

# ifo Konjunkturprognose 2011/2012: Schuldenkrise bremst deutsche Wirtschaft aus

26

Kai Carstensen, Wolfgang Nierhaus, Klaus Abberger, Tim Oliver Berg, Benjamin Born, Teresa Buchen, Christian Breuer, Steffen Elstner, Christian Grimme, Steffen Henzel, Nikolay Hristov, Michael Kleemann, Wolfgang Meister, Johanna Plenk, Klaus Wohlrabe, Timo Wollmershäuser und Peter Zorn

In Deutschland ist das Bruttoinlandsprodukt bis zuletzt deutlich gestiegen. Der ifo Geschäftsklimaindex und andere Frühindikatoren zeigen jedoch an, dass der deutschen Konjunktur ein Abschwung bevorsteht. Maßgeblich hierfür sind die sich abschwächende Weltwirtschaft und die europäische Schuldenkrise. Die Abhängigkeit der Konjunktur von den Entscheidungen der europäischen Politik erschwert die Prognose erheblich, denn es sind ganz unterschiedliche plausible Szenarien möglich. Unter der Annahme, dass sich die Eurokrise nicht weiter verschärft und sich insbesondere Italien weiter am Markt finanzieren kann, dürfte eine Rezession in Deutschland vermieden werden. Dennoch wird das deutsche Bruttoinlandsprodukt 2012 voraussichtlich nur um 0,4% zunehmen. Es ist daher zu erwarten, dass sich der Beschäftigungsaufbau deutlich verlangsamt. Gestützt von demographischen Faktoren dürfte die Arbeitslosenzahl aber noch um 140 000 zurückgehen.

## 1. Überblick

Das weltwirtschaftliche Expansionstempo hat sich in den zurückliegenden Monaten verlangsamt. Damit setzte sich eine seit Mitte 2010 zu beobachtende Abschwächungstendenz fort, die nicht zuletzt auf die fast überall restriktiver werdende Wirtschaftspolitik sowie auf die Verschuldungsprobleme vieler fortgeschrittener Volkswirtschaften zurückzuführen ist. Von besonderer Bedeutung für die europäische Konjunktur war die Eskalation der Schuldenkrise im Sommer. Damit ist das wesentliche Risikoszenario der zurückliegenden Juniprognose des ifo Instituts eingetreten.

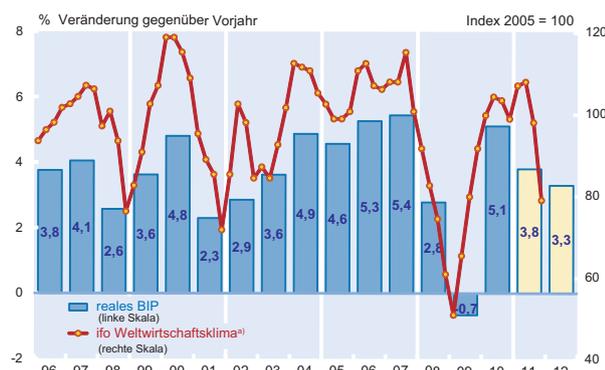
Die Folgen lassen sich am ifo Weltwirtschaftsklima ablesen. Der Indikator ist er-

heblich gesunken und liegt nunmehr deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt (vgl. Abb. 1.1). Darüber hinaus hat die globale Industrieproduktion seit Beginn 2011 zunehmend an Schwung verloren und war im September in vielen Regionen der Welt rückläufig. Auch der Welt-handel entwickelte sich im laufenden Jahr weniger dynamisch als noch im Vorjahr.

Das Wirtschaftsklima hat sich in allen großen Wirtschaftsräumen verschlechtert. Dies macht sich an dem starken Einbruch des *Ifo World Economic Survey (WES)* in den Industrie- sowie Schwellenländern im dritten Quartal 2011 bemerkbar (vgl. Abb. 1.2). Selbst in den nach wie vor überdurchschnittlich stark expandierenden Volkswirtschaften Ostasiens und Lateinamerikas ist der WES seit dem Sommer abwärtsgerichtet.

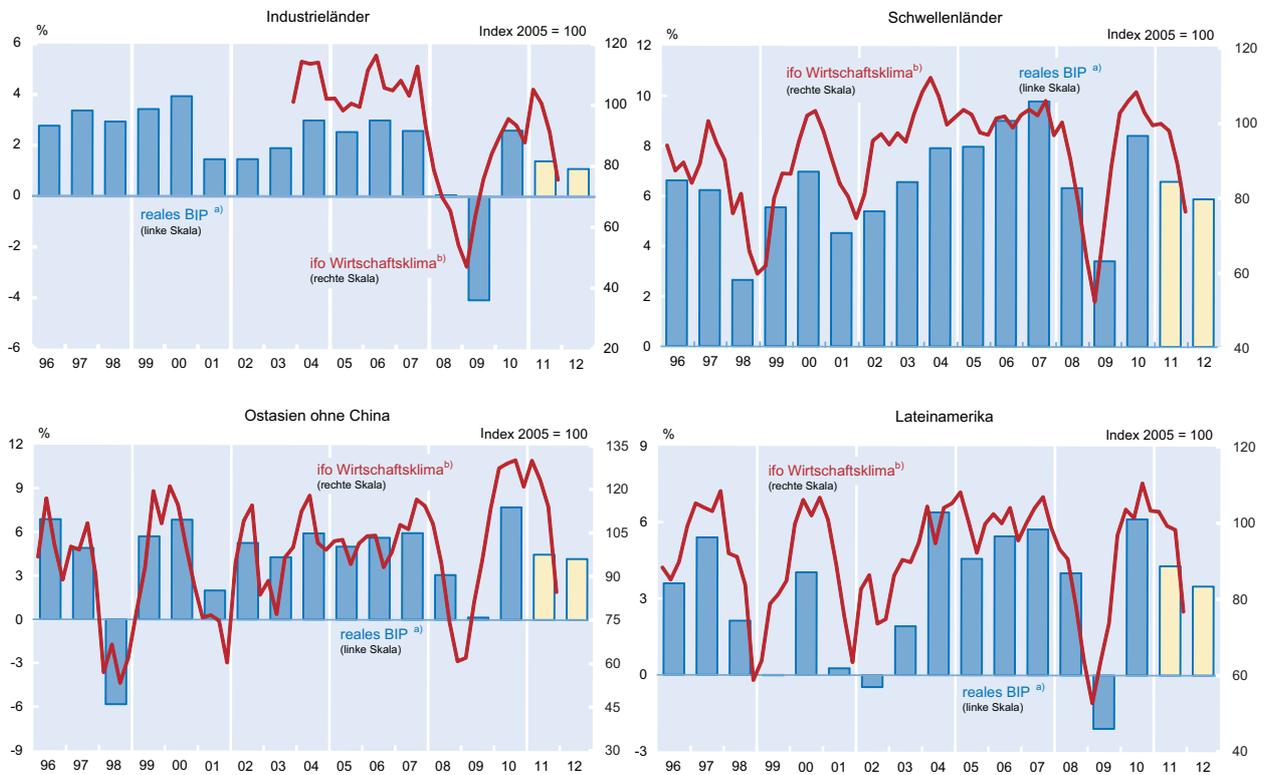
Der Stimmungseinbruch reflektiert die im Herbst 2011 drastisch gestiegene Unsicherheit bezüglich des Ausblicks für die Weltwirtschaft. Darauf deuten auch die Volatilitätsindizes an den Finanzmärkten hin, die sich bereits im August sprunghaft erhöht haben. Die Verunsicherung dürfte im Prognosezeitraum einer der zentralen Belastungsfaktoren für die Konjunktur sein. Denn in einem als risikoreicher empfundenen Umfeld werden viele private Kauf- und Investitionsentscheidungen zurückgestellt. Ferner steigen die Risikoprämien auf private und öffentliche Schuldtitel und verschlechtern dadurch

Abb. 1.1  
Weltkonjunktur und ifo Weltwirtschaftsklima



<sup>a)</sup> Arithmetisches Mittel der Bewertung der gegenwärtigen Lage und der erwarteten Entwicklung.  
Quellen: IWF, World Economic Outlook, Datenbank; 2011 und 2012 Prognosen des ifo Instituts; Ifo World Economic Survey.

Abb. 1.2  
Wirtschaftswachstum und ifo Wirtschaftsklima



<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.  
Quellen: IWF, World Economic Outlook, Database; Ifo World Economic Survey; Berechnungen und Prognose des Ifo Instituts.

die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und öffentliche Haushalte.

Der Anstieg der Verunsicherung ist das Ergebnis mehrerer, sich teilweise gegenseitig verstärkender Faktoren. So ist der massive Stimmungseinbruch der privaten Wirtschaftsakteure nicht zuletzt auf die Erfolgslosigkeit der bisherigen Ansätze zur nachhaltigen Lösung der Staatsschuldenkrise im Euroraum zurückzuführen. Vielmehr vermittelten die politischen Entscheidungsträger seit Anfang 2010 den Eindruck, von den ökonomischen Ereignissen getrieben zu werden. Schließlich kam es im August 2011 zu einer Eskalation der Krise, als das Vertrauen der Märkte in den Willen der damaligen italienischen Regierung zu dringend notwendigen Sparmaßnahmen und Strukturreformen zerbrach. Seitdem stehen nicht nur die Kurse italienischer Staatsanleihen unter wachsendem Druck. Auch die Risikoprämien auf spanische und französische Staatstitel nahmen im Herbst 2011 spürbar zu, nicht zuletzt weil diese Länder sowohl über den Gütermarkt als auch über ihren Bankensektor verhältnismäßig stark mit Italien verflochten sind. Die damit zunehmende Gefahr, dass die Schuldenkrise in eine europaweite Banken- und Wirtschaftskrise ausartet, die auch andere Regionen der Welt schwer belastet, ließ die Volatilität auf den Finanzmärkten rasant zunehmen. Auch die Gipfeltreffen europäischer Spitzenpolitiker im Verlauf des Herbsts 2011 und

die am 26. Oktober beschlossene Aufstockung des europäischen Rettungsschirms EFSF, kombiniert mit einem »freiwilligen« Teilschuldenerlass für den griechischen Staat, vermochten die Märkte nicht zu beruhigen. Denn es bleibt nach wie vor ungewiss, inwieweit die anvisierte Hebelung des EFSF gelingen wird. Ferner ist es nahezu ausgeschlossen, dass das Volumen des Rettungsschirms ausreicht, sollten auch größere Länder wie Spanien oder gar Italien in eine Liquiditätskrise geraten. Schließlich muss sich erst noch zeigen, ob die im Herbst 2011 in vielen Mitgliedstaaten des Euroraums angekündigte Verschärfung der fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen und die auf dem Gipfeltreffen Anfang Dezember beschlossene Einführung von nationalen Schuldenbremsen in der Tat mit der versprochenen Intensität umgesetzt werden und zu den erhofften Ergebnissen führen.

Neben der europäischen Schuldenkrise sorgte auch die bis zuletzt erfolglose politische Debatte über den künftigen fiskalpolitischen Kurs in den USA für Verunsicherung der privaten Haushalte und Unternehmen. Schließlich konnte auch das im Sommer einberufene Superkomitee kein konsensfähiges Konzept zum Abbau der mittlerweile erdrückenden Staatsverschuldung erarbeiten. Ab 2013 greift dann ein Notmechanismus ein, der automatische Kürzungen vor allem in den Verteidigungs- und Sozialbudgets vorsieht. Allerdings

ist es auch bei diesem Mechanismus äußerst ungewiss, über welchen Zeitraum er in seiner jetzigen Form bestehen bleibt. Entsprechend niedrig ist die Planungssicherheit aus der Sicht von Konsumenten und Produzenten.

Darüber hinaus werden die privaten Wirtschaftssubjekte auch dadurch beunruhigt, dass die *Fähigkeit der Wirtschaftspolitik* zur Bekämpfung neuerlicher Krisen in der Mehrzahl der Industrieländer nur noch sehr begrenzt ist. So macht die vielerorts hohe Staatsverschuldung die Implementierung umfangreicher Maßnahmen zur Stützung des Bankensektors oder zur Stimulierung der Konjunktur nahezu unmöglich. Zudem liegen aktuell die Leitzinsen in fast allen fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf einem sehr niedrigen Niveau, was den Spielraum der dortigen Zentralbanken stark einschränkt.

Über den weltweiten Anstieg der Unsicherheit hinaus war die konjunkturelle Abschwächung seit dem Sommer 2011 auch durch Kräfte bedingt, die spezifisch für bestimmte Ländergruppen waren. So erweisen sich die private und die öffentliche Verschuldung in der Mehrzahl der *fortgeschrittenen Volkswirtschaften* als äußerst schwere Bürden für die Erholung der dortigen Binnennachfrage. Zum einen erfordert die angespannte Vermögensposition der privaten Haushalte in den USA sowie in einigen Euroraumländern nach wie vor erhebliche Sparanstrengungen. Diese bremsen den privaten Verbrauch und verhindern, dass er nach dem Auslaufen der staatlichen Konjunkturprogramme zu einer tragenden Säule der wirtschaftlichen Erholung wird. Zum anderen müssen die Regierungen vieler Industrieländer angesichts sehr hoher und zum Teil rapide anschwellender Staatsverschuldung die finanzpolitischen Zügel straffen. Besonders groß ist dabei der Konsolidierungsbedarf in einigen Mitgliedstaaten des Euroraums. Dort führten die gewaltigen Austeritätsprogramme zu einem drastischen Einbruch der privaten Konsum- und Investitionsausgaben und ließen insbesondere Griechenland und Portugal in eine Rezession abgleiten. Lediglich in Japan wurde infolge der Natur- und Nuklearkatastrophe im März 2011 das dringend erforderliche Konsolidierungsprogramm vorerst zurückgestellt und durch ein umfangreiches Wiederaufbauprogramm ersetzt.

Auch in den *Schwellenländern* nahm im ersten Halbjahr 2011 der Restriktionsgrad der Wirtschaftspolitik sukzessive zu und dämpfte die Expansion der Kreditvergabe sowie der privaten Nachfrage. Allerdings handelte es sich hier nicht um durch Konsolidierungsdruck bedingte fiskalpolitische Eingriffe. Vielmehr reflektierte die Kombination aus geldpolitischer Straffung (China, Ostasien, Lateinamerika) und diverser Beschränkungen für Kapitalimporte und Kreditvergabe (China, Brasilien) den Versuch, einer drohenden konjunkturellen Überhitzung entgegenzuwirken. Letztere war vor allem das Ergebnis intensiver Zuflüsse ausländischen Kapitals, die die Ausweitung des Kreditangebots ankurbelten

und zusammen mit den im ersten Halbjahr 2011 stark gestiegenen Rohstoffpreisen die Inflation in den aufstrebenden Ländern erheblich beschleunigten.

Nach einer Erholungsphase in der ersten Hälfte 2011 hat sich die Lage an den *internationalen Kapitalmärkten* seit dem Sommer 2011 merklich verschlechtert. Nicht nur nahm die Unsicherheit drastisch zu. Auch verzeichneten alle wichtigen Aktienmärkte signifikante Kursverluste. Besonders stark sank im Herbst die Nachfrage nach privaten und öffentlichen Schuldverschreibungen aus vielen Euroraumländern. Die sinkende Attraktivität des Euroraums als Anlagemöglichkeit lenkte einen Großteil der privaten Kapitalströme in als »sichere Häfen« geltende Länder wie die USA, die Schweiz und Japan. Entsprechend waren ihre Währungen seit Mitte 2011 einem starken Aufwertungsdruck ausgesetzt, der in Japan und der Schweiz nur durch Zentralbankeingriffe gedämpft werden konnte. Darüber hinaus hat sich die Lage des Bankensektors im Euroraum und den USA in den vergangenen Monaten merklich verschlechtert. So haben die Notierungen für Kreditausfallversicherungen für die Anleihen von Privatbanken aus Europa und den USA im Herbst 2011 deutlich angezogen. Dies reflektiert die wachsende Sorge um die Solvenz vieler Kreditinstitute, die im Falle einer weiteren Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise negativ betroffen sein könnten. Auch die Stimmung am Interbankenmarkt im Euroraum und, in etwas geringerem Maße, in den USA trübt sich zunehmend ein. So deuten die größeren Abstände zwischen den Renditen besicherter und unbesicherter Interbankkredite auf ein wachsendes Misstrauen unter den Banken hin. Die verschlechterten Finanzierungsbedingungen im Bankensektor schlagen sich bereits in strengeren Kreditvergabestandards für private Haushalte und Unternehmen nieder. Darauf deuten die neuesten Lesungen des Bank Lending Survey im Euroraum sowie des Loan Officer-Survey in den USA hin.

Die *Kapitalmärkte in den Schwellenländern* leiden ebenfalls zusehends unter dem weltweiten Anstieg der Unsicherheit. So nahmen auch dort, wenn auch in deutlich geringerem Maße als im Euroraum, die Risikoprämien auf Staatsanleihen zu. Darüber hinaus schwächten sich die ausländischen Kapitalimporte zuletzt etwas ab, was mancherorts die in diesem Jahr verzeichnete Währungsaufwertung gegenüber dem US-Dollar teilweise rückgängig machte.

Die *Inflationsrate* war bis zuletzt in nahezu allen Regionen der Welt aufwärtsgerichtet. Einen wesentlichen Betrag dazu leistete der starke Anstieg der Preise für Energie und Nahrungsmittel in der ersten Hälfte 2011. In vielen aufstrebenden Volkswirtschaften wurde die Teuerung auch durch die mittlerweile überdurchschnittliche Kapazitätsauslastung und die hohe binnenwirtschaftliche Dynamik stark beschleunigt. Auch deshalb ist die Geldpolitik in Lateinamerika und den asiatischen Schwellenländern auf einen restriktiveren

Kurs eingeschwenkt. In den Industrieländern hingegen wirkte die eher träge Binnenkonjunktur dämpfend auf den Preisauftrieb und sorgte für deutlich moderatere Inflationsraten. Entsprechend bleibt die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften außerordentlich expansiv.

**Basisszenario für die Prognose und Risiken**

In der zweiten Jahreshälfte 2011 kam es zu dem bereits befürchteten Überschwappen der europäischen Schuldenkrise auf Mitgliedstaaten der Währungsunion, die im Frühjahr noch als liquide und solvent erachtet wurden. So stehen vor allem der italienische und, in geringerem Maße, der französische Staat seit dem Sommer unter dem zunehmenden Druck steigender Refinanzierungskosten. Damit ist die Gefahr einer weiteren massiven Eskalation der Schuldenkrise spürbar gestiegen. Denn eine Liquiditäts- oder gar Solvenzkrise Italiens könnte den Zusammenbruch vieler italienischer Banken nachsichziehen. Dies würde verheerende Konsequenzen für den gesamten europäischen Bankensektor haben. Der Versuch, die heimischen Privatbanken zu retten, würde die Finanzen vieler europäischer Staaten in große Mitleidenschaft ziehen und im Extremfall auch ihre Solvenz aufs Spiel setzen. Besonders stark würde in diesem Fall Frankreich betroffen sein, da seine Privatbanken verhältnismäßig hohe Bestände an italienischen Staatsanleihen halten. Darüber hinaus ist es aufgrund der ökonomischen Größe Italiens nahezu ausgeschlossen, dass die bis dato erarbeitete wirtschaftspolitische Lösung – nämlich der Rettungsschirm EFSF – in der Lage sein wird, eine eventuelle Liquiditäts- oder gar Solvenzkrise des italienischen Staates aufzufangen. Schließlich ist damit zu rechnen, dass die adwersen Effekte einer Zuspitzung der Schuldenkrise nicht nur auf den Euroraum beschränkt bleiben, sondern auch den Bankensektor und somit die konjunkturelle Situation weiterer Industrie- und Schwellenländer destabilisieren.

Folglich hängt die weltwirtschaftliche Entwicklung im Prognosezeitraum entscheidend von der Beherrschbarkeit der europäischen Schuldenkrise ab. Die vorliegende Prognose beruht auf der Annahme, dass es gelingt, die Finanzmärkte nachhaltig zu beruhigen und somit eine weitere Eskalation der Krise zu verhindern. Dies erfordert hinreichend starke Anstrengungen zur Sanierung der Staatsfinanzen in

vielen Mitgliedstaaten des Euroraums. Dabei müssen nicht nur die bereits angekündigten Spar- und Reformprogramme lückenlos umgesetzt, sondern auch eine darüber hinausgehende, spürbare Intensivierung der fiskalischen Konsolidierung vorgenommen werden. Unter diesen Annahmen ist mit keinen weiteren Schuldenschnitten zu rechnen, und die gemeinsame europäische Währung dürfte stabil bleiben. Entsprechend dürfte sich die aktuell herrschende Unsicherheit im Verlauf des kommenden Jahres langsam abbauen.

Es spricht einiges für die Plausibilität dieses Basisszenarios. Zum einen ist neben dem Druck durch die Finanzmärkte auch der innen- und außenpolitische Druck auf Italien sowie die Länder der europäischen Peripherie in den vergangenen Monaten stark gestiegen. Dafür sprechen die Regierungswechsel, die sich im November in Italien und Griechenland vollzogen haben. In beiden Fällen wurde die jeweils amtierende Regierung durch ein zumeist aus parteilosen Technokraten bestehendes Übergangskabinetts ersetzt, das mit dem klaren Mandat ausgestattet ist, die dringend notwendigen Reformen einzuleiten bzw. zu beschleunigen. Zuversicht stiftet dabei die Tatsache, dass die Berufung von Technokratenregierungen die einzelnen politischen Parteien von der direkten Verantwortung für die Durchführung schmerzhafter Konsolidierungsmaßnahmen entbindet. Daher dürften die Übergangsregierungen mit verhältnismäßig schwachem politischem Gegenwind im eigenen Parlament konfrontiert sein. Nicht zuletzt ist es alles andere als unrealistisch zu unterstellen, dass Italien in der Lage sein wird, Sparmaßnahmen umzusetzen, die politisch tragbar sind und zugleich die Solvenz des italienischen Staates sicherstellen. So fuhr Italien seit Ausbruch der Finanzkrise 2009 deutlich geringere öffentliche Defizite als die Länder der europäischen Peripherie (Griechenland, Spanien, Portugal, Irland). Dabei waren die Primärdefizite Italiens deutlich niedriger als im Euroraumdurchschnitt und gingen sogar in einen Primärüberschuss von knapp 0,9% im laufenden Jahr über. Allein das Fortsetzen dieser Tendenz dürfte bei stabil bleibenden Refinanzierungskosten das Anwachsen der öffentlichen Schuldenquote in den kommenden zwei Jahren stoppen. Ferner weist der Privatsektor Italiens eine im europäischen Vergleich sehr gute Vermögensposition auf, was der Regierung ein verhältnismäßig großes Finanzierungspotenzial mittels Vermögensbesteuerung eröffnet. Darüber hinaus dürfte Italien unter plausiblen Annahmen selbst dann solvent bleiben, wenn es einen langfristigen Refinanzierungszins von 7% zu stemmen hat (vgl. Kasten »Zur langfristigen Zahlungsfähigkeit Italiens«).

Allerdings ist es alles andere als sicher, dass sich das eben geschilderte Basisszenario realisiert. Auch dem wichtigsten Risikoszenario, dass der politische Wille zur Durchführung weitreichender Reformen in großen Ländern wie Italien und Spanien erlahmt oder dass die Reformen von den

**Kasten 1.1  
Annahmen und Rahmendaten der Prognose**

- Der Brent-Ölpreis wird im Prognosezeitraum 111 US-Dollar pro Barrel betragen.
- Der Wechselkurs des Euro wird im Prognosezeitraum bei 1,35 US-Dollar liegen.
- Die Eurokrise wird durch umfangreiche und glaubwürdige Konsolidierungsschritte in den betroffenen Ländern allmählich entschärft (vgl. Abschnitt »Basisszenario für die Prognose und Risiken«).

**Kasten 1.2**  
**Zur langfristigen Zahlungsfähigkeit Italiens**

Die Staatsverschuldung in Italien wird dieses Jahr voraussichtlich 120,5% des Bruttoinlandsprodukts erreichen. Damit wird sie nach wie vor deutlich über dem Durchschnitt im Euroraum (88%) liegen und die zweithöchste in der Eurozone sein. Zugleich sind seit dem Sommer die Zinsen auf italienische Staatsanleihen stark gestiegen. Während die Durchschnittsverzinsung über alle Laufzeiten aktuell bei 5,5% liegt, erreichte die vom Markt geforderte nominale Rendite auf zehnjährige italienische Staatsanleihen Ende November 6,8%. Zuweilen wird argumentiert, dass ein Zinsniveau von rund 7% angesichts der hohen Staatsverschuldung zur Überschuldung Italiens führen wird.

Die Solvenz eines Staates hängt jedoch nicht nur von der Höhe der bereits akkumulierten Schulden und den Refinanzierungskosten ab, sondern auch von der Entwicklung seiner künftigen Primärsalden. Dieser Kasten soll Aufschluss über die Höhe der Primärüberschüsse geben, die Italien künftig generieren muss, um solvent zu bleiben. Dabei werden die Annahmen bezüglich der langfristigen Refinanzierungskosten sowie der langfristigen Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts variiert.

Die hier verwendete Solvenzbedingung ergibt sich aus der so genannten intertemporalen Budgetrestriktion des Staates und fordert, dass der Gegenwartswert aller künftigen Primärüberschüsse (relativ zum nominalen Bruttoinlandsprodukt) größer oder gleich der Staatsverschuldung (relativ zum nominalen Bruttoinlandsprodukt) in der laufenden Periode sein muss. Unter der Annahme langfristiger konstanter durchschnittlicher Refinanzierungszinsen für Staatsanleihen sowie einer konstanten Wachstumsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts lässt sich diese Forderung darstellen als

$$b_t = \left( \frac{1+m}{1+i} \right) \sum_{h=0}^{\infty} \left( \frac{1+m}{1+i} \right)^h p_{s_{t+1+h}} = \frac{1+m}{i-m} p_s ,$$

wobei  $b_t$  die Schuldenstandsquote am Ende des Jahres  $t$ ,  $i$  den (zeitkonstanten) Zins,  $m$  die Wachstumsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts, und  $p_{s_{t+1+h}} = p_s$  die (zeitkonstante) Primärsaldoquote bezeichnen.<sup>a)</sup> Dabei gilt

$$1+m = (1+g)(1+\pi) ,$$

wobei  $g$  und  $\pi$  die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts bzw. die Inflationsrate kennzeichnen. Die daraus abzuleitende Forderung

$$p_s = \frac{i-m}{1+m} b_t$$

beschreibt genau genommen, welche (durchschnittliche) Primärsaldoquote in allen zukünftigen Perioden erreicht werden muss, um die ausstehende Staatsverschuldung bei gegebenem (durchschnittlichen) Wachstum des nominalen Bruttoinlandsprodukts und gegebenem (durchschnittlichen) Zins für Schuldtitel zu stabilisieren. Eine darüber hinausgehende Primärsaldoquote führt daher zu einem Abbau der Schuldenquote.

Wir setzen den Startzeitpunkt  $t$  gleich dem Jahr 2014 und unterstellen, dass ab 2014 die Inflationsrate, das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts und die Staatsanleihezinsen in Italien konstant bleiben. Für die Teuerungsrate wählen wir den Zielwert der EZB von 2%. Die reale Zuwachsrates der aggregierten Produktion setzen wir entweder auf den im Zeitraum 1992–2006 beobachteten Durchschnittswert von 1,5% oder auf 1%, was dem Mittelwert über die zehn Jahre vor Ausbruch der Finanzkrise entspricht. Zwar dürfte sich die Schuldenquote Italiens nach Projektionen der Europäischen Kommission in den kommenden Jahren angesichts der zusätzlichen Sparanstrengungen stabilisieren. Um der Skepsis an den Finanzmärkten Rechnung zu tragen, wird neben dieser eher optimistischen Variante (Schuldenstand verharrt bei  $b_t = 120,5\%$ ) auch eine deutlich pessimistischere Variante simuliert (Schuldenstand steigt bis Ende 2013 auf  $b_t = 130\%$ ).

Tabelle 1.1 zeigt für plausible Annahmen über den Zins auf Staatsanleihen und Wachstumsraten des realen Bruttoinlandsprodukts die Primärsaldoquoten, die benötigt werden, um Solvenz sicherzustellen. Erwartungsgemäß steigt der erforderliche Primärüberschuss in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mit zunehmenden Refinanzierungskosten und/oder abnehmender Zuwachsrates der aggregierten Wirtschaftsleistung. Das erste Panel nimmt eine dauerhafte Schuldenstandsquote von 120,5% an, die Inflationsrate beträgt 2%. Unterstellt man, dass sich die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Italien auf seinem Durchschnittswert über die letzten 20 Jahre von etwa 1,5% stabilisiert und zugleich die durchschnittlichen Refinanzierungszinsen auf ihrem heutigen Wert von 5,5% verbleiben, so benötigt das Land einen Primärüberschuss von 2,29% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Würde sich Italien künftig einem Staatsanleihezins von 7% gegenübersehen, so bräuchte seine Regierung Primärüberschüsse in Höhe von 4,04% des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Bei diesen Primärsalden würde die öffentliche Schuldenquote ad infinitum auf ihrem Anfangswert von 120,5% verharrten. Erst höhere Primärüberschüsse würden einen allmählichen Abbau der Staatsschuldenquote ermöglichen. So benötige Italien bei einem Primärüberschuss von 5% der aggregierten Wirtschaftsleistung und einem Refinanzierungszins von 7% etwa 17 Jahre, um den Schuldenstand auf knapp 100% des nominalen Bruttoinlandsprodukts zu senken. Bei einer Verzinsung von 5,5% und einem Primärsaldo von 5% würde es nur noch knapp acht Jahre dauern, bis die Staatsschuldenquote 100% unterschreitet.

