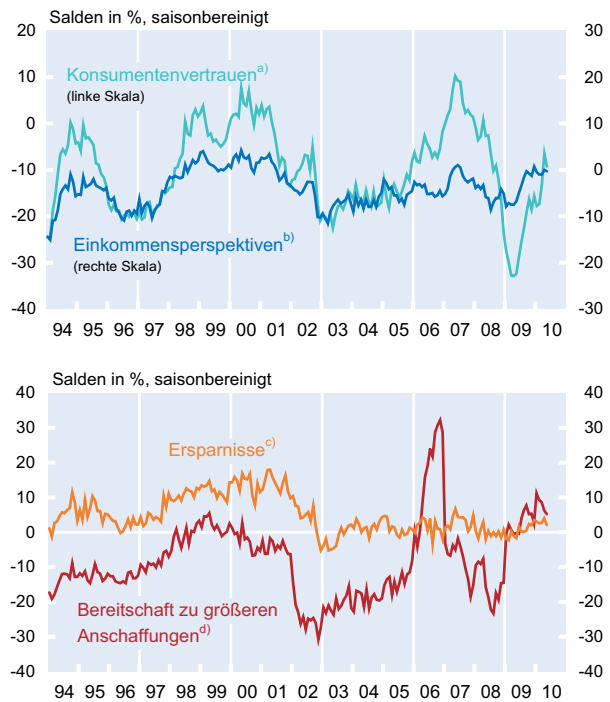
noch bewerteten sie ihre Perspektiven für das Auslandsgeschäft weiterhin als sehr gut. Die Beschäftigungsplanungen der Firmen deuten darauf hin, dass sie ihre Mitarbeiterzahl nahezu unverändert halten wollen.

Im **Bauhauptgewerbe** ist die Wertschöpfung, die durch kaltes Winterwetter nach der Jahreswende stark behindert war, danach enorm gestiegen. Im Vergleich der Monate März/April zu Januar/Februar nahm die Produktion saisonbereinigt um mehr als ein Viertel zu. Der Rückschlag in den ersten beiden Monaten wurde damit mehr als kompensiert (vgl. Abb. 4.4). Der Geschäftsklimaindex hält sich weiterhin auf hohem Niveau. Die befragten Bauunternehmen bewerteten im Juni ihre Geschäftssituation günstiger als Mai. Zudem äußern sie sich hinsichtlich der Geschäftsentwicklung in der nahen Zukunft zuversichtlicher als im Vormonat.

Die Umsätze im **Handel** zeigen am aktuellen Rand eine recht uneinheitliche Entwicklung. Nach den bisher vorliegenden Ergebnissen sind die realen Umsätze im *Großhandel* im Zweimonatsdurchschnitt (März/April im Vergleich zu Januar/Februar) saisonbereinigt um 4,6% recht kräftig gestiegen. Nach den neuesten Ergebnissen des ifo Konjunkturtests sind befragten Großhändler sind mit ihrer momentanen Geschäftssituation weiterhin recht zufrieden. Ihre Erwartungen an den Geschäftsverlauf in den nächsten sechs Monaten sind von verhaltenem Optimismus geprägt und haben sich im Vergleich zum Mai kaum verändert. Im *Einzelhandel* (ohne Kfz und Tankstellen) haben die realen Umsätze im Zweimonatsdurchschnitt (März/April im Vergleich zu Januar/Februar) saisonbereinigt dagegen leicht abgenommen. Der Durchschnittswert des ersten Quartals wurde im April saisonbereinigt um 0,4% übertroffen. Der *Kfz-Handel*, der nach dem Ausschöpfen des Abwrackprämientopfes in der zweiten Jahreshälfte 2009 deutlich ins Minus gerutscht war, zeigt nunmehr erste Besserungstendenzen: Hier nahmen im Zweimonatsvergleich die nominalen Umsätze saisonbereinigt um 6,9% zu (Anstieg gegenüber dem Durchschnitt des ersten Quartals: 3,9%). Nach den Ergebnissen des ifo Konjunkturtests vom Juni waren die befragten Einzelhändler (einschließlich Kfz-Gewerbe) mit ihrer Geschäftslage weniger unzufrieden als im Monat zuvor, die Geschäftsentwicklung im kommenden halben Jahr schätzen sie aber zurückhaltender ein. Das Konsumentenvertrauen, das seit dem Ende der Rezession deutlich zugenommen hatte, ist zuletzt allerdings wieder leicht gesunken. Auch die Bereitschaft der Verbraucher, größere Anschaffungen zu tätigen, nahm nach dem deutlichen Anstieg zur Jahreswende wieder ab (vgl. Abb. 4.6). Die Neigung, Ersparnisse zu bilden, hat sich zuletzt jedoch nicht weiter erhöht.

Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2010 saison- und kalenderbereinigt mit einer lau-

**Abb. 4.6**  
Indikatoren zur Konsumkonjunktur



<sup>a)</sup> Mittelwert der Salden in % der Meldungen der privaten Haushalte zu ihrer finanziellen und wirtschaftlichen Lage (in den kommenden 12 Monaten), Arbeitslosigkeitserwartungen (in den kommenden 12 Monaten) und den Ersparnissen (in den kommenden 12 Monaten). - <sup>b)</sup> Finanzielle Lage in den kommenden 12 Monaten. - <sup>c)</sup> In den kommenden 12 Monaten. - <sup>d)</sup> Gegenwärtig.  
Quelle: Europäische Kommission.

fenden Rate von 1,1% (Jahresrate: 4,5%) stark beschleunigt gestiegen sein. Gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresquartal beläuft sich die Zuwachsrate auf 2,6% (kalenderbereinigt: 2,2%). Zum kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion dürften vor allem das Auf- und Nachholen im verarbeitenden Gewerbe und im Baugewerbe beigetragen haben (vgl. Tab. 4.1). Für das erste Halbjahr 2010 ergibt sich im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2009 saison- und kalenderbereinigt eine Expansion der Wirtschaftsleistung in Höhe von 1,6% (annualisiert), im Vorjahresvergleich beläuft sich die Zunahme auf 2,1%.

Im weiteren Verlauf des Jahres 2010 wird sich die konjunkturelle Belebung fortsetzen, Anregende Impulse gehen nach wie vor von der expansiven Zinspolitik der EZB aus, zudem stützt die Finanzpolitik durch Stimulierungsprogramme. Das Expansionstempo wird nach dem Abklingen der Nachhol-effekte allerdings deutlich langsamer sein.

Die Exporte profitieren weiter von der Expansion der Weltwirtschaft und hier insbesondere von den stark wachsenden Schwellenländern. Zudem werden zunehmend Investitionsgüter nachgefragt, die ein hohes Gewicht im deutschen Exportportfolio haben. Der private Konsum wird saisonbereinigt in der zweiten Jahreshälfte bei leicht steigenden Realeinkommen moderat zunehmen, zudem stützen

**Tab. 4.1**  
**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>a)</sup>**  
 Prognose für das 2. und 3. Quartal 2010

|  | 2009   | 2010       |            |            |
|--|--|------------|------------|------------|
|  | Q4   | Q1         | Q2         | Q3         |
|  | <b>Ursprungswerte</b><br><b>Veränderungen gegenüber dem</b><br><b>Vorjahresquartal in %</b>                              |            |            |            |
| <b>Bruttoinlandsprodukt</b>                                  | <b>- 1,5</b>   | <b>1,7</b> | <b>2,6</b> | <b>1,9</b> |
| darunter:  |  |            |            |            |
| Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche                  | - 2,0  | 2,2        | 3,6        | 3,2        |
| darunter:  |  |            |            |            |
| Verarbeitendes Gewerbe                                       | - 8,2  | 6,9        | 12,6       | 9,4        |
| Energie- und Wasserversorgung                                | 1,0  | 8,8        | 9,1        | 4,8        |
| Baugewerbe   | 1,7  | - 3,7      | 2,1        | 4,2        |
| Handel, Gastgewerbe , Verkehr und<br>Nachrichtenübermittlung | - 3,3  | - 0,2      | 1,4        | 1,1        |
| Finanzierung, Vermietung und<br>Unternehmensdienstleistungen | - 0,9  | 0,9        | 1,3        | 2,2        |
| Öffentliche und private Dienstleister                        | 2,2  | 2,3        | 1,6        | 1,1        |
|  | <b>Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte</b><br><b>Veränderungen gegenüber dem</b><br><b>Vorjahresquartal in %</b> |            |            |            |
| <b>Bruttoinlandsprodukt</b>                                  | <b>0,2</b>   | <b>0,2</b> | <b>1,1</b> | <b>0,5</b> |
| darunter:  |  |            |            |            |
| Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche                  | 0,1  | 1,1        | 1,4        | 0,7        |
| darunter:  |  |            |            |            |
| Verarbeitendes Gewerbe                                       | 0,5  | 2,7        | 4,3        | 1,8        |
| Energie- und Wasserversorgung                                | 0,3  | 7,7        | - 2,8      | - 0,3      |
| Baugewerbe   | - 0,7  | - 3,2      | 6,0        | 3,0        |
| Handel, Gastgewerbe , Verkehr und<br>Nachrichtenübermittlung | - 0,7  | 0,7        | 1,1        | 0,0        |
| Finanzierung, Vermietung und<br>Unternehmensdienstleistungen | 0,2  | 1,2        | 0,3        | 0,5        |
| Öffentliche und private Dienstleister                        | 0,5  | 0,3        | 0,2        | 0,1        |

<sup>a)</sup> In Preisen des Vorjahres.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2. und 3. Quartal 2010: Prognose des ifo Instituts.

die zu Jahresanfang in Kraft getretenen fiskalischen Entlastungen (Anhebung von Kindergeld und Kinderfreibetrag, erhöhte Absetzbarkeit von Beiträgen zur Kranken- und Pflegeversicherung sowie Erhöhung des Grundfreibetrags im ESt-Tarif). Die Ausrüstungsinvestitionen werden angesichts der immer noch leicht unterdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung moderat steigen, gegen Ende 2010 dürfte das Auslaufen der degressiven Abschreibung ein Vorziehen von Investitionsprojekten auslösen. Diese fehlen allerdings im Jahr 2011. Die öffentlichen Bauinvestitionen werden im Vergleich zur ersten Jahreshälfte verlangsamt expandieren, da die Konjunkturpakete auslaufen. Der Wirtschaftsbau wird weiter schwach tendieren. Insgesamt dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahresdurchschnitt 2010 um 2,1% steigen, kalenderbereinigt aufgrund der etwas größeren

#### Kasten

##### Jahresdurchschnittliches Wachstum und konjunktureller Verlauf

Die Prognose der jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts basiert auf einer Einschätzung des unterjährigen konjunkturellen Verlaufs, d.h. auf einer Prognose der saison- und kalenderbereinigten Quartalsraten. Die einzelnen Quartalsraten gehen mit unterschiedlichem Gewicht in die Jahresdurchschnittsrate ein.<sup>a)</sup> Im Mai hat das Statistische Bundesamt für das erste Quartal 2010 eine laufende Rate von 0,2% für das reale BIP veröffentlicht. Im Gemeinschaftsgutachten der Institute, das von einem Gesamtwachstum in 2010 in Höhe von 1,5% ausgegangen war, ist dagegen mit einem leichten Minus gerechnet worden (- 0,1%). Zusammen mit der Aufwärtskorrektur für das vierte Quartal 2009 in Höhe von 0,1 Prozentpunkten führt dies ceteris paribus zu einer Anhebung des jahresdurchschnittlichen Prognosewerts für das reale BIP um 0,4 Prozentpunkte auf 1,9%. Für den weiteren Jahresverlauf 2010 wird in der vorliegenden Prognose im Vergleich zum Gemeinschaftsgutachten mit einer leicht erhöhten konjunkturellen Dynamik gerechnet, so dass sich der jahresdurchschnittliche BIP-Zuwachs nunmehr auf 2,1% beläuft. Tabelle 4.2 fasst die wichtigsten Kenngrößen der Prognose für das reale Bruttoinlandsprodukt zusammen.

<sup>a)</sup> Vgl. W. Nierhaus, »Wirtschaftskonjunktur 2006: Prognose und Wirklichkeit«, ifo Schnelldienst 60(2), 2007, 23–28, hier: S. 25.

**Tab. 4.2**  
**Zur Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts**

|  | 2008  | 2009  | 2010 <sup>a)</sup> | 2011 <sup>b)</sup> |
|--|-------|-------|--------------------|--------------------|
| Statistischer Überhang <sup>b)</sup>                   | 0,6   | - 2,1 | 0,6                | 0,7                |
| Jahresverlaufsrate <sup>c)</sup>                       | - 1,8 | - 2,2 | 2,1                | 1,4                |
| Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt | 1,0   | - 4,9 | 1,9                | 1,6                |
| Kalendereffekt <sup>d)</sup>                           | 0,3   | - 0,0 | 0,2                | - 0,1              |
| Jahresdurchschnittliche Veränderung                    | 1,3   | - 4,9 | 2,1                | 1,5                |

<sup>a)</sup> Schätzungen des ifo Instituts. – <sup>b)</sup> Saison- und kalenderbereinigtes reales Bruttoinlandsprodukts im 4. Quartal des Vorjahres in Relation zum saison- und kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. – <sup>c)</sup> Jahresveränderungsrate im 4. Quartal, saison- und kalenderbereinigt. – <sup>d)</sup> In Prozent des realen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2010 und 2011: Prognose des ifo Instituts.

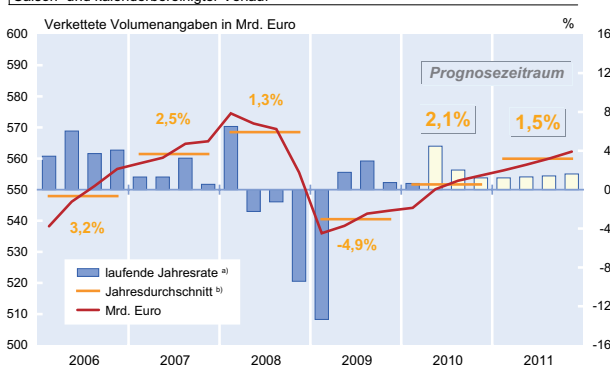
Zahl von Arbeitstagen um 1,9%. Diese Schätzung bedeutet im Vergleich zur Prognose der Gemeinschaftsdiagnose vom April eine um 0,6 Prozentpunkte höhere Wachstumsrate (vgl. Kasten: Jahresdurchschnittliches Wachstum und konjunktureller Verlauf).

Im kommenden Jahr schwenkt die Bundesregierung mit den Sparbeschlüssen der Klausurtagung vom 6. und 7. Juni 2010 auf einen Konsolidierungspfad ein. Durch Subventionsabbau und Einsparungen bei Sozialleistungen soll im Bundeshaushalt 2011 ein Sparvolumen von rund 11 Mrd. € realisiert werden. Da zugleich die Anregungen aus den Konjunkturprogrammen auf den öffentlichen Bau entfallen, wirkt die Finanzpolitik im nächsten Jahr dämpfend auf die Konjunktur. Allerdings dürften die endogenen Auftriebskräfte, die von einer im Vergleich zu 2010 geringeren, aber immer noch recht kräftigen Exportdynamik begleitet werden, stark genug sein, dass sich die konjunkturelle Erholung fortsetzt. Mit einem größeren Rückschlag ist nicht zu rechnen. Zwar werden die Konsummöglichkeiten der privaten Haushalte infolge der Konsolidierungsbemühungen für sich genommen geschmälert, das Kürzungsvolumen ist aber nicht so groß, als

dass es zu einem Rückgang der realen verfügbaren Einkommen und der realen Konsumausgaben im Jahresdurchschnitt käme. Zudem schafft die Konsolidierung bei den privaten Haushalten Vertrauen, was positiv auf die Ausgabenneigung wirkt. Die Investitionen in Ausrüstungen und Wohnbauten dürften im nächsten Jahr weiter merklich steigen, nicht zuletzt befördert durch das niedrige Zinsniveau. Insgesamt wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2011 um 1,5% expandieren (vgl. Abb. 4.7). Damit wird die Produktion in Deutschland im laufenden als auch im nächsten Jahr stärker als die Produktion im Euroraum zulegen.

Die konjunkturelle Erholung wird auch auf den Arbeitsmarkt ausstrahlen. Im Durchschnitt dieses Jahres dürfte die Erwerbstätigenzahl um 80 000 steigen, im nächsten Jahr um 120 000. Die Zahl der Arbeitslosen wird dagegen 2010 und 2011 jeweils um 190 000 sinken. Bei alledem wird sich das Verbraucherpreisniveau nur wenig erhöhen. Im laufenden Jahr ist mit einer Teuerungsrate um 1,1% zu rechnen; im Jahresdurchschnitt 2011 dürfte die Rate aufgrund der konjunkturell bedingt leicht anziehenden Kerninflation etwas höher sein (1,5%). Das staatliche Budgetdefizit in Relation zum nominalen BIP beträgt im laufenden Jahr voraussichtlich 4,2%. Im nächsten Jahr wird es aufgrund der weiteren wirtschaftlichen Erholung und damit verbundenen günstigeren Lage auf dem Arbeitsmarkt auf 3,4% des BIP sinken. Zu dieser Entwicklung trägt auch das Konsolidierungsprogramm der Bundesregierung spürbar bei. Das strukturelle Defizit, das zu Jahresanfang von der Bundesregierung auf 4,5% des BIP veranschlagt wurde, dürfte sich im Jahr 2010 auf etwa 3,5% belaufen und auf 2,9% im Jahr 2011 sinken. Die Verbesserung des strukturellen Bud-

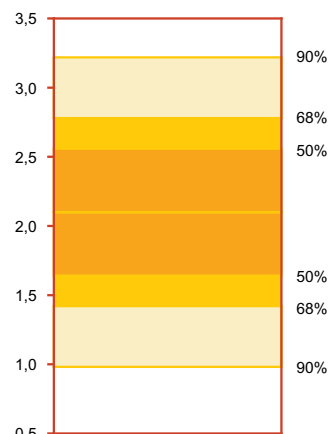
**Abb. 4.7**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Prognose des ifo Instituts (Juni 2010).

**Abb. 4.8**  
**Prognoseintervall für die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts 2010**



Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.