**Tab. 1.1**  
**Italien, solvenzsichernde Primärsalden**  
 Inflationsrate: 2%

Variante A: Schuldenstandsquote 120,5%			
		Refinanzierungszins in %	
		5,5	7
		erforderlicher Primärsaldo in %	
Reales BIP-	1	2,90	4,66
Wachstum in %	1,5	2,29	4,04
Variante B: Schuldenstandsquote 130%			
		Refinanzierungszins in %	
		5,5	7
		erforderlicher Primärsaldo in %	
Reales BIP-	1	3,13	5,02
Wachstum in %	1,5	2,47	4,36

Quelle: Berechnungen des ifo Instituts.

Die erforderliche Primärsaldoquote steigt, wenn man von einer durchschnittlichen Wachstumsrate der aggregierten Produktion von 1% ausgeht. In diesem Fall bräuchte Italien Primärüberschüsse von 2,90% und 4,66%, sollten sich die Refinanzierungszinsen bei 5,5% bzw. 7% einpendeln. Entsprechend würde es bei einem hypothetischen Primärüberschuss von 5% etwa neun bzw. 32 Jahre dauern, bis die öffentliche Schuldenquote die 100%-Marke unterschritten hat. Steigt die Schuldenstandsquote an, erhöhen sich die erforderlichen Primärsaldoquoten marginal (vgl. Tab. 1.1, Variante B).

Der historische Vergleich zeigt, dass die in Italien benötigten Primärsalden durchaus erreichbar sind. So lag der Primärüberschuss Italiens im Zeitraum 1992–2006 im Durchschnitt bei

3,1% des Bruttoinlandsprodukts. Im Zeitraum 1997–2001 wurde sogar ein positiver Primärsaldo von 5,0% der aggregierten Produktion erzielt. Auch andere Euroraumländer konnten in den zwei Jahrzehnten vor Ausbruch der Finanzkrise (1992–2006) Primärüberschüsse ähnlicher Größenordnung erzielen. So lag der positive Primärsaldo in Belgien, Irland und Finnland bei 4,8%, 3,8% bzw. 2,9% des Bruttoinlandsprodukts.<sup>b)</sup> Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die langfristigen Primärüberschüsse, die Italien benötigt, um zahlungsfähig zu bleiben, zwar hoch sind, im historischen Vergleich jedoch durchaus im Bereich des ökonomisch Möglichen und des politisch Tragbaren liegen.

<sup>a)</sup> Zur Herleitung dieses Zusammenhangs vgl. M. Obstfeld und K. Rogoff, *Foundations of International Macroeconomics*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1996, Kapitel 3.

<sup>b)</sup> Vgl. Europäische Kommission, »European Economic Forecast«, Autumn 2011, Statistischer Anhang, Tabelle 37, online verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2011/pdf/ee-2011-6\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2011/pdf/ee-2011-6_en.pdf).

Investoren als nicht glaubwürdig und effektiv bewertet werden, muss eine nicht unerhebliche Eintrittswahrscheinlichkeit zugemessen werden. In dieser Situation sind verschiedene wirtschaftspolitische Reaktionen denkbar, die alle hohe Risiken für die Konjunktur und die mittelfristige Wirtschaftsentwicklung bergen.

1. Ohne Eingriffe der europäischen Geld- oder Finanzpolitik würden massiv steigende Zinsen für die öffentliche Anleihen der betroffenen Länder dazu führen, dass sie – ähnlich wie Griechenland – praktisch vom Kapitalmarkt abgeschnitten sind. Der dann wohl unvermeidliche Ausfall ihrer Papiere dürfte weite Teile des europäischen Bankensektors schwer beschädigen und eine Kapitalflucht aus dem Euroraum auslösen. Die wirtschaftlichen Folgen könnten immens sein, zumal eine Ansteckung weiterer Regionen der Welt zu erwarten wäre. Daher ist nicht zu erwarten, dass die Währungsunion eine solche Eskalation übersteht.
2. Würde die EU, um dies zu vermeiden, dem Ruf nach einer Vergemeinschaftung der öffentlichen Schulden folgen, indem die Rettungsfonds ausgeweitet oder Eurobonds eingeführt werden, dürfte die Bonität der verbliebenen Stabilitätsanker im Euroraum erheblich leiden und das Vertrauen in die Eurozone insgesamt sowie in alle Mitgliedsländer weiter nachhaltig beschädigt werden. Die daraus erwachsenden direkten und indirekten Belastun-

gen der Geberländer könnten den dortigen politischen Widerstand gegen Hilfszahlungen schnell verstärken und die Sorge der Investoren vor einem Scheitern der Währungsunion drastisch erhöhen. Daher ist auch für diesen Fall gerade nicht mit einer nachhaltigen Beruhigung der Situation zu rechnen.

3. Es ist auch möglich, dass stattdessen die EZB eingeschaltet wird, indem sie in großem Umfang Staatsanleihen aufkauft oder indem dem Rettungsfonds eine Banklizenz zur Refinanzierung bei der EZB erteilt wird. Beide Fälle entsprechen einer unverhohlenen Monetisierung öffentlicher Schulden und widersprechen fundamental dem Geist der europäischen Verträge. Zwar muss dies nicht unmittelbar inflationstreibend wirken. Es ist aber zu erwarten, dass ein derartiger Verstoß gegen die bisherigen geldpolitischen Prinzipien die Glaubwürdigkeit der EZB untergräbt, mittelfristig für Preisstabilität zu sorgen, und daher das Misstrauen der Anleger drastisch erhöht. Als Folge dürften die mittelfristigen Inflationserwartungen sprunghaft steigen und die Nominalverzinsung aller Anleihen – also auch aller Staatsanleihen – nach oben treiben, bevor die Teuerungsraten nachziehen. Folglich käme es kurzfristig zu einem Anstieg der durchschnittlichen Realzinsen im Euroraum. Auch in diesem Fall ist insbesondere aus Deutschland mit erheblichem politischen Widerstand zu rechnen, der den Fortbestand der Währungsunion infrage stellt.

**Ausblick für die Weltwirtschaft**

Gemäß des Basisszenarios wird sich die *weltwirtschaftliche Expansion* im Prognosezeitraum spürbar verlangsamen. Maßgeblich dafür sind die gestiegene Unsicherheit sowie die Verschuldungsprobleme in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Verunsicherung dürfte die Finanzierungsbedingungen für Banken und Unternehmen erheblich verschlechtern und darüber hinaus zum Aufschub vieler Konsum- und Investitionsausgaben führen. Die schlechte Vermögenssituation der privaten Haushalte in den USA sowie in einigen europäischen Ländern (Spanien, Irland) wird weiterhin nach einer hohen Sparquote verlangen und somit die Entwicklung des privaten Konsums stark belasten. Schließlich wird die Fiskalpolitik in Europa und den USA aufgrund der hohen Staatsverschuldung spürbar kontraktiv ausgerichtet sein. Der negative Fiskalimpuls dürfte besonders stark in mehreren von der Schuldenkrise bedrohten Euroraumländern sein (Griechenland, Portugal, Spanien, Italien, Frankreich), deren Wirtschaftsleistung im kommenden Jahr schrumpfen wird. Lediglich in Japan wird die Fiskalpolitik im kommenden Jahr expansiv sein. Zwar wird die konjunkturelle Abschwächung in den Industrieländern die wirtschaftliche Dynamik in den Schwellenländern etwas dämpfen. Doch dürften diese auch im Prognosezeitraum, gestützt durch die zuletzt wieder expansiver gewordene Geldpolitik sowie durch die stärker werdende Binnennachfrage, deutlich höhere Produktionszuwächse verzeichnen. Ferner dürfte der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte positiv in den fortgeschrittenen und negativ in den aufstrebenden Volkswirtschaften ausfallen. Maßgeblich dafür wird die relativ robuste Entwicklung der Nachfrage aus den Schwellenländern (insbes. China, Russland und Brasilien) sein. Eine wichtige Ausnahme stellt Japan dar. Dort dürfte sich die Leistungsbilanz im Prognosezeitraum aufgrund kräftig steigender Importe im Zuge der staatlichen Wiederaufbauprogramme verschlechtern. Im Verlauf des kommenden Jahres werden annahmegemäß die Anzeichen, dass die europäische Schuldenkrise beherrschbar bleibt, spürbar zunehmen. Entsprechend dürfte sich die Zuversicht von Konsumenten und Produzenten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der zweiten Hälfte 2012 etwas erholen, was gegen Ende des Prognosezeitraums die Weltkonjunktur leicht beleben wird.

Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt in diesem und im nächsten Jahr mit 3,8% bzw. 3,3% nur schwach zunehmen (vgl. Tab. 1.2 und Abb. 1.1).

**Tab. 1.2**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in der Welt, gewichtet mit Kaufkraftparitäten**

	Gewicht <sup>a)</sup>	Bruttoinlandsprodukt		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %		
		2010	2011	2012
<b>Industrieländer</b>				
EU-27	20,5	1,8	1,6	0,2
USA	19,7	3,0	1,7	1,8
Japan	5,8	4,5	-0,7	2,0
<b>Industrieländer insg.<sup>b)</sup></b>	<b>48,6</b>	<b>2,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>
<b>Schwellenländer</b>				
Russland	3,0	4,0	4,0	3,5
China	13,6	10,3	9,1	8,2
Indien	5,4	10,1	7,5	7,0
Ostasien ohne China <sup>c)</sup>	7,1	7,7	4,5	4,2
Lateinamerika <sup>d)</sup>	7,3	6,1	4,3	3,5
<b>Schwellenländer insg.</b>	<b>36,4</b>	<b>8,4</b>	<b>6,6</b>	<b>5,9</b>
<i>Nachrichtlich:</i>				
Weltwirtschaft <sup>e)</sup>		5,1	3,8	3,3
ifo Exportindikator <sup>f)</sup>		5,2	3,5	1,9
Welthandel, real <sup>g)</sup>		12,2	6,2	3,9
Annahmen				
Ölpreis \$/Barrel (Brent)			111	111
Wechselkurs \$/€			1,39	1,35

<sup>a)</sup> Gewichtet mit Kaufkraftparitäten des Jahres 2010. – <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, Philippinen und Hongkong. – <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 29 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; 2011 und 2012: Prognose des ifo Instituts.

Entsprechend wird der Welthandel im Jahr 2011 um 6,2% expandieren, ehe der Zuwachs sich im kommenden Jahr auf 3,9% abschwächt.

Die globale konjunkturelle Abschwächung in den kommenden Quartalen und das sukzessive Auslaufen der Teuerungsimpulse aus dem Rohstoffpreisanstieg der ersten Hälfte 2011 werden den Preisauftrieb in allen Regionen der Welt reduzieren. Gleichwohl wird die Inflationsrate in den aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin deutlich höher als jene in den Industrieländern sein. Maßgeblich dafür werden die stärkere Binnennachfrage und die höhere Kapazitätsauslastung in den Schwellenländern sein. Dennoch dürfte die schwache zugrunde liegende Inflationsdynamik in manchen Euroraumländern durch die Einmaleffekte von Verbrauchssteuererhöhungen erheblich überzeichnet werden.

**Weltwirtschaftlich wichtige Volkswirtschaften und Regionen**

In den USA dürfte sich das Expansionstempo im Winterhalbjahr weiter verlangsamen, ehe es sich in der zweiten Hälfte 2012 auf einem im Vergleich zum Vorjahr spürbar

niedrigeren Niveau stabilisiert. Dabei werden die noch immer hohe Verschuldung der privaten Haushalte und die sich schleppend abbauende Arbeitslosenquote die Erholung des privaten Konsums spürbar bremsen. Ferner wird die Fiskalpolitik aufgrund der hohen öffentlichen Verschuldung restriktiv ausgerichtet bleiben und negative Impulse für die Binnennachfrage zeitigen. Schließlich dürfte auch die höhere Unsicherheit, zum einen in Zusammenhang mit der fiskalpolitischen Kurs in den kommenden Jahren und zum anderen resultierend aus der europäischen Schuldenkrise, die Investitionsbereitschaft US-amerikanischer Unternehmen schwächen. Gleichwohl dürfte das Land gemäß dem Basisszenario weiterhin seine Position als »sicherer Hafen« für internationale Kapitalströme behalten, was sich positiv auf die Finanzierungsbedingungen für den Staat und die privaten Unternehmen auswirken wird. Alles in allem ist damit zu rechnen, dass das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 1,7% und im kommenden Jahr um 1,8% zunimmt.

Im Sommer 2011 legte die *japanische Wirtschaft* kräftig zu, nachdem sie im Vorquartal, als Folge der Natur- und Nuklearkatastrophe von Fukushima, einen regelrechten Einbruch erfahren hatte. Maßgeblich für die starke Beschleunigung waren der Rückpralleffekt durch die Wiederherstellung gekappter Lieferketten und das massive staatliche Wiederaufbauprogramm. Letzteres wird auch im kommenden Winterhalbjahr die tragende Säule der wirtschaftlichen Erholung sein. Stützend im weiteren Prognosezeitraum wird das im Herbst 2011 beschlossene Konjunkturprogramm mit einem Volumen von knapp 2% des Bruttoinlandsprodukts wirken. Belastend auf die japanische Konjunktur dagegen wird sich die im Herbst 2011 beobachtete starke Aufwertung des Yen auswirken. Insgesamt rechnen wir für das Jahr 2011 mit einem Rückgang der aggregierten Wirtschaftsleistung um 0,7%. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird sich dann im Folgejahr wohl um 2,0% erhöhen.

Die Wirtschaft *Chinas* wird im Prognosezeitraum eine im globalen Vergleich nach wie vor deutlich überdurchschnittliche Dynamik entfalten. Dabei wird sich die bereits in den vergangenen Jahren beobachtete Grundtendenz einer zunehmenden Bedeutung der Binnennachfrage relativ zu jener aus dem Ausland fortsetzen. Maßgeblich dafür wird neben dem steigenden Einkommensniveau auch die Abnahme der Teuerungsrate sein, mit der bei der erwarteten Stabilisierung der Rohstoffpreise zu rechnen ist. Nichtsdestotrotz wird auch in China das Expansionstempo im kommenden Winterhalbjahr bedingt durch die weltwirtschaftliche Abkühlung etwas an Fahrt verlieren. Darauf deutet auch die Mehrzahl der Frühindikatoren, die seit einigen Monaten rückläufig sind. Um einer zu starken konjunkturellen Verlangsamung vorzubeugen, wurden im November 2011 die wirtschaftspolitischen Zügel zum ersten Mal seit dem Frühjahr 2010 etwas gelockert. So hat die chinesische Zentralbank die Mindestre-

serveanforderung reduziert, während die Regierung einige Kreditvergabebeschränkungen leicht aufgeweicht hat. Ferner wurde die Anhebung der Transferzahlungen an unter die Armutsgrenze fallende Individuen beschlossen. Entsprechend dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2011 um 9,1% zulegen, ehe seine Zuwachsrate für 2012 auf 8,2% leicht zurückgeht. Ein Risiko in China bleibt weiterhin die Entwicklung auf dem Immobilienmarkt vor allem in den Großstädten. Es ist davon auszugehen, dass die Preisanstiege in den letzten beiden Jahren zum Teil übertrieben waren. Jedoch dürfte eine notwendige Preiskorrektur nicht zu einer großen Belastung für den Bankensektor oder den privaten Konsum werden. Der größte Einfluss dürfte vielmehr in den Immobilieninvestitionen liegen. Im pessimistischsten Szenario dürfte ein drastischer Rückgang der Hauspreise die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts um 2 bis 3 Prozentpunkte dämpfen.

Auch die *übrigen asiatischen Schwellenländer* sehen einer Abnahme ihrer Exportzuwächse und somit einer Verlangsamung des Expansionstempos in den kommenden Quartalen entgegen. Doch auch im Prognosezeitraum wird die konjunkturelle Dynamik in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens deutlich kräftiger als in der industrialisierten Welt bleiben.

Begünstigt durch die hohen Rohstoffpreise und die starken Zuflüsse ausländischen Kapitals zeigte sich die wirtschaftliche Expansion in *Lateinamerika* auch in diesem Jahr sehr kräftig. Allerdings dürften sich die Produktionszuwächse im Prognosezeitraum spürbar abschwächen. Maßgeblich dafür wird neben der globalen Abkühlung und der gestiegenen Unsicherheit auch das Auslaufen der positiven Impulse der noch bis Mai 2011 steigenden Rohstoffpreise. Ferner dürfte die starke Währungsaufwertung in einigen Ländern (Brasilien, Argentinien) die Expansion ihrer Exporte verlangsamen. Ein mögliches Risiko für die konjunkturelle Entwicklung in Lateinamerika ergibt sich aus der starken Präsenz spanischer Banken in der Region, über die es zu Ansteckungseffekten aus einer eventuellen Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise kommen könnte. Weitere Risiken könnten sich im Falle einer weltweiten Zunahme der Risikoaversion ergeben, die zu einer massiven Umkehr der Kapitalzuflüsse führen könnte.

Das wirtschaftliche Expansionstempo im *Euroraum* hat sich seit Beginn des Jahres deutlich abgeschwächt. Verantwortlich dafür waren neben der fiskalischen Konsolidierung in vielen Mitgliedsländern und der Abflachung der Auslandsnachfrage auch einige Sonderfaktoren. So wirkten die Naturkatastrophe in Japan und die im Frühjahr 2011 rasant gestiegenen Energiepreise negativ auf die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Quartal. Im dritten Quartal 2011 wurde die Erholung durch die Zuspitzung der Schuldenkrise und den starken Anstieg der Unsicherheit gebremst. Letztere wird

auch die Hauptursache für die milde Rezession sein, die die europäische Währungsunion im Winterhalbjahr durchlaufen wird. Im weiteren Prognosezeitraum, mit der Materialisierung des Basisszenarios, dürfte die Verunsicherung allmählich zurückgehen und sich die Konsumenten- und Produzentenstimmung etwas aufhellen. Allerdings wird die Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2012 aufgrund der massiven fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen in vielen Mitgliedsländern äußerst moderat ausfallen.

### Deutschland

In Deutschland hat sich der Aufschwung bis ins dritte Quartal 2011 fortgesetzt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte mit einer laufenden Jahresrate von 2,0%; im zweiten Quartal hatte das Expansionstempo bei 1,1% gelegen. Im gesamten Euroraum ist das reale Bruttoinlandsprodukt in diesen beiden Quartalen zusammengenommen nur mit einer laufenden Jahresrate von 0,7% gestiegen. Damit steuert die deutsche Wirtschaft weiterhin überdurchschnittliche Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandsprodukt im Euroraum bei.

Die Impulse für die deutsche Wirtschaft kamen im dritten Quartal überwiegend aus dem Inland: Der private Konsum, der im zweiten Quartal überraschend gesunken war, stieg mit 0,8% recht kräftig. Kaum langsamer nahm der öffentliche Konsum zu (0,6%). Die Ausrüstungsinvestitionen zogen sogar beschleunigt an (2,9%); im ersten Halbjahr hatte das Expansionstempo im Mittel bei 1,1% gelegen. Abermals leicht rückläufig waren die Bauinvestitionen (-0,7%), im Sommerhalbjahr konnte das durch Nachholeffekte und milde Witterung überzeichnete Ergebnis des ersten Quartals nicht gehalten werden. Alles in allem expandierte die inländische Verwendung um 0,4% und trug damit zum überwiegenden Teil zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 0,5% bei. Vom Außenhandel kam dagegen zuletzt nur ein marginaler Wachstumsimpuls in Höhe von 0,1 Prozentpunkten. Zwar stieg die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen recht kräftig (2,5%), noch etwas stärker nahm jedoch die Einfuhr zu (2,6%).

Die Beschäftigung hat, wenngleich verlangsamt, weiter zugenommen. Die Zahl der Erwerbstätigen ist im dritten Quartal saisonbereinigt um 0,2% gestiegen, der Tiefpunkt vom dritten Quartal 2009 wird damit um knapp 820 000 überschritten. Auch die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung hat bis zuletzt saisonbereinigt weiter zugelegt. Nur noch 57 000 Arbeitnehmer bezogen im September konjunkturelles Kurzarbeitergeld; zum Höhepunkt der Inanspruchnahme im Mai 2009 hatte es 1,44 Mill. konjunkturelle Kurzarbeiter gegeben. Die Zahl der Arbeitslosen lag im November saisonbereinigt bei 2,9 Mill., im Vergleich zum Vorjahr waren 214 000 weniger Arbeitslose registriert.

Das Verbraucherpreisniveau ist im laufenden Jahr spürbar gestiegen, im November war der Verbraucherpreisindex um 2,4% höher als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Maßgeblich hierfür war die Verteuerung von Energieträgern.

Im Prognosezeitraum dürfte sich der Aufschwung in Deutschland nicht weiter fortsetzen, die Konjunktur wird zeitweilig sogar in einen Abschwung geraten. Die Exporte werden voraussichtlich erheblich vom weltwirtschaftlichen Tempoverlust und insbesondere von den vielfältigen Konsolidierungs- und Sparanstrengungen im Euroraum in Reaktion auf die Staatsschuldenkrise belastet. Die bei schwacher Produktionsentwicklung wohl sinkende gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung sowie die hohe Unsicherheit dürften zudem die Ausrüstungsinvestitionen dämpfen. Der zyklisch eher nachlaufende private Konsum wird dagegen von der guten Arbeitsmarktlage und der noch recht günstigen Einkommenssituation gestützt und robust expandieren. Befördert durch niedrige Zinsen und die Unsicherheit der Investoren in Bezug auf Finanzanlagen, dürfte auch die Nachfrage nach Wohnbauten zunehmen. Daher ist zu erwarten, dass Deutschland – anders als viele europäische Partnerländer – nicht in eine Rezession gerät. Dies hängt allerdings entscheidend von dem der Prognose zugrunde liegenden Basisszenario ab, dem zufolge sich die Eurokrise nicht weiter verschärft, so dass die Unsicherheit und die Probleme des Finanzsektors allmählich abnehmen.

Im vierten Quartal 2011 wird das Bruttoinlandsprodukt wohl um 0,2% sinken. Darauf deuten die amtlichen Frühindikatoren sowie die Ergebnisse des ifo Konjunkturtests hin. Maßgeblich hierfür dürfte ein Rückgang der Exportnachfrage sein. Bei gleichzeitig verhalten steigenden Importen wird der Außenhandel - 0,3 Prozentpunkte zur gesamtwirtschaftlichen Produktion beitragen. Im Jahresdurchschnitt 2011 expandiert das reale Bruttoinlandsprodukt damit um 3,0%.

Im kommenden Jahr bildet sich die aus der Eurokrise erwachsende Unsicherheit annahmegemäß allmählich zurück. Damit fasst die Weltwirtschaft wieder Tritt, und die Exporte steigen langsam an. Auch die Zuversicht der deutschen Unternehmen dürfte dann schrittweise zurückkehren, so dass die Unternehmensinvestitionen nach und nach hochgefahren werden. Bei robuster Konsumnachfrage und weiter guter Wohnungsbaukonjunktur ist damit zu rechnen, dass das Bruttoinlandsprodukt in der zweiten Hälfte von 2012 ungefähr mit der Rate des Produktionspotenzials von annualisiert rund 1¼% expandiert. Im Jahresdurchschnitt 2012 ergibt sich ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,4%.

Bei alledem muss bedacht werden, dass die makroökonomische Unsicherheit nicht zuletzt aus politischen Gründen derzeit extrem hoch ist. So könnten schon kleine Abweichungen Italiens vom geplanten Konsolidierungskurs zu neuen Verwerfungen an den ohnehin extrem angespannten Fi-

nanzmärkten und kaum abschätzbaren politischen Reaktionen führen. Diese könnten die der Prognose zugrunde liegenden Annahmen schnell obsolet werden lassen. Aus technischer Sicht ist damit die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios deutlich geringer, als es in normalen Prognosesituationen der Fall ist. Daher wird an dieser Stelle – anders als in früheren Prognosen üblich – kein Prognoseintervall angegeben.

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

### USA: Rezessionsangst überwunden

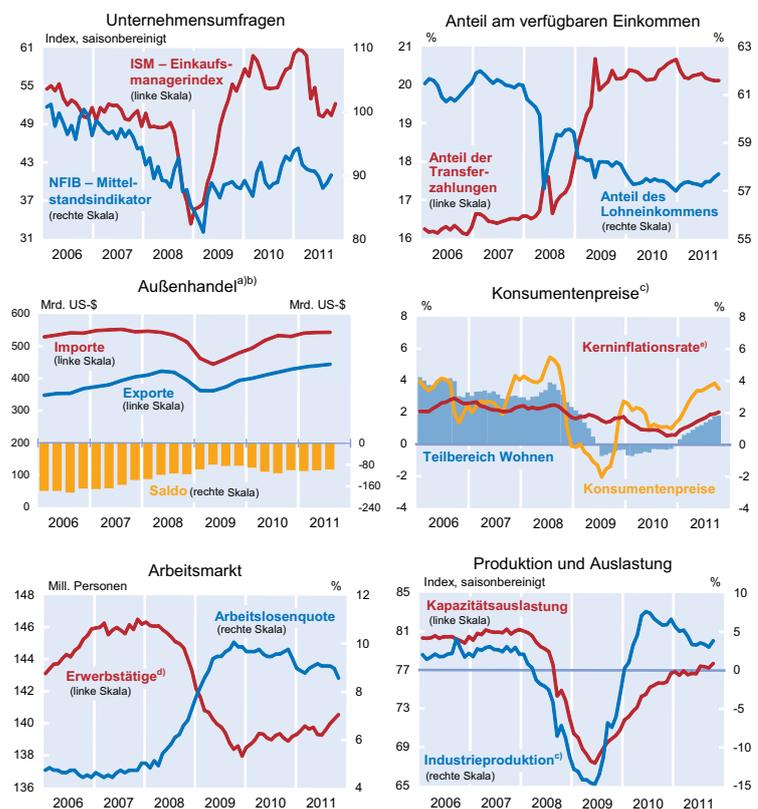
Die konjunkturelle Erholung in den USA hat in der zweiten Jahreshälfte wieder an Dynamik gewonnen. Im dritten Quartal legte das reale *Bruttoinlandsprodukt* um 0,5% zu. Damit scheint die Gefahr eines erneuten Abgleitens in die Rezession vorerst gebannt. Diese war infolge einer spürbaren konjunkturellen Verlangsamung zu Jahresbeginn sowie aufgrund des Parteienstreits um die Erhöhung des amerikanischen Schuldenlimits noch bis vor wenigen Monaten beträchtlich gewesen. Vor allem der private Konsum erwies sich trotz verhaltener Einkommenszuwächse als erstaunlich robust. Er trug im abgelaufenen Quartal mit 0,4 Prozentpunkten maßgeblich zur Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts bei. Den stärksten Anstieg verzeichneten dabei die langlebigen Konsumgüter. Dies ist vor dem Hintergrund der zuletzt hohen Unsicherheit um den konjunkturellen Ausblick positiv zu bewerten. Offensichtlich kam die Einigung zwischen Demokraten und Republikanern zur Anhebung der Schuldenobergrenze am 1. August gerade noch rechtzeitig. Zudem konnten die Auswirkungen der Natur- und Reaktorkatastrophe in Japan auf die amerikanische Produktion im Verlauf des dritten Quartals endgültig überwunden werden, so dass die US-Wirtschaft vom Wegfall mehrerer Belastungsfaktoren profitierte.

Die konjunkturelle Grunddynamik der US-Wirtschaft bleibt jedoch weiterhin verhalten. Bedeutende Konjunkturindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex (ISM) und das Konsumentenvertrauen konnten zwar in den letzten beiden Monaten wieder Boden gutmachen, befinden sich aber nach wie vor auf niedrigem Niveau und deuten auf ein nur geringes Expansionstempo hin (vgl. Abb. 2.1). Auch die zuletzt erfreuliche Konsumententwicklung steht auf tönernen Füßen. So blieb die Entwicklung der Einkommen in den vergangenen Monaten

weit hinter der des Konsums zurück, wodurch die Sparquote der privaten Haushalte, gemessen an ihrem verfügbaren Einkommen, im Oktober auf 3,5% sank. Zur Jahresmitte hatte sie noch bei 5% gelegen. Ein weiteres Absinken erscheint nur begrenzt möglich und in Anbetracht der hohen Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte sowie des weiterhin kriselnden Immobilienmarktes auch wenig nachhaltig.

Die Finanzmarktkrise hat in den USA gravierende *Strukturprobleme* offengelegt. Im dritten Quartal 2011 waren immer noch 22% der Hypothekenkredite »unter Wasser«, das heißt die ausstehende Kreditforderung überstieg den tatsächlichen Wert der beliehenen Immobilie. Zudem ist die Zahl laufender Zwangsversteigerungen weiterhin hoch ebenso wie die noch unverkauften Bestände. Beides wird die Entwicklung der Immobilienpreise sowie der Bautätigkeit im Prognosezeitraum belasten. Darüber hinaus hinterlässt die Konsolidierung des zuvor überdimensionierten Bausektors einen Überhang fehlqualifizierter Arbeitskräfte. Zudem wird die räumliche Mobilität vieler Arbeitsuchender durch die Unverkäuflichkeit ihrer Häuser eingeschränkt, so dass die sonst übliche Migration von strukturschwachen zu prosperierenden Regionen behindert wird. Hierdurch kommt es in den

Abb. 2.1 Konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten seit 2006



<sup>a)</sup> Real, saisonbereinigte Werte. - <sup>b)</sup> Waren und Dienstleistungen. - <sup>c)</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr in % . - <sup>d)</sup> Zivile Erwerbstätige insgesamt, saisonbereinigt. - <sup>e)</sup> Ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quellen: Bureau of Labor Statistics; Federal Reserve; U.S. Department of Commerce; NFIB - National Federation of Independent Business; ISM - Institute for Supply Management; Berechnungen des ifo Instituts.

USA zunehmend zur Herausbildung einer Sockel- bzw. Langzeitarbeitslosigkeit. Angesichts weiterhin leicht fallender Immobilienpreise dürfte eine Rückführung des hohen Schuldenniveaus vieler privater Haushalte deshalb nur durch anhaltende Konsumzurückhaltung möglich sein. Folglich wird die Dynamik des privaten Verbrauchs auch weiterhin hinter der früherer Erholungsphasen zurückbleiben und im kommenden Jahr nur graduell zulegen.

Von der *Finanzpolitik* sind im Prognosezeitraum keine positiven Impulse zu erwarten. Restriktiv im Vergleich zum vergangenen Fiskaljahr wirkt sich das endgültige Auslaufen der Effekte des im Jahr 2009 verabschiedeten *American Recovery and Reinvestment Act* aus. Ein neues, von Präsident Obama im Herbst 2011 eingebrachtes Konjunkturpaket (»Jobs Bill«) über 447 Mrd. US-Dollar wurde von den Republikanern im Senat gestoppt. Hinzu kommt die angespannte finanzielle Lage der US-Bundesstaaten, die sich im gerade begonnenen Fiskaljahr einem Budgetdefizit von insgesamt 91 Mrd. US-Dollar gegenübersehen und mit starken Einsparungen reagieren. Auf der Bundesebene bleiben die Sparbemühungen trotz eines gesamtwirtschaftlichen Defizits von zuletzt 8,7% des Bruttoinlandsprodukts dagegen zunächst begrenzt. So ist entgegen der aktuellen Gesetzeslage nicht von einem Auslaufen temporärer Erleichterungen bei den Sozialversicherungsabgaben sowie von einer Verlängerung der Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes auszugehen.

Durch die verfahrenre politische Situation ist auch im weiteren Prognosezeitraum nicht mit einer nachhaltigen Haushaltskonsolidierung zu rechnen. Die im Rahmen der Verhandlungen zur Anhebung des Schuldenlimits im Sommer eingesetzte überparteiliche Sparkommission konnte sich nicht auf einen Plan zur Reduzierung der Staatsschulden einigen. Die Rating-Agenturen haben auf die Haushaltslage der USA reagiert und die Kreditwürdigkeit (Standard & Poor's) bzw. den Ausblick (Moody's und Fitch) gesenkt. Bisher hat sich dies aber noch nicht in höheren Zinsen für US-Staatsanleihen niedergeschlagen.

Die Pattsituation im Kongress und die im November 2012 anstehenden Präsidentschaftswahlen führen zu großer Unsicherheit über den mittelfristigen Pfad der amerikanischen Staatsverschuldung. Sollten sich die politischen Entscheidungsträger nicht auf eine Konsolidierungsstrategie einigen können, wird es ab 2013 zu automatischen Einsparungen von 1,2 Billionen US-Dollar über zehn Jahre im Verteidigungs- und Sozialbudget kommen.

Die *Inflationsrate* stieg im Verlauf dieses Jahres, getrieben durch einen globalen Preisanstieg bei Energie- und Lebensmitteln, kontinuierlich an und erreichte im September mit 3,9% ihren vorläufigen Höhepunkt. Im Zuge der Verlangsamung der Weltkonjunktur wird der Preisauftrieb indes zu-

nehmend gedämpft. So ging die Teuerungsrate bereits im Oktober leicht auf 3,6% zurück. Auch von der Binnenwirtschaft geht weiterhin nur wenig Inflationsdruck aus, wie der Blick auf die Kernrate der Inflation – in Abgrenzung ohne Energie und Lebensmittel – zeigt. Sie beträgt derzeit 2,1% und liegt damit immer noch deutlich unter ihrem langjährigen Durchschnitt. Zudem wird aufgrund der angespannten Lage am Arbeitsmarkt und der weiterhin sinkenden Immobilienpreise sowohl von Seiten der Löhne als auch der Mieten vorerst nur ein geringer Preisauftrieb ausgehen. Im nächsten Halbjahr ist wegen auslaufender Basiseffekte noch mit einem leichten Anstieg der Kernrate zu rechnen, gefolgt von einem moderaten Rückgang im Jahresverlauf 2012. Der Konsumentenpreisindex insgesamt wird in diesem Jahr um 3,2% und im nächsten um 2,2% zulegen.

Mit einem Leitzins von 0% bis 0,25% bleibt die *Geldpolitik* im nächsten Jahr expansiv ausgerichtet. Zusätzlich wird zur Senkung der langfristigen Zinsen die im September 2011 begonnene »Operation Twist« bis Juni 2012 fortgesetzt. Im Zuge dieser Maßnahme werden insgesamt 400 Mrd. US-Dollar an kurzfristigen Anleihen im Portfolio der US-Notenbank Fed durch langfristige Anleihen ersetzt. Eine weitere Runde »quantitativer Lockerung« ist zunächst nicht geplant, wobei auslaufende Papiere durch Zukäufe ersetzt werden, um das Gesamtvolumen der Zentralbankbilanz bei rund 2,6 Billionen US-Dollar konstant zu halten. Eine Änderung der expansiven Geldpolitik ist mittelfristig nicht in Sicht. Das zuständige Federal Open Market Committee der Fed hat angekündigt, den Leitzins bis mindestens Mitte 2013 bei 0% bis 0,25% zu belassen.

Bisher stellt eine ausgesprochen hohe *Investitionstätigkeit*, vor allem größerer Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, eine beträchtliche Stütze der Konjunkturerholung dar. Diese Firmen konnten mehr als der Rest der Volkswirtschaft vom Ende der Finanzkrise, von einer wiedererstarkenden Weltwirtschaft und von gesunkenen Finanzierungskosten profitieren. Im Angesicht sprudelnder Unternehmensgewinne, niedriger Zinsen und attraktiverer Abschreibungsmöglichkeiten bis Ende 2011 werden die Zuwachsraten bis zum Jahresende überdurchschnittlich bleiben. Zu Beginn des Jahres 2012 werden jedoch steuerlich bedingte Vorzieheffekte und die globale konjunkturelle Abkühlung zu einer Abschwächung der Investitionsdynamik führen.

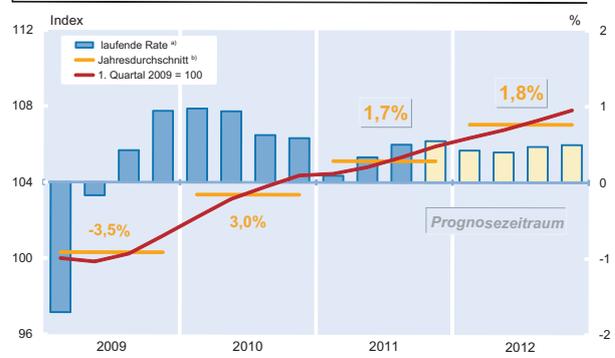
Die Lage am *Arbeitsmarkt* hat sich im Vergleich zum Sommer wieder aufgehellt. Obwohl der Stellenaufbau mit zuletzt 120 000 im November immer noch weit hinter dem Durchschnitt vergangener Aufschwünge zurückblieb, bestätigt er doch zumindest die moderate Expansion der US-Wirtschaft und zerstreut die Rezessionsängste der vergangenen Monate. Die Arbeitslosenquote sank im November sogar deutlich auf 8,6%, nachdem sie zuvor ein hal-

bes Jahr auf einem Niveau leicht über 9% verharrt hatte. Leider war dieser Rückgang in erster Linie auf ein Absinken der Zahl der potenziell Erwerbstätigen und nicht der tatsächlich arbeitslos Gemeldeten zurückzuführen.<sup>1</sup> Die Löhne konnten im Oktober allerdings real um 0,3% im Monatsvergleich zulegen. Dies ist eine positive Entwicklung, nachdem die durchschnittlichen Stundenlöhne aufgrund der zuletzt hohen Inflationsraten real sogar zurückgegangen waren, zuletzt um fast 2% im Jahresvergleich. Als großes Hemmnis für einen spürbaren Beschäftigungsaufbau erweist sich auch die weiterhin angespannte Lage der kleinen und mittelständischen Unternehmen. Diese sind vor allem im beschäftigungsintensiven Dienstleistungssektor beheimatet und klagen nach wie vor über die anhaltende Konsumzurückhaltung und schlechte Ertragsaussichten. In Anbetracht der schleppenden Einkommensentwicklung und der weiterhin hohen Verschuldung der Privathaushalte wird sich diese Situation auch im nächsten Jahr nur leicht verbessern. Bis zum Jahresende sollte sich aber die immer noch hohe Investitionsdynamik weiterhin positiv am Arbeitsmarkt niederschlagen, während im Verlauf des nächsten Jahres der zurückgehende Inflationsdruck zu stärkeren Real-einkommenszuwächsen beiträgt und den Konsum belebt. Insgesamt wird die Arbeitslosenquote im Durchschnitt dieses Jahres bei 9% liegen und 2012 nur leicht auf durchschnittlich 8,5% zurückgehen (vgl. Tab. 2.1).

Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 1,7% zulegen. Für das kommende Jahr ist, nach einer Abschwächung in der ersten Jahreshälfte, mit einem Plus von 1,8% zu rechnen. Diese Prognose steht unter der

Abb. 2.2

Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2011: Prognose des ifo Instituts.

Annahme, dass die europäische Schuldenkrise nur geringe Auswirkungen auf die Exportindustrie sowie auf die Stabilität des Bankensystems haben wird. Die Inflationsrate sollte im Durchschnitt dieses Jahres 3,2% betragen und im nächsten Jahr bei annahmegemäß konstanten Rohölpreisen und immer noch mäßiger Konjunktur auf 2,2% zurückgehen (vgl. Abb. 2.2).

### China: Konjunkturelle Dynamik unvermindert hoch

Die wirtschaftliche Dynamik in China blieb im Sommerhalbjahr hoch; das Bruttoinlandsprodukt konnte mit 2,3% im dritten Quartal erneut deutlich zulegen. Jedoch verlor die Expansion im Jahresverlauf durch eine restriktivere Geldpolitik und eine schwächere Weltnachfrage etwas an Schwung. Für das vierte Quartal ist mit einer weiteren Verlangsamung zu rechnen. Darauf deuten Indikatoren wie Einkaufsmanagerindizes, Einzelhandelsumsätze und Geldmengenwachstum hin.

Die insgesamt erneut hohe konjunkturelle Dynamik in diesem Jahr erklärt sich zum Großteil durch die enorme Expansion der Anlageinvestitionen. Zusätzlich legte der private Konsum in Folge von Reallohnsteigerungen und einem Beschäftigungsanstieg kräftig zu. So

Tab. 2.1  
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2010	2011	2012
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>			
Reales Bruttoinlandsprodukt	3,0	1,7	1,8
Privater Konsum	2,0	2,2	1,7
Staatskonsum und -investitionen	0,7	-1,9	-0,2
Private Anlageinvestitionen	2,6	6,8	6,4
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	1,6	-0,5	-0,2
Inländische Verwendung <sup>a)</sup>	3,5	1,6	1,8
Exporte	11,3	6,7	5,1
Importe	12,5	4,7	3,8
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	-0,5	0,1	0,1
Verbraucherpreise	1,6	3,2	2,2
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	-9,0	-8,7	-8,0
Leistungsbilanzsaldo	-3,2	-3,1	-3,0
<b>In % der Erwerbspersonen</b>			
Arbeitslosenquote	9,6	9,0	8,5
<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Gesamtstaatlich, Fiskaljahr.			

Quelle: U.S. Department of Commerce; Bureau of Economic Analysis; U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics; Berechnungen des ifo Instituts; 2011 und 2012: Prognose des ifo Instituts.

<sup>1</sup> In den USA wird die Zahl der potenziell Erwerbstätigen auf Basis von Haushaltsbefragungen erhoben. Als Abgänge werden auch solche Personen gezählt, die dem Arbeitsmarkt nicht mehr zur Verfügung stehen. Angesichts der hohen Langzeitarbeitslosigkeit reflektiert der Rückgang der Arbeitslosenquote vor allem, dass viele Arbeitslose mangels Perspektive die Suche nach einer Neuanschließung vorübergehend oder ganz eingestellt haben.

wurden allein im ersten Halbjahr 2011 über 5 Mill. neue Arbeitsplätze in den Großstädten geschaffen. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels dürfte hingegen kaum einen Impuls geliefert haben. Zwar nahmen die Ausfuhren in den ersten zehn Monaten dieses Jahres um 22% zu, die Einfuhren expandierten jedoch aufgrund der kräftigen Binnennachfrage mit 26,9% noch stärker. Alles in allem dürfte sich der Anstieg der Wirtschaftsleistung im Jahr 2011 auf 9,1% belaufen.

Infolge des starken Anstiegs der Inflation auf zwischenzeitlich 6,5% im Juli hat die Zentralbank sukzessive die Leitzinsen auf 6,6% sowie den Mindestreservesatz für große Geschäftsbanken auf 21,5% erhöht. Daneben hat sie den staatseigenen Großbanken Kontrollen für die Kreditvergabe auferlegt, welche vor allem die Finanzierungsmöglichkeiten der kleinen und mittleren Unternehmen beschränken. Diese Maßnahmen sowie die stagnierenden Preise für Rohstoffe und Nahrungsmittel führten seit Jahresmitte zu geringeren Inflationsraten; im November lag die Teuerung bei 4,2%. Für das nächste Jahr ist zu erwarten, dass der Inflationsdruck aufgrund annahmegemäß stabiler Preise für Rohstoffe und Nahrungsmittel zunächst weiter nachlassen wird. Zusätzlich dürfte die zu erwartende stetige Aufwertung des chinesischen Yuan dämpfend auf die Inflation wirken. Daher ist damit zu rechnen, dass in Folge der verlangsamten Konjunktorentwicklung die schon im Dezember begonnene Lockerung der Geldpolitik – der Mindestreservesatz wurde um 0,5% gesenkt – weiter fortgesetzt wird. Die Inflationsrate dürfte im Durchschnitt dieses Jahres 5,4% betragen und im nächsten Jahr auf 3,7% sinken.

Aufgrund der expansiveren Geldpolitik wird die Konjunktur im Verlauf des nächsten Jahres wieder leicht an Schwung gewinnen. Der private Verbrauch dürfte von steigenden Realeinkommen, zunehmender Beschäftigung und von der Erhöhung des Freibetrags bei der Einkommensteuer stimuliert werden. Die Anlageinvestitionen dürften weniger stark als zuvor zulegen, sich aber dennoch robust entwickeln, da sie durch staatliche Maßnahmen gestützt werden. So hat die Regierung beschlossen, weitere soziale Wohnungsbauprogramme aufzulegen. Die Staatsausgaben werden aufgrund von Maßnahmen zur Armutsbekämpfung sowie infolge des Ausbaus der Renten- und Krankenversicherung voraussichtlich ebenfalls deutlich expandieren. Aus all diesen Gründen dürfte die gesamtwirtschaftliche Expansion erneut durch die Binnennachfrage getragen werden. Der Außenhandel wird im Vergleich zu den Vorjahren aufgrund der schwächeren Nachfrage aus den USA und Europa wohl moderater ausfallen. Zudem werden die Einfuhren im Vergleich weiterhin stärker zunehmen, so dass der Leistungsbilanzüberschuss weiter leicht zurückgehen dürfte. Insgesamt dürfte die chinesische Wirtschaftsleistung im Jahr 2012 um 8,2% zunehmen.

### **Japan: Wirtschaftsentwicklung durch Wiederaufbaumaßnahmen bestimmt**

Nachdem die japanische Wirtschaft als Folge der Erdbeben- und Reaktorkatastrophe im März zwei Quartale mit negativen Zuwachsraten zu verkraften hatte, erlebte sie im dritten Quartal einen positiven Rückpralleffekt und legte um 1,4% zu. Ein Großteil dieser Expansion erklärt sich durch inländische Faktoren wie dem Anziehen des privaten Verbrauchs sowie der Ausrüstungs- und Bauinvestitionen. Aber auch der Außenbeitrag konnte mit 0,6 Prozentpunkten einen deutlichen Impuls liefern, da die Exporte mit 7,3% deutlich stärker anzogen als die Importe mit 3,5%. Auch für das kommende Quartal wird eine kräftige, wenn auch leicht schwächere Expansion erwartet. Somit dürfte im Jahr 2011 insgesamt das Bruttoinlandsprodukt um 0,7% sinken.

Zu Beginn des nächsten Jahres wird die japanische Produktion als Folge weiterer Nachholeffekte bei den Anlageinvestitionen erneut deutlich ausgeweitet werden. Jedoch nehmen diese Effekte im Jahresverlauf allmählich ab. Die gesamtwirtschaftliche Dynamik wird darüber hinaus stärker durch die zunehmenden Sorgen um eine bevorstehende Steuererhöhung sowie einer schwächeren Weltkonjunktur geprägt. Die Exporte werden zusätzlich durch die starke Aufwertung des Yen und der damit einhergehenden Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit belastet werden. Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich nicht zuletzt aufgrund des hohen Niveaus zu Jahresbeginn ein Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 2%.

Angesicht der Folgen des Erdbebens und der zu erwartenden Abschwächung der Weltkonjunktur versucht die japanische Fiskal- und Geldpolitik weiterhin expansiv auf die Wirtschaft einzuwirken. Die Regierung hat ihr Programm zum Wiederaufbau der Wirtschaft auf nun 19 Bill. Yen für die nächsten fünf Jahre ausgeweitet. Dieser Betrag entspricht in etwa 4% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. Damit wird die Staatsverschuldung weiter rasant anwachsen und sich im nächsten Jahr auf 215% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zubewegen. Die Bank of Japan wird aufgrund anhaltender Deflationsgefahren – die Kerninflationsrate betrug im dritten Quartal – 0,4% – ihre Nullzinspolitik nicht ändern. Um den Expansionsgrad der Geldpolitik dennoch auszuweiten, hat sie ihr im Oktober 2010 eingeführtes Ankaufprogramm für Staats- und Unternehmensanleihen um 5 Bill. Yen auf nun 20 Bill. Yen erhöht. Zusätzlich wurden die Kredite an Finanzinstitute um bis zu 35 Bill. Yen aufgestockt. Diese Maßnahmen sollten dazu führen, dass die Preise im nächsten Jahr wieder leicht steigen, nachdem sie 2011 um 0,3% zurückgegangen sind.

### Weitere Länder Asiens: Robuste, aber nicht überschäumende Entwicklung

In Indien hat sich die konjunkturelle Dynamik im Jahresverlauf, ausgehend von einem hohen Niveau, leicht verlangsamt; die Vorjahreswachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts sind von 7,8% im ersten Quartal über 7,7% im zweiten auf 6,9% im dritten Quartal gesunken. Sie resultierten erneut aus einer kräftigen Expansion des Dienstleistungssektors, wohingegen die Industrieproduktion deutlich an Schwung verlor. Von der Nachfrageseite her waren wiederum starke Zuwächse beim privaten Konsum und den Exporten zu verzeichnen, jedoch blieben die Investitionen schwach. Die Ursachen für die mangelnde Investitionsbereitschaft dürften in der restriktiven Geldpolitik, aber auch in strukturellen Problemen wie den trägen politischen Zustimmungsprozessen für Großprojekte liegen. Das größte wirtschaftliche Problem ist weiterhin die hohe Inflation. Nachdem die Teuerungsrate von 16% zu Jahresbeginn 2010 auf 8,4% zur Jahresmitte 2011 gesunken war, zeigte sie in den letzten Monaten wieder eine leicht ansteigende Tendenz. Die Preissteigerungen sind auf die anziehenden Nahrungsmittelpreise zurückzuführen, die aus höheren Rohstoff- und Düngemittelpreisen sowie steigenden Löhnen in der Agrarwirtschaft resultieren. Somit ist mit einer weiteren Straffung der Geldpolitik zu rechnen, da die Zentralbank ihr Zielband für die Inflationsrate zwischen 4,5 und 5,5% definiert. Im Prognosezeitraum wird die indische Wirtschaft voraussichtlich erneut von der Dynamik des privaten Konsums getrieben werden. Die restriktiven geldpolitischen Maßnahmen und die weiterhin hohen strukturellen Hürden dürften die Investitionen dämpfen. Die Exporte werden aufgrund der schwächeren Weltkonjunktur wohl mit geringeren Zuwachsraten expandieren. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2012 um 7% zunehmen, nach einem Anstieg von 7,5% im laufenden Jahr.

In den übrigen ost- und südostasiatischen Schwellenländern hat sich die wirtschaftliche Dynamik nach einem starken ersten Quartal stark verlangsamt. Diese Abschwächung resultiert größtenteils aus Lieferketteneffekten aufgrund der Naturkatastrophe in Japan sowie aus der Straffung der heimischen Geldpolitik. Dabei nahm das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal etwas stärker zu als im zweiten, als für Hongkong, Thailand und Singapur sogar negative Zuwachsraten zu verzeichnen waren. Im Prognosezeitraum dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im übrigen ost- und südasiatischen Raum wieder stärker ausgeweitet werden, wenn auch nicht in der Größenordnung, wie sie im Jahr 2010 beobachtet wurde. Als Ursachen sind hierbei die weiterhin schwächere Exportnachfrage aus den USA und Europa sowie die restriktive Geldpolitik zu nennen. Trotzdem dürfte die Region von der weiterhin hohen konjunkturellen Dynamik in China profitieren. Auch die Binnennachfrage wird voraussichtlich robust bleiben. Dementsprechend ist zu erwarten,

dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in Ost- und Südostasien – nach dem starken Zuwachs um 7,7% im Jahr 2010 – in diesem Jahr um 4,5% zulegen wird. Im Jahr 2012 dürfte sich das Bruttoinlandsprodukt dann insgesamt um 4,2% erhöhen.

### Lateinamerika: Leichte Abkühlung der Konjunktur

Im Laufe des Jahres hat sich die konjunkturelle Dynamik in Lateinamerika etwas verlangsamt. Nach Überhitzungsanzeichen zur Jahresmitte ist nun eine Rückkehr zum Trendwachstum erkennbar. Die Industrieproduktion ging vielerorts zurück. So nahm in den meisten Ländern der Region die Expansion der Wirtschaftsleistung kontinuierlich ab. Dämpfend wirkten eine weniger expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie ein schwächeres globales Umfeld. Entsprechend ließ der Inflationsdruck in den meisten lateinamerikanischen Ländern nach, mit Ausnahme von Argentinien<sup>2</sup> und Venezuela, deren Inflationsraten im höheren zweistelligen Bereich liegen.

*Brasilien* stagnierte im dritten Quartal. Dort leidet die Exportindustrie unter der verschlechterten Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der Aufwertung des Reals. Die Regierung versucht, dem durch eine erhöhte Importsteuer auf Kraftfahrzeuge entgegenzuwirken. Zudem werden die Maßnahmen der Kreditsindämmung, die aus Sorge vor Überhitzung Ende 2010 vorangetrieben wurden, nun wieder zurückgefahren. Die brasilianische Notenbank erhöhte den Expansionsgrad der Geldpolitik, indem sie die Ende August begonnene Leitzinssenkung fortsetzte. Freilich steht den beiden Maßnahmen eine immer noch hohe Preissteigerungsrate gegenüber, diese ist aber im Laufe der letzten Monate bereits zurückgegangen.

Obwohl die Wirtschaftsleistung in *Mexiko* während des ganzen Jahres robust expandierte, ist nunmehr auch hier mit einer verlangsamt Dynamik zu rechnen, vor allem aufgrund der konjunkturellen Abschwächung in den USA, dem wichtigsten Handelspartner. So flossen im Jahr 2010 rund 80% der Exporte in das Nachbarland, was gut einem Drittel des mexikanischen Bruttoinlandsprodukts entspricht. Die Zentralbank deutete bereits eine baldige Zinswende an, um der Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Umfelds frühzeitig zu begegnen.

Ein Belastungsfaktor für die gesamte Region wird im Prognosezeitraum eine aufgrund der weltwirtschaftlichen Abschwächung geringere Rohstoffnachfrage sein. Die Frühin-

<sup>2</sup> Befragte unabhängige Wirtschaftsexperten in Argentinien gingen im Oktober 2011 von einer Inflationsrate im Durchschnitt für 2011 von 24,2% aus – entgegen der offiziellen (zweifelhaften) Statistik, die eine weitaus niedrigere Preissteigerungsrate ausweist, vgl. *Ifo World Economic Survey* 10(4), 2011, S. 21.

diktoren deuten in vielen Ländern bereits auf eine Abkühlung hin. Insgesamt wird, nach einem robusten Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um über 6% im vergangenen Jahr, für 2011 mit einem Zuwachs der Wirtschaftsleistung um 4,3% gerechnet, gefolgt von 3,5% 2012.

### **Euroraum: Schuldenkrise und Haushaltskonsolidierung führen zu Rezession**

Das wirtschaftliche Expansionstempo im Euroraum hat sich seit Jahresbeginn deutlich abgeschwächt. So stieg das Bruttoinlandsprodukt im Sommerhalbjahr um durchschnittlich 0,2% pro Quartal, nachdem es im ersten Vierteljahr 2011 noch um 0,8% zugelegt hatte. Während die Abkühlung im zweiten Quartal wohl maßgeblich auf die Naturkatastrophe in Japan sowie die im Frühjahr rasant gestiegenen Energiepreise zurückzuführen war, wirkte sich im dritten Quartal vor allem die Zuspitzung der Schuldenkrise dämpfend auf die Binnenkonjunktur aus. Die Transmission verläuft dabei über die gestiegene makroökonomische Unsicherheit, die Probleme im Bankensektor und die finanzpolitischen Austeritätsprogramme. Darüber hinaus wird die Exportwirtschaft seit dem Sommer 2010 zunehmend dadurch belastet, dass die restriktive Geldpolitik in vielen Schwellenländern die dortige Nachfrage dämpft.

Die Konjunktur in *den einzelnen Mitgliedstaaten* verläuft weiterhin sehr heterogen. So verzeichneten exportorientierte Länder mit relativ soliden öffentlichen Finanzen und hoher internationaler Wettbewerbsfähigkeit (Deutschland, Finnland, Niederlande, Österreich) überdurchschnittliche Produktionszuwächse. Die wirtschaftliche Erholung in Italien verlief dagegen schleppend, auch weil die internen Strukturprobleme und der im vergangenen Jahrzehnt erlittene Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit belastend wirkten. In der so genannten europäischen Peripherie (Griechenland, Portugal, Spanien und Irland) verstärkten sich sogar die rezessiven Tendenzen infolge der abermals intensivierten Konsolidierungsanstrengungen.

Nachdem die *Arbeitslosenquote* seit Ende 2009 bei etwa 10% verharrt hatte, machte sich zuletzt die im zweiten Quartal 2011 eingesetzte konjunkturelle Abschwächung bemerkbar. So stieg die Arbeitslosenquote von 10,1% im August auf 10,3% im Oktober. Allerdings verlief die Entwicklung in den einzelnen Mitgliedstaaten sehr asymmetrisch. In denjenigen Ländern, die flexible Kurzarbeitsregelungen implementieren konnten und bereits vor der Großen Rezession Arbeitsmarktreformen durchgeführt hatten (Deutschland, Finnland, Niederlande, Österreich), war die Beschäftigungslosigkeit während der vergangenen zwei Jahre verhältnismäßig gering und blieb im Herbst 2011, trotz der Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise, relativ stabil. Die Länder der europäischen Peripherie dagegen haben weiterhin im

historischen Vergleich außerordentlich hohe und zum Teil noch immer aufwärtsgerichtete Arbeitslosenquoten zu beklagen. Insbesondere in Griechenland, Spanien und Portugal hat sich die Arbeitsmarktsituation seit August sogar spürbar verschlechtert.

Getrieben durch rapide steigende Rohstoffpreise und Verbrauchsteuererhöhungen in mehreren Mitgliedstaaten nahm die *Inflationsrate* im Euroraum von 1,5% im Juni 2010 auf 2,8% im April 2011 zu. Ähnlich stark, wenn auch um wenige Monate verzögert, beschleunigte sich auch die Kerninflation. Sie stieg von 1,0% im August 2010 auf 1,8% im Juni 2011. Zwar ließ die seit April 2011 zu beobachtende Stabilisierung der Rohstoffpreise den Inflationsdruck im Herbst zurückgehen. Der Sprung in der Teuerungsrate von 2,5% im August auf 3,0% im September ist durch methodische Änderungen bei der Erfassung von Gütern, die saisonalen Preisreduktionen unterliegen, überzeichnet. Dämpfend auf den Preisniveaustieg im Euroraum wirkten im Verlauf des Jahres 2011 die schwache Dynamik der Binnen nachfrage, die moderate Lohnentwicklung und die in vielen Mitgliedsländern noch immer unterdurchschnittliche Kapazitätsauslastung. Ferner bleibt die Spannweite bei den nationalen Teuerungsraten weiterhin groß. So lag die Inflation im Oktober 2011 bei 4,7% in Estland und bei knapp 4,6% in der Slowakei, während sich im selben Monat die Konsumgüter in Irland um lediglich 1,5% verteuerten. In den Krisenländern Spanien, Portugal und Griechenland wurde die zugrunde liegende Preisdynamik stark durch die Effekte von Verbrauchsteuererhöhungen überzeichnet. Mit dem Auslaufen dieser Effekte dürften die Inflationsraten in diesen Ländern deutlich unter den Euroraumdurchschnitt fallen, was sich positiv auf die Entwicklung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit auswirken wird.

Die *Staatsfinanzen* im Euroraum hatten sich im Krisenjahr 2009 massiv verschlechtert, doch bereits im Jahr 2010 gingen die öffentlichen Defizite in vielen Euroraumländern zurück. In der Mehrzahl der Mitgliedstaaten war diese Reduktion vorwiegend auf die konjunkturelle Aufhellung zurückzuführen und in deutlich geringerem Maße auf die allmählich auslaufenden Konjunkturprogramme. In den Peripherieländern wurden darüber hinaus scharfe Konsolidierungsmaßnahmen zur Bekämpfung der Schuldenkrise ergriffen. In diesem Jahr dürften die öffentlichen Defizite in allen Mitgliedstaaten abnehmen, weil in einigen Ländern die verbliebenen Konjunkturprogramme im Frühjahr ausliefen und andere Länder harte diskretionäre Sparmaßnahmen implementiert haben. Aktuell variiert die Ausrichtung der Finanzpolitik von neutral oder leicht restriktiv (Deutschland, Frankreich, Niederlande und Finnland) bis außerordentlich kontraktiv (Griechenland, Irland, Spanien und Portugal).