**Tab. 4.3**  
**Eckdaten der Prognose für die Bundesrepublik Deutschland**

|   | 2008   | 2009 <sup>a)</sup> | 2010 <sup>a)</sup> | 2011 <sup>a)</sup> |
|---|--------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr <sup>b)</sup>  |        |                    |                    |                    |
| Private Konsumausgaben  | 0,4    | - 0,1              | - 1,0              | 0,7                |
| Konsumausgaben des Staates  | 2,1    | 3,4                | 1,7                | 0,5                |
| Bruttoanlageinvestitionen   | 3,1    | - 9,0              | 1,6                | 2,0                |
| Ausrüstungen  | 3,3    | - 20,5             | 2,9                | 3,1                |
| Bauten  | 2,6    | - 1,1              | 0,5                | 1,0                |
| Sonstige Anlagen  | 5,3    | 4,9                | 4,7                | 4,5                |
| Inländische Verwendung  | 1,7    | - 2,1              | 0,9                | 0,7                |
| Exporte   | 2,9    | - 14,5             | 10,8               | 7,3                |
| Importe   | 4,3    | - 9,5              | 8,8                | 6,2                |
| Bruttoinlandsprodukt  | 1,3    | - 4,9              | 2,1                | 1,5                |
| Erwerbstätige <sup>c)</sup> (1 000 Personen)  | 40 279 | 40 265             | 40 347             | 40 469             |
| Arbeitslose (1 000 Personen)  | 3 268  | 3 423              | 3 233              | 3 043              |
| Arbeitslosenquote <sup>d)</sup> (in %)  | 7,5    | 7,9                | 7,4                | 7,0                |
| Verbraucherpreise <sup>e)</sup><br>(Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)                                     | 2,6    | 0,4                | 1,1                | 1,5                |
| Finanzierungssaldo des Staates <sup>f)</sup><br>in Mrd. Euro  | 1,0    | - 75,3             | - 103,7            | - 87,9             |
| in % des nominalen<br>Bruttoinlandsprodukts   | 0,0    | - 3,1              | - 4,2              | - 3,4              |
| <i>Nachrichtlich:</i><br>Reales Bruttoinlandsprodukt im<br>Euroraum<br>(Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr) | 0,4    | - 4,1              | 1,0                | 1,0                |
| Verbraucherpreisindex im<br>Euroraum <sup>g)</sup><br>(Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)                  | 3,3    | 0,3                | 1,3                | 1,3                |

<sup>a)</sup> Prognose des ifo Instituts. – <sup>b)</sup> Preisbereinigte Angaben. – <sup>c)</sup> Inlands-konzept. – <sup>d)</sup> Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohn-ortkonzept). – <sup>e)</sup> Verbraucherpreisindex (2005 = 100). – <sup>f)</sup> In der Abgren-zung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESVG 95). – <sup>g)</sup> Harmoni-sierter Verbraucherpreisindex (2005 = 100).

Quelle: Eurostat; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2010 und 2011: Prognose des ifo Instituts.

getsaldos um 0,6 Prozentpunkte dürfte den Kriterien der deutschen Schuldenbremse genügen.

Die Prognoseunsicherheit lässt sich anhand von Intervallen angeben, die die unbekanntere Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit einschließen. Zur Berechnung der konkreten Intervalle für das Jahr 2011 wurden die Prognosefehler des ifo Insti-

tuts der Jahre 1990 bis 2009 herangezogen. Gemessen an diesen Prognosefehlern beträgt die Spanne für ein Prognoseintervall, das die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2010 mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa zwei Dritteln überdeckt,  $\pm 0,7$  Prozentpunkte. Bei der vorliegenden Punktschätzung für die Zuwachsrate des BIP von 2,1% reicht das Intervall also von 1,4% bis 2,8%. Die Punktschätzung von 2,1% stellt den mittleren Wert dar, der am ehesten erwartet werden kann (vgl. Abb. 4.8).

### Zu den Finanzierungsbedingungen in Deutschland

Die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland hat sich seit Ende vergangenen Jahres stark abgeschwächt. Das Volumen neu vergebener Kredite ging so stark zurück, dass es die fällig werdenden Kredite nicht mehr ausgleichen konnte; somit war der Bestand ausstehender Kredite seit September rückläufig und sank in den ersten vier Monaten dieses Jahres im Schnitt mit 3,1% gegenüber Vorjahr (vgl. Abb. 4.9). Vor diesem Hintergrund stellt sich nach wie vor die Frage, ob dieser Rückgang durch eine schwache Kreditnachfrage oder eher durch ein restriktives Kreditangebot, also durch eine Kreditklemme, zu erklären ist. Als Kreditklemme wird dabei eine Situation verstanden, in der die durch die Finanzkrise ausgelösten Angebotsbeschränkungen den Zugang der Unternehmen zu Krediten erheblich erschwert haben und die somit eine erhebliche Gefahr für den einsetzenden Aufschwung darstellen kann.

Für eine schwache Kreditnachfrage spricht auf den ersten Blick, dass das rückläufige Kreditvolumen mit einem deutlichen Rückgang der Kreditzinsen in Verlauf von 2009 einherging. Dies legen auch der massive Konjunkturéinbruch und insbesondere der Absturz der Investitionen nahe, die den Kreditbedarf der Unternehmen erheblich reduziert haben dürften. Allerdings ist seit Jahresbeginn kein weiterer Rückgang bei den Kreditzinsen mehr zu beobachten; zwischen Januar und April stagnierten die durchschnittlichen Zinsen sowohl für ausstehende als auch für neu vergebene Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bei etwa 3,8%. Darüber hinaus ist der Aufschlag der Zinsen für Neukredite über den sicheren No-

#### Kasten

##### Annahmen und Rahmenbedingungen der Prognose

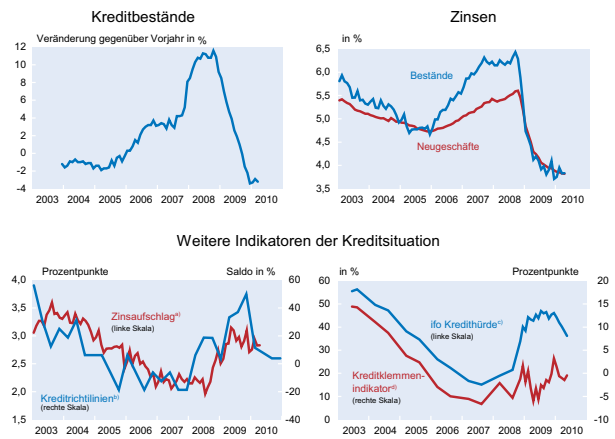
- Der Welthandel nach Abgrenzung der OECD wird in diesem Jahr um 12% steigen und im nächsten Jahr um 7,5%.
- Der Ölpreis (für die Sorte Nordsee-Brent) wird im Prognosezeitraum 79 US-Dollar pro Barrel betragen.
- Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar liegt im Prognosezeitraum bei etwa 1,20.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) belässt die Hauptrefinanzierungssatz bis Mitte 2011 auf dem gegenwärtigen Niveau von 1,0%.
- Die Finanzpolitik schwenkt ab dem Jahr 2011 auf einen Konsolidierungskurs ein. Hier wird davon ausgegangen, dass das Konsolidierungspaket der Bundesregierung so umgesetzt wird, wie es geplant ist. Allfällige Ausgaben im Rahmen der Banken- und Euro-Rettungspakete bleiben bei dieser Prognose unberücksichtigt.

tenbankzins mit zuletzt 2,8 Prozentpunkten nach wie vor hoch. Die Beobachtung, dass in diesem Kreditsegment die Zinssenkungen der EZB nur teilweise von den Banken an die Kreditnehmer weitergegeben werden, spricht für einen negativen angebotsseitigen Effekt auf dem Kreditmarkt, der Folge der hohen Abschreibungen der Banken im Zuge der Finanzkrise sein dürfte und der dem aus der sinkenden Kreditnachfrage resultierenden Rückgang der Kreditzinsen entgegenwirkt.

Ob und in welchem Ausmaß die schwache Kreditentwicklung und die geringe Zinsweitergabe auf angebots- oder nachfrageseitige Faktoren zurückzuführen sind, kann allerdings allein anhand der Entwicklung des Kreditvolumens und -zins nicht festgestellt werden. Deshalb werden häufig zusätzliche Kreditmarktindikatoren zur Analyse herangezogen. Befragungen, sowohl unter Banken als auch unter Unternehmen, deuten zwar darauf hin, dass die Kreditvergabe-standards weiter restriktiv sind; gleichzeitig zeigt sich aber auch, dass diese in der ersten Jahreshälfte nicht weiter gestrafft wurden, sondern sich zuletzt sogar eine gewisse Entspannung einstellte. So berichten nach Daten des von der Deutschen Bundesbank erhobenen Bank Lending Survey (BLS) seit Jahresbeginn erstmals seit Ausbruch der Finanzkrise jeweils gleich viele Banken, dass die Kreditvergabe-standards in den vergangenen drei Monaten gelockert oder gestrafft wurden. Befragungen von Unternehmen zeichnen ein ähnliches Bild. Laut der jüngsten Befragung des ifo Instituts zur Kredithürde lag der Anteil der Firmen im verarbeitenden Gewerbe, die über einen restriktiven Zugang zu Krediten berichteten, im Mai zwar immer noch bei etwa 36%. Dies sind jedoch über 11 Prozentpunkte weniger als noch Mitte vergangenen Jahres. Vor allem die Situation für große Unternehmen hat sich deutlich verbessert, auch wenn sie nach wie vor überdurchschnittlich stark über Kreditrestriktionen klagen.

Hohe Zinsaufschläge, eine Verschärfung der Kreditrichtlinien und ein restriktiver Zugang zu Krediten können allerdings durchaus übliche Phänomene in konjunkturellen Schwächephasen sein. Ein zyklisches Verhalten der Kreditangebotsbedingungen lässt sich beispielsweise mit der Konjunkturabhängigkeit der Bonität der Kreditnehmer (und damit der Kreditrisiken) und der Monitoringaktivität der Kreditinstitute erklären. Um die Kreditvergabebedingungen von diesen konjunkturellen Einflüssen zu bereinigen, wurde vom ifo Institut ein Kreditklemmenindikator für das verarbeitende Gewerbe entwickelt, der den Anteil an der durchschnittlichen ifo Kredithürde wie-

Abb. 4.9  
Kredite deutscher Banken an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften



a) Der Zinsaufschlag wird als Differenz zwischen den durchschnittlichen Zinsen im Kreditneugeschäft und dem Hauptrefinanzierungssatz der EZB berechnet. <sup>b)</sup> Die Kreditrichtlinien messen den prozentualen Saldo der Antwortkategorien "verschärft" und "gelockert" des Bank Lending Survey. Die Banken werden dabei nach der Veränderung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen in den letzten drei Monaten gefragt. <sup>c)</sup> Die ifo Kredithürde gibt den Anteil der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe an, der die Kreditvergabe der Banken restriktiv einschätzt. <sup>d)</sup> Der Kreditklemmenindikator gibt den Anteil an der durchschnittlichen ifo Kredithürde für das verarbeitende Gewerbe wieder, der nicht durch die üblichen Determinanten des Kreditangebots (wie die Bonität der Unternehmen und die Refinanzierungskosten der Banken) erklärt werden kann.

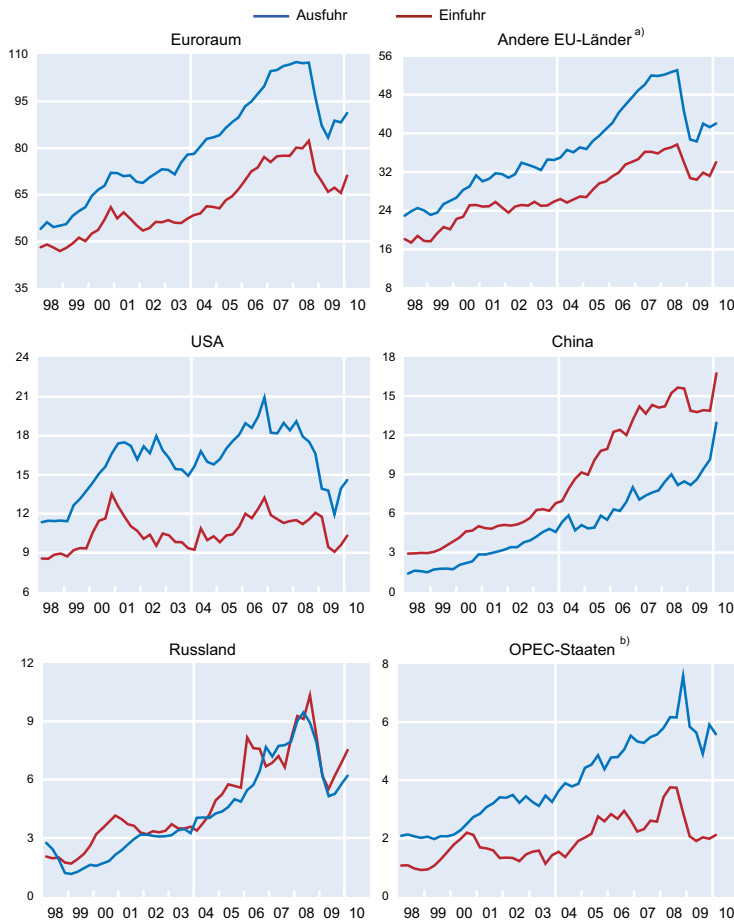
dergibt, der nicht durch die üblichen Determinanten des Kreditangebots (wie die Bonität der Unternehmen und die Refinanzierungskosten der Banken) erklärt werden kann.<sup>15</sup> Seit Ausbruch der Finanzkrise hat sich der Kreditklemmenindikator entlang der Nulllinie entwickelt, was darauf hindeutet, dass der von den Unternehmen berichtete restriktive Zugang zu Krediten durch die Verschlechterung der Kreditwürdigkeit der Unternehmen und den Anstieg der Risikoprämien bei der Refinanzierung der Banken erklärt werden kann. Lediglich bei den großen Unternehmen, die vorwiegend Kundenbeziehungen zu den von der Finanzkrise am stärksten betroffenen Groß- und Landesbanken pflegen, deutete der Indikator zur Jahreswende 2008/09 das Vorliegen einer Kreditklemme an. Allerdings hat sich auch hier die Situation in den letzten Monaten deutlich verbessert.

Alles in allem deutet momentan wenig auf das Vorliegen einer breiten Kreditklemme in Deutschland hin. Allerdings sind sowohl die Kreditvergabebedingungen als auch die Zinsweitergabe derzeit noch als eher restriktiv zu beurteilen. Auch wenn dies wohl nicht in erster Linie durch angebotsseitige Faktoren erklärt werden kann, so ist dennoch mit einer Bremswirkung auf Unternehmensseite zu rechnen. Eine Ursache für den Befund eines konjunkturell angemessenen Kreditangebots dürfte im Abbau der Ungleichgewichte innerhalb der Europäischen Währungsunion liegen. Durch den Rückgang der relativen Ertragsaussichten in den Defizitländern aufgrund der geänderten Risikoeinschätzung wird verstärkt Kapital in den stabileren Überschuss-

<sup>15</sup> Eine ausführliche Darstellung der Berechnung des Kreditklemmenindikators findet sich in H. Rottmann und T. Wollmershäuser, »A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches«, unveröffentlichtes Manuskript, ifo Institut für Wirtschaftsforschung, München 2010, sowie in Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, »Zögerliche Belebung – Steigende Staatsschulden«, ifo Schnelldienst 62(20), 2009, 3–64, hier: S. 44, Kasten 3.5.

Abb. 4.10

**Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen**  
Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



<sup>a)</sup> Polen, Ungarn, Tschechien, Lettland, Litauen, Estland, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Großbritannien.  
<sup>b)</sup> Algerien, Libyen, Nigeria, Venezuela, Irak, Iran, Saudi-Arabien, Kuwait, Katar, Vereinigte Arabische Emirate, Indonesien.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

ländern angeboten, was dort die Kreditkonditionen verbessert und die Renditen senkt.

**Der Außenhandel führt Deutschland aus der Krise**

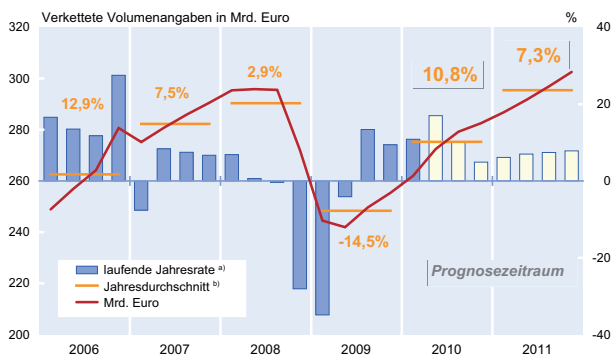
Im ersten Quartal 2010 konnten die realen Exporte mit 2,6% gegenüber dem Vorquartal expandieren und knüpften damit an die hohen Zuwachsraten im dritten und vierten Quartal des Vorjahres an. Dabei kam es im Januar noch zu einem unerwarteten Einbruch der Warenausfuhren um 6,5% gegenüber dem Vormonat. Dieser wurde im Februar und vor allem im März mit dem kräftigsten Anstieg seit Juli 1992 wieder wettgemacht. Betrachtet man den Spezialhandel nach Warengruppen, so spiegelt sich der Anstieg der Exporte vor allem in dem Bereich »Kraftwagen und Kraftwagenteile« mit einem Zuwachs von 7,0% und in der Chemiebranche mit einem Plus von 6,6% wider. Beide Branchen machen mehr als 30% der Warenausfuhren aus.

Bei Betrachtung der Exporte nach Regionen fällt auf, dass im ersten Quartal erneut ein starker Impuls aus China kam. Die dort kräftige konjunkturelle Dynamik führte zu einem Anstieg der deutschen Ausfuhren von 27%. Die Lieferungen in die USA wurden begünstigt von der Abwertung des Euro sowie von einer anziehenden Investitionsdynamik und legten mit mehr als 7% zu. Vor allem die Automobilbranche konnte davon profitieren. Nach Osteuropa wurde ebenfalls mehr exportiert, hier sind Tschechien und insbesondere Polen zu nennen. Innerhalb der Eurozone legten die Ausfuhren nach Frankreich, Italien und Spanien zu. In die EU wurden insgesamt knapp 3% mehr geliefert. Auch von wirtschaftlich dynamischen Ländern wie Brasilien, Russland und Indien wurde wieder deutlich mehr in Deutschland gekauft. Diese Länder verfügen noch über einen geringen Anteil am deutschen Export. Veränderungen in ihrer Nachfrage wirken sich deshalb wenig auf die deutsche Exportwirtschaft aus (vgl. Abb. 4.10).

Im zweiten Quartal 2010 werden die Ausfuhren weiter stark zunehmen. Zum einen liegt der Wert für die nominalen Warenexporte in Abgrenzung des Spezialhandels im April bereits 2% über dem Durchschnitt des ersten Quartals. Zum anderen deuten sowohl die ifo Exporterwartungen als auch die Auftrags-eingänge aus dem Ausland auf eine kräftige Auslandsnachfrage nach deutschen Gütern hin. Die realen Exporte werden sich deshalb

im aktuellen Quartal um 4% verbessern. Für das zweite Halbjahr 2010 wird mit einer leichten Abschwächung der zum Teil äußerst kräftigen konjunkturellen Dynamik in den asia-

Abb. 4.11  
**Reale Exporte**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Juni 2010).