Im kommenden Jahr dürften die öffentlichen Haushalte in allen Ländern auf Konsolidierungskurs sein und daher spür-

bar kontraktiv wirken. So sahen sich Italien und Spanien als Reaktion auf das Misstrauen der Finanzmärkte gezwungen, den für die kommenden Jahre geplanten Sparkurs drastisch zu verschärfen. Auch Frankreich musste unter dem Druck der Finanzmärkte die Konsolidierungsmaßnahmen ausweiten. Schließlich mussten Griechenland, Irland und Portugal, die bereits Finanzhilfen beziehen, im Herbst 2011 ihren Sparkurs spürbar verstärken, um die Auflagen der »Troika« für die kommenden Jahre erfüllen zu können. Das für diese Prognose unterstellte Basisszenario setzt darüber hinaus voraus, dass die europäischen Peripherieländer sowie Italien, Frankreich und Belgien im kommenden Jahr Konsolidierungsmaßnahmen ergreifen werden, die deutlich über die bis dato angekündigten Austeritätsprogramme hinausgehen. Wie im Abschnitt »Basisszenario für die Prognose und Risiken« beschrieben, dürfte dies eine wichtige Bedingung dafür sein, dass es zu keiner Eskalation der europäischen Schuldenkrise kommt. Alles in allem werden die Sparbemühungen im Euroraum das zusammengefasste Defizit 2011 auf 4,1% und 2012 auf 3,2% des Bruttoinlandsprodukts sinken lassen. Die Schuldenquote wird entsprechend auf 88,0% 2011 und 90,2% 2012 steigen.

Die EZB hat die beiden Zinsanhebungen von April und Juli dieses Jahres wieder rückgängig gemacht und den maßgeblichen Leitzins in zwei Schritten im November und im Dezember auf 1% gesenkt. Die Offenmarktgeschäfte werden nach wie vor als Festzinstender mit unbegrenzter Zuteilung durchgeführt. Die Nachfrage nach Zentralbankgeld hat seit dem Frühjahr wieder deutlich zugelegt; die Kredite der EZB an Banken im Euro-Währungsgebiet nahm von 434 Mrd. Euro Ende April auf 641 Mrd. Ende November zu. In seiner Dezemberbesitzung beschloss der Zentralbankrat deshalb die Durchführung von Refinanzierungsgeschäften mit dreijähriger Laufzeit und die Absenkung des Mindestreservesatzes von 2% auf 1% (siehe dazu auch Kasten »Zur Absenkung der Mindestreserve durch die EZB«). Auch die Staatsanleihekäufe wurden weiter ausgedehnt; zuletzt verbuchte die EZB Wertpapiere im Umfang von über 200 Mrd. Euro in ihrer Bilanz. Allerdings befindet sich nur etwa die Hälfte der durch die geldpolitischen Operationen zugeführten Liquidität tatsächlich im Umlauf; Ende November parkten die Banken 450 Mrd. Euro als Einlagefazilität oder in Form von Termineinlagen beim Eurosystem (vgl. Abb. 2.3).

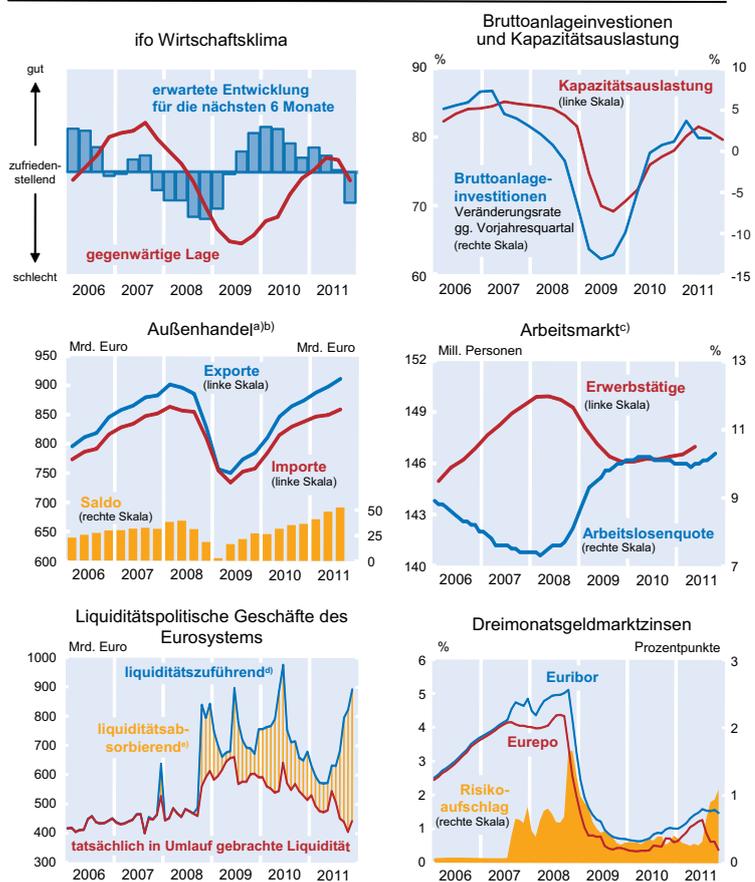
Die Zinsen für besichertes Dreimonatsgeld (Euripo) am Interbankengeldmarkt sind in der zweiten Jahreshälfte deut-

lich zurückgegangen, von 1,3% im Juli auf zuletzt 0,2%. Hin- gegen blieben die Zinsen für unbesichertes Dreimonats- geld (Euribor) nahezu unverändert bei 1,5% (vgl. Abb. 2.3). Auch die Umlaufrenditen zehnjähriger Staatsanleihen mit höchster Bonität (AAA) sind seit Jahresmitte von durch- schnittlich über 3% auf zuletzt 2,6% gefallen. Alle anderen Länder mussten im Schnitt einen Anstieg der Kapitalmarkt- zinsen von 6% auf 8% hinnehmen. Die Zinsen für ausste- hende Kredite an Unternehmen nahmen seit Jahresmitte nur noch geringfügig um 0,1 Prozentpunkte zu und lagen im Ok- tober bei durchschnittlich 3,9%. Auch die Veränderung der Kreditbestände ist weiterhin positiv; im Vorjahresvergleich nahmen sie um 1,9% zu.

Im Prognosezeitraum dürfte die EZB den maßgeblichen Leit- zins bei 1% belassen und ihre erweiterten Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe beibehalten. Sowohl die erwartete Eintrübung der konjunkturellen Situation, die zu einem deutlich nachlassenden Preisdruck führen dürfte, als auch die fortbestehenden Probleme im Bankensektor wer- den die Rückkehr zu einer deutlich restriktiveren Geldpolitik

Abb. 2.3

Konjunkturelle Entwicklung im Euroraum seit 2006



<sup>a)</sup> Real, saisonbereinigte Werte. - <sup>b)</sup> Waren und Dienstleistungen. - <sup>c)</sup> Saisonbereinigt. - <sup>d)</sup> Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, Spitzenrefinanzierungsfazilität, Wertpapiere für geldpolitische Zwecke (Staatsanleihen und gedeckte Schuldverschreibungen). - <sup>e)</sup> Einlagefazilität, Termineinlagen.

Quellen: Ifo World Economic Survey; Eurostat; Europäische Zentralbank; Reuters; Berechnungen des Ifo Instituts.

**Kasten 2.1****Zur Absenkung des Mindestreservesatzes durch die EZB**

Die Mindestreserve beschreibt den Teil der Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank, den sie aufgrund rechtlicher Vorschriften zu halten verpflichtet sind. Im Eurosystem wird das Mindestreserve-Soll als prozentualer Anteil der Einlagen bei den Geschäftsbanken zu einem bestimmten Stichtag berechnet. Zu den mindestreservspflichtigen Einlagen zählen Sichteinlagen und Termineinlagen mit einer Laufzeit bzw. Kündigungsfrist von bis zu zwei Jahren. In seiner vergangenen Sitzung beschloss der Zentralbankrat mit Wirkung vom 18. Januar 2012 eine Absenkung des Mindestreservesatzes von 2% auf 1%. Damit änderte die EZB erstmals seit 1999 die Ausgestaltung dieses geldpolitischen Instrumentariums.

Derzeit beträgt das Volumen der Mindestreserve im Eurosystem knapp über 200 Mrd. Euro. Um die Mindestreserve zu erfüllen, nehmen die Geschäftsbanken typischerweise Zentralbankgeld in Form von Refinanzierungskrediten (Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte) bei ihrer nationalen Zentralbank auf und legen dieses Zentralbankgeld auf ihrem Konto bei der jeweiligen nationalen Zentralbank an. Um die Mindestreserve wettbewerbsneutral zu gestalten, werden Guthaben bis zur Höhe des Mindestreserve-Solls mit dem Leitzins verzinst. Aus diesem Grund werden im Eurosystem nahezu keine unverzinslichen Überschussreserven gehalten. Durch die Halbierung des Mindestreservesatzes reduziert sich die Zentralbankgeldnachfrage der Geschäftsbanken, die sich aus der Mindestreserveverpflichtung ergibt, entsprechend um 50%.

Um die Bedeutung dieser Maßnahme für die Geschäftsbanken zu verstehen, muss sie im Kontext mit den anderen außergewöhnlichen Maßnahmen, die die EZB im Zuge der Finanzkrise ergriffen hat, beurteilt werden. Da die EZB seit September 2008 eine Politik der Vollzuteilung bei ihren liquiditätszuführenden Offenmarktgeschäften betreibt, stellt das Angebot an Zentralbankgeld im Euroraum zunächst keinen limitierenden Faktor bei der Versorgung der Geschäftsbanken mit Zentralbankgeld dar. Allerdings muss jeder Kredit einer nationalen Zentralbank an eine Geschäftsbank mit Sicherheiten, die zu Marktkursen bewertet werden, hinterlegt werden. Da viele Sicherheiten (Staatsanleihen, Bankschuldverschreibungen, Unternehmensanleihen) im Laufe der Krise beträchtlich an Wert verloren haben, stellt der Bestand an hinterlegungsfähigen Sicherheiten für viele Geschäftsbanken einen limitierenden Faktor dar. Das zunehmende Angebot an sog. Notfallkrediten (Emergency Liquidity Assistance, kurz ELA), insbesondere seitens der irischen und griechischen Zentralbank, bei denen Geschäftsbanken Liquidität zwar zu Zinsen oberhalb des Leitzinses, aber mit deutlich herabgesetzten Sicherheitenanforderungen bekommen, sind ein deutlicher Beleg für die Kreditbeschränkung der dortigen Geschäftsbanken. Pressemeldungen zufolge erreichten die ELA-Kredite der griechischen Zentralbank im Oktober 36 Mrd. Euro<sup>a)</sup>; die von der irischen Zentralbank vergebenen Notfallkredite werden auf 47 Mrd. Euro Ende November geschätzt.<sup>b)</sup> Vor diesem Hintergrund lassen sich die im September 2008 erstmals beschlossenen und in der Folgezeit mehrfach ausgedehnten Maßnahmen zur Ausweitung notenbankfähiger Sicherheiten erklären. In diesem Zusammenhang hatte die EZB bislang ihren Fokus auf die Herabsetzung bzw. vollständige Aufhebung des Bonitätsschwellenwerts für Wertpapiere gelegt. Die nun angekündigte Absenkung des Mindestreservesatzes trägt zwar nicht dazu bei, den Bestand an potenziellen Sicherheiten zu erhöhen. Allerdings werden dadurch Sicherheiten im Umfang von rund 100 Mrd. Euro freigesetzt, die bislang für Refinanzierungskredite notwendig waren, die von den Geschäftsbanken zum Zwecke der Mindestreserveerfüllung aufgenommen wurden. Dieses Volumen an Sicherheiten soll insbesondere jenen Geschäftsbanken helfen, die aufgrund mangelnder Sicherheiten nicht mehr an den regulären Refinanzierungsgeschäften teilnehmen konnten.

Allerdings ist der zu erwartende Erfolg dieser Maßnahme begrenzt. In den Kernländern des Euroraums (und insbesondere in Deutschland) gingen die Nachfrage nach Refinanzierungskrediten und damit der Bedarf an Sicherheiten ohnehin zurück. Zentralbankgeld entstand dort größtenteils durch eine kontinuierliche Zunahme der TARGET-Forderungen gegenüber dem Rest des Eurosystems (insbesondere den GIIPS-Ländern).<sup>c)</sup> Der überwiegende Teil des im Euroraum umlaufenden Zentralbankgeldes wurde von den Zentralbanken in den GIIPS-Ländern geschaffen. Von den Geschäftsbanken in den GIIPS-Ländern wurden jedoch zuletzt nur etwa 25% der Mindestreserven des Eurosystems getätigt. Aufgrund des massiven Rückgangs der Einlagen bei den Geschäftsbanken beliefen sich die Mindestreservguthaben bei der griechischen Zentralbank auf 3,4 Mrd. Euro Ende Oktober und bei der irischen Zentralbank auf 4,1 Mrd. Euro Ende November. Damit sind die Möglichkeiten jener Geschäftsbanken, die die teuren, aber größtenteils unbesicherten ELA-Kredite in reguläre Refinanzierungskredite umwandeln möchten, bei freiwerdenden Sicherheiten in Höhe von 1,7 bzw. 2,0 Mrd. Euro begrenzt.

<sup>a)</sup> Vgl. *The Wall Street Journal*, »Greek Banks Tap EUR36.25B From Bank Of Greece ELA Fund In Oct«, 2011, online verfügbar unter: <http://online.wsj.com/article/BT-CO-20111208-709349.html>.

<sup>b)</sup> Die irischen ELA-Kredite werden in der Notenbankbilanz unter »Other Assets« verbucht (vgl. W. Buiters, J. Michels und E. Rahbari, »ELA: An Emperor without Clothes?«, *Global Economics View*, 21. Januar 2011, Citi).

<sup>c)</sup> Vgl. H.-W. Sinn und T. Wollmershäuser (2011), »Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows – The ECB's Rescue Facility«, NBER Working Paper No. 17626.

weiter in die Zukunft verschieben. Vor diesem Hintergrund dürften auch die Kredit- und Kapitalmarktzinsen für Schuldner hoher Bonität im Prognosezeitraum niedrig bleiben.

Die Zuspitzung der Schuldenkrise der Eurostaaten geht einher mit einer erneuten Ausweitung der Bankenkrise. Da die Kreditinstitute einen hohen Anteil ihrer Aktiva in Form von Staatsanleihen halten, führen Kursverluste oder Schulden-

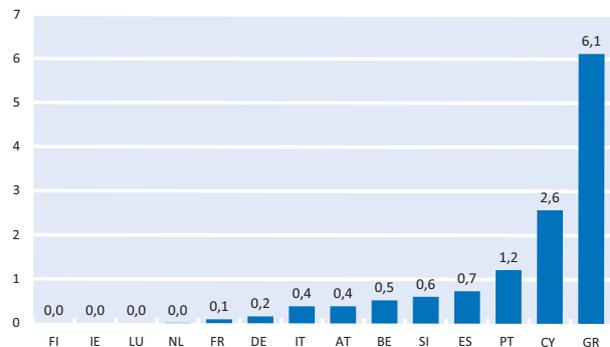
schnitte zu erheblichen Belastungen der Banken. Ähnlich wie bei den Abschreibungen strukturierter Finanzprodukte, die im Zuge der Subprime-Krise in den USA notwendig waren, ist das Bankensystem abermals in eine tiefe Vertrauenskrise gestürzt. Dies macht sich vor allem an den stark angestiegenen Risikoprämien am Interbankengeldmarkt bemerkbar. Der Aufschlag von unbesichertem auf besichertes Dreimonatsgeld ist seit den Sommermonaten stark an-

gestiegen und erreichte zuletzt 120 Basispunkte. Nach Aufschlägen von bis zu 180 Basispunkten zum Zeitpunkt der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008, als die erste Welle der Weltfinanzkrise Europa erreichte, setzte Ende 2009 mit Risikoaufschlägen von durchschnittlich 30 Basispunkten eine Phase der Erholung auf den Interbankmärkten ein. Medienberichten zufolge ist in den vergangenen Monaten der Handel von Zentralbankgeld aufgrund des starken Misstrauens zwischen den Banken wieder vollständig zum Erliegen gekommen.

Der enge Zusammenhang zwischen der Staatsschuldenkrise und der Bankenkrise zeigt sich daran, dass insbesondere das Bankensystem in den von der Schuldenkrise am stärksten betroffenen Ländern in der Peripherie des Euro-raums, den GIIPS-Ländern, an Liquiditätsproblemen leidet und nahezu ausschließlich am Tropf der jeweiligen nationalen Zentralbanken hängt. Bis Ende Oktober sind die Ausleihungen der Geschäftsbanken beim Eurosystem (Hauptrefinanzierungsgeschäfte, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, Spitzenrefinanzierungsfazilität) auf 596 Mrd. Euro angestiegen. Gleichzeitig parkten die Banken 418 Mrd. beim Eurosystem, davon 248 Mrd. Euro im Rahmen der Einlagefazilität und 170 Mrd. Euro in Form von Termineinlagen. 71% der liquiditätszuführenden Refinanzierungsgeschäfte (422 Mrd. Euro) wurden von den Zentralbanken der GIIPS-Länder abgewickelt, während die dortigen Geschäftsbanken nur 4% der Einlagen (17 Mrd. Euro) tätigten. Die Geschäftsbanken in den Kernländern des Euro-raums wurden hingegen bereits zu Nettogläubigern gegenüber dem Eurosystem. Ihre Ausleihungen über die regulären Refinanzierungsgeschäfte nahmen nur noch einen Anteil von 29% (175 Mrd. Euro) an; mit 400 Mrd. Euro tätigten sie nahezu die gesamten Einlagen des Eurosystems.

Aus konjunktureller Sicht ist zu befürchten, dass die problembehafteten Banken einen zusätzlichen negativen Impuls aussenden und die Kreditvergabe an den Privatsektor über das konjunkturell übliche Maß hinaus einschränken (siehe Kasten »Finanzierungsbedingungen im Euroraum sehr unterschiedlich«). Zwar versucht die Europäische Zentralbank, den kurzfristigen Liquiditätsengpässen durch eine Ausweitung der Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe entgegenzuwirken. In den kommenden Monaten müssen allerdings die Banken insbesondere in den Peripherieländern erhebliche Anstrengungen unternehmen, um bis Ende Juni 2012 die erhöhten Eigenkapitalanforderungen in Höhe von 9%, die vom EU-Gipfel am 26. Oktober 2011 beschlossen wurden, erfüllen zu können. Nach Schätzungen der europäischen Bankenaufsicht EBA im Rahmen des jüngsten Stresstests beläuft sich der erwartete Kapitalbedarf der größten Banken des gemeinsamen Währungsraumes auf 113 Mrd. Euro. Gemessen an der gesamten Bilanzsumme des jeweiligen nationalen Bankensystems sind vor

**Abb. 2.4**  
Kernkapitalbedarf der Banken im Euroraum<sup>a)</sup>  
in Prozent der Bilanzsumme



<sup>a)</sup> Kapitalbedarf zum Stichtag 30. September 2011, um die Mindesteigenkapitalquote von 9% bis Ende Juni 2012 zu erreichen. Quellen: EZB, EBA.

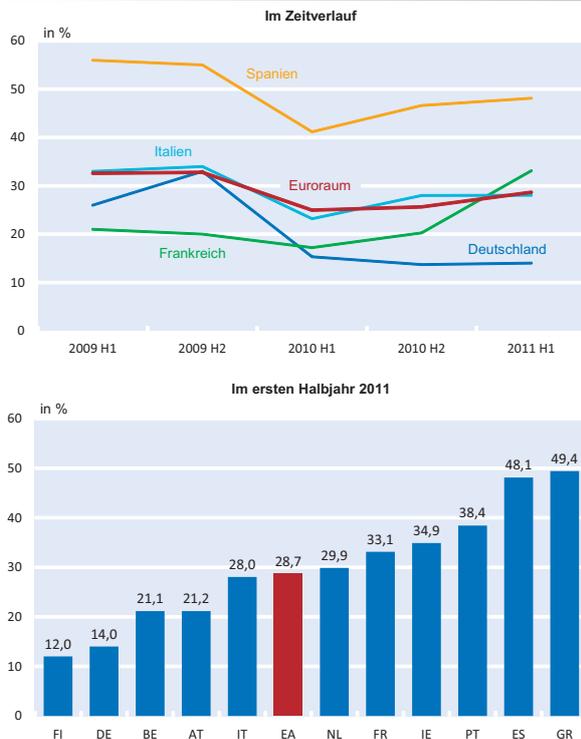
allem jene Länder betroffen, deren Staatsanleihen an massiven Kursrückgängen litten (vgl. Abb. 2.4).

Die Wirtschaft des Euro-raums wird *im Winterhalbjahr eine moderate Rezession* durchlaufen (vgl. Abb. 2.7). So dürfte die aggregierte Produktion sowohl im vierten Quartal 2011 als auch im ersten Quartal 2012 schrumpfen. Darauf deutet die Mehrzahl der Früh- und Stimmungsindikatoren hin. Diese sind seit dem Sommer abwärts gerichtet und haben sich in vielen Mitgliedsländern im Oktober und November abermals verschlechtert. Verantwortlich für diesen Einbruch im Konsumenten- und Produzentenvertrauen sind nicht zuletzt die Zuspitzung der Schuldenkrise und die daraus erwachsenden Unsicherheiten. Letztere werden das Zurückstellen vieler Konsumausgaben und einen Einbruch der Investitionen in den kommenden Monaten zur Folge haben. Darüber hinaus dürften sich die Finanzierungsbedingungen für private Haushalte und Unternehmen stark verschlechtern. Auch die Finanzpolitik wird einen erheblichen Beitrag zur konjunkturellen Kontraktion im kommenden Winterhalbjahr leisten. Schließlich dürfte die erwartete konjunkturelle Abkühlung in den USA sowie vielen Schwellenländern die Expansion der Exporte im Winterhalbjahr verlangsamen. In einigen Ländern, die im dritten Quartal 2011 noch expandiert sind (Italien, Frankreich, Belgien, Spanien), dürfte die Rezession länger als im Euro-raumdurchschnitt andauern. Dabei werden diese Länder ihren kräftigsten Produktionsrückgang voraussichtlich in der ersten Hälfte des kommenden Jahres erleiden, da in diesem Zeitraum eine Vielzahl der neu beschlossenen Sparmaßnahmen zu wirken beginnt.

Soweit sich das Basisszenario realisiert, dürfte sich die Unsicherheit *in der zweiten Hälfte 2012* allmählich abbauen und sogar eine leichte Verbesserung der Finanzierungsbedingungen und der Investitionsstimmung im Euro-raum einleiten. Positiv auf die Bereitschaft zur Kapitalakkumulation wird sich die äußerst expansive Geldpolitik auswirken. Dennoch wird die Binnennachfrage wohl kaum zunehmen, denn die

**Kasten 2.2**  
**Finanzierungsbedingungen im Euroraum sehr unterschiedlich**

**Abb. 2.5**  
**Kredithürde im Euroraum<sup>a)</sup>**



<sup>a)</sup> Die Kredithürde misst den Anteil der Unternehmen in Prozent, der angibt, dass sich die Bereitschaft der Banken, Kredite zu vergeben, in den letzten 6 Monaten verschlechtert hat.  
 Quellen: EZB, Survey on the access to finance of SMEs in the euro area.

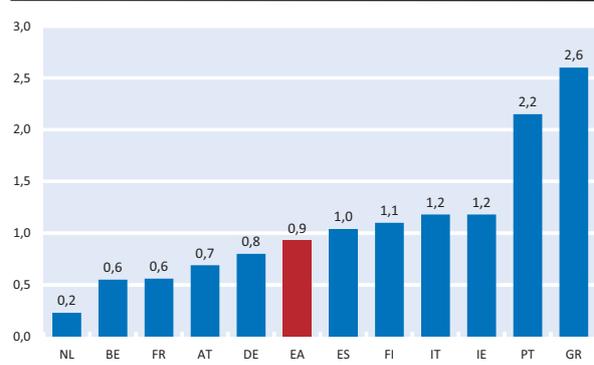
50% der Unternehmen eine Verschlechterung der Kreditvergabebereitschaft angab, lag die Kredithürde in Ländern wie Deutschland oder Finnland nur knapp über 10% (vgl. Abb. 2.5).<sup>b)</sup>

Ein weiterer Hinweis auf eine angebotsseitige Kreditverknappung in den Peripherieländern ist der vergleichsweise starke Anstieg der Kreditzinsen in den zurückliegenden Monaten (vgl. Abb. 2.6). Zwar wurden neuvergebene Kredite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften in allen Ländern des Euroraums teurer und damit die Anhebung der Leitzinsen im April und im Juli dieses Jahres um insgesamt 0,5 Prozentpunkte weitergegeben. Allerdings war der Anstieg in den Peripherieländern bis zu fünf Mal höher, was in Kombination mit rückläufigen Kreditvolumina bei den ausstehenden Krediten in Griechenland, Irland, Spanien und Portugal auf das Vorliegen einer Kreditklemme schließen lässt.

<sup>a)</sup> Genaugenommen wird im ifo Konjunkturtest nach der aktuellen Bereitschaft der Banken gefragt, Kredite an Unternehmen zu vergeben. Die möglichen Antworten sind »entgegenkommend«, »normal« und »restriktiv«. Im Rahmen der EZB-Umfrage wird nach der Veränderung dieser Bereitschaft in den vergangenen sechs Monaten gefragt. Die möglichen Antworten sind »verbessert«, »unverändert« und »verschlechtert«. Bei einem etwaigen Vergleich der ifo Kredithürde (vgl. Abschnitt 3, Zu den Finanzierungsbedingungen in Deutschland) mit der Kredithürde der EZB muss dieser Unterschied in der Fragestellung berücksichtigt werden.

<sup>b)</sup> Die Anzahl der teilnehmenden Unternehmen schwankt zwischen rund 5 300 und 8 300 Firmen für die gesamte Eurozone. Die Daten auf Länderebene sind allerdings nur für die größten Volkswirtschaften (Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien) vom ersten Halbjahr 2009 an verfügbar. Die Daten für sieben weitere Länder (Belgien, Irland, Griechenland, Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland) sind erst seit der aktuellen Erhebungswelle von April bis September 2011 erhältlich.

**Abb. 2.6**  
**Anstieg der Kreditzinsen zwischen Jan. 2010 und Sept. 2011<sup>a)</sup>**  
 in Prozent



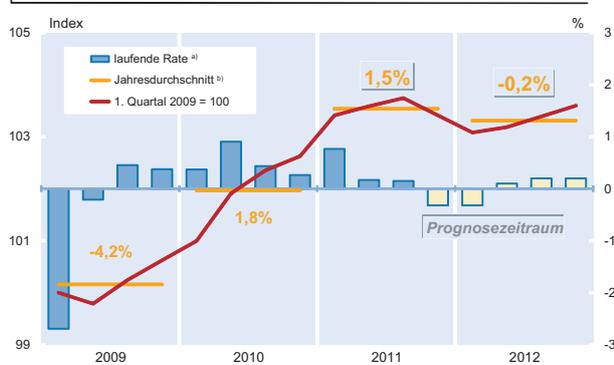
<sup>a)</sup> Bei den Kreditzinsen handelt es sich um Zinsen für neuvergebene Kredite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften mit einem Volumen von unter 1 Mill. Euro und einer Laufzeit von unter einem Jahr.  
 Quelle: EZB.

Eine Möglichkeit, um eine erhöhte Eigenkapitalquote zu erreichen, besteht in der Verkürzung der Aktivseite der Bankenbilanz und damit einer Einschränkung der Kreditvergabe an den privaten Sektor. Umfragen unter Unternehmen liefern bereits erste Belege für das Vorliegen einer Kreditklemme in einigen Ländern des Euroraums. Im Rahmen des SAFE (»Survey on the Access to Finance of SMEs in the Euro Area«) fragen die EZB und die Europäische Kommission zweimal jährlich seit 2009 in allen Ländern des Euroraums, welche Faktoren aus Sicht der Unternehmen maßgeblich für die Verfügbarkeit von Bankkrediten sind. Ähnlich wie im ifo Konjunkturtest bezieht sich eine Frage auf die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe während der vergangenen sechs Monate.<sup>a)</sup> Während in den Peripherieländern in der aktuellen Umfrage vom Sommer dieses Jahres bis zu

massiven Ausgabenkürzungen werden den öffentlichen Konsum schrumpfen lassen, während der private Verbrauch infolge der kräftigen Steuererhöhungen stagnieren dürfte (vgl. Tab. 2.2). Besonders schwach wird sich die Binnen nachfrage in Italien, Frankreich sowie in der europäischen Peripherie entwickeln, da diese Länder zum Teil drakonische Sparmaßnahmen durchführen dürften (vgl. Tab. 2.3). In einigen Ländern wird sich die auf dem EU-Gipfel im Oktober 2011 beschlossene Anhebung der Eigenkapitalquote im

Bankensektor auf 9% belastend auswirken. Um dieser neuen Anforderung gerecht zu werden, werden sich viele portugiesische, spanische und griechische Banken gezwungen sehen, ihre Bilanzen zu verkürzen, was die Entwicklung des Kreditangebots in diesen Ländern zusätzlich belasten dürfte. Positive konjunkturelle Impulse im Jahr 2012 werden lediglich aus dem Außenbeitrag kommen, wenn auch nicht aufgrund dynamischer Zuwächse bei den Exporten. Vielmehr wird die schwache Entwicklung der Importe die Net-

**Abb. 2.7**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.  
 Quelle: Eurostat; Berechnungen und Schätzungen des ifo Instituts (Dezember 2011).

toexporte stützen. Trotz der für die zweite Hälfte 2012 erwarteten leichten konjunkturellen Aufhellung werden infolge des kräftigen Einbruchs im Winterhalbjahr und des daraus resultierenden statistischen Unterhangs die Durchschnittswerte der Bruttoanlageinvestitionen und des Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr geringer als in diesem Jahr ausfallen (vgl. Abb. 2.7 und Tab. 2.2). Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum um 1,5% im laufenden Jahr zulegen, ehe es 2012 um 0,2% schrumpft.

Die schwache Binnenkonjunktur wird die *Arbeitslosenquote* von 10,2% in diesem auf 10,7% im nächsten Jahr erhöhen. Aufgrund der Unterschiede in der Arbeitsmarktregulierung sowie in der konjunkturellen Entwicklung zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten dürfte die Dispersion in den nationalen Arbeitslosenquoten weiter zunehmen. Die *Inflationsrate* wird von 2,6% im laufenden auf 1,2% im nächsten Jahr zurückgehen. Verantwortlich für den Rückgang des

Preisaufretriebs werden neben der Stabilisierung der Rohstoffpreise die moderaten Lohnzuwächse und die noch immer unterdurchschnittliche Kapazitätsauslastung sein.

### Frankreich: Aufschwung beendet

Der wirtschaftliche Aufschwung in Frankreich ist voraussichtlich zu Ende. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt im bisherigen Jahresverlauf noch zugelegt hat, deuten wichtige Frühindikatoren sowie zusätzliche Konsolidierungsanstrengungen des französischen Staats auf einen bevorstehenden Abschwung hin. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im Winterhalbjahr 2011/12 ist hoch. Im dritten Quartal 2011 konnte das reale Bruttoinlandsprodukt jedoch noch einmal um 0,4% zulegen. Einen positiven Beitrag leisteten dabei die privaten Investitionen, die von einem niedrigen Zinsniveau profitierten. Auch der private Konsum und der Staatskonsum legten moderat zu. Der stärkste Beitrag kam vom Außenhandel, der weiterhin von einer positiven Entwicklung des Welthandels profitiert. Dämpfende Effekte gingen dagegen von einem unvorteilhaften Lagerzyklus aus. Die Arbeitslosenquote stagnierte im Oktober bei 9,8%. Der Arbeitsmarkt hat vom Aufschwung der Jahre 2010 und 2011 nicht profitieren können, was primär eine Folge seiner geringen Flexibilität ist. Der Anstieg der Verbraucherpreise betrug im Oktober auch infolge hoher Energie- und Rohstoffpreise 2,5%.

Ein mögliches Übergreifen der Staatsschuldenkrise im Euroraum auch auf Frankreich stellt das größte Risiko für die Prognose dar. Der drohende Verlust der Top-Bonität sowie die aktuellen Finanzmarktentwicklungen lassen vermuten, dass die französische Regierung in naher Zukunft Konsolidierungsmaßnahmen ankündigen wird, die über das bereits

Beschlossene hinausgehen. Zwar wird Frankreich noch von allen drei großen Rating-Agenturen mit der Bestnote »AAA« bzw. »Aaa« bewertet (vgl. Tab. 2.4), jedoch haben die Agenturen bereits eine Herabstufung im kommenden Jahr angedroht, sollte Frankreich seine Konsolidierungsanstrengungen nicht deutlich verstärken. Bisher sind für das Jahr 2012 Mehreinnahmen und Kürzungen in Höhe von lediglich 7 Mrd. Euro im Haushalt eingestellt; darunter eine Erhöhung der Mehrwertsteuer in der Gastronomie. Dies konnte die Finanzmärkte jedoch nicht beruhigen, und so stieg der Renditeaufschlag zehnjähriger französischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Staatsanleihen auf fast 150 Basispunkte. Es wird daher im Folgenden unterstellt, dass bereits im kommenden Jahr weitere Maßnahmen in einer Größenordnung folgen, die ausreichen, um das erklärte Ziel von 3% öffentlichem Ge-

**Tab. 2.2**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

	2010	2011	2012
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>			
Reales Bruttoinlandsprodukt	1,8	1,5	- 0,2
Privater Konsum	0,9	0,4	0,0
Staatskonsum	0,5	0,0	- 0,8
Bruttoanlageinvestitionen	- 0,8	2,0	- 0,8
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	0,6	0,3	- 0,3
Inländische Verwendung <sup>a)</sup>	1,0	0,6	- 0,8
Exporte	10,9	6,4	3,0
Importe	9,1	4,6	1,9
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	0,8	0,9	0,6
Verbraucherpreise <sup>b)</sup>	1,6	2,6	1,2
<b>In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts</b>			
Budgetsaldo <sup>c)</sup>	- 6,2	- 4,1	- 3,2
Leistungsbilanzsaldo	- 0,1	0,0	0,3
<b>In % der Erwerbspersonen</b>			
Arbeitslosenquote <sup>d)</sup>	10,1	10,2	10,7

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

Quelle: Eurostat; Europäische Kommission; Berechnungen des ifo Instituts; 2011 und 2012: Prognose des ifo Instituts.

**Tab. 2.3**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa<sup>a)</sup>**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>b)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Deutschland	20,4	3,6	3,0	0,4	1,1	2,6	1,8	7,1	6,0	5,5
Frankreich	15,9	1,4	1,6	-0,3	1,7	2,1	0,9	9,5	9,9	10,6
Italien	12,6	1,2	0,7	-0,6	1,6	2,7	0,9	8,4	8,3	9,0
Spanien	8,7	-0,1	0,7	-0,6	2,0	2,9	0,7	20,1	21,9	23,0
Niederlande	4,8	1,6	1,4	0,1	0,9	2,6	1,5	4,5	4,4	4,7
Belgien	2,9	2,3	1,9	-0,2	2,3	3,5	1,2	8,3	7,0	7,8
Österreich	2,3	2,4	3,2	0,4	1,7	3,5	2,0	4,4	4,1	4,1
Griechenland	1,9	-4,7	-5,8	-3,5	4,7	3,0	-0,1	12,6	17,2	19,0
Finnland	1,5	3,6	2,8	0,7	1,7	3,3	2,0	8,4	7,9	7,7
Irland	1,3	-0,4	1,8	0,8	-1,6	1,3	0,6	13,7	14,4	14,9
Portugal	1,4	1,4	-1,2	-3,0	1,4	3,6	1,0	12,0	12,8	13,9
Slowakei	0,5	4,0	2,9	2,0	0,7	4,0	2,2	14,4	13,7	14,1
Slowenien	0,3	1,3	1,0	0,9	2,1	2,1	1,7	7,3	8,2	8,9
Luxemburg	0,3	2,7	2,0	0,5	2,8	3,7	2,1	4,6	4,8	5,0
Zypern	0,1	1,1	0,3	-0,8	2,6	3,5	1,7	6,3	7,7	8,7
Estland	0,1	2,3	7,8	2,4	2,7	5,1	3,2	16,8	13,1	12,9
Malta	0,1	2,7	2,0	1,1	2,0	2,8	1,4	7,0	6,7	6,7
Euroraum <sup>d)</sup>	75,0	1,8	1,5	-0,2	1,6	2,6	1,2	10,1	10,2	10,7
Großbritannien	13,8	1,8	0,9	0,8	3,3	4,5	2,4	7,8	8,1	8,4
Schweden	2,8	5,4	3,9	2,6	1,9	1,3	1,0	8,4	7,5	7,3
Dänemark	1,9	1,7	1,3	1,1	2,2	2,7	2,0	7,4	7,2	7,1
EU-20 <sup>d)</sup>	93,5	1,9	1,5	0,1	1,8	2,9	1,4	9,6	9,8	10,2
Polen	2,9	3,8	4,0	2,6	2,7	3,5	3,0	9,6	9,0	8,0
Tschechien	1,2	2,3	2,0	0,9	1,2	2,0	2,5	7,3	6,8	6,5
Rumänien	1,0	-1,3	1,7	1,0	6,1	5,5	3,5	7,3	8,0	8,0
Ungarn	0,8	1,2	1,4	0,2	4,7	4,0	3,5	11,2	11,0	12,0
Bulgarien	0,3	0,2	2,0	1,0	3,0	3,5	3,0	10,2	12,0	11,0
Litauen	0,2	1,3	6,0	3,0	1,2	4,5	4,0	17,8	15,0	14,0
Lettland	0,1	-0,3	4,0	2,0	-1,2	4,5	3,0	18,7	16,0	15,0
Neue Mitglieder <sup>e)</sup>	6,5	2,1	2,9	1,7	3,1	3,7	3,1	9,5	9,3	8,9
EU-27 <sup>d)</sup>	100,0	1,9	1,6	0,2	1,9	2,9	1,5	9,6	9,7	9,9
EU-27 <sup>f)</sup>		1,8	1,6	0,2	2,0	3,0	1,8	9,6	9,7	9,9

<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> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem von 2010 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2010. – <sup>e)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland. – <sup>f)</sup> Gewichteter Durchschnitt der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit Kaufkraftparitäten des Jahres 2010, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2010.

Quelle: Eurostat; IWF; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; 2011 und 2012: Prognose des ifo Instituts.

samtdefizit (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) bis Ende 2013 zu erreichen. Die stabile politische Situation, die zu durchweg positiven Bewertungen in den Governance-Indikatoren der Weltbank im Jahr 2010 führte, geben Anlass zur Hoffnung, dass bereits eine glaubwürdige Ankündigung seitens der französischen Regierung zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte führen könnte.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im laufenden Jahr voraussichtlich um 1,6% zulegen, bevor es im kommenden Jahr infolge einer milden Rezession um 0,3% sinken dürfte. Die privaten Investitionen dürften im Prognosezeitraum unter steigenden Zinsen und einer restriktiveren Kreditvergabe der Banken leiden. Zudem trüben sich die Gewinnaussichten der Unternehmen zunehmend ein. Auch vom privaten Konsum werden im kommenden Jahr voraussichtlich keine positiven Impulse ausgehen. Die hohe Arbeitslosigkeit sowie

die angekündigten und unterstellten Steuererhöhungen belasten die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. Des Weiteren werden die Konsolidierungsmaßnahmen der französischen Regierung zu einem sinkenden Staatskonsum führen, so dass dieser einen negativen Beitrag liefern wird. Lediglich vom Außenhandel ist ein positiver Beitrag zu erwarten.

Der konjunkturelle Abschwung dürfte im Prognosezeitraum zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit führen. Die Arbeitslosenquote wird in diesem Jahr voraussichtlich bei durchschnittlich 9,9% liegen und im Jahr 2012 auf 10,6% steigen. Die Verbraucherpreise werden im Jahr 2011 um 2,1% zulegen, bevor sich die Inflationsrate im kommenden Jahr aufgrund des Abschwungs auf 0,9% zurückbilden dürfte. Die Inflationsrate könnte im kommenden Jahr jedoch deutlich höher liegen, sollte die französische Regierung weitere Er-

**Tab. 2.4**  
**Zur Staatsverschuldung in Frankreich, Italien und Spanien**

	Öffentliche Finanzen*		
	Frankreich	Italien	Spanien
Gesamtsaldo im Jahr 2012 (in Relation zum BIP)	+ 4,5%	- 1,8%	- 5,2%
Primärsalden im Jahr 2012 (in Relation zum BIP)	- 1,7%	3,6%	- 2,8%
Gesamtverschuldung im Jahr 2012 (in Relation zum BIP)	88,7%	119,8%	73,0%
	Bonität**		
	Frankreich	Italien	Spanien
Standard & Poor's, Rating mit Ausblick	AAA (negativ)	A (negativ)	AA- (negativ)
Moddy's, Rating mit Ausblick	Aaa (stabil)	A2 (stabil)	A1 (negativ)
Fitch, Rating mit Ausblick	AAA (stabil)	A+ (negativ)	AA- (negativ)
	Finanzmarkt***		
	Frankreich	Italien	Spanien
Durchschnittliche (gewichtete) Restlaufzeit	7 Jahre und 151 Tage	6 Jahre und 185 Tage	7 Jahre und 186 Tage
Refinanzierungsbedarf im Jahr 2012 (absolut/in Relation zum BIP)	236 Mrd. Euro/11,7%	319 Mrd. Euro/20,1%	128 Mrd. Euro/11,8%
Marktzins zehnjähriger Staatsanleihen (in Prozentpunkten)	3,42	6,83	6,16
Aufschlag gegenüber Bundesanleihen (in Prozentpunkten)	1,48	4,89	4,22
Credit Default Swaps, Prämie (in Basispunkten)	209	504	419
	Governance****		
	Frankreich	Italien	Spanien
Effektivität und Glaubwürdigkeit der Politik (Platz im Jahr 2010/Anzahl der Länder)	24/184	68/184	44/184
Qualität der Regulierung (Platz im Jahr 2010/Anzahl der Länder)	28/185	49/185	34/185
Einhaltung und Durchsetzung von Gesetzen (Platz im Jahr 2010/Anzahl der Länder)	21/185	80/185	29/185
Bekämpfung von Korruption (Platz im Jahr 2010/Anzahl der Länder)	24/184	90/184	41/184

Quelle: \* ifo Prognose; \*\* Reuters Datastream; \*\*\* Reuters Datastream und Berechnungen des ifo Instituts (Stichtag: 2. Dezember 2011); \*\*\*\*Worldbank, The Worldwide Government Indicators, 2011.

höhungen der Mehrwertsteuer beschließen, um den Staatshaushalt zu sanieren.

### Italien: Erneutes Abgleiten in die Rezession

Die konjunkturelle Erholung Italiens ist wohl zu Ende. Während der Aufschwung der Jahre 2010 und 2011 bereits sehr schwach ausfiel, ist nun sogar ein Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal 2011 und in den ersten drei Quartalen des kommenden Jahres zu erwarten. Die privaten Investitionen sind bereits seit Anfang 2011 rückläufig und konnten trotz der vergleichsweise niedrigen Zinsen und günstigen Kreditvergabebedingungen nicht positiv zur Expansion des realen Bruttoinlandsprodukts beitragen. Positive Impulse kamen in diesem Jahr dagegen vom privaten Konsum, der von einer stabilen Arbeitsmarktsituation profitierte. Auch der Außenhandel lieferte einen positiven Beitrag. Die chronische Wettbewerbsschwäche der italienischen Wirtschaft verhinderte jedoch, dass der Außenhandel nachhaltig zum Aufschwung Italiens beitragen konnte. Des Weiteren profitierte Italien von einem vorteilhaften Lagerzyklus, während der Staatskonsum stagnierte. Trotz der geringen konjunkturellen Dynamik ist die Situation am italienischen Arbeitsmarkt stabil. Die Arbeitslosenquote lag im Oktober 2011 bei 8,5%, während die Veränderungsrate der Verbrau-

cherpreise, auch infolge administrativ erhöhter Preise sowie höherer Energie- und Rohstoffpreise, im Oktober 2011 bei hohen 3,8% lag.

Italien steht aufgrund seines öffentlichen Schuldenstands von etwa 120% des Bruttoinlandsprodukts und seines hohen Refinanzierungsbedarfs von 319 Mrd. Euro im kommenden Jahr besonders im Fokus der Finanzmärkte (vgl. Tab. 2.4). Der Anstieg der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen auf rund 7% sowie CDS-Prämien von mehr als 500 Basispunkten deuten darauf hin, dass es erhebliche Zweifel am Zahlungswillen des italienischen Staates gibt. Während der Amtszeit von Silvio Berlusconi war das Vertrauen in die italienische Regierung sukzessive erodiert, was sich in sehr schlechten Bewertungen der italienischen Governance durch die Weltbank zeigt. Der Wechsel an der Regierungsspitze hin zu Mario Monti gibt jedoch Anlass zur Hoffnung, dass das angekündigte 54 Mrd. Euro schwere Sparpaket von Oktober sowie das jüngst angekündigte Programm tatsächlich umgesetzt werden und das Misstrauen an den Finanzmärkten verringert. Die beiden Maßnahmenbündel beinhalten den Verkauf von Staatseigentum, Kürzungen im öffentlichen Dienst, eine Flexibilisierung des Arbeitsmarkts und eine Rentenreform. Des Weiteren sind höhere Verbrauchs- und Vermögensteuern geplant. Um das angestrebte Ziel eines aus-

geglichenen Haushalts bis Ende 2013 tatsächlich erreichen zu können, dürften jedoch darüber hinausgehende Maßnahmen angekündigt werden. Die folgende Prognose berücksichtigt dies.

Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im laufenden Jahr voraussichtlich um 0,7% zulegen, bevor es im Jahr 2012 um 0,6% zurückgehen dürfte. Die Investitionstätigkeit dürfte vor allem durch eine restriktivere Kreditvergabe der Banken sowie durch die steigenden Zinsen belastet werden. Zudem werden die italienischen Unternehmen aufgrund der hohen Unsicherheit bezüglich der Entwicklung der Staatsschuldenkrise geplante Investitionsvorhaben eher auf die Zukunft verschieben. Die privaten Konsumausgaben werden ebenfalls keinen positiven Impuls leisten können, da sich die Arbeitsmarktsituation voraussichtlich verschlechtern wird und die verfügbaren Einkommen durch die Konsolidierungsmaßnahmen belastet werden. Der Staatskonsum dürfte infolge der eingeleiteten und unterstellten Sparmaßnahmen sinken. Lediglich der Außenhandel dürfte positiv zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung beitragen.

Der Rückgang der italienischen Wirtschaftsleistung dürfte zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum führen. In diesem Jahr wird die durchschnittliche Arbeitslosenquote bei voraussichtlich 8,3% liegen, bevor sie im Jahr 2012 auf 9,0% steigen dürfte. Die Verbraucherpreise werden in 2011 auch aufgrund hoher Energie- und Rohstoffpreise voraussichtlich um 2,7% zulegen. Im kommenden Jahr sinkt die Inflationsrate infolge der Rezession auf 0,9%, sofern es nicht zu einer weiteren Erhöhung von Verbrauchssteuern kommt.

### **Spanien: Kein Ende der Krise in Sicht**

Spanien kommt nicht aus der Krise. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr 2011 noch zulegen konnte, stagnierte es im dritten Quartal. Im laufenden und in den ersten drei Quartalen 2012 dürfte die spanische Wirtschaft erneut in eine Rezession abgleiten – auch als Folge verstärkter Konsolidierungsmaßnahmen der neuen Regierung von Ministerpräsident Mariano Rajoy. Der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im bisherigen Jahresverlauf ist vornehmlich auf einen positiven Außenbeitrag und einen vorteilhaften Lagerzyklus zurückzuführen. Die privaten Konsumausgaben und insbesondere die privaten Investitionen wirkten dagegen dämpfend. Während der private Konsum unter der hohen Arbeitslosigkeit und der schwachen Lohnentwicklung leidet, ist die Investitionsschwäche eine unmittelbare Folge der Strukturkrise in der Bauindustrie. Der Staatskonsum lieferte im bisherigen Jahresverlauf ebenfalls einen negativen Beitrag. Die Lage am spanischen Arbeitsmarkt ist anhaltend schlecht. Die Arbeitslosenquote lag im Oktober 2011 bei 22,8%, dem höchsten Stand seit Beginn

der Krise. Der Anstieg der Verbraucherpreise stagnierte im Oktober 2011 bei 3%. Höhere administrativ verordnete Preise sowie höhere Energie- und Rohstoffpreise hatten in der Vergangenheit zu einem vergleichsweise starken Anstieg der Verbraucherpreise geführt.

Da Spanien sein selbst gestecktes Ziel eines Gesamtdefizits des Staates in Höhe von 6% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr wohl verfehlen wird, sind an den Finanzmärkten erneut Bedenken aufgekommen, ob die bisher angekündigten und beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen tatsächlich ausreichend sind. Die Rendite zehnjähriger spanischer Staatsanleihen stieg daher im Durchschnitt des Monats November auf über 6%, während die CDS-Prämien mit mehr als 400 Basispunkten eine erhebliche Wahrscheinlichkeit für einen Zahlungsausfall in den kommenden Jahren signalisieren (vgl. Tab. 2.4). Die neue spanische Regierung dürfte daher bereits in naher Zukunft deutlich größere Sparanstrengungen einleiten als bisher angekündigt – auch um das noch vergleichsweise gute Bonitätsrating aufrechtzuerhalten. Dies wird bei der folgenden Prognose berücksichtigt.

Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im laufenden Jahr um 0,7% zulegen, bevor es im Jahr 2012 um 0,6% schrumpfen wird. Ein positiver Impuls wird im Prognosezeitraum vom Außenbeitrag kommen, da die Importe aufgrund der schwachen Inlandsnachfrage sinken dürften, während die Exporte infolge einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit der spanischen Wirtschaft leicht steigen werden. Die privaten Konsumausgaben werden dagegen aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit, der schwachen Lohnentwicklung und der unterstellten Konsolidierungsmaßnahmen eher sinken. Der hohe Konsolidierungsdruck lässt erwarten, dass von Seiten des Staatskonsums negative Effekte ausgehen werden. Des Weiteren dürfte die private Investitionstätigkeit schwach bleiben, da die Kreditvergabe der Banken restriktiver wird und das Zinsniveau steigen dürfte.

Der konjunkturelle Abschwung dürfte dazu führen, dass sich die Arbeitslosigkeit weiter erhöhen wird. So wird die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 2011 voraussichtlich 21,9% betragen und im kommenden Jahr auf 23,0% steigen. Die Inflationsrate liegt in diesem Jahr bei voraussichtlich 2,9% und dürfte 2012 infolge der schwachen Konjunktur auf 0,7% zurückgehen. Sollte die spanische Regierung im kommenden Jahr erneut die Mehrwertsteuer anheben, so könnte die Inflationsrate auch deutlich darüber liegen.

### **Zur konjunkturellen Lage in Griechenland, Irland und Portugal**

Die konjunkturelle Entwicklung in den Ländern, die sich bereits unter dem Rettungsschirm der »Troika« befinden, ver-

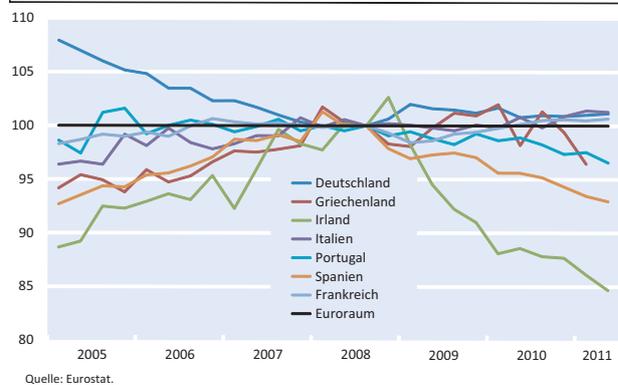
lief seit Beginn des Jahres sehr heterogen. Zwar ist die Fiskalpolitik überall extrem restriktiv. Doch während Griechenland und Portugal in einer tiefen Rezession stecken, weist die irische Wirtschaft Zuwachsraten von über 1,5% je Quartal auf. Die Gründe für diese Divergenz sind vor allem struktureller Natur. So verfügt Irland über einen im internationalen Vergleich sehr kompetitiven Exportsektor mit stabilen Marktanteilen sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern. Dies erlaubte es dem Land, in verhältnismäßig hohem Maße von der in den vergangenen eineinhalb Jahren recht dynamischen Entwicklung der Nachfrage, vor allem aus den aufstrebenden Volkswirtschaften, zu profitieren. Im selben Zeitraum partizipierten Griechenland und Portugal in weit geringerem Maße am weltweiten Konjunkturaufschwung, zumal der Industriesektor dieser zwei Länder auf Branchen spezialisiert ist, die gegenwärtig unter zunehmendem Konkurrenzdruck aus den Schwellenländern stehen. Auch die relative Wettbewerbsfähigkeit hat sich seit Ausbruch der Finanzkrise in den drei Ländern sehr unterschiedlich entwickelt. So konnte Irland seine nominalen Lohnstückkosten in Relation zum Euroraum um mehr als 15% senken (vgl. Abb. 2.8). Deutlich geringer fällt die Verbesserung bezüglich dieses Wettbewerbsindikators in den anderen zwei Ländern aus. So setzte in Griechenland und Portugal die Anpassung erheblich später ein, und dies führte zu einem Rückgang der nominalen Lohnstückkosten relativ zum Euroraum um lediglich 3%. Diese Divergenz lässt sich damit erklären, dass der Arbeitsmarkt in Irland deutlich flexibler ist als jener in Griechenland und Portugal.

Die Entwicklung der Staatsfinanzen ist dagegen in allen drei Ländern besorgniserregend. Trotz enormer Konsolidierungsanstrengungen werden sie die mit der Troika vereinbarten Defizitziele für dieses Jahr verfehlen. In Griechenland und Portugal ist dies auf die stark rückläufige wirtschaftliche Aktivität zurückzuführen. In Griechenland deutet sich sogar eine Defizitverschlechterung gegenüber dem Vorjahr an (vgl. Abb. 2.9). In Irland dagegen wird der Defizitabbau dadurch verlangsamt, dass die Rekapitalisierung des Bankensektors mehr Mittel in Anspruch nimmt als ursprünglich erwartet. Auch hier ist die Zielerreichung im kommenden Jahr in Gefahr, denn die Defizitpläne beruhen auf Wirtschaftsprognosen, die aus heutiger Sicht als zu optimistisch erscheinen. Daher ist damit zu rechnen, dass alle drei Länder ihre Sparbemühungen erhöhen müssen, um die Defizitziele für das kommende Jahr zu erreichen.

**Großbritannien: Schleppende Erholung**

Zwar expandierte das Bruttoinlandsprodukt in Großbritannien im dritten Quartal um 0,5%, dies dürfte die konjunkturelle Grunddynamik allerdings überzeichnen. Denn der zusätzliche Feiertag anlässlich des Royal Wedding Ende April sowie die Lieferengpässe, ausgelöst durch die Natur- und

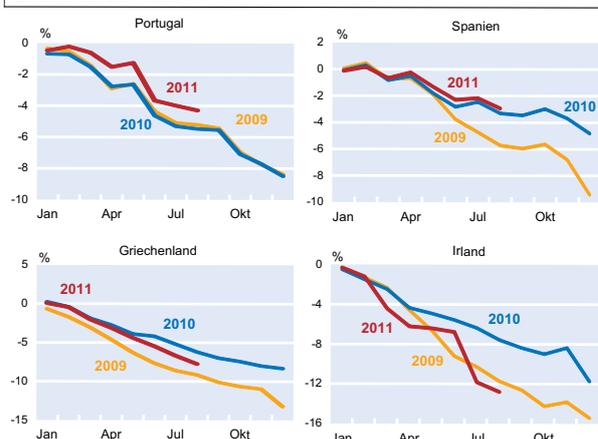
**Abb. 2.8**  
**Nominale Lohnstückkosten relativ zum Euroraum**  
 Index Q3 2008 = 100



Reaktorkatastrophe in Japan, belasteten im Vorquartal die gesamtwirtschaftliche Produktion. Mit dem Wegfall dieser Faktoren kam ein lediglich temporärer Aufholeffekt zum Tragen. Die schwache Verfassung der britischen Volkswirtschaft spiegelte sich eher in der Entwicklung der Verwendungskomponenten. Lediglich die Lagerinvestitionen trugen im dritten Quartal deutlich zur Zunahme des Bruttoinlandsprodukts bei, während der private Konsum und die Bruttoanlageinvestitionen stagnierten. Der Außenhandel leistete einen negativen Wachstumsbeitrag, da die Exporte zum zweiten Mal in Folge schrumpften.

Damit schwinden die Hoffnungen auf eine robuste exportgetriebene Erholung in naher Zukunft. Zwar liegt der effektive Wechselkurs nach wie vor mehr als 20% unter dem Wert von Anfang 2007, die weltwirtschaftliche Abschwächung und die zusätzlichen Sparanstrengungen in Frankreich, Italien und Spanien, die sich unter den zehn wichtigsten Handelspartnern des Vereinigten Königreichs befinden, werden jedoch dämpfend wirken. Bereits im Dreimonatsdurchschnitt

**Abb. 2.9**  
**Kumulierte monatliche Budgetsalden (Zentralstaat) in ausgewählten Ländern des Euroraums<sup>a)</sup>**



<sup>a)</sup> Dargestellt sind die über das laufende Jahr aufsummierten monatlichen Budgetsalden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2009. Nicht enthalten sind Finanztransaktionen.  
 Quellen: Bank of Greece via Thomson Financial Datastream; Ministerio de Economía y Hacienda (2011); Banco de Portugal (2011); Department of Finance, Ireland.

bis Oktober vergrößerte sich das britische Handelsbilanzdefizit mit Frankreich und Italien deutlich.

Auch die inländische Nachfrage wird im Prognosezeitraum weiterhin großen Belastungsfaktoren ausgesetzt sein. Zum einen wird die Fiskalpolitik 2012 wiederum einen kräftigen negativen Impuls von mehr als 1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aussenden. Zum anderen hat sich die Situation am Arbeitsmarkt seit dem Frühjahr deutlich verschlechtert; die harmonisierte Arbeitslosenquote betrug im September 8,3%. Dies ist vor allem auf den im Jahr 2010 begonnenen Stellenabbau im öffentlichen Sektor zurückzuführen. Zudem sind die Beschäftigungserwartungen seitdem sowohl im Handel als auch im Verarbeitenden Gewerbe und in der Dienstleistungsbranche stark gesunken.

Die Geldpolitik hat den Expansionsgrad noch einmal erhöht, indem die Zentralbank im Oktober das Ankaufprogramm für Staatsanleihen um 75 Mrd. Pfund (87 Mrd. Euro) ausweitete, das sich nun auf knapp 20% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beläuft. Dennoch dürfte in der kurzen Frist der Inflationsdruck abnehmen, da ab 2012 einige temporäre Faktoren wegfallen. Dies betrifft insbesondere den Effekt der Mehrwertsteuererhöhung Anfang vergangenen Jahres, der ungefähr 1,7 Prozentpunkte der harmonisierten Inflationsrate von 4,8% (Stand: November) ausmacht.

Für das kommende Winterhalbjahr deuten die Frühindikatoren auf eine Stagnation der Wirtschaftsleistung hin. Ab dem Frühjahr 2012 dürften jedoch die durch den geringeren Preisdruck steigenden Realeinkommen sowie die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit stützend wirken.