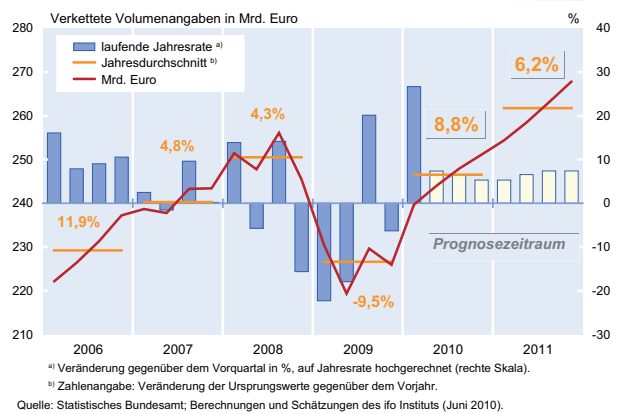
tischen Ländern und den USA gerechnet, welche sich in der Entwicklung der Exporte niederschlägt. Stützend jedoch wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit auswirken, die sich seit Anfang des Jahres deutlich verbessern konnte. Insgesamt kommt es im Jahr 2010 zu einem Exportplus von 10,8% (vgl. Abb. 4.11).

Im weiteren Prognosezeitraum wird die Nachfrage aus der Eurozone und Großbritannien, die zusammen mehr als die Hälfte des deutschen Exportmarktes ausmachen, verhalten bleiben. Ursache hierfür sind die Probleme der südeuropäischen Länder und die Konsolidierungsbemühungen im gesamten Euroraum und in Großbritannien. Impulse für den Export werden weiter aus China und Südostasien kommen. Daneben werden Polen und Tschechien zur Expansion der Ausfuhren beitragen. Aus den USA dürften leicht positive Signale kommen. Alles in allem werden die Exporte im Jahr 2011 um 7,3% steigen. Das Niveau des Exportvolumens dürfte sich Ende 2011 wieder leicht über Vorkrisenniveau befinden.

Die realen Importe nahmen im ersten Quartal 2010 kräftig um 6,1% gegenüber dem Vorquartal zu; ein noch höherer Quartalsanstieg der Importe wurde das letzte Mal vor 20 Jahren verzeichnet. Die Zunahme der Einfuhren resultierte durch Anstiege in allen Warengruppen. Dabei handelt es sich zum einen um eine Korrekturbewegung gegenüber dem vierten Quartal des Vorjahres, als geringere Konsumgüterimporte die Einfuhren reduzierten. Zum anderen wurden im ersten Quartal deutlich mehr Vorleistungsgüter importiert, die für die Produktion von Investitions- und Exportgütern verwendet werden. Aufgrund des starken ersten Quartals, der damit einhergehenden volleren Lager und einem Rückgang der nominalen Warenimporte in Abgrenzung des Spezialhandels im April gegenüber dem ersten Quartal von 0,5% wird für das aktuelle Quartal mit einem deutlich geringeren Einfuhrplus von 1,8% gerechnet.

Im weiteren Verlauf des Jahres führt die abnehmende Dynamik der Exporte zu einer geringeren Zunahme der Importe von Vorleistungsgütern. Größere Impulse dürften von der höheren Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen ausgehen, diese kommen durch das Auslaufen der günstigen degressiven Abschreibungsbedingungen Ende dieses Jahres zustande. Daneben werden in diesem Jahr steigende Importpreise die Importnachfrage dämpfen. Insgesamt erhöhen sich die realen Importe im Jahr 2010 um 8,8% gegenüber dem Vorjahr. Im kommenden Jahr wird aufgrund eines moderateren Anstiegs der Exporte und einer geringeren Zunahme der Binnennachfrage eine Zunahme von 6,2% erwartet (vgl. Abb. 4.12).

**Abb. 4.12**  
Reale Importe  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



Der Außenbeitrag liefert in den Jahren 2010 und 2011 jeweils einen kräftigen Wachstumsbeitrag von 1,2 bzw. 0,9 Prozentpunkten zum BIP-Zuwachs (vgl. Tab. 4.4). Mittelfristig ist damit zu rechnen, dass die deutlich positiven Wachstumsbeiträge des Außenhandels kleiner werden und sich die Leistungsbilanzüberschüsse allmählich zurückbilden. Diese Entwicklung resultiert vorwiegend aus einer dynamischeren Binnennachfrage, die sich in höheren Importen niederschlägt.

Die Einfuhrpreise sind im ersten Quartal 2010 sehr stark gestiegen. Das ist im Wesentlichen auf den Anstieg der Energie- und Vorleistungsgüterpreise zurückzuführen. Für das Jahr 2010 wird eine Zunahme der Importpreise von 3,3% gegenüber dem Vorjahr erwartet. Dabei wird zwar Konstanz bei den Rohstoffpreisen und dem Euro-Wechselkurs unterstellt, die zurückliegende Verteuerung der Rohstoffe wirkt aber noch auf die Preise anderer Import-

**Tab. 4.4**  
Wachstumsbeiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts  
(in Prozentpunkten)

|                                    | 2009 | 2010 <sup>a)</sup> | 2011 <sup>a)</sup> |
|------------------------------------|------|--------------------|--------------------|
| Konsumausgaben                     | 0,6  | -0,2               | 0,5                |
| Private Konsumausgaben             | 0,0  | -0,6               | 0,4                |
| Konsumausgaben des Staates         | 0,6  | 0,3                | 0,1                |
| Bruttoanlageinvestitionen          | -1,7 | 0,3                | 0,3                |
| Ausrüstungen                       | -1,7 | 0,2                | 0,2                |
| Bauten                             | -0,1 | 0,0                | 0,1                |
| Sonstige Anlagen                   | 0,1  | 0,1                | 0,0                |
| Vorratsveränderungen               | -0,8 | 0,8                | -0,2               |
| Letzte inländische Verwendung      | -2,0 | 0,8                | 0,6                |
| Außenbeitrag                       | -2,9 | 1,2                | 0,9                |
| Exporte                            | -6,8 | 4,4                | 3,3                |
| Importe                            | 3,9  | -3,2               | -2,4               |
| Bruttoinlandsprodukt <sup>b)</sup> | -4,9 | 2,1                | 1,5                |

<sup>a)</sup> Schätzungen des ifo Instituts. – <sup>b)</sup> Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2010 und 2011: Prognose des ifo Instituts.

güter durch. Im kommenden Jahr dürfte kein expansiver Preisdruck aus den Defizitländern der Eurozone ausgehen, da diese ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern werden. Aufgrund dessen fällt für 2011 die Erhöhung der Einfuhrpreise mit 1,1% wohl wesentlich moderater aus.

Die Ausführpreise haben sich im ersten Quartal 2010 um 0,9% erhöht. Sie dürften weiter anziehen, da die Spielräume der Exporteure für Preisüberwälzungen mit der Festigung der Weltkonjunktur und der unterstellten Stabilisierung des Euro-Kurses zunehmen. Für 2010 wird mit einem Zuwachs der Exportpreise von 2,7% gerechnet. Der Welthandel wird im kommenden Jahr deutlich weniger steigen als 2010. Dies wirkt sich dämpfend auf die Preissetzung der Exporteure aus. Für die Exportpreise wird deshalb für 2011 ein Zuwachs von 1,1% prognostiziert. Die Terms of Trade verschlechtern sich 2010 und bleiben im Jahr 2011 unverändert.

### Investitionen in Ausrüstungen beleben sich

Die Ausrüstungsinvestitionen sind im vergangenen Jahr um 20,5% gesunken. Sie sind damit nahezu auf das Niveau von 2005 zurückgegangen. Nachdem sich die inländische Nachfrage nach Ausrüstungsgütern im Sommer 2009 wieder leicht erholt hatte, kam es im Herbst zu einem erneuten Rückprall. Im ersten Vierteljahr 2010 investierten die Unternehmen wieder verstärkt in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge. Dabei dürften nach den Ergebnissen des ifo Investitionstests vorwiegend Ersatzinvestitionen getätigt worden sein.

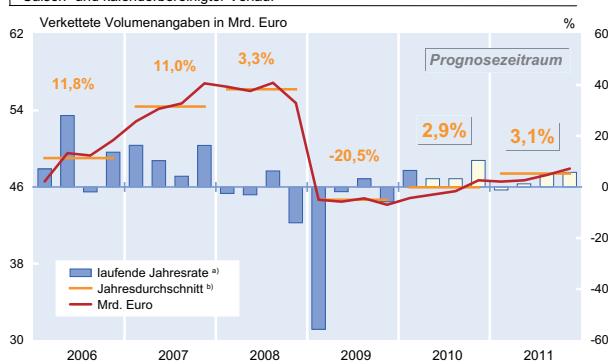
Die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe war nach den Angaben der Unternehmen im ifo Konjunkturtest im Winter 2009 stark abgesenkt worden. Seither wurde sie aber wieder schrittweise erhöht. Derzeit liegt die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe leicht unter dem langjährigen Durchschnittswert. Auch bewerten die Befra-

gungsteilnehmer ihre vorhandenen technischen Kapazitäten etwas weniger häufig als zu groß. Im weiteren Jahresverlauf 2010 entwickelt sich die Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen positiv. Zwar wird das Expansionstempo des ersten Quartals zunächst nicht beibehalten, doch dürfte sich gegen Ende des Jahres das Tempo wieder erhöhen. Auf eine Steigerung der Investitionstätigkeit deuten aktuell die Auftragseingänge im verarbeitenden Gewerbe hin. Im ersten Quartal erhielt die Industrie insgesamt, und die darin enthaltene Hauptgruppe Investitionsgüterhersteller sowie die Maschinenbauer, die Kraftwagenhersteller und die Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen mehr Aufträge. Nach den jüngsten vorliegenden Daten konnten diese Bereiche auch im April ein Plus bei den Auftragseingängen verbuchen. Dennoch lässt im Vergleich zum ersten Vierteljahr die Investitionsdynamik zunächst etwas nach. Insbesondere die Konjunkturergebnisse für die Leasingbranche, die sich als zuverlässiger Indikator für die Investitionsneigung bewährt haben, deuten eine moderate Grundentwicklung an. Gegen Ende des Jahres werden aber nochmals vermehrt Ausrüstungen nachgefragt, um in den Genuss der noch gültigen degressiven Abschreibungsregeln zu kommen.

Im Jahr 2011 dehnen die Unternehmen ihre Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge insgesamt weiter aus. Allerdings fehlen zu Jahresbeginn zunächst Projekte, die in das Jahr 2010 vorgezogen werden. Im weiteren Verlauf wird das konjunkturelle Grundtempo wieder aufgenommen. Die Lohnstückkosten erhöhen sich nach einem Rückgang in 2010 im Folgejahr lediglich leicht. Mit weiter steigender Kapazitätsauslastung und günstigen Ertragsperspektiven weiten die Unternehmen die Investitionstätigkeit aus. Anregend wirken auch die niedrigen Zinsen. Die Ausrüstungsinvestitionen werden im Jahresdurchschnitt 2010 moderat, um rund 3%, zunehmen und im Jahr 2011 nochmals in ähnlicher Größenordnung steigen (vgl. Abb. 4.13).

Abb. 4.13

#### Reale Investitionen in Ausrüstungen Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Juni 2010).

### Baunachfrage durch Wohnungsbau geprägt

Die Bauinvestitionen gingen im Jahresdurchschnitt 2009 um 1,1% zurück. Sowohl der Wohnungsbau als auch der Nichtwohnungsbau verzeichneten ein Minus von jeweils mehr als einem Prozent. Zwar weitete die öffentliche Hand, unterstützt durch die Konjunkturpakete, ihre Bauinvestitionen stark aus, doch konnte das den Rückgang in anderen Bereichen nicht vollständig ausgleichen. Im ersten Vierteljahr 2010 war die Bautätigkeit durch den strengen Winter geprägt. So lagen die Bauinvestitionen im ersten Quartal um 3,1% unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Die monatlichen Daten zur Bauproduktion zeigen aber, dass die Unternehmen bereits seit März die Produktionstätigkeit wieder kräftig ausgeweitet haben. Im Prognosezeitraum wird

sich allerdings die Investitionstätigkeit in den Bausparten sehr unterschiedlich entwickeln.

Über die Jahre 2010 und 2011 hinweg gehen vom Wohnungsbau positive Impulse aus. Der Auftragseingang ist seit Jahresbeginn deutlich gestiegen und die Baufirmen konnten ihre Auftragsbücher füllen. Die aufgelaufenen Auftragsbestände sind höher als im Vorjahr. Im weiteren Verlauf wird die Wohnungsbaunachfrage auf der einen Seite durch die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt unterstützt. Die Arbeitslosigkeit reduziert sich, und die Arbeitsplatzsicherheit sollte zunehmen. Auf der anderen Seite ist die Finanzierung von Baugeld seit Jahresbeginn noch einmal deutlich günstiger geworden. Die Hypothekenzinsen sind damit im historischen Vergleich sehr niedrig. Zudem dürfte weiterhin auch die energetische Sanierung der Nachfrage Impulse verleihen. Im Jahr 2010 nehmen die Wohnungsbauinvestitionen um etwa 1,3% und im Jahr darauf um 3,0% zu.

Im gewerblichen Bau setzt sich der Rückgang der Investitionen in diesem Jahr fort. Die Auftragsbestände im gewerblichen Hochbau lagen im Jahresdurchschnitt 2009 um mehr als 20% unter dem Durchschnittswert des Jahres 2008. Dieser Nachfrageeinbruch dürfte auch im Jahr nachwirken. Es zeigen sich in den Frühindikatoren aber erste Anzeichen für eine Wende. Die durch die ifo Architektenumfrage bei den freischaffenden Architekten abgefragten Schätzungen für das Bauvolumen von gewerblichen Auftraggebern haben sich insgesamt merklich vom Tiefpunkt gelöst. Bei den Baugenehmigungen deutet sich ebenfalls eine Besserung an. So wurden im März mehr Handels- und Lagergebäude genehmigt als im vergleichbaren Vorjahresmonat. Auch die Zahl der genehmigten Hotels und Gaststätten hat zugelegt. Hier zeigt sich, dass die Rezession im Dienstleistungsbereich nicht so deutliche Spuren hinterlassen hat wie im verarbeitenden Gewerbe. Bei den Fabrik- und Werkstattgebäuden liegt die Zahl der Genehmigungen weiterhin unter dem Vorjahreswert. Das gilt ebenso für Büro- und Verwaltungsgebäude. Aber auch in diesen beiden Bereichen haben sich die Genehmigungszahlen in den vergangenen Monaten tendenziell positiv entwickelt. Mit einer steigenden gesamt-

wirtschaftlichen Nachfrage und einer wieder besseren Ertragsituation der Unternehmen werden sich die Wirtschaftsbauminvestitionen im Jahr 2011 leicht erhöhen. Insgesamt dürften die gewerblichen Bauinvestitionen im laufenden Jahr um 4,6% sinken und im kommenden Jahr um 0,5% zunehmen (vgl. Tab. 4.5).

Die öffentlichen Bauinvestitionen expandieren im Jahr 2010 weiter kräftig. Sowohl im öffentlichen Hochbau als auch im Straßenbau sind die Auftragsbestände der ausführenden Unternehmen im ersten Vierteljahr 2010 kräftig gestiegen. Aufgrund der Mittel, die durch die Konjunkturprogramme bereitgestellt werden, legen die öffentlichen Bauinvestitionen im Verlauf dieses Jahres weiter zu. Zwar hat sich bei vielen Kommunen wegen der eingebrochenen Steuereinnahmen inzwischen eine Investitionszurückhaltung breit gemacht, die konjunkturstützenden Mittel können dies aber vorerst noch überkompensieren. Einige der 2010 angestoßenen Baumaßnahmen werden sich in das Jahr 2011 hineinziehen. Die Maßnahmen aus den Konjunkturpaketen laufen im nächsten Jahr jedoch aus. Zudem bleibt die Finanzlage vieler Kommunen angespannt, so dass die Ausgaben für öffentliche Bauinvestitionen stark eingeschränkt werden. Daher werden die Bauinvestitionen der öffentlichen Hand im Jahr 2010 um knapp 9% steigen und im Folgejahr um etwa 6% abnehmen.

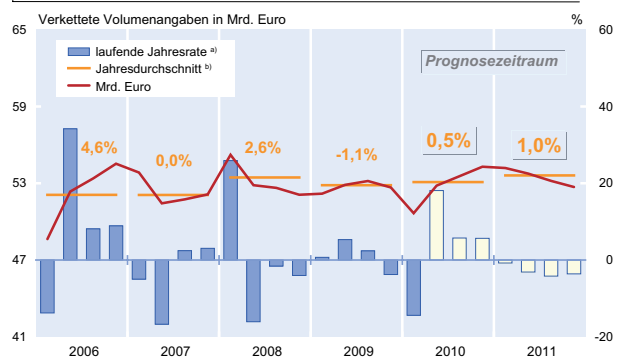
Die Bauinvestitionen insgesamt werden dieses Jahr durch die in den Konjunkturpaketen enthaltenen Maßnahmen deutlich gestützt. Zudem gewinnt der Wohnungsbau an Fahrt. Dies kann den Rückgang bei den Wirtschaftsbauprodukten mehr als ausgleichen. Die Bauinvestitionen expandieren 2010 daher um etwa 0,5%. Im kommenden Jahr wechseln die Antriebskräfte. Die öffentlichen Bauinvestitionen sinken kräftig. Dem gegenüber steht aber eine weitere Steigerung der Wohnungsbauinvestitionen. Zudem stabilisiert sich der Wirtschaftsbauprodukt und wird insgesamt leicht zunehmen. Im Jahr 2011 steigen daher die Bauinvestitionen insgesamt um etwa 1% (vgl. Abb. 4.14).

**Tab. 4.5**  
**Reale Bruttoanlageinvestitionen**  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

|                           | 2009   | 2010  | 2011  |
|---------------------------|--------|-------|-------|
| Bauten                    | - 1,1  | 0,5   | 1,0   |
| Wohnbauten                | - 1,1  | 1,3   | 3,0   |
| Nichtwohnbauten           | - 1,2  | - 0,6 | - 1,7 |
| Gewerblicher Bau          | - 3,8  | - 4,6 | 0,5   |
| Öffentlicher Bau          | 5,4    | 8,8   | - 6,1 |
| Ausrüstungen              | - 20,5 | 2,9   | 3,1   |
| Sonstige Anlagen          | 4,9    | 4,7   | 4,5   |
| Bruttoanlageinvestitionen | - 9,0  | 1,6   | 2,0   |

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2010 und 2011: Prognose des ifo Instituts.

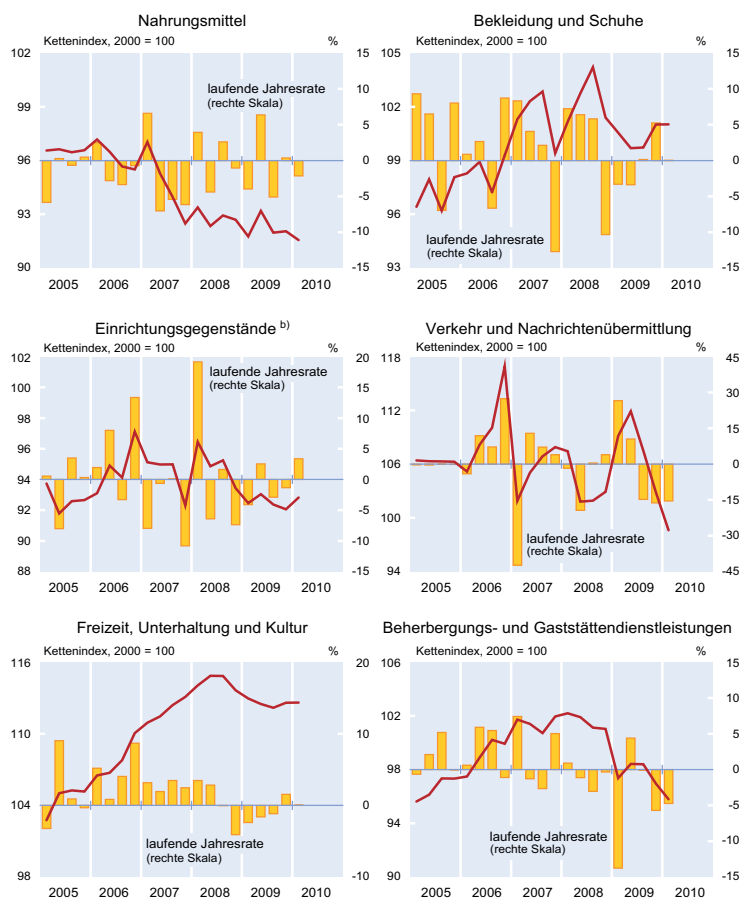
**Abb. 4.14**  
**Reale Bauinvestitionen**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Juni 2010).

Abb. 4.15

**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte im Inland nach Verwendungszweck<sup>a)</sup> seit 2005**



<sup>a)</sup> Saisonbereinigt nach Census X-12-ARIMA.

<sup>b)</sup> Einschließlich Geräte für den Haushalt.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

### Privater Konsum belebt sich wieder

Der private Konsum hat im ersten Quartal 2010 konjunkturell erneut enttäuscht, saisonbereinigt ist er um 0,8% gesunken. Bereits im zweiten Halbjahr 2009 hatte er in ähnlicher Größenordnung abgenommen. Maßgeblich für die ungünstige Entwicklung nach der Jahreswende war der spürbare Rückgang der verfügbaren Realeinkommen. Zwar haben die Masseneinkommen (Nettolöhne und monetäre Sozialleistungen) saisonbereinigt merklich zugenommen. Hier schlugen, neben der Ausweitung des Arbeitsvolumens, die zu Jahresanfang in Kraft getretene Anhebung des Kindergelds und des Kinderfreibetrags, die erhöhte Absetzbarkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen sowie die Erhöhung des Grundfreibetrags im ESt-Tarif zu Buche. Dagegen waren die Selbständigen- und Vermögenseinkommen konjunkturell bedingt rückläufig. Zudem hat sich das Verbraucherpreisniveau – gemessen am Konsumdeflator – kräftig erhöht. Schließlich ist die Sparquote gestiegen.

Bevorzugt haben die Verbraucher im ersten Quartal 2010 bei Pkw-Käufen den Rotstift angesetzt (vgl. Abb. 4.15). Bis zum

Sommer des vergangenen Jahres war es durch die befristet ausgezahlte Abwrackprämie zu einem Boom bei Pkw-Neuzulassungen gekommen; der nach dem Auslaufen der Prämie einsetzende Rückgang von Neuwagenkäufen hat auch noch im ersten Quartal 2010 angehalten. Ferner wurde an Nahrungsmitteln und an Beherbergungs- und Gaststättendienleistungen gespart. Dagegen war die Nachfrage nach Einrichtungsgegenständen (einschließlich Haushaltsgeräte) aufwärtsgerichtet. Die realen Ausgaben für Bekleidung und Schuhe sowie für Freizeit, Unterhaltung und Kultur haben im ersten Quartal 2010 stagniert.

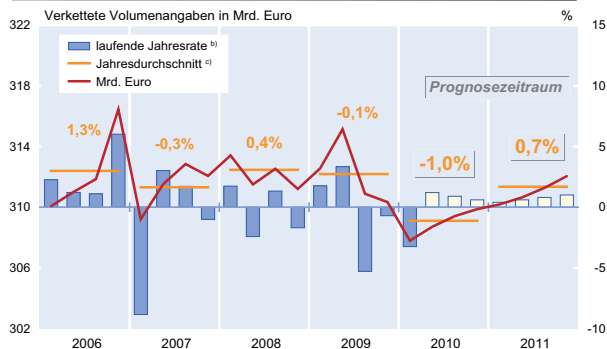
Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte sich der private Konsum stabilisieren. Bei sich nach und nach normalisierenden Arbeitszeiten dürften die Löhne brutto wie netto saisonbereinigt verhalten expandieren. Die monetären Sozialleistungen werden allerdings nicht mehr nennenswert steigen. Zum einen bessert sich der Arbeitsmarkt weiter. Zum anderen gibt es bei den Altersrenten, anders als in den Vorjahren, eine Nullrunde. Angesichts der rückläufigen Durchschnittslohnentwicklung wäre sogar eine Kürzung der Altersbezüge fällig gewesen.<sup>16</sup> Die entnommenen Gewinne und Vermögenseinkommen dürften saisonbereinigt kaum noch sinken. Bei im konjunkturellen Profil leicht rückläufiger Sparquote zeichnet sich für die privaten Konsumausgaben saisonbereinigt ein geringfügiger Anstieg ab. Aufgrund des Einbruchs im ersten Quartal und des aus 2009 herrührenden Unterhangs ergibt sich in der Jahresdurchschnittsbetrachtung 2010 für den privaten Konsum ein Rückgang um 1,0% (vgl. Abb. 4.16).

Im kommenden Jahr dürfte der private Konsum trotz der jüngsten Sparbeschlüsse zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte verhalten weiter expandieren. Die Bruttolöhne und -gehälter werden mit 2,1% in ähnlichem Tempo wie im laufenden Jahr steigen; netto ergibt sich jedoch ein geringeres Plus (1,5%), weil die Progression wieder voll greift. Zudem

<sup>16</sup> Basis für die Rentenanpassung ist die durchschnittliche Bruttolohnentwicklung im Vorjahr. Aufgrund der schweren Rezession sind die Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten in Deutschland im Jahr 2009 erstmals seit über 50 Jahren gesunken. In den alten Ländern hat sich dies weitaus deutlicher ausgewirkt als in den neuen Ländern. Die für die Rentenanpassung maßgebliche Lohnentwicklung beträgt für das Jahr 2009 in den alten Ländern – 0,96%. In den neuen Ländern sind die Löhne dagegen geringfügig um 0,61% gestiegen. Neben der Lohnentwicklung wirkt sich der Nachhaltigkeitsfaktor dämpfend auf die diesjährige Rentenanpassung aus (– 0,51%). Zusätzlich dämpft der Riesterfaktor (– 0,64%). Aufgrund dieser Faktoren wären die Bruttorenten in Westdeutschland um 2,10% gekürzt worden und in Ostdeutschland um 0,54%. Durch die Rentengarantie ist jedoch sichergestellt, dass die Anwendung dieser Anpassungsfaktoren nicht zu einer Minderung der Altersbezüge führt (vgl. Bundesministerium für Arbeit und Soziales, Pressemitteilung vom 16. März 2010).

Abb. 4.16

**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a)</sup>**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  
<sup>b)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).  
<sup>c)</sup> Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Juni 2010).

wird der Beitragssatz der Arbeitslosenversicherung – wie geplant – von 2,8 auf 3,0% erhöht. Ferner dürften angesichts der schlechten Finanzlage der gesetzlichen Krankenversicherung Zusatzbeiträge von durchschnittlich 0,5% erhoben werden.<sup>17</sup>

Die monetären Sozialleistungen werden dagegen leicht sinken (– 0,3%). Zum einen gehen die Arbeitslosigkeit und damit die daran gekoppelten Transferleistungen deutlich zurück. Zum anderen kommt das neue Sparpaket der Bundesregierung zum Tragen: So werden bei der Arbeitslosenversicherung Pflichtleistungen durch Ermessensleistungen ersetzt sowie der befristete Zuschlag beim Arbeitslosengeld II abgeschafft. Für diesen Empfängerkreis werden außerdem die bisher vom Staat übernommenen Rentenversicherungsbeiträge gestrichen. Zudem wird das Elterngeld für bestimmte Empfängergruppen gekürzt

<sup>17</sup> Die allgemeinen Beitragssätze in der Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung werden in dieser Prognose als unverändert angenommen.

oder ganz gestrichen. Gegenzurechnen ist, dass im Jahr 2011 die gesetzlichen Altersrenten – wenn auch nur geringfügig – wieder steigen werden. Die entnommenen Gewinne und Vermögenseinkommen werden voraussichtlich erstmals wieder etwas zunehmen (2,8%). Insgesamt werden die verfügbaren Einkommen um 1,9% zulegen, real um 0,6%. Die Sparquote dürfte bei anhaltend niedrigem Zinsniveau leicht sinken, wozu auch Vertrauenseffekte im Gefolge der staatlichen Konsolidierungsanstrengungen beitragen. Insgesamt wird der reale private Konsum im Jahresdurchschnitt 2010 voraussichtlich um 0,7% steigen. Auch im Jahresverlauf dürfte der reale Verbrauch damit steigen (vgl. Tab. 4.6).

**Verbraucherpreisanstieg leicht beschleunigt**

Das Verbraucherpreisniveau ist im Winterhalbjahr weitgehend stabil geblieben; im Februar 2010 war der Verbraucherpreisindex saisonbereinigt kaum höher als im vergangenen Oktober. Seit März haben die Preise jedoch spürbar wieder angezogen, das Vorjahresniveau wurde im Mai um 1,2% überschritten (vgl. Kasten Verbraucherpreisniveau und Inflationsrate). Maßgeblich hierfür war einmal die Entwicklung der Energiepreise. Aufgrund der anziehenden Rohölnotierungen sind die Preise von Mineralölprodukten wieder deutlich gestiegen. Zuletzt lagen die Heizöl- und Kraftstoffpreise um knapp 18% über dem vergleichbaren Vorjahresmonat. Ohne Mineralölprodukte gerechnet hätte die Teuerungsrate nur 0,5% betragen. Deutlich verteuert haben sich aber auch saisonabhängige Nahrungsmittel (+ 7,0%).

Die Kerninflationsrate, aus der in Abgrenzung des ifo Instituts der Einfluss der Preisentwicklung von Energieträgern, Gütern mit administrierten Preisen und saisonab-

**Tab. 4.6**  
**Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung<sup>a)</sup>**  
Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal

|                                    | 2008 |      |      |      | 2009  |      |      |      | 2010 |                  |                   |                  | 2011            |                  |                   |                  |
|------------------------------------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------------------|-------------------|------------------|-----------------|------------------|-------------------|------------------|
|                                    | I    | II   | III  | IV   | I     | II   | III  | IV   | I    | II <sup>b)</sup> | III <sup>b)</sup> | IV <sup>b)</sup> | I <sup>b)</sup> | II <sup>b)</sup> | III <sup>b)</sup> | IV <sup>b)</sup> |
| Private Konsumausgaben             | -0,4 | -0,6 | 0,3  | -0,4 | 0,4   | 0,8  | -1,3 | -0,2 | -0,8 | 0,3              | 0,2               | 0,2              | 0,1             | 0,2              | 0,2               | 0,3              |
| Öffentlicher Konsum                | 0,8  | 0,7  | 0,0  | 1,0  | 1,5   | 0,7  | 0,7  | -0,2 | 1,1  | 0,1              | 0,2               | 0,2              | 0,0             | 0,2              | 0,1               | 0,1              |
| Ausrüstungen                       | -0,6 | -0,8 | 1,5  | -3,7 | -18,4 | -0,5 | 0,8  | -1,5 | -1,6 | 0,8              | 0,8               | 2,5              | -0,3            | 0,3              | 1,2               | 1,4              |
| Bauten                             | 5,9  | -4,3 | -0,4 | -1,0 | 0,2   | 1,3  | 0,6  | -1,0 | -3,8 | 4,3              | 1,4               | 1,4              | -0,2            | -0,8             | -1,1              | -0,9             |
| Sonstige Anlagen                   | -0,6 | 2,0  | 1,8  | 1,3  | -0,4  | 1,7  | 2,4  | 1,9  | 0,0  | 0,6              | 1,2               | 2,3              | 0,0             | 1,2              | 1,3               | 1,5              |
| Vorratsinvestitionen <sup>c)</sup> | 1,2  | -0,5 | 0,8  | 0,1  | -0,5  | -1,8 | 1,7  | -1,1 | 1,9  | -0,6             | -0,4              | -0,2             | 0,1             | 0,1              | 0,1               | 0,1              |
| Inländische Verwendung             | 2,3  | -1,3 | 1,2  | -0,4 | -1,5  | -1,1 | 1,2  | -1,5 | 1,4  | 0,0              | 0,0               | 0,3              | 0,1             | 0,2              | 0,2               | 0,3              |
| Außenbeitrag <sup>c)</sup>         | -0,5 | 0,7  | -1,4 | -2,1 | -2,1  | 1,5  | -0,5 | 1,6  | -1,1 | 1,1              | 0,5               | 0,0              | 0,2             | 0,2              | 0,1               | 0,1              |
| Exporte                            | 1,7  | 0,2  | -0,1 | -7,9 | -10,2 | -1,0 | -3,2 | 2,3  | 2,6  | 4,0              | 2,5               | 1,2              | 1,5             | 1,7              | 1,8               | 1,9              |
| Importe                            | 3,3  | -1,5 | 3,4  | -4,2 | -6,1  | -4,8 | 4,7  | -1,6 | 6,1  | 1,8              | 1,6               | 1,3              | 1,3             | 1,6              | 1,8               | 1,8              |
| Bruttoinlandsprodukt               | 1,6  | -0,6 | -0,3 | -2,4 | -3,5  | 0,4  | 0,7  | 0,2  | 0,2  | 1,1              | 0,5               | 0,3              | 0,3             | 0,3              | 0,4               | 0,4              |

<sup>a)</sup> Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte, in Vorjahrespreisen. – <sup>b)</sup> Schätzungen des ifo Instituts. – <sup>c)</sup> Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

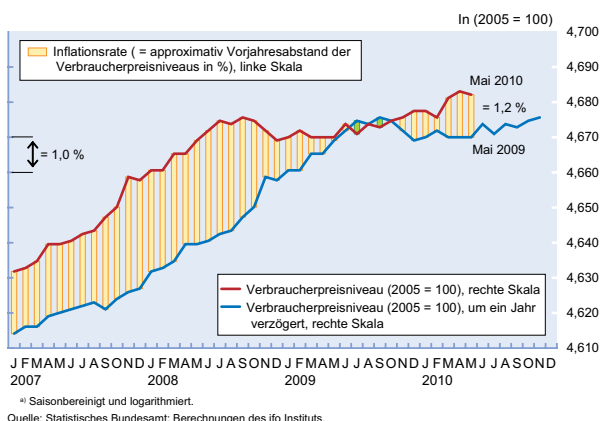
Quelle: Statistisches Bundesamt, ab 2. Quartal 2010: Schätzungen des ifo Instituts.



**Kasten****Verbraucherpreisniveau und Inflationsrate**

Die Veränderung des Verbraucherpreisniveaus wird üblicherweise mit Hilfe der Inflationsrate gemessen. Hierbei wird das Preisniveau in einem Monat  $t$  zum Preisniveau des vergleichbaren Vorjahresmonats  $t - 12$  in Beziehung gesetzt. Die Entwicklung der Inflationsrate wird deshalb nicht nur von der aktuellen Preisdynamik im laufenden Jahr beeinflusst, sondern immer auch von den Preisbewegungen im entsprechenden Vorjahreszeitraum. So ergeben sich z.B. zunehmende monatliche Inflationsraten immer dann, wenn das aktuelle Verbraucherpreisniveau saisonbereinigt steigt und im vergleichbaren Vorjahreszeitraum gesunken oder zumindest konstant geblieben ist. Die Abbildung 4.17 zeigt diesen Sachverhalt für die Entwicklung der Inflationsrate in Deutschland auf, wobei diese approximativ aus dem Vorjahresabstand der logarithmierten und saisonbereinigten Verbraucherpreisniveaus berechnet ist.

Abb. 4.17

**Entwicklung von Verbraucherpreisniveau <sup>a)</sup> und Inflationsrate**

hängigen Nahrungsmitteln ausgeschlossen ist<sup>18</sup>, betrug zuletzt 0,7% (vgl. Tab. 4.7). Hier macht sich die immer noch günstige Preisentwicklung von Nahrungsmitteln (ohne Saisonwaren) vorteilhaft bemerkbar. Ohne diese Nahrungsmittel betrug die Inflationsrate für den verbleibenden Warenkorb, auf den 64,5% aller Verbrauchsausgaben entfallen, zuletzt 0,8% (Jahresdurchschnitt 2009: 1,5%). In dieser Warengruppe waren z. B. die Preise von Gebrauchsgütern mit mittlerer Lebensdauer nur um 0,5% höher als vor Jahresfrist, die Preise von langlebigen Gebrauchsgütern sind sogar um 0,5% gesunken.

Im Prognosezeitraum dürfte das Verbraucherpreisniveau leicht beschleunigt steigen. Zwar wird die Kerninflationsrate bei unterdurchschnittlicher Auslastung der Produktionskapazitäten zunächst noch etwas weiter sinken. Die sich festigende Konjunktur im Verlauf des Jahres 2011 wird dann aber

<sup>18</sup> Die Preise von Energieträgern und von Saisonwaren (Fische, Fischwaren, Obst, Gemüse) sind überdurchschnittlich volatil und können die Ergebnisse der Preisstatistik auf kurze Sicht verzerren. Aufgrund der in Deutschland besonders großen Bedeutung von Gütern mit administrierten Preisen schließt das ifo Institut bei der Berechnung der Kerninflationsrate diese Gütergruppe zusätzlich aus.

allmählich auf die Kernrate wirken. Hinzu kommt, dass die der Ölpreisentwicklung mit Verzögerung folgenden Gaspreise und Umlagen für Fernwärme steigen werden. Auch bei Strom ist mit Tarifierhöhungen zu rechnen, zumal die Kernenergiewirtschaft im Rahmen des Sparpaketes steuerlich belastet wird. Außerdem dürfte die ökologische Luftverkehrsabgabe auf die Verbraucherpreise umgelegt werden. Die Finanznot vieler Gemeinden wird zudem zu einer merklichen Verteuerung von kommunalen Dienstleistungen führen. Alles in allem dürfte das Verbraucherpreisniveau (gemessen am CPI bzw. HVPI) im Jahresdurchschnitt 2010 um 1,1% steigen, im Jahr 2011 um 1,5%.