Insgesamt ergibt sich für dieses Jahr eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 0,9%, gefolgt von 0,8% im nächsten Jahr. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahr 2012 von 8,1% auf 8,4% steigen. Die Inflationsrate wird 2011 voraussichtlich 4,5% betragen, sich aber im Verlauf des nächsten Jahres an das Inflationsziel der britischen Notenbank annähern und durchschnittlich 2,4% betragen.

### **Osteuropa: Von den Auswirkungen der Eurokrise erfasst**

In den mittel- und osteuropäischen Ländern der Europäischen Union hat sich die wirtschaftliche Dynamik in der zweiten Jahreshälfte 2011 deutlich verlangsamt. Die Exporte expandierten zwar bis zur Jahresmitte noch kräftig, verloren aber angesichts der Konjunkturabschwächung im Euroraum zuletzt an Tempo. Auch die Industrieproduktion legte nicht mehr so schnell zu wie im Vorjahr. Seit Beginn der zweiten Jahreshälfte überwiegen bei den Industrieunternehmen in fast allen Ländern die negativen Geschäftserwartungen. Auch das Verbrauchervertrauen hat sich nahezu überall eingetrübt. Hinzu

kommt, dass sich durch die jüngste Abwertung mehrerer Währungen der Region die ohnehin relativ hohe Schuldenlast vieler privater Haushalte noch weiter erhöhte, denn in den vergangenen Jahren wurden vor allem Hypothekenkredite in Schweizer Franken oder Euro aufgenommen. Insbesondere die ungarische Währung hat im November 2011 stark an Wert verloren. Maßgeblich hierfür waren binnenwirtschaftliche Faktoren wie die zunehmende Staatsverschuldung, die umstrittenen Programme der Regierung<sup>3</sup> und die anhaltende konjunkturelle Schwäche. Die Probleme sind mittlerweile so ernst, dass mit dem Internationalen Währungsfonds und der EU-Kommission über Finanzhilfen verhandelt wird. Doch auch in Ländern wie Polen, Tschechien und Rumänien, die bislang auf einem soliden wirtschaftlichen Fundament standen, gaben die Landeswährungen seit der Jahresmitte nach. Offenbar zogen sich die Anleger angesichts der Eurokrise schon frühzeitig aus den osteuropäischen Währungen zurück, da die betreffenden Länder von der vergangenen Rezession stärker getroffen wurden als der Euroraum. Der Wertverlust der Währungen heizte die in vielen Ländern ohnehin relativ hohe Inflation weiter an. Während die Notenbanken in der ersten Jahreshälfte zumeist wenig Veranlassung für Zinsänderungen sahen, hoben sie in der zweiten Jahreshälfte in vielen Ländern, trotz der schwächeren Wirtschaftsdynamik, die Zinsen an oder intervenierten anderweitig, um die Wechselkurse zu stabilisieren. Lediglich in den beiden Ländern mit den niedrigsten Teuerungsraten der Region – Tschechien und Bulgarien – konnten der expansive Kurs der Geldpolitik beibehalten und die Zinsen bis zum aktuellen Rand auf einem relativ niedrigen Niveau gehalten werden. Angesichts der höheren Zinsen und einer gestiegenen Risikoaversion der Banken ist in vielen Ländern eine rückläufige Kreditvergabe zu beobachten, was sich im kommenden Jahr dämpfend auf die privaten Investitionen auswirken dürfte. Auch seitens des Staates sind keine Impulse zu erwarten. Zwar fiel das öffentliche Defizit 2011 in fast allen Ländern niedriger aus als 2010, die Lage der Staatsfinanzen bleibt aber weiterhin angespannt, denn die Staatsverschuldung hat im laufenden Jahr fast überall zugenommen. Die Abhängigkeit von externer Kapitalzufuhr sowie ein inzwischen limitierter Zugang zum Anleihemarkt zwingen die Regierungen, den restriktiven Kurs der Fiskalpolitik beizubehalten. Die Binnennachfrage und insbesondere der Konsum dürften daher in den meisten Ländern im Prognosezeitraum konsolidierungsbedingt schwach bleiben. Zwar ging die Arbeitslosigkeit in einigen Ländern 2011 zurück, darunter in Tschechien und den baltischen Staaten, der Rückgang wird sich jedoch angesichts der sich verlangsamenden wirtschaftlichen Dynamik auch hier voraussichtlich deutlich abschwächen. Insgesamt deuten alle Indikatoren auf eine merkliche Konjunkturabkühlung in der Region im Prognosezeitraum hin.

<sup>3</sup> Zu nennen ist hier vor allem ein Gesetz, das den Bürger eine vorzeitige Tilgung der Fremdwährungskredite zu einem günstigeren als dem aktuellen Wechselkurs erlaubt, wobei die Kreditinstitute für die entstehenden Verluste aufkommen müssen.

### 3. Deutsche Konjunktur: Von der Schuldenkrise ausgebremst

In Deutschland ist die gesamtwirtschaftliche Produktion bis zuletzt deutlich gestiegen. Im dritten Quartal 2011 nahm das reale Bruttoinlandsprodukt saison- und kalenderbereinigt mit einer laufenden Jahresrate von 2,0% zu. Im Vorjahresvergleich erhöhte es sich um 2,5%. Nach wie vor wird die deutsche Konjunktur von den binnenwirtschaftlichen Auftriebskräften getragen. Von allen Komponenten der inländischen Verwendung nahmen im Sommer die Ausrüstungsinvestitionen am kräftigsten zu; nach dem ifo Investitionstest für das Verarbeitende Gewerbe verfolgen die befragten Unternehmen vorrangig Erweiterungsabsichten. Das gilt für alle Industriehauptgruppen.<sup>4</sup> Die Investitionen in Bauten dagegen sind, nach dem außerordentlich starken Anstieg im ersten Quartal, leicht zurückgegangen. Sowohl der Wohnungsbau als auch der Gewerbebau haben etwas nachgegeben. Leicht expansiv war lediglich der öffentliche Bau. Der private Konsum, der im zweiten Quartal gesunken war, vermochte seit der Jahresmitte wieder zuzulegen. Von den privaten Mehrausgaben profitierte der Einzelhandel ohne Pkw, aber auch der Kfz-Handel meldete bei den Pkw-Neuzulassungen ein Plus. Befördert wurde die Zunahme des privaten Konsums durch steigende Realeinkommen, die Sparquote blieb dagegen stabil.

Trotz der Eintrübung des weltwirtschaftlichen Umfelds blieb der Außenhandel bis zuletzt recht lebhaft. Im dritten Quartal 2011 stiegen die Exporte um 2,5%, nicht zuletzt befördert durch die Abwertung des Euro, und damit nur wenig langsamer als im Frühjahr (2,8%). Zwar sind die Lieferungen in die EWU, nach China und Südostasien nur schwach gestiegen, dafür haben aber die Ausfuhren in die Schweiz und nach Japan kräftig expandiert. Da zugleich aber auch die Einfuhr kräftig ausgeweitet wurde (2,6%), steuerte der Außenhandel lediglich ein marginales Plus zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts bei.

Wie wichtig die heimischen Auftriebskräfte für die deutsche Konjunktur geworden sind, zeigt sich darin, dass zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im Zeitraum Q1/2010

bis Q3/2011 in Höhe von 6% die inländischen Verwendungskomponenten allein 5 Prozentpunkte oder vier Fünftel beigetragen haben, davon entfallen 3 Prozentpunkte auf die Zunahme der Bruttoinvestitionen und 2 Prozentpunkte auf die Zunahme der privaten und öffentlichen Konsumausgaben. Nur einen Prozentpunkt hat dagegen der Außenbeitrag beigesteuert.

Wie schon im vergangenen Jahr wurden die verfügbaren Realeinkommen der inländischen Sektoren durch ölpreisinduzierte Terms-of-Trade-Verluste spürbar geschmälert (vgl. Abb. 3.1). Über alle drei Quartale 2011 hinweg gerechnet ergab sich eine Realeinkommenseinbuße<sup>5</sup>, die sich auf saison- und kalenderbereinigt 0,7% des Bruttoinlandsprodukts beläuft; im Vorjahresvergleich beträgt die Schmälerung sogar 1,1%.

Auf dem Arbeitsmarkt hat sich das ganze Jahr hindurch die Lage verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen (nach dem Inlandskonzept<sup>6</sup>) übersteigt inzwischen den konjunkturellen Tiefpunkt saisonbereinigt um 870 000. Die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten liegt saisonbereinigt sogar um 1,16 Mill. höher. Die durchschnittliche Arbeitszeit, je Arbeitnehmer gerechnet, hat dagegen das Vorkrisenniveau saison- und kalenderbereinigt noch nicht wieder erreicht. Die Lohnstückkosten sind im Jahresverlauf merklich gestiegen, auf Stundenbasis waren sie saisonbereinigt zuletzt um 0,9% höher als am Jahresende 2010.

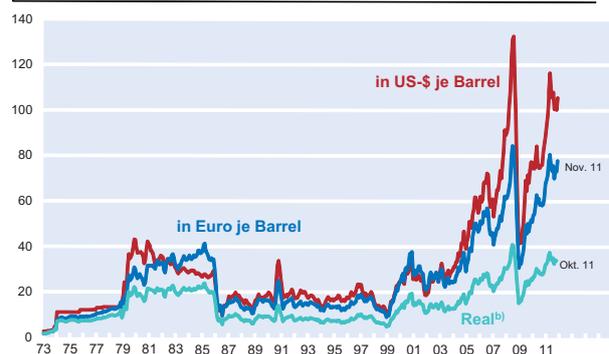
Vorlaufende Indikatoren deuten allerdings darauf hin, dass die deutsche Konjunktur nunmehr zunehmend in schwieriges Fahrwasser gerät. Im Gefolge der Eurokrise und der Spannungen an den Finanzmärkten haben sich das ifo Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft und insbesondere die Geschäftserwartungen der befragten Unternehmen bereits seit Frühjahr deutlich eingetrübt. Ab Jahresmitte schwächten sich nun auch die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe tendenziell ab. Im Oktober haben die im Rahmen des ifo Konjunkturtests befragten Indus-

<sup>4</sup> Vgl. A. Weichselberger, »Westdeutsche Industrie: rege Investitionstätigkeit im Jahr 2011«, ifo Schnelldienst 64(15), 2011, S. 43–47.

<sup>5</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, S. 7–13.

<sup>6</sup> Die Erwerbstätigkeit nach dem Inlandskonzept hat im Vergleich zum alternativen Inländerkonzept eine engere Anbindung an die Konjunktur und zur Arbeitskräftenachfrage. Im Inlandskonzept gehören Einpendler, die in Deutschland arbeiten, ihren Wohnsitz aber im Ausland haben, zu den Erwerbstätigen, während Auspendler, die im Inland wohnen, aber im Ausland arbeiten, nicht mitgezählt werden. Beim Inländerkonzept ist es genau umgekehrt.

**Abb. 3.1**  
Nominaler und realer Rohölpreis<sup>a)</sup>  
in US-\$ bzw. in Euro je Barrel



<sup>a)</sup> Durchschnitt aus Brent, Dubai und WTI. - <sup>b)</sup> Rohölpreis in Euro deflationiert mit dem Preisindex deutscher Exporte (1973 = 100); ab 1991: einschließlich neue Bundesländer und Berlin-Ost.  
Quelle: HWWI; Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

**Kasten 3.1****Zur Interpretation der aktuellen Ergebnisse des ifo Konjunkturtests**

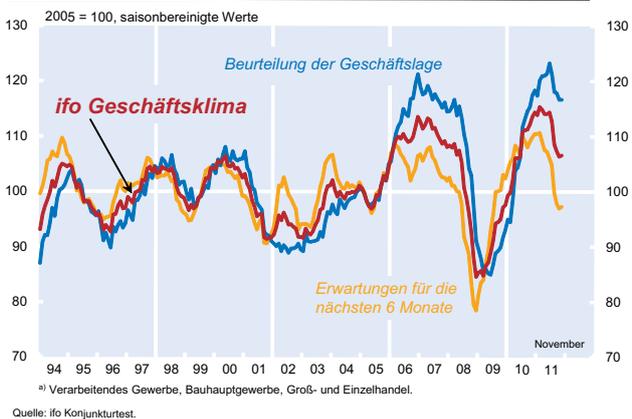
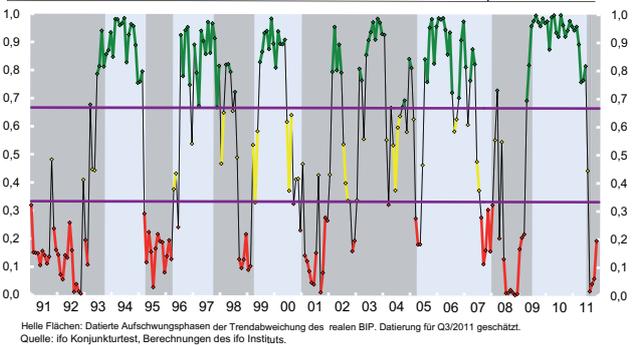
Das ifo Geschäftsklima für die gewerbliche Wirtschaft ist ein zuverlässiger Frühindikator für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland. Es wird als geometrischer Mittelwert der beiden Komponenten »Geschäftslage« und »Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate« berechnet. Die beiden Klimakomponenten spiegeln die gegenwärtige Situation und die Aussichten der im Konjunkturtest befragten Unternehmen wider. Abbildung 3.2 zeigt das ifo Geschäftsklima und seine beiden Komponenten Geschäftslage und Erwartungen.

Bei der Konjunkturanalyse ist eine zuverlässige Erkennung von Wendepunkten besonders wichtig. Die monatliche Veränderung eines Indikators kann einen Wechsel des konjunkturellen Regimes und damit einen konjunkturellen Wendepunkt signalisieren, oder aber sie kann noch mit einem Verbleib im bisherigen Regime im Einklang stehen. Für diese Entscheidung können sogenannte Markov-Switching-Modelle wichtige Informationen liefern. Bei dieser Modellklasse hängen die Parameter von stochastischen Regimevariablen ab. Ein an sich lineares Modell wird bei diesem Ansatz dadurch flexibler, dass die Parameter unterschiedliche Werte annehmen können, je nachdem, in welchem Regime sich die Zeitreihe befindet. Dadurch kann bei der Modellierung berücksichtigt werden, dass die Dynamik über die Zeit variiert. Es lässt sich zeigen, dass das ifo Geschäftsklima in der gewerblichen Wirtschaft mit einem Markov-Switching-Ansatz modelliert werden kann.<sup>a)</sup> Als konjunkturelle Regimes werden dabei die beiden Phasen Aufschwung und Abschwung betrachtet. Durch das MS-Modell wird die Bewegung des Geschäftsklimas in Echtzeit-Wahrscheinlichkeiten umgesetzt, die signalisieren, in welchem Stadium des Konjunkturzyklus man sich befindet.

Aufschwungsphasen liegen im folgenden Ansatz dann vor, wenn die entsprechenden Regime-Wahrscheinlichkeiten größer als zwei Drittel sind. Umgekehrt liegen Abschwungsphasen vor, wenn die Regime-Wahrscheinlichkeiten hierfür größer als zwei Drittel sind. Bei Wahrscheinlichkeiten zwischen einem Drittel und zwei Drittel erfolgt keine eindeutige konjunkturelle Klassifizierung – es herrscht in diesem Fall besonders hohe Unsicherheit. Die nach diesen Regeln zugeordneten Regimewahrscheinlichkeiten für den Zeitraum 1991 bis 2011 präsentiert Abbildung 3.3 (*ifo Konjunkturampel*). Die hellen Flächen zeigen im Vergleich dazu die nach Bry-Boschan datierten Expansionsphasen des trendbereinigten realen Bruttoinlandsprodukts.

Der ifo Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft war in diesem Jahr erstmals in den Monaten März bis Mai rückläufig, zuvor hatte er sich neun Mal in Folge verbessert. Zwar sank parallel zum Rückgang auch die Wahrscheinlichkeit für eine Aufschwungsphase, die monatlichen Indexrückgänge waren aber nicht groß genug, um damals bereits einen Regimewechsel von Aufschwung zu Abschwung zu indizieren. Letztmalig im Juni dieses Jahres stand die ifo Konjunkturampel auf Grün, die Regime-Wahrscheinlichkeit für Aufschwung lag zu diesem Zeitpunkt bei 82%. Im Juli sprang die Ampel im Gefolge der Verschärfung der Staatsschuldenkrisen in Europa und den USA bei einer Aufschwungs-Wahrscheinlichkeit von nur noch 44% auf Gelb. Im August 2011 sank der ifo Geschäftsklimaindex dann erstmals um mehr als vier Indexpunkte. Zeitgleich wechselte die Konjunkturampel bei einer Abschwungs-Wahrscheinlichkeit von nunmehr 98% auf Rot. In den beiden Folgemonaten ist der ifo Geschäftsklimaindex weiter gesunken, damit blieb die Regime-Wahrscheinlichkeit für eine sich verschlechternde Wirtschaftsentwicklung hoch. Im November ist der ifo Geschäftsklimaindex zwar gestiegen. Die Verbesserung ist aber nicht groß genug, um einen konjunkturellen Umschwung zum Besseren zu signalisieren, denn die Abschwungs-Wahrscheinlichkeit beträgt immer noch rund 80%.

<sup>a)</sup> Vgl. K. Abberger und W. Nierhaus, »Markov Switching and the Ifo Business Climate: The Ifo Business Cycle Traffic Lights«, *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis* 2, 2010, S. 5–17.

**Abb. 3.2****ifo Geschäftsklima - gewerbliche Wirtschaft<sup>a)</sup>****Abb. 3.3****ifo Konjunkturampel  
Gefilterte monatliche Regime-Wahrscheinlichkeiten für die Phase Expansion**

trieunternehmen erstmals eine sinkende Kapazitätsauslastung gemeldet. Auch die Auftragspolster reduzierten sich spürbar und wurden auf 2,9 Produktionsmonate beziffert – nach 3,2 im Juli. Vom wichtigen Auslandsgeschäft erwarteten die Unternehmen zuletzt kaum noch Impulse. Schließlich hat sich auch das Verbrauchervertrauen das ganze Jahr hindurch verschlechtert, es ist aber immer noch beachtlich groß.

Die Quantifizierung der gesamtwirtschaftlichen Produktion für das laufende und das nächste Quartal erfolgt disaggregiert auf der Basis monatlich verfügbarer Frühindikatoren der amtlichen Statistik sowie einer breiten Palette von monatlichen Umfragedaten, wobei hier den Ergebnissen des *ifo Konjunkturtests* eine besonders gewichtige Rolle zugemessen wird (IFOCAST-Ansatz).<sup>7</sup>

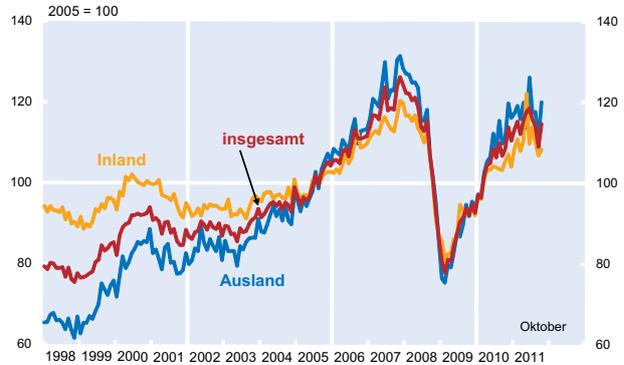
Die *Auftragseingänge* in der Industrie sind im Oktober saisonbereinigt um 5,2% kräftig gestiegen, zuvor waren sie aber in nahezu gleichem Umfang gesunken (vgl. Abb. 3.4). Im Vergleich zu den Vormonaten gab es wieder mehr Großaufträge aus dem Ausland, wovon besonders die Investitionsgüterhersteller profitierten. Im konjunkturell aussagefähigeren Zweimonatsvergleich (Oktober/September gegenüber Juli/August) hat die Bestelltätigkeit um 2,7% abgenommen. Die Inlandsbestellungen gingen um 3,9% und die Auslandsbestellungen um 1,7% zurück. Bei Vorleistungsgütern wurden im Zweimonatsvergleich 5,0% weniger Aufträge verbucht. Bei Investitionsgütern sank die Bestelltätigkeit um 1,5% und bei Konsumgütern um 0,4%.

Auch die *Produktion im Verarbeitenden Gewerbe* ist zuletzt leicht gestiegen, saison- und kalenderbereinigt belief sich die Zunahme auf 0,8% (vgl. Abb. 3.5). Im Zweimonatsvergleich ging die Erzeugung aber merklich zurück (– 2,6%). Der stärkste Rückgang wurde für die Hersteller von Vorleistungs- und Investitionsgütern registriert (– 3,1% bzw. – 3,0%). Bei Konsumgüterproduzenten sank der Output um 1,1%. Insgesamt lag die Industrieproduktion im Oktober um 1,3% unter dem Durchschnittswert des dritten Quartals. Die aktuellen Ergebnisse des *ifo Konjunkturtests* deuten auf eine schwache Produktionsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe hin. Der Geschäftsklimaindex für diesen Wirtschaftssektor ist bis zuletzt gesunken. Den Novemberergebnissen zufolge hat die Zufriedenheit der Industriefirmen mit ihrer aktuellen Geschäftslage weiter abgenommen. Zudem sind die Unternehmen bezüglich der weiteren Geschäftsentwicklung skeptischer. Vom Auslandsgeschäft erwarten sie sich kaum noch Impulse. Den Personalaufbau wollen sie behutsamer fortsetzen.

Die Produktion im *Bauhauptgewerbe* hat ebenfalls zuletzt zugenommen, saison- und kalenderbereinigt belief sich der

<sup>7</sup> Vgl. K. Carstensen et al., »IFOCAST: Methoden der ifo-Kurzfristprognose«, *ifo Schnelldienst* 62(23), 2009, S. 15–28.

**Abb. 3.4**  
**Auftragseingang im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland**  
(Volumen, saisonbereinigt nach Census X-12-ARIMA)

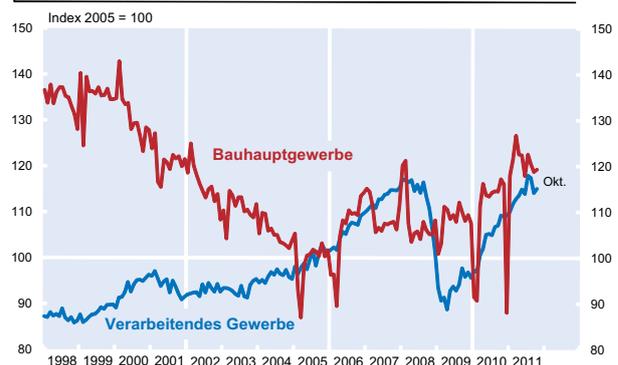


Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank.

Anstieg im Oktober im Vergleich zum Vormonat auf 0,4%. Im Vergleich der Monate Oktober/September gegenüber Juli/August sank die Bautätigkeit allerdings deutlich, nämlich um 2,1%. Der Durchschnittswert des dritten Quartals wurde um 1,1% unterschritten. Nach den Ergebnissen des *ifo Konjunkturtests* im Bauhauptgewerbe waren im November allerdings die Lagebeurteilungen und die Erwartungen der Unternehmen wieder etwas günstiger.

Für den *Handel* zeigen die Indikatoren am aktuellen Rand dagegen nach oben. Nach den bisher vorliegenden amtlichen Ergebnissen sind die realen Umsätze im Großhandel im Zweimonatsdurchschnitt Oktober/September gegenüber Juli/August saison- und kalenderbereinigt um 0,6% gestiegen. Der Durchschnittswert des dritten Quartals wurde zuletzt um 0,4% überschritten. Den neuesten Ergebnissen des *ifo Konjunkturtests* zufolge wurde im November das Geschäftsklima günstiger als im Vormonat beurteilt. Im Einzelhandel (ohne Kfz und Tankstellen) sind die realen Umsätze im Zweimonatsvergleich um 0,3% gestiegen. Der Durchschnittswert des dritten Quartals wurde im Oktober um 0,7% überschritten. Die Umsätze im Kfz-Handel sind seit Jahresmitte wieder nach oben gerichtet. Der durchschnittliche nominale Umsatz der Sommermonate konnte im Oktober um 3,5% über-

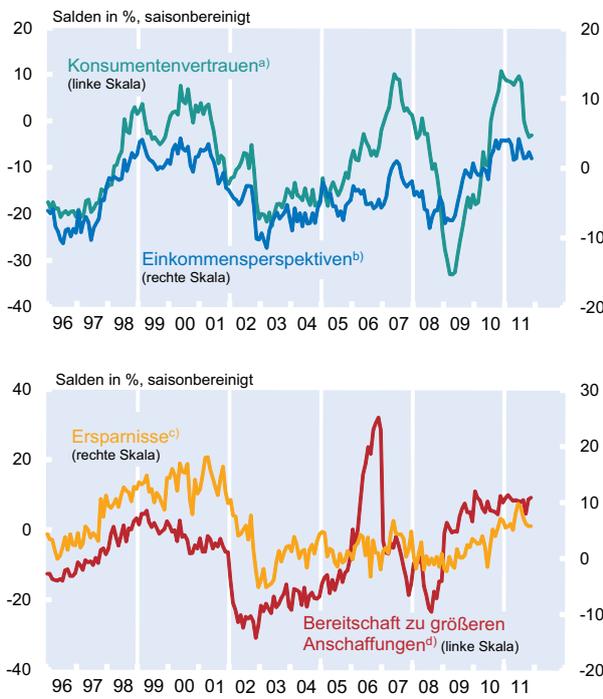
**Abb. 3.5**  
**Produktion im Verarbeitenden Gewerbe und Bauhauptgewerbe in Deutschland**  
(Volumen, saisonbereinigt nach Census X-12-ARIMA)



Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank.

Abb. 3.6

**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), Arbeitslosigkeitsersparungen (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.

troffen werden. Nach den November-Ergebnissen des ifo Konjunkturtests bewerten die Einzelhändler (einschließlich Kfz-Gewerbe) ihre Lage besser als im Vormonat, bezüglich der Geschäftsentwicklung im nächsten halben Jahr sind sie aber wieder etwas pessimistischer.

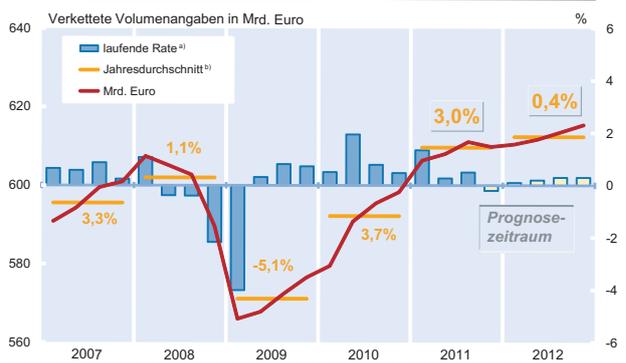
Das *Konsumentenvertrauen* hat im laufenden Jahr spürbar abgenommen, gleichwohl ist es immer noch beachtlich hoch. Angesichts der nach wie vor recht günstigen Beurteilung der finanziellen Lage in den nächsten zwölf Monaten ist die Bereitschaft der Verbraucher zu größeren Anschaffungen weiter hoch. Zudem ist die im Frühjahr gestiegene Sparsbereitschaft seit den Sommermonaten wieder gesunken. (vgl. Abb. 3.6).

Insgesamt dürfte die *gesamtwirtschaftliche Produktion* im Jahresendquartal 2011 saison- und kalenderbereinigt um 0,2% sinken. Maßgeblich für diesen Rückgang ist das Verarbeitende Gewerbe – hier schlagen sich schwächere Auslandsnachfrage und die momentane Zurückhaltung inländischer Investoren nieder (vgl. Tab. 3.1). Zudem ist dieser Wirtschaftsbereich mit einem aus der Entwicklung im dritten Quartal herrührenden Unterhang belastet. Auch die Wertschöpfung der unternehmensnahen Dienstleister dürfte, parallel zum Rückgang der Industrieproduktion, ins Minus geraten. Im Jahresdurchschnitt 2011 expandiert das reale Bruttoinlandsprodukt damit um 3,0%.

Auch nach der Jahreswende wird die gesamtwirtschaftliche Produktion schwach tendieren; die Konjunkturampeln bleiben in den Wintermonaten auf Rot. Gebremst wird vor allem der Export, der von der Abkühlung der Weltkonjunktur und insbesondere von den vielfältigen Konsolidierungs- und Sparanstrengungen im Euroraum in Reaktion auf die Staatsschuldenkrise getroffen wird. Erst im weiteren Verlauf des Jahres dürfte die Ausfuhr wieder etwas anziehen. Da voraussichtlich zugleich auch die Importe zulegen, wird der Außenhandel per saldo keinen positiven Beitrag zum Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion liefern. Demgegenüber wird sich die Expansion der Binnennachfrage im Prognosezeitraum wohl fortsetzen. Der private Konsum dürfte angesichts einer anhaltend guten Arbeitsmarktentwicklung, höherer Tarifabschlüsse und steigender Transferleistungen spürbar expandieren, die Sparquote dürfte niedrig bleiben. Auch die Ausrüstungs- und Bauinvestitionen dürften, nach schwächerer Entwicklung im Winterhalbjahr, deutlich steigen. Impulse kommen hier von dem historisch niedrigen Zinsniveau, gleichzeitig nehmen die Unsicherheiten bezüglich der Staatsschuldenkrise annahmegemäß allmählich ab. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr lediglich um 0,4% expandieren. Kalenderbereinigt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion aufgrund der geringeren Zahl von Arbeitstagen um 0,6% zunehmen (vgl. Abb. 3.7 und Kasten: Zur Revision der Juni-Prognose des ifo Instituts).