**Staatskonsum weiter aufwärtsgerichtet**

In der Wirtschaftskrise 2008/2009 wirkten die staatlichen Konsumausgaben stabilisierend auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Auch im Anfangsquartal des laufenden Jahres expandierten sie kräftig, in realer Rechnung nahmen sie gegenüber dem Vorquartal um 1,1% zu. Die Ausgaben für den Individualkonsum (insbesondere Gesundheitspflege und Bildung) legten im Quartalsvergleich um 0,8% zu, die entsprechende Zunahme bei den Ausgaben für den Kollektivkonsum (wie die allgemeine öffentliche Verwaltung, Verteidigung, öffentliche Sicherheit und Ordnung etc.) betrug sogar 1,5%. Nachdem die staatlichen Konsumausgaben im Jahr 2009 um 3,4% gestiegen sind, werden sie im Prognosezeitraum nur noch moderat zunehmen. Im Jahresdurchschnitt 2010 dürfte die Zuwachsrate bei 1,7% liegen, im kommenden Jahr, wenn die kürzlich beschlossenen Sparmaßnahmen in Kraft treten, nur noch bei 0,5%.

**Stundenlohnanstieg vorübergehend schwach**

Die Stundenproduktivität ist im vergangenen Jahr mit -2,2% deutlich gesunken. Demgegenüber haben die Tariflöhne mit 2,3% vergleichsweise kräftig zugelegt. Aber auch die Lohn drift war durch die hohe Zahl der Kurzarbeiter positiv, so dass die Lohnstückkosten auf Stundenbasis um 5,4% in die Höhe schnellten. Zu Beginn dieses Jahres war die Tarifgestaltung von Beschäftigungssicherung geprägt. So wurden sowohl in der Metallindustrie als auch in der Chemiebranche lediglich Einmalzahlungen vereinbart. Im öffentlichen Dienst erfolgte eine Stufenerhöhung um 1,2%. Insgesamt waren die Tariflöhne damit im ersten Quartal um 1,75% höher als im Vorjahresquartal. Die Effektivlöhne (Bruttoverdienste je Arbeitnehmerstunde) sind hingegen um 0,2% gesunken. Hier machte sich die stark verminderte Inanspruchnahme von Kurzarbeit bemerkbar, da nun Zuzahlungen zum Kurzarbeitergeld wegfallen. Des Weiteren fanden ein Anstieg der normalen Wochenarbeitszeit und ein Aufbau von Überstunden statt.

**Tab. 4.7**  
**Entwicklung des Verbraucherpreisindex<sup>a)</sup>**

|                                   | Wägungsschema<br>in Promille | 2006                                   | 2007 | 2008 | 2009  | 2010<br>Mai |
|-----------------------------------|------------------------------|--|------|------|-------|-------------|
|                                   |                              | Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % |      |      |       |             |
| Kerninflation <sup>b)</sup>       | 718,08                       | 0,8                                    | 2,0  | 1,9  | 1,3   | 0,7         |
| davon:                            |                              |  |      |      |       |             |
| Nahrungsmittel ohne Saisonwaren   | 73,08                        | 0,8                                    | 3,5  | 7,3  | -0,5  | 0,0         |
| darunter:                         |                              |  |      |      |       |             |
| Brot, Getreideerzeugnisse         | 16,44                        | 0,6                                    | 3,2  | 7,9  | 0,7   | -0,6        |
| Molkereiprodukte, Eier            | 14,44                        | 0,0                                    | 5,9  | 14,0 | -7,3  | 0,1         |
| Speisefette und -öle              | 2,55                         | 0,8                                    | 10,5 | 7,5  | -5,0  | 6,4         |
| Andere Waren und Dienste          | 645,00                       | 0,8                                    | 1,8  | 1,3  | 1,5   | 0,8         |
| Übrige Lebenshaltung              | 281,92                       | 3,6                                    | 3,1  | 4,4  | -2,0  | 2,5         |
| davon:                            |                              |  |      |      |       |             |
| Saisonabhängige Nahrungsmittel    | 16,91                        | 6,8                                    | 5,8  | 3,1  | -4,8  | 7,0         |
| Heizöl, Kraftstoffe und Gas       | 57,43                        | 9,1                                    | 2,9  | 11,2 | -12,4 | 10,6        |
| Heizöl                            | 9,21                         | 10,9                                   | -1,5 | 31,6 | -30,7 | 34,6        |
| Kraftstoffe                       | 35,37                        | 5,5                                    | 4,1  | 6,8  | -11,0 | 14,0        |
| Gas                               | 12,85                        | 17,6                                   | 2,7  | 8,9  | -1,5  | -9,3        |
| Güter mit administrierten Preisen | 207,58                       | 1,9                                    | 3,0  | 2,5  | 1,6   | -0,1        |
| darunter:                         |                              |  |      |      |       |             |
| Strom                             | 24,61                        | 3,9                                    | 6,9  | 6,9  | 6,2   | 2,9         |
| Umlagen für Fernwärme u. Ä.       | 12,36                        | 15,2                                   | 3,3  | 8,1  | 4,0   | -12,0       |
| Telefondienstleistungen           | 27,12                        | -3,1                                   | -0,3 | -3,2 | -2,4  | -1,9        |
| Gesundheitspflege                 | 40,27                        | 0,5                                    | 0,8  | 1,7  | 1,0   | 0,2         |
| Beiträge zur Krankenversicherung  | 9,39                         | 2,2                                    | 2,1  | 5,2  | 1,6   | -0,6        |
| Kraftfahrzeugsteuer               | 6,50                         | 1,1                                    | 3,6  | -0,1 | -0,5  | 1,0         |
| Lebenshaltung insgesamt           | 1 000,00                     | 1,6                                    | 2,3  | 2,6  | 0,4   | 1,2         |
| davon: <sup>c)</sup>              |                              |  |      |      |       |             |
| Kerninflation                     | -                            | 0,5                                    | 1,4  | 1,4  | 0,9   | 0,5         |
| Nahrungsmittel ohne Saisonwaren   | -                            | 0,1                                    | 0,3  | 0,5  | 0,0   | 0,0         |
| Andere Waren und Dienste          | -                            | 0,5                                    | 1,2  | 0,8  | 1,0   | 0,5         |
| Übrige Lebenshaltung              | -                            | 1,0                                    | 0,9  | 1,3  | -0,6  | 0,7         |
| Saisonabhängige Nahrungsmittel    | -                            | 0,1                                    | 0,1  | 0,1  | -0,1  | 0,1         |
| Heizöl, Kraftstoffe und Gas       | -                            | 0,5                                    | 0,2  | 0,7  | -0,8  | 0,6         |
| Güter mit administrierten Preisen | -                            | 0,4                                    | 0,6  | 0,5  | 0,3   | 0,0         |

<sup>a)</sup> Verbraucherpreisindex, 2005 = 100. – <sup>b)</sup> In der Abgrenzung des ifo Instituts. – <sup>c)</sup> Inflationsbeiträge der Teilindizes zur Veränderung des Verbraucherpreisindex in Prozentpunkten. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

Für den weiteren Verlauf des Jahres 2010 stehen tarifliche Lohnzahlungen bereits fest. So erfolgt im Baugewerbe eine Erhöhung der Löhne um 2,3%, im Einzelhandel steigen die Löhne im Herbst um 1,5%, und die Beschäftigten in der Metallindustrie und in der Chemiebranche erhalten Einmalzahlungen, die je nach betrieblicher Ertragslage gestaffelt werden können. Insgesamt steigen die tariflichen Stundenlöhne mit 1,7% schwächer als im Vorjahr. Die effektiven Stundenlöhne liegen dabei nur um 0,4% über dem Vorjahr, da die Lohndrift deutlich negativ ausfallen dürfte. Dies liegt zum einen daran, dass die Kurzarbeit rasch reduziert wird und somit die Zuzahlungen der Arbeitgeber zum Kurzarbeitergeld wegfallen. Zum anderen wird sich die durchschnittliche Arbeitszeit nach dem Einbruch im vergangenen Jahr nun wieder normalisieren und die Arbeitszeitkonten dürften wieder aufgefüllt werden. Des Weiteren dürften außerbetriebliche Lohnbestandteile nicht ausgebaut werden, da sich die Arbeitsmarktsituation im Verarbeitenden Gewerbe nur langsam entspannt. Insgesamt ergibt sich für die Lohnstückkosten auf Stundenbasis nach dem spürbaren Anstieg im letzten Jahr eine leichte Abnahme um 0,3%.

Nach dem Abbau der Kurzarbeit und mit zunehmendem Auslastungsgrad im Verarbeitenden Gewerbe dürften in den ver-

handelnden Branchen im kommenden Jahr etwas höhere Lohnsteigerungsraten erzielt werden, um die moderaten Abschlüsse während der Krise zum Teil zu kompensieren. So steht bereits fest, dass für die Beschäftigten in der Metallindustrie eine spürbare Tarifierhebung erfolgt. Die Tarifabschlüsse im öffentlichen Dienst werden hingegen im kommenden Jahr etwas schwächer ausfallen als in diesem. Insgesamt ergibt sich ein Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 1,8%. Die Lohndrift dürfte dabei leicht positiv ausfallen, da nach und nach vermehrt Überstundenzuschläge bezahlt werden und außertarifliche Lohnbestandteile bei einem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit dann wieder an Bedeutung gewinnen. Im kommenden Jahr dürften die Stundenlöhne demnach um knapp 2% zulegen. Trotz beschleunigt steigender Arbeitsproduktivität erhöhen sich die Lohnstückkosten auf Stundenbasis um 0,5%.

### Rückgang der Arbeitslosigkeit und Abbau von Kurzarbeit

Zu Beginn des vergangenen Jahres hatte sich der Arbeitsmarkt in Anbetracht des konjunkturellen Einbruchs als über-

aus stabil erwiesen. Dabei wurde vor allem die durchschnittlich geleistete Arbeitszeit der Arbeitnehmer durch Kurzarbeit und Abbau von Arbeitszeitkonten reduziert. Zudem fand ein enormer Produktivitätseinbruch statt, da überdurchschnittlich viele Arbeitnehmer in meist hochproduktiven, exportabhängigen Branchen des Verarbeitenden Gewerbes entlassen wurden. Demgegenüber stieg die Zahl der Beschäftigten bei öffentlichen und privaten Dienstleistern. Dies führte zu einer zusätzlichen Reduktion der durchschnittlichen Arbeitszeit je Beschäftigten, da diese Bereiche eine überdurchschnittlich hohe Teilzeitquote aufweisen.<sup>19</sup> Diese sektorale Verschiebung setzte sich im weiteren Jahresverlauf fort und in der Folge ging die Zahl der Erwerbstätigen im Inland insgesamt nur leicht zurück (-0,4%), auch weil der Pendleraldo deutlich sank. Mit fortschreitender gesamtwirtschaftlicher Erholung wurden dabei Negativsalden auf Arbeitszeitkonten wieder ausgeglichen, so dass der scharfe Rückgang der durchschnittlichen Arbeitszeit zu Jahresbeginn teilweise wettgemacht wurde. Auch die Kurzarbeit ging im weiteren Jahresverlauf etwas zurück. Insgesamt reduzierte sich die durchschnittliche Arbeitszeit 2009 noch um 2,8%. Die Zahl der Arbeitslosen stieg dabei lediglich um 186 000.<sup>20</sup>

Im ersten Quartal dieses Jahres hat sich die Industriekonjunktur weiter erholt. Dennoch war die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe weiterhin rückläufig und lag im März um 220 000 (-3,4%) niedriger als ein Jahr zuvor. Hier wurde offenbar zunächst die Kurzarbeit reduziert und Arbeitszeitkonten wurden wieder aufgefüllt. Nachdem in der Krise viele Leiharbeiter entlassen worden waren, profitierte nun offenbar die Leiharbeitsbranche vom Aufholprozess bei der Produktion, da dort die Beschäftigung seit einigen Monaten bereits wieder ansteigt und im März um 81 000 (15,7%) über Vorjahr lag. Die Erwerbstätigkeit in den öffentlichen und privaten Dienstleistungsbereichen wurde weiter ausgebaut und die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sowohl im Bereich Erziehung und Unterricht als auch im Gesundheitswesen lag um 3,3 bzw. 3,8% über dem Vorjahreswert.

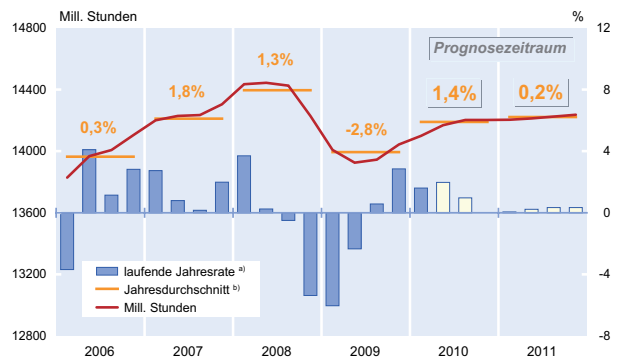
Der Anstieg des Arbeitsvolumens hat sich im ersten Quartal 2010 fortgesetzt (vgl. Abb. 4.18), und die Arbeitslosigkeit lag im Mai trotz des Abbaus von Kurzarbeit um 168 000 niedriger als zu Jahresbeginn. Auch die »Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne« lag unter dem Wert des Vorjahresmonats, obwohl dort auch Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen und Langzeitarbeitslose über 58 Jah-

<sup>19</sup> Vgl. Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, »Die Spuren der Krise sind noch länger sichtbar«, *IAB Kurzbericht*, 3/2010.

<sup>20</sup> Die »Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne«, bei der auch Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen erfasst werden und die auch Langzeitarbeitslose über 58 Jahre umfasst, die ohne Aussicht auf Beschäftigung sind, lag um 415 000 Personen über dem Vorjahreswert.

**Abb. 4.18**

**Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, auf Jahresrate hochgerechnet (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

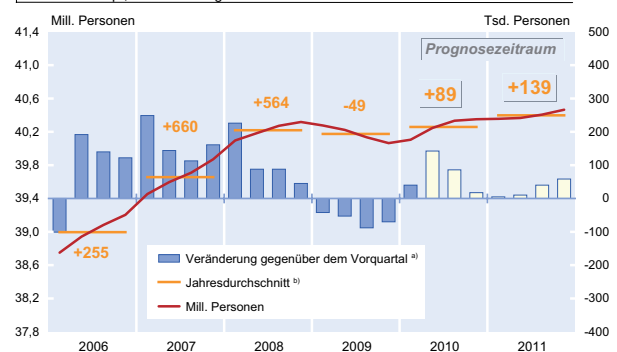
Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Juni 2010).

re, die ohne Aussicht auf Beschäftigung sind, erfasst werden. Zudem hat sich der Anstieg der Arbeitsuchenden, die nicht als Arbeitslose registriert sind – dies sind vor allem Personen in unsicheren Erwerbsverhältnissen – spürbar verlangsamt. Des Weiteren steigt sowohl die Zahl der offenen Stellen als auch das ifo Beschäftigungsbarometer seit etwa einem Jahr stetig an, was daraufhin deutet, dass die Beschäftigung in den kommenden Monaten weiter ausgeweitet wird.

Im zweiten Quartal 2010 wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt in Anbetracht des Aufholprozesses der Industriekonjunktur weiter verbessern. Dabei steigt das Arbeitsvolumen deutlich an und die Erwerbstätigkeit nimmt spürbar zu, wenn auch etwas langsamer als das Arbeitsvolumen, da sich die durchschnittliche Arbeitszeit weiter normalisiert. Mit dem Abflachen der gesamtwirtschaftlichen Aufwärtsdynamik in der zweiten Jahreshälfte verlangsamt sich auch der Beschäftigungsaufbau, da die Kapazitätsauslastung in der Industrie dann zwar etwa bei ihrem langjährigen Durchschnitt liegen dürfte, aber nur langsam zunimmt. Außerdem dürften in vielen Betrieben keine Neueinstellungen anstehen, da der ver-

**Abb. 4.19**

**Erwerbstätige**  
Inländerkonzept, saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in tausend Personen (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Juni 2010).

mehrte Einsatz von Kurzarbeit im vergangenen Jahr das Beschäftigungsniveau zunächst stabilisiert hat und so ein erheblicher Personalüberhang entstanden ist. Weite Bereiche des Verarbeitenden Gewerbes leiden zudem unter anhaltendem Kostendruck. Obwohl die Lohnstückkosten im Produzierenden Gewerbe ohne Bau zuletzt etwas gesunken sind, befinden sie sich immer noch etwa 14% über Vorkrisenniveau, was für sich genommen dafür spricht, dass der Personalanpassungsprozess in der Industrie noch nicht vollständig abgeschlossen ist und viele Betriebe zunächst mit Neueinstellungen zögern. Bei den öffentlichen und privaten Dienstleistern machen sich im weiteren Jahresverlauf mehr und mehr die Konsolidierungsanstrengungen der öffentlichen Haushalte bemerkbar, so dass der Beschäftigungsaufbau auch dort spürbar gebremst wird. Unterstützend für die Arbeitsmarktentwicklung wirken im weiteren Verlauf dieses Jahres allerdings die unter der Maßgabe der Beschäftigungssicherung abgeschlossenen Tarifverträge. Zudem dürften Leiharbeiter aufgrund der flexiblen Ausgestaltung der Beschäftigungsverhältnisse auch weiterhin eingestellt werden.

Der Beschäftigungsaufbau dürfte überwiegend bei sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnissen stattfinden. Das Tempo des Anstiegs verlangsamt sich zwar; jedoch ergibt sich im Jahresdurchschnitt ein Anstieg um 170 000

(vgl. Tab. 4.8). Nachdem in der Krise zunächst vermehrt geringfügige Beschäftigungsverhältnisse aufgebaut wurden, dürfte der Anstieg in diesem Jahr zum Stillstand kommen. Bei den Selbständigen wird der leichte Rückgang der Zahl der ungeforderten Selbständigen etwa kompensiert durch die Ausweitung der geförderten Selbständigkeit. Insgesamt ergibt sich für 2010 eine Zunahme der Erwerbstätigkeit der Inländer um 90 000 (0,2%), was im Verlauf einer Zunahme von knapp 290 000 entspricht (vgl. Abb. 4.19). Dabei steigt die durchschnittliche Arbeitszeit – trotz einer im langjährigen Trend zunehmenden Teilzeitquote – um 1,2%. Der Anstieg begründet sich durch den Abbau von Kurzarbeit und das Auffüllen der Arbeitszeitkonten sowie der Verlängerung der regulären Wochenarbeitszeit. Das Arbeitsvolumen steigt in diesem Jahr um 1,4%. In der Folge sinkt die Zahl der registrierten Arbeitslosen um 190 000, was im Verlauf einem Rückgang um gut 280 000 entspricht. Die Arbeitslosenquote beträgt im Jahresdurchschnitt dann 7,7%. Entlastend wirkt dabei, dass ältere Langzeitarbeitslose ab 58 Jahren, die keine Beschäftigungsperspektive haben, nach einem Jahr aus der Statistik fallen. Hinzu kommt, dass das Arbeitskräftepotentials um etwa 100 000 Personen zurückgeht.<sup>21</sup> Rechnet

<sup>21</sup> Vgl. Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, »Die Spuren der Krise sind noch länger sichtbar«, IAB Kurzbericht, 3/2010.