Im kommenden Jahr ergeben sich von Seite der Arbeitskosten keine Entlastungen für den Arbeitsmarkt. Aufgrund der verhaltenen gesamtwirtschaftlichen Expansion dürfte zudem die Kapazitätsauslastung zurückgehen. Vor diesem Hintergrund wird sich der Beschäftigungsaufbau wohl allmählich verlangsamen. Im Jahresdurchschnitt 2012 dürfte die Erwerbstätigkeit um 210 000 Personen oder 0,5% steigen. Die Zahl der Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt voraussichtlich um 140 000 auf rund 2,8 Mill. Personen zunehmen. Dies entspricht einer Arbeitslosenquote von 6,7%.

Abb. 3.7  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2011: Prognose des ifo Instituts.

**Tab. 3.1**  
**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen**  
 Prognose für das 4. Quartal 2011 und für das 1. Quartal 2012

	2011				2012
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
	Ursprungswerte Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %				
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>5,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>
darunter:					
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	4,5	3,3	2,6	1,3	1,4
darunter:					
Produzierendes Gewerbe ohne Bau	10,8	7,3	6,4	1,5	2,0
Verarbeitendes Gewerbe	13,9	9,8	8,5	3,5	2,8
Energie- und Wasserversorgung	- 3,6	- 6,7	- 6,3	- 9,1	- 3,9
Baugewerbe	9,5	0,8	0,8	4,2	- 1,8
Handel, Gastgewerbe, Verkehr	6,1	4,2	2,8	2,4	2,5
Unternehmensdienstleistungen	4,9	4,5	2,9	1,6	0,6
Öffentliche Dienstleister	0,6	0,7	0,5	0,6	0,9
	<b>Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte</b> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %				
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>- 0,2</b>	<b>0,1</b>
darunter:					
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	1,2	0,5	0,4	- 0,2	0,2
darunter:					
Produzierendes Gewerbe ohne Bau	1,7	1,5	0,9	- 1,3	- 0,1
Verarbeitendes Gewerbe	2,8	2,0	1,3	- 1,4	- 0,2
Energie- und Wasserversorgung	- 3,8	- 2,4	- 2,3	- 0,8	0,6
Baugewerbe	7,8	- 0,5	- 2,0	0,1	0,1
Handel, Gastgewerbe, Verkehr	2,3	- 0,3	0,7	0,4	0,3
Unternehmensdienstleistungen	1,4	0,8	0,3	- 0,5	0,1
Öffentliche Dienstleister	0,4	0,1	0,2	0,3	0,3

Quelle: Statistisches Bundesamt; 4. Quartal 2011 und 1. Quartal 2012: Prognose des ifo Instituts.

Im Gefolge der deutlich verlangsamten Gangart der Konjunktur wird sich das Tempo des Preisauflaufs abschwächen; im Jahresdurchschnitt 2012 ist mit einer Inflationsrate von 1,8% zu rechnen. Der Abbau des staatlichen Budgetdefizits, das im laufenden Jahr in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt 1,1% beträgt, wird im nächsten Jahr wohl nicht mehr signifikant vorankommen, es wird voraussichtlich bei 0,9% liegen (vgl. Tab. 3.2).

### Zu den Finanzierungsbedingungen in Deutschland

Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen in Deutschland sind weiterhin günstig. Seit März dieses Jahres weiten sich die ausstehenden Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach dem starken Einbruch im vergangenen Jahr wieder aus; zuletzt (Oktober) nahmen sie im Vorjahresvergleich um 1,8% zu. Die durchschnittlichen Zinsen für Unternehmenskredite zogen als Folge der Zinserhöhung der EZB seit Jahresbeginn zwar leicht um 0,2 Prozentpunkte an; sie sind aber mit 4,0% im Oktober weiterhin sehr niedrig.

Befragungen sowohl unter Banken als auch unter Unternehmen deuten darauf hin, dass keine angebotsseitigen Be-

schränkungen auf dem Kreditmarkt vorliegen. Die Ergebnisse der Bank Lending Surveys im zweiten Halbjahr zeigen, dass die Kreditvergabebedingungen der Banken an Unternehmen unverändert blieben, nachdem sie vorher drei Mal in Folge gelockert wurden. Ein ähnliches Bild zeichnet sich auch bei Umfragen unter Unternehmen ab. So beurteilten im November nur rund 22% der vom ifo Institut monatlich befragten Firmen die Kreditvergabe der Banken als restriktiv. In der zurückliegenden Rezession im Jahr 2009 lag dieser Anteil bei 45%, zu Zeiten der Kreditklemme von 2003 sogar bei mehr als 60% der Unternehmen.

Für die vorliegende Prognose wird angenommen, dass die Situation am Kreditmarkt keine Restriktion für die Unternehmen darstellen wird. Aufgrund der Leitzinssenkungen der EZB werden die Kreditzinsen im weiteren Verlauf von 2011 und 2012 wieder fallen. Die Kreditvolumina dürften im Prognosezeitraum weiter zulegen, wenn auch mit verminderter Geschwindigkeit aufgrund der sich eintrübenden gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Auch der Bedarf deutscher Banken an zusätzlichem Eigenkapital, der sich aus der im Rahmen des Euro-Gipfels am 26. Oktober 2011 beschlossenen Anhebung der Kernkapitalquote auf 9% bis Ende Juni 2012 ergibt, dürfte sich vorläufigen Schätzungen zufolge für das deutsche Bankensystem insgesamt in Grenzen halten und von den Banken ohne größere Auswirkungen

**Tab. 3.2**  
**Eckdaten der Prognose für die Bundesrepublik Deutschland**

	2009	2010	2011 <sup>a)</sup>	2012 <sup>a)</sup>
	Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr <sup>b)</sup>			
Private Konsumausgaben	- 0,1	0,6	1,4	1,2
Konsumausgaben des Staates	3,3	1,7	1,2	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	- 11,4	5,5	6,9	2,2
Ausrüstungen	- 22,8	10,5	8,8	2,8
Bauten	- 3,0	2,2	5,7	1,6
Sonstige Anlagen	0,6	4,7	4,6	4,6
Inländische Verwendung	- 2,6	2,4	2,3	1,2
Exporte	- 13,6	13,7	8,4	2,8
Importe	- 9,2	11,7	7,6	4,6
Bruttoinlandsprodukt	- 5,1	3,7	3,0	0,4
Erwerbstätige <sup>c)</sup> (1 000 Personen)	40 362	40 553	41 060	41 270
Arbeitslose (1 000 Personen)	3 415	3 238	2 975	2 835
Arbeitslosenquote BA <sup>d)</sup> (in %)	8,1	7,7	7,1	6,7
Verbraucherpreise <sup>e)</sup> (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	0,4	1,1	2,3	1,8
Finanzierungssaldo des Staates <sup>f)</sup>				
in Mrd. Euro	- 76,1	- 106,0	- 27,5	- 24,5
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	- 3,2	- 4,3	- 1,1	- 0,9
<i>Nachrichtlich:</i>				
Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	- 4,2	1,8	1,5	- 0,2
Verbraucherpreisindex im Euroraum <sup>g)</sup> (Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr)	0,3	1,6	2,6	1,2

<sup>a)</sup> Prognose des ifo Instituts. – <sup>b)</sup> Preisbereinigte Angaben. – <sup>c)</sup> Inlandskonzept. – <sup>d)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). – <sup>e)</sup> Verbraucherpreisindex (2005 = 100). – <sup>f)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESVG 95). – <sup>g)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex, HVPI-EWU (2005 = 100).

Quelle: Eurostat; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2011 und 2012: Prognose des ifo Instituts.

gen auf das Kreditgeschäft gedeckt werden.<sup>8</sup> Nach Angaben der europäischen Bankenaufsicht EBA ergab sich nämlich im Rahmen des jüngsten Stresstests für die teilnehmenden deutschen Banken ein Kapitalbedarf in Höhe von 13 Mrd. Euro, was in Relation zur Bilanzsumme des gesamten Bankensystems 0,2% ausmacht. Damit ist der Kapitalbedarf der deutschen Banken deutlich geringer als in vielen anderen Euroländern (vgl. Abb. 2.4 in Abschnitt 2 Euroraum).

### Ausfuhren stark betroffen von Abkühlung der Weltkonjunktur

Die deutschen Ausfuhren expandierten mit 2,5% im dritten Quartal kaum schwächer als im vorhergehenden Quartal. Aufgrund der mageren Entwicklung bei den Auftragseingängen war das nicht ohne weiteres zu erwarten gewesen. Verstärkt wurde aus europäischen Ländern nachgefragt, die nicht zur Europäischen Union gehören. Besonders auffallend waren die Beiträge der Schweiz und Japans. Die Eidgenossen nutzten die Aufwertung des Franken gegenüber dem Euro zum vermehrten Kauf deutscher Güter, während die Japaner ihre Importe im Zuge des Wiederaufbaus nach der Natur- und Reaktorkatastrophe hochfuhren. Im Gegensatz dazu kamen von den typischen Abnehmerländern deutscher Produkte wie Frankreich, den USA, Großbritannien und China keine nennenswerten Impulse. Die europäischen

Problemländer Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien verbuchten deutliche Rückgänge beim Kauf deutscher Güter. Für das vierte Quartal sind die Indikatoren deutlich pessimistisch. Die ifo Exporterwartungen im Verarbeitenden Gewerbe fielen im November stark und knüpften damit an den abwärts gerichteten Trend der Vormonate an. Nachdem die Auftragseingänge bei den Vorleistungsgütern bereits im zweiten Quartal 2011 zurückgingen, kam es im dritten Quartal zu einem flächenweiten Rückgang der Auftragsindizes, insbesondere der Index für Investitionsgüter reduzierte sich merklich. Im dritten Quartal brachen auch die Auftragseingänge aus dem Euroraum ein. Daher dürften die Exporte im vierten Quartal um 0,3% zurückgehen. Aufgrund des starken Sommerhalbjahres ergibt sich für das Gesamtjahr 2011 ein Exportzuwachs von 8,4%.

<sup>8</sup> Der größte Kapitalbedarf von 5,3 Mrd. Euro besteht für die Commerzbank, die zum Teil dem Bund gehört. Da die Bundesregierung kein Interesse an einer möglichen Kreditrestriktion haben dürfte, ist im Zweifelsfall mit einer staatlichen Rekapitalisierung zu rechnen. Dafür könnte der Soffin reaktiviert werden. Darüber hinaus benötigen mit der NordLB und der Helaba zwei Landesbanken frisches Kapital in Höhe von insgesamt knapp 4 Mrd. Euro. Da jedoch Presseberichten zufolge für beide Banken bereits durch die staatlichen Eigentümer Kapitalerhöhungen beschlossen worden sind, die zum Jahresende wirksam werden, ist auch in diesen Fällen nicht mit einer kapitalbedingten Einschränkung bei der Kreditvergabe zu rechnen. Auch der Deutschen Bank wurde ein Kapitalbedarf attestiert, der sich auf 3,2 Mrd. Euro beläuft. Zumindest nach Aussage der Bank selbst sind Maßnahmen wie die Einbehaltung der laufenden und zukünftigen Quartalsgewinne ausreichend, um die Kapitallücke zu schließen, ohne ihre Kreditvergabe einzuschränken (vgl. Presseerklärung der Deutschen Bank vom 8. Dezember 2011).

**Kasten 3.2**  
**Zur Revision der Juni-Prognose 2011 des ifo Instituts**

Die Prognose der jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate eines Aggregats (wie das reale Bruttoinlandsprodukt) basiert auf einer Prognose des unterjährigen konjunkturellen Verlaufs, d.h. auf einer Prognose der saison- und kalenderbereinigten Quartalsraten. Die einzelnen Quartalsraten gehen dabei mit unterschiedlichem Gewicht in die Jahresdurchschnittsrate ein. Im Juni 2011 hatte das ifo Institut für die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen BIP im laufenden Jahr 3,3% prognostiziert. Nunmehr wird die Prognose auf 3,0% zurückgenommen. Ein Viertel der Prognoserevision in Höhe von 0,3 Prozentpunkten geht auf die zwischenzeitlich erfolgten amtlichen Abwärtskorrekturen an bereits veröffentlichten Quartalsraten (bis einschließlich Q1/2011) zurück, drei Viertel entfallen auf die nunmehr geringer eingeschätzte konjunkturelle Dynamik im Zeitraum Q2/2011 bis Q4/2011. Die BIP-Prognose für 2012 wird aufgrund des ungünstigeren weltwirtschaftlichen Umfelds und der europäischen Staatsschuldenkrise deutlich nach unten revidiert, und zwar von 2,3 % auf 0,4 %.

Tabelle 3.3 fasst die wichtigsten statistischen Kenngrößen der neuen Prognose 2011/2012 für das reale Bruttoinlandsprodukt zusammen.

Die vorliegende Prognose ist mit der vom Sommer 2011 nur eingeschränkt vergleichbar. Im Zuge der Berechnungen für das zweite Quartal hat das Statistische Bundesamt im September erstmals Ergebnisse der großen Revision 2011 der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) vorgelegt, was dazu geführt hat, dass die statistische Ausgangsbasis für die Prognose heute anders aussieht als noch im Sommer.

**Tab. 3.3**  
**Zur Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts**

	2009	2010	2011 <sup>a)</sup>	2012 <sup>a)</sup>
Statistischer Überhang <sup>b)</sup>	- 1,9	1,0	1,2	0,2
Jahresverlaufsrate <sup>c)</sup>	- 2,2	3,8	1,9	0,9
Jahresdurchschnittliche Veränderung, kalenderbereinigt	- 5,1	3,6	3,0	0,6
Kalendereffekt <sup>d)</sup>	0,0	0,1	0,0	- 0,2
Jahresdurchschnittliche Veränderung	- 5,1	3,7	3,0	0,4

<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; 2011 und 2012: Prognose des ifo Instituts.

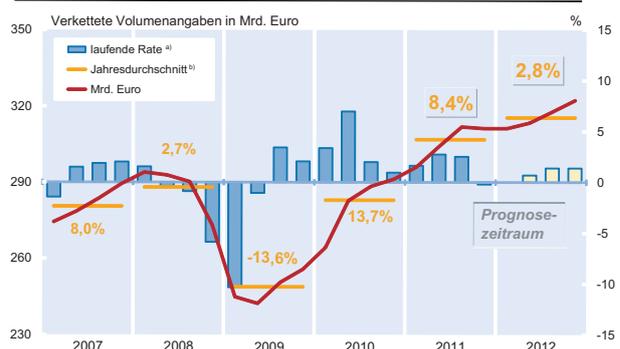
Im Mittelpunkt der Revision 2011 stand die Umstellung der VGR auf die neue Systematik der Wirtschaftszweige (WZ 2008). Die Gliederungsstruktur der WZ 2008 ist gegenüber ihrer Vorgängerversion WZ 2003 umfassend geändert worden. Zudem ist die WZ 2008 in einigen Dienstleistungsbereichen tiefer gegliedert als die WZ 2003. Neben der Umstellung auf neue Wirtschaftsklassifikationen, zu der auch die Einführung des Güterverzeichnisses für Produktionsstatistik GP 2009 zählt, sind eine Reihe weiterer methodischer Anpassungen und Aktualisierungen vorgenommen worden. So wurde die kreislaufmäßige Abstimmung des BIP verbessert. Zudem wurde die VGR verstärkt mit den Ergebnissen des Unternehmensregisters abgeglichen, auch ist die Einkommens- und Verbrauchsstichprobe 2008 berücksichtigt. Schließlich wurden alle realen verketteten Angaben auf das Referenzjahr 2005 umgestellt.

Die Schwäche bei den Exporten im vierten Quartal 2011 wird sich wohl bis in das Frühjahr 2012 fortsetzen, da sich die Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern abschwächt und der übrige Euroraum in eine Rezession abrutscht. Im weiteren Verlauf des kommenden Jahres dürften mit der erwarteten Belebung der Weltkonjunktur auch die Exporte wieder anziehen. Zusätzliche Nachfrage nach deutschen Produkten dürfte dabei vor allem aus China, den USA, den Niederlanden, Österreich, Belgien und osteuropäischen Ländern wie Polen, Tschechien und Russland kommen. Bedingt durch das schwache erste Halbjahr 2012 wird der Export im kommenden Jahr insgesamt nur um 2,8% zulegen (vgl. Abb. 3.8).

Die Expansion der Einfuhren beschleunigte sich im dritten Quartal abermals um 2,6% und knüpfte damit an den starken Zuwachs des zweiten Quartals an. Aus dem Ausland eingekauft wurden insbesondere Erdöl und Erdgas sowie

Konsumgüter. Investitions- und Vorleistungsgüter, die normalerweise den Hauptteil der importierten Leistungen darstellen, wurden nicht verstärkt nachgefragt. Nachdem in den

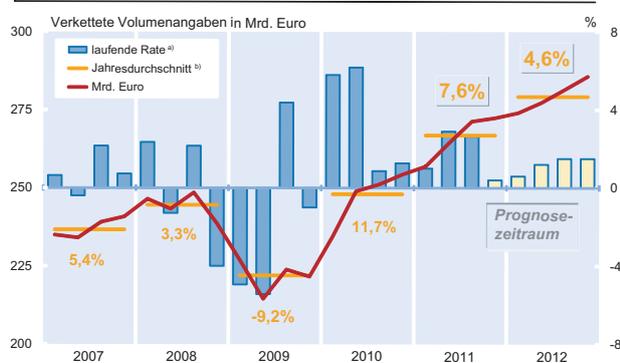
**Abb. 3.8**  
**Reale Exporte**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2011: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 3.9****Reale Importe**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2011: Prognose des ifo Instituts.

vorangegangenen Quartalen besonders aus der Eurozone importiert wurde, kam es im dritten Quartal zu mehr Einfuhren aus europäischen Ländern außerhalb der Eurozone und aus Asien (ohne China). Im vierten Quartal dürften sich die Zuwächse bei den Einfuhren deutlich verlangsamen, zum einen bedingt durch die schwächere Binnenkonjunktur, zum anderen werden aufgrund der geringeren Exportdynamik weniger Vorleistungsgüter benötigt. Die leichte Schwäche in der Binnenkonjunktur dürfte bis ins Frühjahr anhalten und sich damit auch nicht stimulierend auf die Importnachfrage auswirken. Erst im weiteren Verlauf des Jahres 2012 werden die Einfuhren aufgrund besserer Exportmöglichkeiten zunehmen. Im kommenden Jahr werden die Importe wohl um 4,6% ansteigen, nach 7,6% in diesem Jahr (vgl. Abb. 3.9). Der Außenhandel dürfte 2011 einen Beitrag von 0,8 Prozentpunkten zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts liefern und damit rund ein Viertel des Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts erklären. Im kommenden Jahr wird es wohl einen negativen Beitrag von 0,7 Prozentpunkten geben (vgl. Tab 3.4).

Die Terms of Trade, definiert als Verhältnis der Preisindizes von Ausfuhren und Einfuhren, sind im dritten Quartal deutlich angestiegen. Verantwortlich dafür ist die Verringerung des Importdeflators infolge der Preisrückgänge bei den Energierohstoffen. Unter der technischen Annahme konstanter Rohstoffpreise und unveränderter Wechselkurse zwischen dem Euro und den Währungen der Handelspartner werden im vierten Quartal sowohl Export- als auch Importpreise nur unwesentlich ansteigen. Im Jahresdurchschnitt fallen die Terms of Trade um 2,3%, d.h. im Vorjahresvergleich reduziert sich die mögliche Importmenge für ein Exportgut. Aufgrund weiterer Anstiege der Lohnstückkosten im Jahr 2012 und deren teilweisen Überwälzung in

die Exportpreise erhöhen sich die Terms of Trade im kommenden Jahr voraussichtlich um 0,5%. Auf Basis der prognostizierten Verbraucherpreisindizes ergibt sich für 2011 nur eine unwesentliche Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands, 2012 verschlechtert sie sich, insbesondere gegenüber den meisten anderen Mitgliedsländern der Eurozone.

### Gedämpfter Zuwachs der Ausrüstungs- investitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen haben dieses Jahr mit 1,0% in den drei Wintermonaten und mit 1,2% im zweiten Quartal zugenommen. Die Expansion beschleunigte sich nochmals im dritten Quartal. Zwischen August und Oktober fragten die Unternehmen 2,9% mehr Geräte, Maschinen und Fahrzeuge nach als im Vierteljahr zuvor. Die Investitionstätigkeit dürfte aber im Herbst erheblich an Schwung verloren haben. Die inländischen Auftrags-eingänge bei den Investitionsgüterherstellern sind seit dem Sommer tendenziell rückläufig, wenngleich im Oktober eine gewisse Korrektur zu verzeichnen war. Die Unternehmen dürften in Anbetracht der schwächeren Weltkonjunktur und großer Unsicherheiten über die Wirtschaftsentwicklung in der nächsten Zeit eher vorsichtig Investitionsausgaben tätigen. Nach den Ergebnissen des ifo Konjunkturtests liegt die Kapazitätsauslastung in der Industrie derzeit über dem langjährigen Durchschnitt, ist aber im Vergleich zum Sommer gesunken. Daher dürfte der Anreiz, Erweiterungsinvestitionen jetzt auszulösen, etwas abgenommen haben.

Andererseits liegen derzeit keine Indizien für einen scharfen Einbruch der Ausrüstungsinvestitionen vor. Der ifo Investitionstest deutet auf eine weitere Expansion der Ausrüstungsinvestitionen im Verarbeitenden Gewerbe hin, auch wenn

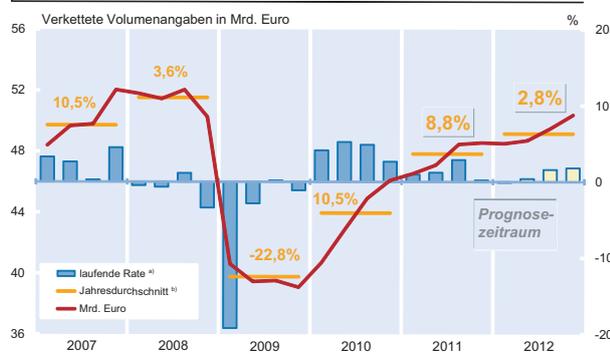
**Tab. 3.4**
**Wachstumsbeiträge zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts  
(in Prozentpunkten)**

	2010	2011 <sup>a)</sup>	2012 <sup>a)</sup>
Konsumausgaben	0,7	1,1	0,9
Private Konsumausgaben	0,4	0,8	0,7
Konsumausgaben des Staates	0,3	0,2	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	1,0	1,2	0,4
Ausrüstungen	0,7	0,6	0,2
Bauten	0,2	0,5	0,2
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	0,6	-0,1	-0,2
Letzte inländische Verwendung	2,3	2,1	1,1
Außenbeitrag	1,4	0,8	-0,7
Exporte	5,8	3,9	1,4
Importe	-4,3	-3,1	-2,1
Bruttoinlandsprodukt <sup>b)</sup>	3,7	3,0	0,4

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2011 und 2012: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 3.10**  
**Reale Investitionen in Ausrüstungen**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2011: Prognose des ifo Instituts.

das Plus 2012 weniger kräftig ausfallen dürfte als in diesem Jahr. Die Geschäftslage der Leasingunternehmen – die im Rahmen des ifo Konjunkturtests Dienstleistungen erhoben wird und ein bewährter Indikator für die Ausrüstungsinvestitionen ist – hat sich in den vergangenen Monaten zwar merklich verschlechtert. Insgesamt wird die Geschäftslage durch die Leasingunternehmen aber nach wie vor verhalten positiv eingestuft. Stützend auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen wirken die Finanzierungsbedingungen. Die ifo Kreditürde signalisiert, dass der Zugang zu Krediten von den Unternehmen weiterhin als sehr gut eingeschätzt wird. Zwar könnten auch einige deutsche Banken im Zuge der Krise in der Eurozone gezwungen sein, die Kreditvergabe einzuschränken. Eine Kreditklemme, wie sie in manchen anderen Ländern der Eurozone oder in Teilen Osteuropas droht, ist in Deutschland aber derzeit wenig wahrscheinlich. Darüber hinaus dürften die Notenbankzinsen im Prognosezeitraum niedrig bleiben. Nach wie vor verfügen die Unternehmen auch über beträchtliche Mittel zur Selbstfinanzierung. Insgesamt dürfte daher die Finanzierungsseite die Investitionstätigkeit kaum hemmen. Erheblich mehr Gewicht haben derzeit die Nachfrage- und Ertragsserwartungen der Unternehmen.

Nach einem schwächeren Winterhalbjahr dürfte sich die Investitionstätigkeit im weiteren Jahresverlauf 2012 wieder etwas beleben. Im Jahresdurchschnitt resultiert damit 2011 ein Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen um 8,8% und 2012 eine Zunahme um 2,8% (vgl. Abb. 3.10).

**Bauboom geht weiter**

Die Bauinvestitionen wurden im ersten Vierteljahr dieses Jahres im Zuge der günstigen Winterwitterung stark ausgeweitet. Seither konnte dieser Niveausprung nicht ganz gehalten werden. Die Bauinvestitionen nahmen im zweiten und dritten Quartal leicht ab.

Die Wohnungsbauinvestitionen haben nach ihrem kräftigen Zuwachs 2010 auch in diesem Jahr weiter stark zugenommen. Allerdings konzentriert sich das Plus im Verlauf von 2011 ebenfalls auf das erste Quartal. Der Aufwind im Wohnungsbau dürfte aber grundsätzlich weiter bestehen. Die Auftragsbestände lagen hier Ende September nominal um mehr als 25% über dem vergleichbaren Vorjahreswert. Auch die Baugenehmigungen für neue Wohnungen in Einfamilienhäusern und in Mehrfamilienhäusern haben in diesem Zeitraum deutlich zugenommen. Der Wohnungsbau dürfte davon profitieren, dass er als werterhaltende Kapitalanlageform gilt. Die Hypothekenzinsen sind zudem weiterhin günstig. Die Wohnbauinvestitionen dürften daher nach reichlich 6% in diesem Jahr nächstes Jahr um weitere knapp 3% zulegen.

Die Wirtschaftsbauinvestitionen haben nach einem kräftigen Plus im ersten Vierteljahr 2011 im zweiten einen leichten Zuwachs und im dritten einen Rückgang verbucht. Die Bauherren sind in dieser Sparte sicherlich wachsender mit Blick auf die Konjunkturrisiken geworden. Besonders bei Fabrikgebäuden könnte sich eine etwas zögerlichere Baunachfrage zeigen. Insgesamt sind die Auftragsbestände im gewerblichen Bau aber hoch, so dass es wohl bei einer positiven Grundtendenz im Wirtschaftsbau bleibt. Unterfüttert wird diese Entwicklung durch anhaltend günstige Finanzierungsbedingungen. Ab Mitte nächsten Jahres dürften sich zudem die Ertragsperspektiven der Unternehmen wieder aufhellen. Insgesamt steigen die Wirtschaftsbauinvestitionen 2011 um 6%. Nach einer Schwächephase zu Beginn des nächsten Jahres dürfte 2012 im Jahresdurchschnitt ein Plus von etwa 0,6% resultieren.

Die öffentliche Hand hat im laufenden Jahr ihre Bauinvestitionen ausgeweitet. Allerdings geht der Zuwachs auf die Entwicklung zu Jahresbeginn zurück. Im zweiten Vierteljahr ist die Baunachfrage des Staates gesunken, im dritten Quartal hat sie nahezu stagniert. Auch zu Jahresende dürfte die Entwicklung in dieser Sparte stabil gewesen sein. Im kommenden Jahr werden die öffentlichen Bauinvestitionen zunächst etwas nachgeben. Die Baugenehmigungen der öffentlichen Bauherren waren in den ersten neun Monaten dieses Jahres um reichlich 20% niedriger als im Vorjahr und der Auftragsbestand im öffentlichen Bau war im September um mehr als 8% geringer als vor Jahresfrist. Die positiven Effekte aus den Konjunkturpaketen laufen aus, und viele Gemeinden werden trotz einer günstigen Entwicklung bei den Gewerbesteuererträgen noch zurückhaltend mit neuen Projekten sein. Obwohl viele Kommunen weiter in einer angespannten Haushaltslage sind, dürfte sich im weiteren Jahresverlauf 2012 die günstigere Einnahmesituation aber etwas bemerkbar machen und die Nachfrage wieder steigen. Auf Jahressicht werden die öffentlichen Bauinvestitionen in diesem Jahr um jahresdurchschnittlich rund 3% zu-

**Abb. 3.11****Reale Bauinvestitionen**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf

nehmen und nächstes Jahr aufgrund des schwachen ersten Halbjahres um etwa 2% abnehmen.

Die Bauinvestitionen insgesamt dürften ihren Boom im Prognosezeitraum fortsetzen. Möglicherweise kann der Baubereich im vierten Quartal von der vergleichsweise milden und trockenen Witterung sogar profitieren. Im Jahr 2011 steigen die Bauinvestitionen um 5,7% und nächstes Jahr könnte ein weiteres Plus von 1,6% folgen (vgl. Abb. 3.11 und Tab. 3.5).

### Privater Konsum nimmt weiter zu

Der reale private Konsum, der im Frühjahr 2011 saison- und kalenderbereinigt – nicht zuletzt in Reaktion auf den neuerlichen Höhenflug der Ölpreise – gesunken war, hat zuletzt wieder merklich zugenommen. Maßgeblich hierfür war die Expansion der real verfügbaren Einkommen, die Sparquote ist hingegen unverändert geblieben. Zwar sind die Nettolöhne und die monetären Sozialleistungen nur leicht gestiegen, dagegen haben die Einkommen aus unternehmerischer Tätigkeit und Vermögen aber kräftig zugelegt. Hinzu kam, dass sich das Verbraucherpreisniveau – gemessen am Deflator für den privaten Konsum – kaum noch er-

höht hat. Höhere Ausgaben wurden für Nahrungsmittel, für Freizeit, Unterhaltung und Kultur sowie für Einrichtungsgegenstände sowie Geräte für den Haushalt registriert. Auch die Ausgaben für Verkehr und Nachrichtenübermittlung sind merklich gestiegen – dieser Warengruppe werden u.a. Pkw-Käufe zugerechnet. Bei der Sparte Bekleidung und Schuhe sowie bei Dienstleistungen des Beherbergungs- und Gaststättengewerbes setzten die Verbraucher hingegen zuletzt den Rotstift an (vgl. Abb. 3.12).