**Tab. 4.8**  
**Arbeitsmarktbilanz**  
Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

|  | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Deutschland  |        |        |        |        |        |
| Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)                       | 56 845 | 57 583 | 55 976 | 56 760 | 56 887 |
| Erwerbstätige Inländer                               | 39 656 | 40 220 | 40 171 | 40 260 | 40 399 |
| Arbeitnehmer   | 35 220 | 35 786 | 35 759 | 35 846 | 35 987 |
| darunter:  |        |        |        |        |        |
| sozialversicherungspflichtig Beschäftigte            | 26 942 | 27 510 | 27 494 | 27 664 | 27 794 |
| darunter   |        |        |        |        |        |
| geförderte SV-pflichtige Beschäftigung <sup>a)</sup> | 210    | 240    | 267    | 232    | 202    |
| marginal Beschäftigte                                | 5 906  | 5 898  | 5 923  | 5 918  | 5 928  |
| darunter:  |        |        |        |        |        |
| Minijobs   | 4 861  | 4 866  | 4 904  | 4 904  | 4 919  |
| Ein-Euro-Jobs <sup>b)</sup>                          | 301    | 291    | 279    | 274    | 269    |
| Selbständige   | 4 436  | 4 434  | 4 412  | 4 445  | 4 558  |
| darunter:  |        |        |        |        |        |
| geförderte Selbständige <sup>c)</sup>                | 237    | 180    | 145    | 162    | 178    |
| Pendlersaldo   | 68     | 59     | 94     | 90     | 71     |
| Erwerbstätige Inland                                 | 39 724 | 40 279 | 40 265 | 40 350 | 40 470 |
| Arbeitslose  | 3 777  | 3 268  | 3 423  | 3 233  | 3 043  |
| Aktive Arbeitsmarktpolitik                           |        |        |        |        |        |
| Teilnehmer § 46 SGB III                              | 0      | 0      | 132    | 258    | 253    |
| Trainingsmaßnahmen                                   | 77     | 81     | 39     | 1      | 0      |
| Arbeitslosenquote BA <sup>d)</sup>                   | 9,0    | 7,8    | 8,2    | 7,7    | 7,3    |
| Erwerbslose <sup>e)</sup>                            | 3 602  | 3 141  | 3 227  | 3 009  | 2 830  |
| Erwerbslosenquote <sup>f)</sup>                      | 8,3    | 7,2    | 7,4    | 7,0    | 6,5    |
| Kurzarbeit   | 68     | 102    | 1 143  | 543    | 213    |

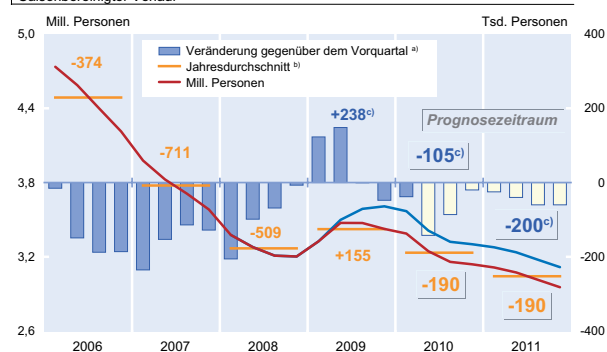
<sup>a)</sup> Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Strukturanpassungsmaßnahmen, Personal-Service-Agenturen, Eingliederungszuschuss, Eingliederungszuschuss bei Vertretung, Eingliederungszuschuss bei Neugründung, Arbeitsentgeltzuschuss, Einstiegsgeld bei abhängiger Beschäftigung, Arbeitsgelegenheiten der Entgeltvariante, Beschäftigungszuschuss, Qualifizierungszuschuss für Jüngere, Eingliederungshilfen für Jüngere, Entgeltsicherung für Ältere. – <sup>b)</sup> Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung. – <sup>c)</sup> Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegsgeld. – <sup>d)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). – <sup>e)</sup> Definition der ILO. <sup>f)</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (erwerbstätige Inländer plus Arbeitslose).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2010 und 2011: Prognose des ifo Instituts.

man Personen hinzu, die von dritten Vermittlern betreut werden und damit seit 2009 nicht mehr als arbeitslos gezählt werden, beläuft sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit in diesem Jahr auf 105 000.

Im kommenden Jahr nimmt die gesamtwirtschaftliche Expansion wieder langsam an Fahrt auf, und die Kapazitäten sind weiter leicht überdurchschnittlich ausgelastet. Zudem entfällt nach und nach der Personalanpassungsdruck für die Industrieunternehmen, da dann in den meisten Betrieben die Kurzarbeit wohl beendet wird und der Weg für Neueinstellungen frei ist. Auch dürften die Arbeitszeitkonten dann wieder gefüllt sein und durch die gestiegene Produktivität dürften sich die Lohnstückkosten wieder normalisiert haben. In der Folge steigt die Erwerbstätigkeit der Inländer im kommenden Jahr um 140 000 (0,3%) an; im Verlauf entspricht dies einer Zunahme um gut 110 000 Personen. Bei etwa stagnierender durchschnittlicher Arbeitszeit steigt das Arbeitsvolumen um 0,2%. Demgegenüber geht die Arbeitslosigkeit weiter um 190 000 zurück, so dass sich im Jahresdurchschnitt eine Arbeitslosenquote von 7,3% ergibt (vgl. Abb. 4.20). Zum Ende des Prognosezeitraums dürften dann noch etwa 3,0 Mill. Personen arbeitslos sein. Dies liegt unter anderem an der Verringerung der strukturellen Arbeitslosigkeit. In einer längerfristigen Betrachtung stieg diese beginnend in den 1970er Jahren stetig an. Seit einigen Jahren scheint dieser Anstieg allerdings gestoppt; zuletzt dürfte die strukturelle Arbeitslosigkeit sogar zurückgehen. Maßgeblich hierfür ist die Aktivierung von Arbeitslosen durch die Arbeitsmarktreform Hartz 4. Auch der Ausbau von geringfügigen Beschäftigungsverhältnissen und die Lockerung der Regelungen zur Leiharbeit im Jahr 2004 haben zu einer Flexibilisierung des Arbeitsmarkts und erhöhter Einstellungsbereitschaft geführt. Des Weiteren entlastet die demographische Entwicklung den Arbeitsmarkt, da langfristig weniger Arbeitskräfte nachrücken als aus dem Erwerbsleben ausscheiden. Nicht zuletzt hat auch die Lohnzurückhaltung der vergangenen Jahre für sich genommen zu einem Rückgang der trendmäßigen Arbeitslosigkeit geführt.

**Abb. 4.20**  
**Arbeitslose**  
Saisonbereinigter Verlauf



Quelle: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Juni 2010).

### Strukturelles Defizit sinkt deutlich

Bedingt durch die Wirtschaftskrise und die in diesem Zusammenhang beschlossenen staatlichen Stützungsprogramme war der Budgetsaldo des Staates 2009 mit 3,1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt wieder knapp über den Maastricht-Grenzwert gestiegen. Im laufenden Jahr dürfte die Defizitquote mit 4,2% noch wesentlich höher ausfallen. Dafür ursächlich sind insbesondere die expansiven Maßnahmenpakete der Bundesregierung. Mögliche neue Ausgaben im Rahmen der Banken- und Euro-Rettungspakete bleiben bei dieser Prognose unberücksichtigt. Es wird jedoch davon ausgegangen, dass das Konsolidierungspaket der Bundesregierung so umgesetzt wird, wie es derzeit geplant ist.<sup>22</sup>

Die Einnahmen des Staates insgesamt werden 2010 noch einmal leicht sinken (Vgl. Tab. 4.9), was insbesondere auf rückläufige Steuereinnahmen zurückzuführen ist. Der Rückgang des Steueraufkommens fällt jedoch mit 1,8% deutlich geringer aus als im Vorjahr (4,8%) und auch geringer als noch vor kurzem erwartet wurde (2,7%).<sup>23</sup>

Die merklich verbesserte konjunkturelle Lage stärkt das Steueraufkommen, das jedoch aufgrund der stark verzögerten Entwicklung der Veranlagungssteuern und der verabschiedeten Steuersenkungen insgesamt weiter sinkt. So gehen die Einkommen- und Vermögensteuern im Jahr 2010 nochmals um 5,4% zurück, während bei den Produktions- und Importabgaben bereits Zuwächse zu verzeichnen sind (1,2%).

Deutliche Rückgänge ergeben sich bei der Lohnsteuer (-3,3%) und bei den Gewinnsteuern. Die Körperschaftsteuer bleibt nach dem dramatischen Absturz im Jahr 2009 auf sehr niedrigem Niveau. Die Steuern vom Umsatz in Abgrenzung der Finanzstatistik steigen um 2,4%.

Die an den Staat geleisteten Sozialbeiträge werden im Jahr 2010 um 1,0% gegenüber dem Vorjahr zunehmen. Abgesehen von der Anhebung des von den Arbeitgebern allein zu entrichtenden Beitrages für das Insolvenzgeld (die Insolvenzgeldumlage zählt zu den Einnahmen der Arbeitslosenversicherung) gab es zum Jahresbeginn keine Änderungen der allgemeinen Beitragssätze. Allerdings war im Zuge des Konjunkturpaketes II der Krankenversicherungsbeitragssatz zur Jahresmitte 2009 von 15,5% auf 14,9% abgesenkt worden, was im Jahr 2010 weiterwirkt. In den vergangenen Monaten haben aber nun nach und nach ei-

<sup>22</sup> Vgl. Bundesregierung (2010), »Eckpunkte für die weitere Aufstellung des Haushaltsentwurfs 2011 und des Finanzplans bis 2014«, [http://www.bundesregierung.de/Content/DE/\\_Anlagen/2010/2010-06-07-eckpunkte-kabinett,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesregierung.de/Content/DE/_Anlagen/2010/2010-06-07-eckpunkte-kabinett,property=publicationFile.pdf).

<sup>23</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, »Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß«, *ifo Schnelldienst* 63(8), 2010, 3–78.

**Tab. 4.9**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup> 1991 bis 2011**  
**in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts**

|                    | Staatseinnahmen |           |                | Staatsausgaben |              |                     | Finanzierungssaldo | Nachrichtlich:<br>Zins-Steuer-Quote <sup>b)</sup> |
|--------------------|-----------------|-----------|----------------|----------------|--------------|---------------------|--------------------|---|
|                    | ins-gesamt      | darunter: |                | ins-gesamt     | darunter:    |                     |                    |   |
|                    |                 | Steuern   | Sozialbeiträge |                | Zinsausgaben | Bruttoinvestitionen |                    |   |
| 1991               | 43,4            | 22,0      | 16,8           | 46,3           | 2,7          | 2,6                 | -2,9               | 12,2  |
| 1992               | 44,8            | 22,4      | 17,2           | 47,2           | 3,1          | 2,8                 | -2,5               | 14,1  |
| 1993               | 45,2            | 22,4      | 17,7           | 48,2           | 3,2          | 2,7                 | -3,0               | 14,3  |
| 1994               | 45,6            | 22,3      | 18,2           | 47,9           | 3,2          | 2,5                 | -2,3               | 14,2  |
| 1995 <sup>c)</sup> | 44,9            | 21,9      | 18,3           | 48,1           | 3,5          | 2,2                 | -3,2               | 15,9  |
| 1996               | 46,0            | 22,4      | 19,0           | 49,3           | 3,5          | 2,1                 | -3,3               | 15,5  |
| 1997               | 45,7            | 22,2      | 19,2           | 48,4           | 3,4          | 1,8                 | -2,6               | 15,3  |
| 1998               | 45,9            | 22,7      | 18,9           | 48,0           | 3,4          | 1,8                 | -2,2               | 14,8  |
| 1999               | 46,6            | 23,8      | 18,7           | 48,1           | 3,1          | 1,9                 | -1,5               | 13,2  |
| 2000 <sup>d)</sup> | 46,4            | 24,2      | 18,3           | 47,6           | 3,2          | 1,8                 | -1,2               | 13,0  |
| 2001               | 44,7            | 22,6      | 18,2           | 47,6           | 3,1          | 1,7                 | -2,8               | 13,5  |
| 2002               | 44,4            | 22,3      | 18,2           | 48,1           | 2,9          | 1,7                 | -3,7               | 13,1  |
| 2003               | 44,5            | 22,3      | 18,3           | 48,5           | 3,0          | 1,6                 | -4,0               | 13,3  |
| 2004               | 43,3            | 21,8      | 17,9           | 47,1           | 2,8          | 1,4                 | -3,8               | 13,0  |
| 2005               | 43,5            | 22,0      | 17,7           | 46,8           | 2,8          | 1,4                 | -3,3               | 12,7  |
| 2006               | 43,7            | 22,8      | 17,2           | 45,4           | 2,8          | 1,4                 | -1,6               | 12,3  |
| 2007               | 43,9            | 23,7      | 16,5           | 43,7           | 2,8          | 1,4                 | 0,2                | 11,7  |
| 2008               | 43,7            | 23,7      | 16,4           | 43,7           | 2,7          | 1,5                 | 0,0                | 11,3  |
| 2009               | 44,2            | 23,4      | 17,0           | 47,3           | 2,5          | 1,7                 | -3,1               | 10,8  |
| 2010               | 42,5            | 22,2      | 16,7           | 46,7           | 2,5          | 1,8                 | -4,2               | 11,3  |
| 2011               | 42,3            | 22,1      | 16,6           | 45,7           | 2,5          | 1,6                 | -3,4               | 11,4  |

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>b)</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – <sup>c)</sup> Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. €). – <sup>d)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €).

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2010 und 2011: Prognose des ifo Instituts.

nige gesetzliche Krankenkassen damit begonnen, Zusatzbeiträge zu erheben. Aus den genannten Gründen ist die Finanzentwicklung bei den einzelnen Versicherungszweigen sehr unterschiedlich. So kann die Arbeitslosenversicherung um rund 10% (2,5 Mrd. €) höhere Einnahmen verbuchen, wovon der Löwenanteil (reichlich 2 Mrd. €) auf die Insolvenzgeldumlage entfällt. Auf der anderen Seite werden die Einnahmen der gesetzlichen Krankenversicherung um etwa 1½% niedriger als 2009 ausfallen. Die Beiträge an die Rentenversicherung und an die Pflegeversicherung nehmen um knapp 2% zu, und damit etwa im Ausmaß der Bruttolöhne und -gehälter.

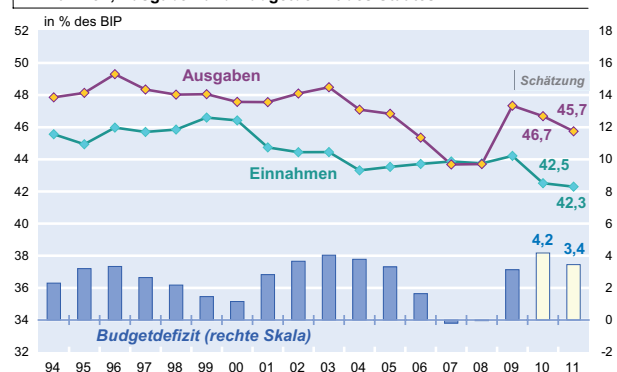
Die Vermögenseinkommen des Staates gehen aufgrund des gesunkenen Bundesbankgewinns im Jahr 2010 deutlich zurück.

Dem Rückgang auf der Einnahmenseite steht eine verlangsamte Expansion der Staatsausgaben gegenüber. Diese nehmen zwar um 1,8% zu, allerdings weniger als halb so stark wie im Vorjahr (4,6%). Die Staatsquote (Ausgaben des Staates in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) sinkt nach dem kräftigen Anstieg im Jahr 2009 nun wieder leicht, weil das nominale Bruttoinlandsprodukt um 3,2% – und damit rascher als die Staatsausgaben – steigt (vgl. Abb. 4.21).

Besonders dynamisch entwickeln sich mit 9% die Investitionsausgaben, weil die mit den Konjunkturprogrammen beschlossene Aufstockung der Investitionen im Jahr 2010 den Höhepunkt erreicht. Auch die sozialen Sachleistungen (das sind insbesondere die Sachaufwendungen der gesetzlichen Krankenkassen) expandieren weiter kräftig (4,2%).

Deutlich gedämpft ist hingegen der Anstieg der monetären Sozialleistungen (1,9%). Hier schlägt sich nieder, dass mit der spürbaren Verbesserung am Arbeitsmarkt die Ausga-

**Abb. 4.21**  
**Einnahmen, Ausgaben und Budgetdefizit des Staates<sup>a)</sup>**



<sup>a)</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in Abgrenzung der VGR; 1995 und 2000 ohne Sondereffekte. Quelle: Statistisches Bundesamt, Fachserie 18, Reihe 1.4; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Juni 2010).

ben für Arbeitslosengeld I sinken. Andererseits steigen die Rentenausgaben – trotz der Nullrunde zur Jahresmitte 2010 – noch einmal kräftig, weil die hohe Anpassung vom Juli 2009 (im Westen + 2,41%, im Osten + 3,38%) in der ersten Jahreshälfte noch expansiv wirkt. Trotz der erneuten Anhebung des Kindergelds zum Jahresbeginn 2010 steigen die Ausgaben für diese Transferleistung deutlich langsamer als 2009, weil der einmalig gezahlte Kinderbonus von 100 € entfällt.

Nach dem kräftigen Anstieg im Vorjahr (3,5%) steigen die Arbeitnehmerentgelte nun wieder moderater (1,6%), weil die tariflichen Bezüge deutlich geringer angehoben wurden. Im Rückgang der Subventionen (- 5,1%) spiegelt sich u.a. wider, dass die Bundesagentur für Arbeit im laufenden Jahr deutlich weniger Sozialbeiträge für Empfänger von Kurzarbeitergeld übernehmen muss als im Vorjahr. Einen Sondereffekt gibt es bei der Position »Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern«, denn hier sind – als negative Ausgaben – die Einnahmen des Staates aus der jüngsten Versteigerung von Frequenzen für Telekommunikationsdienste in Höhe von 4,38 Mrd. € berücksichtigt.

Im Jahr 2011 wird aufgrund der konjunkturellen Erholung und der Sparmaßnahmen das Finanzierungsdefizit des Staates von 4,2% auf 3,4% des Bruttoinlandsprodukts sinken. Die »tatsächliche« Verbesserung der staatlichen Finanzlage wird durch diese Verminderung der Defizitquote um 0,8 Prozentpunkte sogar noch unterzeichnet, denn es ist zu berücksichtigen, dass die Defizitquote 2010 durch die einmaligen Einnahmen aus der Versteigerung von Telekommunikationsfrequenzen um knapp 0,2 Prozentpunkte vermindert wurde. Die staatlichen Einnahmen werden im kommenden Jahr um 2,0% zunehmen, während der Zuwachs auf der Ausgabenseite nur noch 0,4% betragen wird.

Die Steuereinnahmen des Staates werden im Jahr 2011 nach zwei Jahren Rückgang wieder zunehmen (1,6%). Dabei steigen die Steuern vom Einkommen und Vermögen nur moderat um 1,2%, während die Produktions- und Importabgaben um 1,9% zunehmen. Die Zunahme bei den Steuern vom Einkommen ist im Wesentlichen auf den Anstieg der aufkommensstarken Lohnsteuer (1,7%) zurückzuführen. Auch die Körperschaftsteuer steigt im Jahr 2011 voraussichtlich wieder deutlich an, während die veranlagte Einkommensteuer aufgrund von Zahlungsverzögerungen weiterhin rückläufig bleibt. Die Gewerbesteuer sowie die Mineralölsteuer dürften ebenfalls erheblich zum Aufkommensanstieg beitragen.

Das Aufkommen der Sozialversicherungsbeiträge wird im Jahr 2011 deutlich (um 2,3%) zunehmen. Hier wird unterstellt, dass der Beitragssatz der Arbeitslosenversicherung

wie geplant von 2,8% auf 3,0% angehoben wird und die allgemeinen Beitragssätze in der Renten-, Kranken- und Pflegeversicherung unverändert bleiben. Allerdings wird angesichts der Finanzlage der gesetzlichen Krankenversicherungen angenommen, dass Zusatzbeiträge von im Durchschnitt 0,5% erhoben werden. Außerdem dürfte der Satz für die Insolvenzgeldumlage wieder etwas reduziert werden. Berücksichtigt ist hier, dass der Staat – wie im Sparpaket der Bundesregierung angekündigt – für Empfänger von Arbeitslosengeld II keine Beiträge mehr an die Rentenversicherung überweist. Während die Rentenversicherung nur einen geringfügigen Zuwachs erwarten kann, steigen die Beitragseinnahmen der gesetzlichen Krankenversicherung um etwa 4%.

Die Vermögenseinkommen des Staates werden im Jahr 2011 voraussichtlich wieder steigen. Dabei wird unterstellt, dass der Bund – wie im Rahmen des Konsolidierungspakets festgelegt – eine jährliche Dividende in Höhe von 0,5 Mrd. € von der Deutschen Bahn erhält.

Die nachlassende Ausgabendynamik ist in erster Linie auf die monetären Sozialleistungen zurückzuführen. Diese werden – erstmals seit 2007 – sinken (- 0,5%), weil die Aufwendungen für die Arbeitslosigkeit deutlich zurückgehen. Das liegt erstens an der sinkenden Arbeitslosigkeit. Zweitens wirken die Sparmaßnahmen der Bundesregierung in doppelter Hinsicht, denn zum einen werden direkte Leistungen gekürzt (durch den Ersatz von Pflichtleistungen durch Ermessensleistungen sowie die Abschaffung des befristeten Zuschlags beim Arbeitslosengeld II sollen insgesamt 1,7 Mrd. € eingespart werden), zum anderen werden innerstaatliche Transfers gestrichen (durch den bereits bei den Sozialbeiträgen als Einnahmenminderung erwähnten Wegfall der Rentenversicherungsbeiträge für die Empfänger von Arbeitslosengeld II sinken die – brutto ausgewiesenen – Sozialleistungen um 1,8 Mrd. €). Des Weiteren ist zu berücksichtigen, dass das Elterngeld für bestimmte Empfängergruppen gekürzt oder ganz gestrichen wird und die Rentenanpassung wohl nur sehr klein ausfallen wird (ca. 0,5%).

Infolge der von der Bundesregierung angekündigten Einsparungen im Gesundheitswesen (4 Mrd. €) werden die sozialen Sachleistungen nur noch moderat zulegen (1,8%). Weitere Sparmaßnahmen machen sich auch bei den Arbeitnehmerentgelten bemerkbar (0,6%). Die Investitionen werden nach dem Auslaufen der Konjunkturprogramme wieder zurückgefahren (- 4,1%) und schließlich lässt der nahezu vollständige Abbau der Kurzarbeit bis Ende 2011 und die damit einhergehende Erstattung von Sozialbeiträgen an die Arbeitgeber durch die Bundesagentur für Arbeit die Subventionen erneut kräftig schrumpfen (- 6,9%). Die Zinsausgaben des Staates dürften jedoch auch im Jahr 2011 weiter ansteigen.

**Tab. 4.10**  
**Budgetdefizit, Konsolidierungsbedarf und Defizitabbau laut Schuldenbremse**

|                            | 2009      | 2010       | Konsolidierungsbedarf<br>2011–2016 | 2016      |
|----------------------------|-----------|------------|------------------------------------|-----------|
| Budgetdefizit              |           |            |                                    |           |
| Gesamtstaat                | 75 Mrd. € | 104 Mrd. € | ca. 15 Mrd. € p.a.                 | 16 Mrd. € |
| davon: Bund                | 39 Mrd. € | 64 Mrd. €  | ca. 9 Mrd. € p.a.                  | 10 Mrd. € |
| Gesamtstaat (in % des BIP) | 3,1       | 4,2        | ca. 0,6 Prozentpunkte p.a.         | 0,5       |
| davon: Bund                | 1,7       | 2,6        | ca. 0,4 Prozentpunkte p.a.         | 0,35      |
| Strukturelles Defizit      |           |            |                                    |           |
| Gesamtstaat                |           | 87 Mrd. €  | ca. 12 Mrd. € p.a.                 | 16 Mrd. € |
| davon: Bund                |           | 55 Mrd. €  | ca. 8 Mrd. € p.a.                  | 10 Mrd. € |
| Gesamtstaat (in % des BIP) |           | 3,5        | ca. 0,5 Prozentpunkte p.a.         | 0,5       |
| davon: Bund                |           | 2,2        | ca. 0,3 Prozentpunkte p.a.         | 0,35      |

Quelle: Statistisches Bundesamt, Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts.

Insgesamt werden sich die Ausgaben des Staates auf 45,7% des Bruttoinlandsprodukts belaufen, die Einnahmen erreichen mit einem Wert von 42,3% das niedrigste Niveau seit der deutschen Vereinigung (vgl. Abb. 4.21).

Das erwartete Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte für die Jahre 2010 und 2011 fällt aufgrund des wirtschaftlichen Aufschwungs und der damit verbundenen günstigeren Lage auf dem Arbeitsmarkt deutlich geringer aus, als es bisher geschätzt wurde. Das aktuelle Konsolidierungsprogramm der Bundesregierung trägt hierzu spürbar bei. Auch das strukturelle Defizit, welches von der Bundesregierung Anfang des Jahres auf 4,5% des BIP veranschlagt wurde<sup>24</sup>, beträgt im laufenden Jahr auf Basis dieser Prognose voraussichtlich nur etwa 3,5% und 2,9% im Jahr 2011.<sup>25</sup> Dabei ist auf die Konjunkturanfälligkeit der Schätzung des strukturellen Defizits hinzuweisen.<sup>26</sup> Um die Maßgaben der Schuldenregel zu erfüllen, müsste das strukturelle Defizit für den Gesamtstaat im Zeitraum 2011 bis 2016 um voraussichtlich etwa 0,5 Prozentpunkte pro Jahr zurückgeführt werden.<sup>27</sup> Zwar liegt dieses im Jahr 2010 oberhalb der Defizitgrenze des Stabilitäts- und Wachstumspaktes; die Verbesserung im Jahr 2011 um 0,6 Prozentpunkte dürfte jedoch knapp den Kriterien der deutschen Schuldenregel gerecht werden (vgl. Tab. 4.10). Um dieses Ziel zu erreichen ist es aber erforderlich, dass die von der Bundesregierung angestoßenen Konsolidierungsanstrengungen – wie in dieser Prognose unterstellt – tatsächlich umgesetzt werden.

Abgeschlossen am 22. Juni 2010

**Anhang**  
**Die wichtigsten Daten der**  
**Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**

Das ifo Institut veröffentlicht in diesem Tabellenanhang erstmals jährliche Sektorkonten (in jeweiligen Preisen) für die institutionellen Sektoren private Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), Kapitalgesellschaften (nichtfinanzielle und finanzielle) sowie Staat im Zeitraum 2009 bis 2011. Die Konten zeigen außerdem die Transaktionen mit der übrigen Welt auf.

<sup>24</sup> BMF, *German Stability Programme*, January 2010 Update.

<sup>25</sup> Für die Bestimmung der Konjunkturkomponente wird das Produktionspotenzial an dieser Stelle mit Hilfe des HP-Filters bestimmt. Um das Randwertproblem zu reduzieren werden mittelfristig (in den Jahren 2012–2014) Wachstumsraten von 1,6% unterstellt.

<sup>26</sup> Vgl. Chr. Breuer und T. Büttner, »Auf Sand gebaut: Das strukturelle Defizit im Auf und Ab der Konjunktur«, *ifo Schnelldienst* 63(11), 2010, 28–31.

<sup>27</sup> Dabei wird unterstellt, dass das Finanzierungsdefizit des Bundes im Jahr 2010 etwa 2,6% des BIP beträgt und die Länder im Jahr 2016 ein strukturelles Defizit von 0,15% des BIP aufweisen (vgl. Tab. 4.10).



## BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011

|  | 2009 (1) | 2010 (2) | 2011 (2) | 2010     |          | 2011 (2) |      |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------|
|  |          |          |          | 1.Hj (2) | 2.Hj (2) | 1.Hj     | 2.Hj |

## Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

|   |             |            |            |            |            |            |            |
|---|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Zahl der Erwerbstätigen                     | 0,0         | 0,2        | 0,3        | -0,1       | 0,5        | 0,4        | 0,2        |
| Arbeitsstunden je Erwerbstätigen 3)         | -2,8        | 1,2        | -0,1       | 1,8        | 0,6        | 0,1        | -0,2       |
| Arbeitsvolumen                              | -2,8        | 1,4        | 0,2        | 1,7        | 1,1        | 0,5        | 0,0        |
| Produktivität (4)                           | -2,2        | 0,7        | 1,3        | 0,4        | 0,9        | 1,5        | 1,0        |
| <b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b> | <b>-4,9</b> | <b>2,1</b> | <b>1,5</b> | <b>2,1</b> | <b>2,0</b> | <b>2,0</b> | <b>1,0</b> |

## 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

|                             |               |               |               |               |               |               |               |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Konsumausgaben              | 1884,4        | 1906,9        | 1941,6        | 928,8         | 978,1         | 946,6         | 995,0         |
| Private Konsumausgaben 5)   | 1410,8        | 1419,9        | 1448,8        | 692,5         | 727,4         | 707,2         | 741,6         |
| Konsumausgaben des Staates  | 473,5         | 487,0         | 492,7         | 236,4         | 250,7         | 239,4         | 253,4         |
| Bruttoanlageinvestitionen   | 429,9         | 437,0         | 447,4         | 203,6         | 233,4         | 213,6         | 233,8         |
| Ausrüstungen                | 158,2         | 161,5         | 164,9         | 75,9          | 85,5          | 78,0          | 86,9          |
| Bauten                      | 244,4         | 247,9         | 254,1         | 114,6         | 133,3         | 122,3         | 131,9         |
| Sonstige Anlagen            | 27,3          | 27,7          | 28,4          | 13,1          | 14,6          | 13,3          | 15,0          |
| Vorratsveränderungen 6)     | -18,2         | 0,3           | -5,9          | 11,1          | -10,8         | 2,0           | -7,8          |
| Inländische Verwendung      | 2296,0        | 2344,3        | 2383,1        | 1143,6        | 1200,7        | 1162,2        | 1220,9        |
| Außenbeitrag                | 113,1         | 141,7         | 165,0         | 69,7          | 72,0          | 87,8          | 77,2          |
| Exporte                     | 979,3         | 1114,9        | 1209,6        | 534,2         | 580,7         | 589,1         | 620,6         |
| Importe                     | 866,2         | 973,1         | 1044,6        | 464,5         | 508,6         | 501,3         | 543,3         |
| <b>Bruttoinlandsprodukt</b> | <b>2409,1</b> | <b>2486,0</b> | <b>2548,1</b> | <b>1213,3</b> | <b>1272,8</b> | <b>1250,0</b> | <b>1298,2</b> |

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

|                             |             |            |            |            |            |            |            |
|-----------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Konsumausgaben              | 1,2         | 1,2        | 1,8        | 1,0        | 1,4        | 1,9        | 1,7        |
| Private Konsumausgaben 5)   | 0,1         | 0,6        | 2,0        | 0,2        | 1,1        | 2,1        | 2,0        |
| Konsumausgaben des Staates  | 4,8         | 2,8        | 1,2        | 3,4        | 2,4        | 1,3        | 1,1        |
| Bruttoanlageinvestitionen   | -9,4        | 1,7        | 2,4        | 0,1        | 3,0        | 4,9        | 0,2        |
| Ausrüstungen                | -21,6       | 2,1        | 2,2        | 0,6        | 3,5        | 2,7        | 1,6        |
| Bauten                      | -0,2        | 1,5        | 2,5        | -0,2       | 2,9        | 6,7        | -1,1       |
| Sonstige Anlagen            | -2,2        | 1,3        | 2,5        | 0,7        | 1,8        | 1,8        | 3,1        |
| Inländische Verwendung      | -1,9        | 2,1        | 1,7        | 2,2        | 2,0        | 1,6        | 1,7        |
| Exporte                     | -17,0       | 13,8       | 8,5        | 13,0       | 14,6       | 10,3       | 6,9        |
| Importe                     | -15,4       | 12,3       | 7,3        | 9,9        | 14,7       | 7,9        | 6,8        |
| <b>Bruttoinlandsprodukt</b> | <b>-3,5</b> | <b>3,2</b> | <b>2,5</b> | <b>3,8</b> | <b>2,6</b> | <b>3,0</b> | <b>2,0</b> |

## 3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2000)

a) Mrd. EUR

|                             |               |               |               |               |               |               |               |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Konsumausgaben              | 1681,6        | 1676,4        | 1687,8        | 821,2         | 855,1         | 828,1         | 859,6         |
| Private Konsumausgaben 5)   | 1248,8        | 1236,4        | 1245,4        | 604,2         | 632,2         | 609,8         | 635,6         |
| Konsumausgaben des Staates  | 433,4         | 440,8         | 442,2         | 217,5         | 223,3         | 218,8         | 224,4         |
| Bruttoanlageinvestitionen   | 426,4         | 433,4         | 442,0         | 202,0         | 231,4         | 211,1         | 230,9         |
| Ausrüstungen                | 178,7         | 183,9         | 189,6         | 86,1          | 97,8          | 89,5          | 100,1         |
| Bauten                      | 211,4         | 212,4         | 214,5         | 98,6          | 113,8         | 103,4         | 111,0         |
| Sonstige Anlagen            | 35,9          | 37,7          | 39,3          | 17,7          | 20,0          | 18,5          | 20,8          |
| Inländische Verwendung      | 2069,4        | 2087,5        | 2101,3        | 1024,8        | 1062,7        | 1031,8        | 1069,5        |
| Exporte                     | 993,4         | 1101,0        | 1181,8        | 531,0         | 570,0         | 576,4         | 605,3         |
| Importe                     | 906,5         | 986,1         | 1047,0        | 473,7         | 512,4         | 503,6         | 543,4         |
| <b>Bruttoinlandsprodukt</b> | <b>2161,9</b> | <b>2206,8</b> | <b>2239,8</b> | <b>1083,9</b> | <b>1122,9</b> | <b>1105,5</b> | <b>1134,3</b> |

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

|                             |             |            |            |            |            |            |            |
|-----------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Konsumausgaben              | 0,8         | -0,3       | 0,7        | -0,7       | 0,1        | 0,8        | 0,5        |
| Private Konsumausgaben 5)   | -0,1        | -1,0       | 0,7        | -1,7       | -0,3       | 0,9        | 0,5        |
| Konsumausgaben des Staates  | 3,4         | 1,7        | 0,5        | 2,1        | 1,4        | 0,6        | 0,5        |
| Bruttoanlageinvestitionen   | -9,0        | 1,6        | 2,0        | 0,5        | 2,7        | 4,5        | -0,2       |
| Ausrüstungen                | -20,5       | 2,9        | 3,1        | 1,8        | 3,9        | 3,9        | 2,4        |
| Bauten                      | -1,1        | 0,5        | 1,0        | -0,9       | 1,7        | 4,9        | -2,4       |
| Sonstige Anlagen            | 4,9         | 4,7        | 4,5        | 5,5        | 4,0        | 4,6        | 4,4        |
| Inländische Verwendung      | -2,1        | 0,9        | 0,7        | 0,8        | 0,9        | 0,7        | 0,6        |
| Exporte                     | -14,5       | 10,8       | 7,3        | 10,4       | 11,2       | 8,6        | 6,2        |
| Importe                     | -9,5        | 8,8        | 6,2        | 7,9        | 9,6        | 6,3        | 6,0        |
| <b>Bruttoinlandsprodukt</b> | <b>-4,9</b> | <b>2,1</b> | <b>1,5</b> | <b>2,1</b> | <b>2,0</b> | <b>2,0</b> | <b>1,0</b> |

noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

|  | 2009 (1) | 2010 (2) | 2011 (2) | 2010     |          | 2011 (2) |      |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------|
|  |          |          |          | 1.Hj (2) | 2.Hj (2) | 1.Hj     | 2.Hj |

4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2000=100)

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

|                             |            |            |            |            |            |            |            |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Konsumausgaben              | 0,5        | 1,5        | 1,1        | 1,7        | 1,3        | 1,1        | 1,2        |
| Private Konsumausgaben 5)   | 0,2        | 1,6        | 1,3        | 1,9        | 1,4        | 1,2        | 1,4        |
| Konsumausgaben des Staates  | 1,4        | 1,1        | 0,6        | 1,3        | 1,0        | 0,7        | 0,6        |
| Bruttoanlageinvestitionen   | -0,5       | 0,0        | 0,4        | -0,4       | 0,4        | 0,4        | 0,4        |
| Ausrüstungen                | -1,4       | -0,8       | -0,9       | -1,2       | -0,5       | -1,2       | -0,7       |
| Bauten                      | 0,9        | 1,0        | 1,5        | 0,7        | 1,2        | 1,7        | 1,4        |
| Sonstige Anlagen            | -6,8       | -3,3       | -1,9       | -4,6       | -2,2       | -2,6       | -1,2       |
| Inländische Verwendung      | 0,3        | 1,2        | 1,0        | 1,4        | 1,1        | 0,9        | 1,0        |
| Exporte                     | -2,9       | 2,7        | 1,1        | 2,3        | 3,1        | 1,6        | 0,6        |
| Importe                     | -6,5       | 3,3        | 1,1        | 1,9        | 4,6        | 1,5        | 0,7        |
| <b>Bruttoinlandsprodukt</b> | <b>1,5</b> | <b>1,1</b> | <b>1,0</b> | <b>1,6</b> | <b>0,6</b> | <b>1,0</b> | <b>1,0</b> |

5. Einkommensentstehung und -verteilung

a) Mrd. EUR

|   |               |               |               |               |               |               |               |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Primäreinkommen der privaten Haushalte          | 1798,5        | 1797,9        | 1838,8        | 883,4         | 914,5         | 903,1         | 935,7         |
| Sozialbeiträge der Arbeitgeber                  | 231,2         | 236,1         | 240,2         | 114,3         | 121,8         | 115,9         | 124,3         |
| Bruttolöhne und -gehälter                       | 992,2         | 1013,3        | 1035,0        | 480,3         | 533,0         | 488,2         | 546,8         |
| Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte   | 575,2         | 548,5         | 563,6         | 288,7         | 259,8         | 299,0         | 264,6         |
| Primäreinkommen der übrigen Sektoren            | 280,6         | 361,9         | 383,0         | 155,7         | 206,2         | 172,9         | 210,1         |
| <b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b> | <b>2079,1</b> | <b>2159,8</b> | <b>2221,8</b> | <b>1039,1</b> | <b>1120,7</b> | <b>1076,0</b> | <b>1145,8</b> |
| Abschreibungen                                  | 364,9         | 362,1         | 363,0         | 183,3         | 178,9         | 183,3         | 179,7         |
| <b>Bruttonationaleinkommen</b>                  | <b>2444,0</b> | <b>2521,9</b> | <b>2584,8</b> | <b>1222,3</b> | <b>1299,6</b> | <b>1259,3</b> | <b>1325,5</b> |
| nachrichtlich:                                  |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>Volkseinkommen</b>                           | <b>1806,6</b> | <b>1882,0</b> | <b>1936,2</b> | <b>900,2</b>  | <b>981,8</b>  | <b>933,3</b>  | <b>1002,8</b> |
| Arbeitnehmerentgelte                            | 1223,3        | 1249,4        | 1275,2        | 594,7         | 654,8         | 604,1         | 671,0         |
| Unternehmens- und Vermögenseinkommen            | 583,2         | 632,6         | 661,0         | 305,5         | 327,0         | 329,2         | 331,8         |

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

|   |             |            |            |            |            |            |            |
|---|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Primäreinkommen der privaten Haushalte          | -1,7        | 0,0        | 2,3        | -1,2       | 1,1        | 2,2        | 2,3        |
| Sozialbeiträge der Arbeitgeber                  | 0,8         | 2,1        | 1,7        | 1,3        | 2,9        | 1,4        | 2,1        |
| Bruttolöhne und -gehälter                       | -0,4        | 2,1        | 2,1        | 1,6        | 2,6        | 1,6        | 2,6        |
| Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten      | -0,3        | 1,9        | 1,7        | 1,8        | 1,9        | 1,1        | 2,3        |
| Nettolöhne und -gehälter je Beschäftigten       | -0,5        | 3,2        | 1,2        | 3,7        | 2,8        | 0,3        | 1,9        |
| Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte   | -5,0        | -4,6       | 2,8        | -6,3       | -2,7       | 3,5        | 1,9        |
| Primäreinkommen der übrigen Sektoren            | -17,2       | 29,0       | 5,8        | 57,3       | 13,6       | 11,1       | 1,9        |
| <b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b> | <b>-4,2</b> | <b>3,9</b> | <b>2,9</b> | <b>4,7</b> | <b>3,2</b> | <b>3,6</b> | <b>2,2</b> |
| Abschreibungen                                  | -0,7        | -0,8       | 0,2        | -1,0       | -0,5       | 0,0        | 0,5        |
| <b>Bruttonationaleinkommen</b>                  | <b>-3,7</b> | <b>3,2</b> | <b>2,5</b> | <b>3,8</b> | <b>2,6</b> | <b>3,0</b> | <b>2,0</b> |
| nachrichtlich:                                  |             |            |            |            |            |            |            |
| <b>Volkseinkommen</b>                           | <b>-4,2</b> | <b>4,2</b> | <b>2,9</b> | <b>5,2</b> | <b>3,3</b> | <b>3,7</b> | <b>2,1</b> |
| Arbeitnehmerentgelte                            | -0,1        | 2,1        | 2,1        | 1,6        | 2,6        | 1,6        | 2,5        |
| Unternehmens- und Vermögenseinkommen            | -11,8       | 8,5        | 4,5        | 12,9       | 4,6        | 7,8        | 1,5        |

6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte und priv. Org. o.E.

a) Mrd. EUR

|   |               |               |               |              |              |              |              |
|---|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Masseneinkommen   | 1042,3        | 1076,4        | 1085,6        | 518,9        | 557,6        | 520,4        | 565,2        |
| Nettolöhne und -gehälter                                    | 638,9         | 661,1         | 671,3         | 310,4        | 350,7        | 313,0        | 358,3        |
| Monetäre Sozialleistungen                                   | 490,4         | 499,6         | 498,0         | 250,9        | 248,7        | 249,5        | 248,5        |
| abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern | 87,1          | 84,2          | 83,7          | 42,4         | 41,8         | 42,1         | 41,6         |
| Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte               | 575,2         | 548,5         | 563,6         | 288,7        | 259,8        | 299,0        | 264,6        |
| Sonstige Transfers (Saldo)                                  | -56,9         | -53,2         | -48,2         | -26,6        | -26,7        | -24,0        | -24,2        |
| <b>Verfügbares Einkommen</b>                                | <b>1560,6</b> | <b>1571,7</b> | <b>1601,0</b> | <b>781,0</b> | <b>790,7</b> | <b>795,3</b> | <b>805,7</b> |
| Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche                      | 30,6          | 32,2          | 33,7          | 15,9         | 16,4         | 16,7         | 17,0         |
| Private Konsumausgaben 5)                                   | 1410,8        | 1419,9        | 1448,8        | 692,5        | 727,4        | 707,2        | 741,6        |
| Sparen  | 180,4         | 184,0         | 185,9         | 104,4        | 79,7         | 104,7        | 81,1         |
| <b>Sparquote 7)</b>   | <b>11,3</b>   | <b>11,5</b>   | <b>11,4</b>   | <b>13,1</b>  | <b>9,9</b>   | <b>12,9</b>  | <b>9,9</b>   |

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

|   |            |            |            |            |            |            |            |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Masseneinkommen   | 2,5        | 3,3        | 0,9        | 3,7        | 2,9        | 0,3        | 1,4        |
| Nettolöhne und -gehälter                                    | -0,6       | 3,5        | 1,5        | 3,5        | 3,5        | 0,8        | 2,2        |
| Monetäre Sozialleistungen                                   | 8,3        | 1,9        | -0,3       | 2,8        | 1,0        | -0,5       | -0,1       |
| abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern | 11,2       | -3,3       | -0,7       | -3,1       | -3,4       | -0,8       | -0,5       |
| Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte               | -5,0       | -4,6       | 2,8        | -6,3       | -2,7       | 3,5        | 1,9        |
| <b>Verfügbares Einkommen</b>                                | <b>0,2</b> | <b>0,7</b> | <b>1,9</b> | <b>0,5</b> | <b>0,9</b> | <b>1,8</b> | <b>1,9</b> |
| Private Konsumausgaben 5)                                   | 0,1        | 0,6        | 2,0        | 0,2        | 1,1        | 2,1        | 2,0        |
| Sparen  | 1,0        | 2,0        | 1,0        | 3,1        | 0,7        | 0,3        | 1,8        |

## noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

|  | 2009 (1) | 2010 (2) | 2011 (2) | 2010     |          | 2011 (2) |      |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------|
|  |          |          |          | 1.Hj (2) | 2.Hj (2) | 1.Hj     | 2.Hj |

## 7. Einnahmen und Ausgaben des Staates

## a) Mrd. EUR

|   |               |               |               |              |              |              |              |
|---|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Einnahmen</b>                          |               |               |               |              |              |              |              |
| Steuern                                   | 564,1         | 553,7         | 562,4         | 277,6        | 276,1        | 281,3        | 281,0        |
| Sozialbeiträge                            | 410,2         | 414,4         | 423,8         | 200,9        | 213,5        | 204,7        | 219,2        |
| Vermögenseinkünfte                        | 19,3          | 15,7          | 16,9          | 10,2         | 5,6          | 10,7         | 6,2          |
| Sonstige Übertragungen                    | 13,5          | 14,7          | 15,2          | 7,0          | 7,7          | 7,3          | 7,9          |
| Vermögensübertragungen                    | 8,9           | 8,8           | 9,3           | 4,3          | 4,5          | 4,6          | 4,8          |
| Verkäufe                                  | 48,7          | 49,0          | 49,5          | 23,1         | 25,9         | 23,3         | 26,2         |
| Sonstige Subventionen                     | 0,6           | 0,6           | 0,6           | 0,2          | 0,4          | 0,2          | 0,4          |
| <b>Einnahmen insgesamt</b>                | <b>1065,2</b> | <b>1056,9</b> | <b>1077,7</b> | <b>523,3</b> | <b>533,7</b> | <b>532,1</b> | <b>545,7</b> |
| <b>Ausgaben</b>                           |               |               |               |              |              |              |              |
| Vorleistungen                             | 112,4         | 114,6         | 115,6         | 52,8         | 61,8         | 53,3         | 62,3         |
| Arbeitnehmerentgelte                      | 178,1         | 181,0         | 182,1         | 87,2         | 93,8         | 87,9         | 94,2         |
| Sonstige Produktionsabgaben               | 0,1           | 0,1           | 0,1           | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Vermögenseinkünfte (Zinsen)               | 61,1          | 62,4          | 64,3          | 31,2         | 31,1         | 32,1         | 32,2         |
| Subventionen                              | 31,9          | 30,3          | 28,2          | 15,5         | 14,7         | 14,2         | 14,0         |
| Monetäre Sozialleistungen                 | 444,0         | 452,3         | 450,0         | 227,2        | 225,1        | 225,6        | 224,5        |
| Soziale Sachleistungen                    | 196,7         | 205,0         | 208,6         | 101,5        | 103,5        | 103,3        | 105,3        |
| Sonstige Transfers                        | 45,0          | 48,1          | 50,2          | 23,7         | 24,4         | 24,5         | 25,8         |
| Vermögenstransfers                        | 32,7          | 29,0          | 25,8          | 13,9         | 15,1         | 11,6         | 14,2         |
| Bruttoanlageinvestitionen                 | 39,9          | 43,5          | 41,8          | 17,5         | 26,1         | 20,1         | 21,7         |
| Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern | -1,4          | -5,5          | -1,2          | -4,9         | -0,7         | -0,5         | -0,7         |
| <b>Ausgaben insgesamt</b>                 | <b>1140,5</b> | <b>1160,6</b> | <b>1165,6</b> | <b>565,6</b> | <b>595,0</b> | <b>572,0</b> | <b>593,6</b> |
| <b>Finanzierungssaldo</b>                 | <b>-75,3</b>  | <b>-103,7</b> | <b>-87,9</b>  | <b>-42,3</b> | <b>-61,4</b> | <b>-40,0</b> | <b>-47,9</b> |

## b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

|   |             |             |             |             |             |             |             |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Einnahmen</b>                          |             |             |             |             |             |             |             |
| Steuern                                   | -4,8        | -1,8        | 1,6         | -2,7        | -0,9        | 1,3         | 1,8         |
| Sozialbeiträge                            | 0,5         | 1,0         | 2,3         | 0,0         | 2,1         | 1,9         | 2,6         |
| Vermögenseinkünfte                        | 5,5         | -18,4       | 7,5         | -19,0       | -17,2       | 5,2         | 11,7        |
| Sonstige Übertragungen                    | -9,0        | 9,0         | 3,1         | 11,1        | 7,3         | 3,6         | 2,6         |
| Vermögensübertragungen                    | -11,9       | -0,5        | 5,7         | -3,5        | 2,5         | 6,2         | 5,2         |
| Verkäufe                                  | 2,4         | 0,6         | 1,0         | 0,5         | 0,7         | 0,9         | 1,1         |
| Sonstige Subventionen                     | -           | -           | -           | -           | -           | -           | -           |
| <b>Einnahmen insgesamt</b>                | <b>-2,4</b> | <b>-0,8</b> | <b>2,0</b>  | <b>-1,8</b> | <b>0,3</b>  | <b>1,7</b>  | <b>2,2</b>  |
| <b>Ausgaben</b>                           |             |             |             |             |             |             |             |
| Vorleistungen                             | 5,4         | 2,0         | 0,9         | 1,9         | 2,1         | 0,9         | 0,9         |
| Arbeitnehmerentgelt                       | 3,5         | 1,6         | 0,6         | 2,0         | 1,3         | 0,8         | 0,4         |
| Sonstige Produktionsabgaben               | -           | -           | -           | -           | -           | -           | -           |
| Vermögenseinkünfte (Zinsen)               | -8,9        | 2,1         | 3,2         | 2,0         | 2,2         | 2,9         | 3,5         |
| Subventionen                              | 13,8        | -5,1        | -6,9        | 1,1         | -10,9       | -8,7        | -5,0        |
| Monetäre Sozialleistungen                 | 5,3         | 1,9         | -0,5        | 2,9         | 0,9         | -0,7        | -0,3        |
| Soziale Sachleistungen                    | 5,9         | 4,2         | 1,8         | 5,1         | 3,3         | 1,8         | 1,7         |
| Sonstige Transfers                        | 11,8        | 6,8         | 4,5         | 14,3        | 0,5         | 3,6         | 5,5         |
| Vermögenstransfers                        | -1,4        | -11,3       | -11,0       | -14,7       | -8,0        | -16,3       | -6,1        |
| Bruttoanlageinvestitionen                 | 6,7         | 9,0         | -4,1        | 5,1         | 11,8        | 14,9        | -16,8       |
| Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern | -           | -           | -           | -           | -           | -           | -           |
| <b>Ausgaben insgesamt</b>                 | <b>4,6</b>  | <b>1,8</b>  | <b>0,4</b>  | <b>2,1</b>  | <b>1,4</b>  | <b>1,1</b>  | <b>-0,2</b> |
| nachrichtlich:                            |             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Finanzierungssaldo in % des BIP</b>    | <b>-3,1</b> | <b>-4,2</b> | <b>-3,4</b> | <b>-3,5</b> | <b>-4,8</b> | <b>-3,2</b> | <b>-3,7</b> |

noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

|  | Gesamte Volkswirtschaft | Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften | Staat  | Private Haushalte und private Org. o.E. | Übrige Welt |
|--|-------------------------|--|--------|---|-------------|
| <b>8. Primäreinkommen, verfügbares Einkommen und Finanzierungssalden nach Sektoren</b> |                         |  |        |   |             |
| <b>2009 (1)</b>  |                         |  |        |   |             |
| Mrd. EUR   |                         |  |        |   |             |
| <b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>  | 2079,1                  | 54,3   | 226,3  | 1798,5                                  | -148,0      |
| Arbeitnehmerentgelte   | 1223,3                  | -  | -      | 1223,3                                  | .           |
| Unternehmens- und Vermögenseinkommen   | 583,2                   | 54,3   | -46,3  | 575,2                                   | .           |
| Produktions- und Importabgaben abz. Subventionen                                       | 272,5                   | -  | 272,5  | -                                       | .           |
| Saldo der laufenden Transfers  | -32,0                   | 11,6   | 194,3  | -237,9                                  | 32,0        |
| <b>Verfügbares Einkommen</b>   | 2047,1                  | 65,9   | 420,6  | 1560,6                                  | -116,0      |
| Konsum   | 1884,4                  | -  | 473,5  | 1410,8                                  | -           |
| Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche   | -                       | -30,6  | -      | 30,6                                    | -           |
| Sparen   | 162,7                   | 35,4   | -53,0  | 180,4                                   | -116,0      |
| Saldo der Vermögenstransfers   | -0,9                    | 16,5   | -23,9  | 6,5                                     | 0,9         |
| <b>Bruttoinvestitionen</b>   | 411,6                   | 221,6  | 39,9   | 150,1                                   | -           |
| Abschreibungen   | 364,9                   | 210,5  | 40,1   | 114,3                                   | -           |
| Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern  | -                       | 0,5  | -1,4   | 0,9                                     | -           |
| <b>Finanzierungssaldo</b>  | 115,1                   | 40,3   | -75,3  | 150,1                                   | -115,1      |
| <b>2010 (2)</b>  |                         |  |        |   |             |
| <b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>  | 2159,8                  | 134,7  | 227,2  | 1797,9                                  | -177,6      |
| Arbeitnehmerentgelte   | 1249,4                  | -  | -      | 1249,4                                  | .           |
| Unternehmens- und Vermögenseinkommen   | 632,6                   | 134,7  | -50,6  | 548,5                                   | .           |
| Produktions- und Importabgaben abz. Subventionen                                       | 277,8                   | -  | 277,8  | -                                       | .           |
| Saldo der laufenden Transfers  | -32,7                   | 19,7   | 173,8  | -226,2                                  | 32,7        |
| <b>Verfügbares Einkommen</b>   | 2127,1                  | 154,4  | 401,0  | 1571,7                                  | -144,9      |
| Konsum   | 1906,9                  | -  | 487,0  | 1419,9                                  | -           |
| Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche   | -                       | -32,2  | -      | 32,2                                    | -           |
| Sparen   | 220,2                   | 122,2  | -86,0  | 184,0                                   | -144,9      |
| Saldo der Vermögenstransfers   | -0,8                    | 12,6   | -20,2  | 6,8                                     | 0,8         |
| <b>Bruttoinvestitionen</b>   | 437,4                   | 239,9  | 43,5   | 154,0                                   | -           |
| Abschreibungen   | 362,1                   | 208,0  | 40,5   | 113,6                                   | -           |
| Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern  | -                       | 4,7  | -5,5   | 0,8                                     | -           |
| <b>Finanzierungssaldo</b>  | 144,1                   | 98,2   | -103,7 | 149,6                                   | -144,1      |
| <b>2011 (2)</b>  |                         |  |        |   |             |
| <b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>  | 2221,8                  | 148,1  | 234,9  | 1838,8                                  | -201,7      |
| Arbeitnehmerentgelte   | 1275,2                  | -  | -      | 1275,2                                  | .           |
| Unternehmens- und Vermögenseinkommen   | 661,0                   | 148,1  | -50,7  | 563,6                                   | .           |
| Produktions- und Importabgaben abz. Subventionen                                       | 285,6                   | -  | 285,6  | -                                       | .           |
| Saldo der laufenden Transfers  | -33,3                   | 18,6   | 185,9  | -237,7                                  | 33,3        |
| <b>Verfügbares Einkommen</b>   | 2188,5                  | 166,7  | 420,8  | 1601,0                                  | -168,5      |
| Konsum   | 1941,6                  | -  | 492,7  | 1448,8                                  | -           |
| Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche   | -                       | -33,7  | -      | 33,7                                    | -           |
| Sparen   | 247,0                   | 133,0  | -71,9  | 185,9                                   | -168,5      |
| Saldo der Vermögenstransfers   | -1,0                    | 8,3  | -16,5  | 7,3                                     | 1,0         |
| <b>Bruttoinvestitionen</b>   | 441,5                   | 243,8  | 41,8   | 156,0                                   | -           |
| Abschreibungen   | 363,0                   | 208,1  | 41,1   | 113,8                                   | -           |
| Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern  | -                       | 0,3  | -1,2   | 0,9                                     | -           |
| <b>Finanzierungssaldo</b>  | 167,5                   | 105,4  | -87,9  | 150,0                                   | -167,5      |

- 1) Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.
- 2) Vorausschätzung des ifo Instituts; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.
- 3) Inlandskonzept.
- 4) Bruttoinlandsprodukt in Vorjahrespreisen je Erwerbstätigenstunde.
- 5) Konsumausgaben der privaten Haushalte und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 6) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 7) Ersparnis in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme an betrieblichen Versorgungsansprüchen).