Den Frühindikatoren zufolge dürften die realen Konsumausgaben auch im vierten Quartal 2011 saison- und kalenderbereinigt zugenommen haben. Im Jahresverlauf steigt der reale private Konsum damit um 1%. In der Jahresdurchschnittsbetrachtung ergibt sich aufgrund des hohen Ausgangsniveaus sogar eine Zunahme um 1,4%, das ist die höchste Rate seit dem Jahr 2006.

Im kommenden Jahr wird der private Konsum voraussichtlich weiterhin steigen. Zwar werden die Tarifverdienste auf Monatsbasis rascher als in diesem Jahr zulegen, die Bruttolöhne je Beschäftigten dürften aber bei einer wieder leicht negativen Lohndrift merklich langsamer expandieren. Da sich die Beschäftigung zudem nur noch leicht erhöht, werden die Bruttolöhne und -gehälter in der Summe nur noch 2,8% zunehmen (2011: 4,3%). Nach Abzug von Lohnsteuer und Sozialabgaben ergibt sich eine Steigerung um 2,7%, wobei die beschlossene Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung um 0,3 Prozentpunkte (Arbeitgeber- und Arbeitnehmeranteil) berücksichtigt worden ist. Auch die entnommenen Gewinne und Vermögenseinkommen dürften langsamer als zuvor expandieren, dämpfend wirkt die Konjunkturabschwächung. Dagegen werden die monetären Sozialleistungen – anders als im laufenden Jahr – im Vorjahresvergleich wieder steigen. Die Altersrenten werden stärker als 2011 angehoben, bei den übrigen Transferleistungen sind zudem keine Leistungskürzungen vorgesehen. Insgesamt dürften die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2012 nominal um 2,8% und real um 1,2% expandieren. Bei unveränderter Sparquote werden der privaten Konsumausgaben im gleichen Tempo steigen (vgl. Abb. 3.13). Im Jahresverlauf leistet der private Konsum damit merkliche Beiträge zum Anstieg des realen BIP (vgl. Tab. 3.6).

**Tab. 3.5****Reale Bruttoanlageinvestitionen**  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

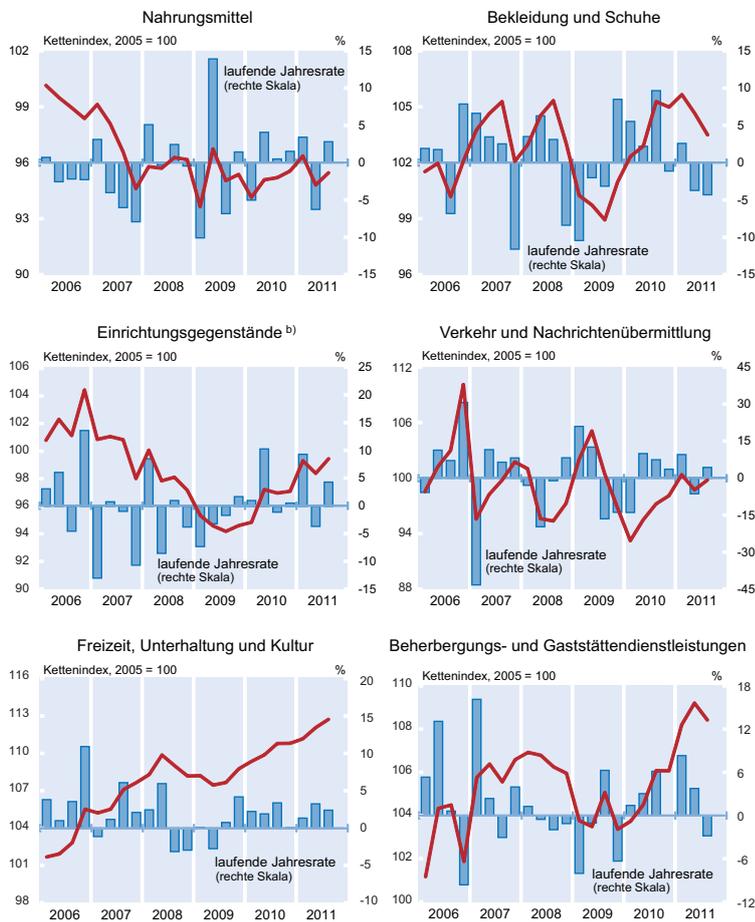
	2010	2011	2012
Bauten	2,2	5,7	1,6
Wohnungsbau	3,5	6,2	2,9
Nichtwohnungsbau	0,6	5,2	-0,2
Gewerblicher Bau	1,7	6,1	0,6
Öffentlicher Bau	-1,8	3,1	-2,0
Ausrüstungen	10,5	8,8	2,8
Sonstige Anlagen	4,7	4,6	4,6
<b>Bruttoanlageinvestitionen</b>	<b>5,5</b>	<b>6,9</b>	<b>2,2</b>

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2011 und 2012: Prognose des ifo Instituts.

### Geringerer Verbraucherpreisanstieg

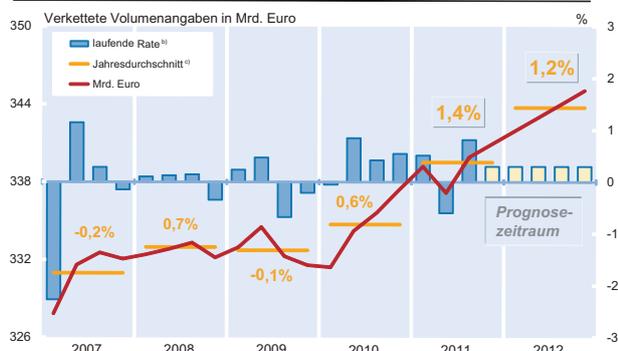
Das Verbraucherpreisniveau ist im laufenden Jahr merklich gestiegen, im November war der Verbraucherpreisindex um 2,4% höher als vor einem Jahr (vgl. Kasten Verbraucherpreisniveau und Inflationsrate). Hierzu trugen maßgeblich die höheren Preise für Energieträger (+ 11,1%), und hier insbesondere für leichtes Heizöl (28,5%), und Kraftstoffe (11,3%) bei (vgl. Tab. 3.7). Ohne Energieträger gerechnet hätte sich die Inflationsrate im November nur auf 1,4% belaufen.

Abb. 3.12  
Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte im Inland nach Verwendungszweck<sup>a)</sup>



<sup>a)</sup> Saisonbereinigt nach Census X-12-ARIMA.  
<sup>b)</sup> Einschließlich Geräte für den Haushalt.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

Abb. 3.13  
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 % (rechte Skala).  
<sup>c)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2011: Prognose des ifo Instituts.

Die Kerninflation, aus der in Abgrenzung des ifo Instituts der Einfluss der Preisentwicklung von Energieträgern, Gütern mit administrierten Preisen und saisonabhängigen Nahrungsmitteln ausgeschlossen ist, betrug im November

1,9%. Dabei verteuerten sich Nahrungsmittel (ohne Saisonwaren) im Vorjahresvergleich sehr kräftig, nämlich um 4,6%. Die Preise für den übrigen Warenkorb, auf den rund 64,5% der gesamten Konsumausgaben entfallen, stiegen zuletzt um 1,5% (Jahresdurchschnitt 2010: 0,8%). In dieser Gütergruppe sind die Preise von Gebrauchsgütern mit mittlerer Lebensdauer um 2,0% höher als vor Jahresfrist (Jahresdurchschnitt 2010: 0,5%), unverändert blieben die Preise von langlebigen Gebrauchsgütern.

Im Prognosezeitraum dürfte das Verbraucherpreisniveau verlangsamt steigen, dies nicht zuletzt auch aufgrund von Basiseffekten. Zwar werden sich die der Ölpreisentwicklung mit Verzögerung folgenden Gaspreise<sup>9</sup> und Umlagen für Fernwärme weiterhin zum Teil erhöhen. Bei Strom ist ab Januar mit erneuten Tarifierhöhungen zu rechnen. Die Preisanhebungen gehen auf eine merkliche Erhöhung der Netzentgelte sowie eine geringfügige Anhebung der Umlage für erneuerbare Energien zurück. Für die Nutzung des Stromnetzes fallen für private Haushalte 0,63 Cent Mehrkosten je Kilowattstunde an. Zudem werden die Kfz-Versicherungsprämien merklich steigen. Auch wird die Tabaksteuer erneut angehoben (bei einer Packung Zigaretten um 4 bis 8 Cent). Zudem dürften sich kommunale Dienstleistungen angesichts wieder knapperer Kassen verteuern. Schließlich steigen auch die Lohnstückkosten spürbar. Gegenzurechnen ist allerdings, dass die Preiserhöhungsspielräume

vieler Unternehmen angesichts der deutlich langsameren Gangart der Konjunktur kleiner werden dürften. Alles in allem dürfte das Verbraucherpreisniveau im Jahresdurchschnitt 2011 um 2,3% steigen. Im Jahr 2012 zeichnet sich mit 1,8% eine leicht geringere Inflationsrate ab. Ohne Energieträger gerechnet dürfte sich der Warenkorb um 1,6% verteuern (2011: 1,4%).

**Staatskonsum nimmt verhalten zu**

Nachdem die staatlichen Konsumausgaben in den Jahren 2008 und 2009 deutlich ausgeweitet wurden, nahm diese Dynamik in der Folgezeit spürbar ab. Insbesondere die sozialen Sachleistungen, aber auch die Arbeitnehmerentgelte des Staates verzeichneten im Jahr 2011 konsolidierungsbedingt nur sehr geringe Zuwächse.

<sup>9</sup> Die Preisbindung an Öl hat zwar in den vergangenen Jahren an Bedeutung verloren, doch enthalten ein großer Teil der Bezugsverträge von Gasanbietern immer noch Preisanpassungsklauseln.

**Tab. 3.6**  
**Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung<sup>a)</sup>**  
Veränderung in % gegenüber dem Vorquartal

	2009				2010				2011				2012			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV <sup>b)</sup>	I <sup>b)</sup>	II <sup>b)</sup>	III <sup>b)</sup>	IV <sup>b)</sup>
Private Konsumausgaben	0,2	0,5	-0,7	-0,2	0,0	0,8	0,4	0,5	0,5	-0,6	0,8	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Öffentlicher Konsum	1,6	0,7	0,6	0,4	0,9	-0,6	0,8	0,1	0,2	0,6	0,6	0,0	0,2	0,2	0,4	0,4
Ausrüstungen	-19,2	-2,8	0,2	-1,1	4,1	5,2	4,9	2,6	1,0	1,2	2,9	0,2	-0,1	0,4	1,6	1,8
Bauten	-1,4	-0,8	0,8	0,6	-2,5	6,6	-0,8	-2,5	7,1	-0,4	-0,7	1,0	0,6	0,8	1,0	1,0
Sonstige Anlagen	-4,9	1,6	1,8	0,4	0,7	1,4	1,7	2,1	-0,3	1,3	1,9	1,0	0,6	0,9	1,5	1,8
Vorratsinvestitionen <sup>c)</sup>	0,0	-1,6	1,2	-0,5	1,1	-0,1	-0,5	0,2	0,0	0,3	-0,4	-0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,2
Inländische Verwendung	-1,3	-1,5	1,1	-0,6	1,3	1,3	0,2	0,6	1,1	0,2	0,4	0,1	0,4	0,4	0,3	0,3
Außenbeitrag <sup>c)</sup>	-2,7	1,7	-0,2	1,3	-0,7	0,7	0,6	-0,1	0,4	0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0
Exporte	-10,3	-1,1	3,4	2,1	3,4	7,0	2,0	1,0	1,6	2,8	2,5	-0,2	0,0	0,7	1,4	1,4
Importe	-4,9	-5,4	4,4	-1,0	5,8	6,2	0,9	1,3	1,0	2,9	2,6	0,4	0,6	1,2	1,5	1,5
Bruttoinlandsprodukt	-4,0	0,3	0,8	0,7	0,5	1,9	0,8	0,5	1,3	0,3	0,5	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,3

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

Quelle: Statistisches Bundesamt, ab 4. Quartal 2011: Prognose des ifo Instituts.

Im Jahr 2012 wird der staatliche Konsum wohl wieder gemäßigt ausgeweitet. Zwar wirken noch Sparmaßnahmen, wie Einsparungen im Gesundheitssektor; aufgrund der steigenden Steuereinnahmen lassen die Konsolidierungsbemühungen jedoch bereits wieder nach. Viele Projekte des Zu-

kunftspakets vom Sommer 2010 – so etwa die geplanten Einsparungen bei der Bundeswehr in Höhe von bis zu 3 Mrd. Euro oder der Verzicht auf die Wiedereinführung des Weihnachtsgeldes für Beamte des Bundes – werden vermutlich nicht umgesetzt werden. Der Staatskonsum wird im kommenden Jahr nominal um 3,0% steigen, real um 1,2%.

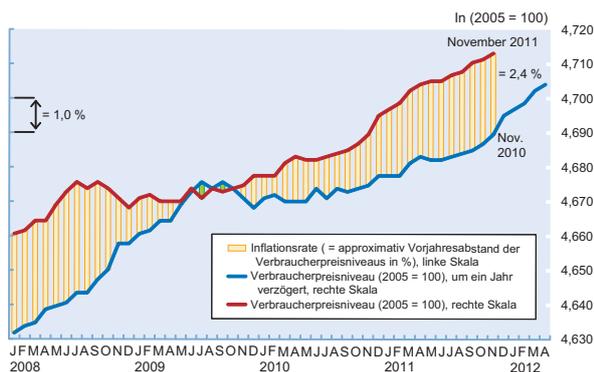
**Kasten 3.3**

**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 zunehmende Inflationsraten immer dann, wenn das aktuelle Verbraucherpreisniveau saisonbereinigt steigt und im vergleichbaren Vorjahreszeitraum gesunken oder zumindest konstant geblieben ist. Abbildung 3.14 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. 3.14**

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



<sup>a)</sup> Saisonbereinigt und logarithmiert.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts.

**Weniger außertarifliche Sonderzahlungen**

Die Tariflöhne sind bis zum dritten Quartal gemessen an der kräftigen gesamtwirtschaftlichen Expansion verhalten gestiegen. Zwar fand vermehrt eine spürbare Erhöhung des Tabellenentgelts statt. Das Wegfallen der im Vorjahr getätigten Einmalzahlungen bremste den Anstieg in der Mehrzahl der Branchen jedoch ab. Insgesamt lagen die Tariflöhne im dritten Quartal knapp 2% über dem Vorjahreswert. Die Lohndrift war das ganze Jahr über im Plus, da aufgrund der guten Auftragslage vermehrt außertarifliche Zahlungen unter anderem für Überstunden geleistet wurden. Die Effektivlöhne je Stunde lagen daher im dritten Quartal 2,5% über dem Vorjahr. Die realen Arbeitskosten je Stunde haben dabei um rund 1,3% zugelegt, was aufgrund des Produktivitätszuwachses von gut 1% auch zu einem leichten Anstieg der realen Lohnstückkosten geführt hat. Im vierten Quartal dürften die Tariflöhne im gleichen Tempo zulegen. Insgesamt ergibt sich für dieses Jahr ein Anstieg der Tariflöhne um 1,8%. Da jedoch die gesamtwirtschaftliche Produktion im vierten Quartal einen Dämpfer erhält, dürften die Unternehmen ihre außertariflichen Zahlungen allmählich wieder einschränken. Die effektiven Stundenlöhne erhöhen sich im Jahresdurchschnitt 2011 daher um 2,5%. Bei einem Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsprodukts um 0,8% legen die realen Arbeitskosten je Stunde deutlich, um 1,5%, zu. Bei einer Verbesserung der Produktivität um 1,4% dürften die realen Lohnstückkosten 2011 nur leicht ansteigen.

**Tab. 3.7**  
**Entwicklung der Verbraucherpreise<sup>a)</sup>**

	Wägungs- schema in Promille	2006	2007	2008	2009	2010	2011 Nov.
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %					
Kerninflation <sup>b)</sup>	718,08	0,8	2,0	1,9	1,3	0,7	1,9
davon:							
Nahrungsmittel ohne Saisonwaren	73,08	0,8	3,5	7,3	-0,5	0,2	4,6
darunter:							
Brot, Getreideerzeugnisse	16,44	0,6	3,2	7,9	0,7	-0,3	4,4
Molkereiprodukte, Eier	14,44	0,0	5,9	14,0	-7,3	0,4	4,5
Speisefette und -öle	2,55	0,8	10,5	7,5	-5,0	8,7	14,7
Andere Waren und Dienste	645,00	0,8	1,8	1,3	1,5	0,8	1,5
Übrige Lebenshaltung	281,92	3,6	3,1	4,4	-2,0	2,1	3,7
davon:							
Saisonabhängige Nahrungsmittel	16,91	6,8	5,8	3,1	-4,8	7,7	-6,4
Heizöl, Kraftstoffe und Gas	57,43	9,1	2,9	11,2	-12,4	7,6	13,2
Heizöl	9,21	10,9	-1,5	31,6	-30,7	22,6	28,5
Kraftstoffe	35,37	5,5	4,1	6,8	-11,0	11,2	11,3
Gas	12,85	17,6	2,7	8,9	-1,5	-8,6	6,7
Güter mit administrierten Preisen	207,58	1,9	3,0	2,5	1,6	0,2	1,7
darunter:							
Strom	24,61	3,9	6,9	6,9	6,2	3,2	6,9
Umlagen für Fernwärme u.Ä.	12,36	15,2	3,3	8,1	4,0	-8,4	10,8
Telefondienstleistungen	27,12	-3,1	-0,3	-3,2	-2,4	-2,1	-2,4
Beiträge zur Krankenversicherung	9,39	2,2	2,1	5,2	1,6	-0,7	3,9
Kraftfahrzeugsteuer	6,50	1,1	3,6	-0,1	-0,5	0,4	-2,4
Lebenshaltung insgesamt	1 000,00	1,6	2,3	2,6	0,4	1,1	2,4
davon: <sup>c)</sup>							
Kerninflation	-	0,5	1,4	1,4	0,9	0,5	1,3
Nahrungsmittel ohne Saisonwaren	-	0,1	0,3	0,5	0,0	0,0	0,3
Andere Waren und Dienste	-	0,5	1,2	0,8	1,0	0,5	1,0
Übrige Lebenshaltung	-	1,0	0,9	1,3	-0,6	0,6	1,1
Saisonabhängige Nahrungsmittel	-	0,1	0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1
Heizöl, Kraftstoffe und Gas	-	0,5	0,2	0,7	-0,8	0,4	0,8
Güter mit administrierten Preisen	-	0,4	0,6	0,5	0,3	0,0	0,4

<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.

Im kommenden Jahr werden die vereinbarten Tariflohnhebungen in den meisten Branchen geringfügig niedriger ausfallen als in diesem Jahr. In einigen Bereichen liegen bereits Vereinbarungen für das kommende Jahr vor. So erhöht sich das Tabellenentgelt im Baugewerbe um rund 2,4%, und die Löhne im Einzelhandel steigen um 2%, nach 3,1% bzw. 3% in diesem Jahr. Im Versicherungsgewerbe steigen die Tariflöhne um 2,2%, nachdem sie in diesem Jahr um

3% erhöht wurden. In den industrienahen Bereichen dürften im kommenden Jahr aufgrund der guten Arbeitsmarktlage weiter spürbare Anhebungen der Tabellenentgelte stattfinden. Allerdings ist zu erwarten, dass infolge der konjunkturellen Schwäche nur in geringem Umfang Einmalzahlungen geleistet werden. Alles in allem ergibt sich für das Jahr 2012 ein durchschnittlicher Anstieg der Tariflöhne um 2,4% (vgl. Tab. 3.8).

**Tab. 3.8**  
**Zur Entwicklung der Bruttolöhne und -gehälter**  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	Durchschnittliche Arbeitszeit	Bruttolöhne und -gehälter <sup>a)</sup>	Arbeitnehmer <sup>a)</sup>	geleistete Std. (Arbeitnehmer <sup>a)</sup>	Verdienst je Arbeitnehmer <sup>a)</sup>	Verdienst je Stunde <sup>a)</sup>	Lohndrift (Arbeitnehmer)	Lohndrift (Stunde)	Tariflohn (Monat)	Tariflohn (Stunde)
2008	0,0	3,7	1,4	1,4	2,3	2,3	-0,5	-0,5	2,8	2,8
2009	-3,3	-0,3	0,1	-3,2	-0,3	3,0	-2,3	1,0	2,0	2,0
2010	2,1	2,6	0,5	2,6	2,1	0,0	0,5	-1,6	1,6	1,6
2011	0,5	4,4	1,3	1,8	3,0	2,5	1,3	0,8	1,8	1,8
2012	-0,7	2,8	0,5	-0,2	2,3	3,0	-0,1	0,7	2,4	2,4

<sup>a)</sup> Inlandskonzept, Jahreswerte berechnet aus Quartalswerten.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank, 2011 und 2012: Prognose des ifo Instituts.

Die Lohndrift geht im kommenden Jahr voraussichtlich weiter zurück. Je Arbeitnehmer gerechnet dürfte sich im Jahresdurchschnitt sogar eine leichte Abnahme ergeben, da die durchschnittliche Arbeitszeit sinkt. Aufgrund der im Vergleich mit diesem Jahr geringeren Anzahl an Arbeitstagen ist dennoch damit zu rechnen, dass die Lohndrift je Stunde gerechnet im kommenden Jahr mit 0,7% positiv ist. Daraus errechnet sich ein Zuwachs der effektiven Stundenlöhne um 3%. Berücksichtigt man, dass der Deflator des Bruttoinlandsprodukts voraussichtlich um 1,6% zulegen, ergibt sich eine Zunahme der realen Arbeitskosten je Stunde um 1,3%. Da die Produktivität mit 0,9% steigt, dürften die realen Lohnstückkosten auf Stundenbasis auch im Jahr 2012 etwas zulegen.

### Beschäftigungsaufschwung verlangsamt sich

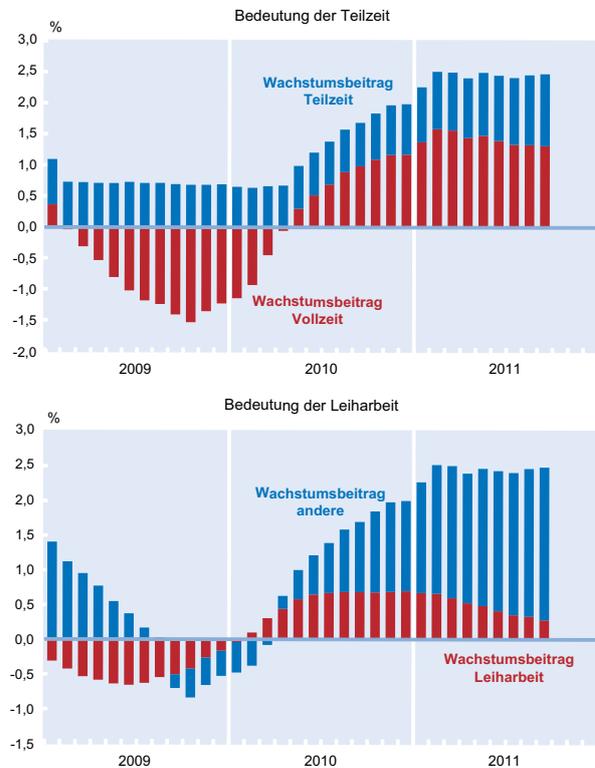
Die Erwerbstätigkeit erreichte im Verlauf dieses Jahres immer neue Höchststände. Begründet in der Lohnzurückhaltung der Vergangenheit und der damit verbundenen hohen Wettbewerbsfähigkeit konnten deutsche Unternehmen in besonderem Maße vom weltweiten Aufschwung profitieren und fragten vermehrt Arbeitskräfte nach. Dabei stieg die Zahl der Erwerbstätigen bis Oktober um 390 000 auf rund 41,2 Mill. Personen. Der Anstieg war getragen von der Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, die bis zum September sogar um 540 000 Personen zulegen. Hierbei entstanden zum größeren Teil Vollzeitstellen, aber auch die Teilzeitbeschäftigung wurde deutlich erhöht (vgl. Abb. 3.15). Nachdem in der Anfangsphase des Aufschwungs zunächst vermehrt Leiharbeiter eingestellt wurden, ist deren Bedeutung für den Arbeitsplatzaufbau in den vergangenen Monaten erheblich zurückgegangen. Dabei wurde die Beschäftigung in nahezu allen Wirtschaftsbereichen ausgeweitet, insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe, im Bereich wirtschaftliche Dienstleistungen ohne Leiharbeit und im Gesundheits- und Sozialwesen. Die anderen Dienstleistungsbereiche verzeichneten hingegen eine leicht rückläufige Beschäftigungsentwicklung. Auch die Zahl der Selbständigen legte weiter zu, obwohl die Förderung in Form von Gründungszuschüssen weiter zurückgefahren wurde. Die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten verharrte im bisherigen Jahresverlauf bei rund 4,9 Mill. Personen.

Trotz des langfristig rückläufigen Trends stagnierte die durchschnittliche Arbeitszeit im bisherigen Jahresverlauf. Denn die durchschnittliche reguläre Wochenarbeitszeit ist mit dem Ausbau der Vollzeitstellen gestiegen, und es wurden vermehrt Überstunden geleistet. Die konjunkturell bedingte Kurzarbeit wurde weiter abgebaut und spielt derzeit kaum mehr eine Rolle. Insgesamt ergab sich daraus eine spürbare Zunahme des Arbeitsvolumens (+ 0,8%).

Im Zuge des Beschäftigungsaufbaus wurde auch die Arbeitslosigkeit deutlich reduziert; bis November um

Abb. 3.15

#### Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung Veränderung zum Vorjahr in %



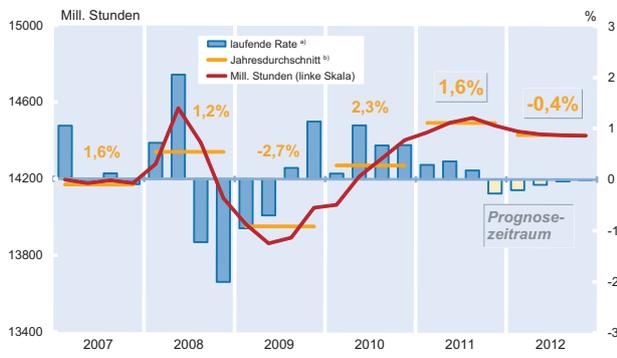
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Berechnungen des ifo Instituts.

214 000 Personen. Auch die Zahl der nichtarbeitslosen Arbeitsuchenden – hier handelt es sich vorwiegend um Personen in unsicheren Erwerbsverhältnissen – ging weiter zurück und lag im November um rund 280 000 Personen unter ihrem Vorjahreswert.

Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine fortgesetzte Beschäftigungszunahme hin. So blieb der Zugang nichtarbeitsloser Leistungsempfänger niedrig, das ifo Beschäftigungsbarmeter ist nach seinem Rückgang im Herbst zuletzt wieder leicht gestiegen, und der Anstieg bei der Zahl der gemeldeten Stellen ist nach wie vor ungebrochen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Beschäftigung im Winter, trotz des Dämpfers für die gesamtwirtschaftliche Produktion, weiter ausgeweitet werden. Aufgrund des Produktionsrückgangs dürfte das Arbeitsvolumen im vierten Quartal jedoch sinken, und die durchschnittliche Arbeitszeit wird wieder reduziert. Im Jahresdurchschnitt 2011 ergibt sich ein Anstieg der Erwerbstätigkeit im Inland um 507 000 Personen (1,3%). Die Zahl der Arbeitslosen geht dabei um 263 000 Personen zurück. Da die Arbeitszeit im Jahresdurchschnitt 2011 um 0,3% zulegen, steigt das Arbeitsvolumen um 1,6% (vgl. Abb. 3.16).

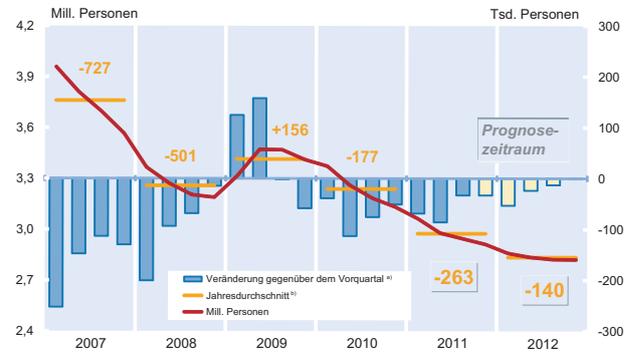
Im kommenden Jahr ergibt sich von Seite der Arbeitskosten keine Entlastung für den Arbeitsmarkt. Aufgrund der ver-

**Abb. 3.16**  
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2011: Prognose des ifo Instituts.

**Abb. 3.18**  
Arbeitslose  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2011: Prognose des ifo Instituts.

haltenen gesamtwirtschaftlichen Expansion dürfte zudem die Kapazitätsauslastung zurückgehen. Vor diesem Hintergrund wird sich der Beschäftigungsaufbau wohl allmählich verlangsamen. Im Jahresdurchschnitt 2012 ergibt sich ein Anstieg der Erwerbstätigkeit um 210 000 Personen (vgl. Abb. 3.17). Dabei dürften insbesondere die exportorientierten Bereiche ein deutlich langsames konjunkturelles Tempo aufweisen als noch in diesem Jahr. Aufgrund dessen verlangsamt sich die Zunahme der Vollzeitstellen, und die Teilzeitquote steigt wieder. Da sich die reguläre Wochenarbeitszeit zudem wohl nicht weiter erhöht, Überstunden abgebaut werden dürften und kalenderbedingt eine geringere Zahl an Arbeitstagen zur Verfügung steht, sinkt die durchschnittliche Arbeitszeit um 0,9% und das Arbeitsvolumen geht um 0,4% zurück.

Ausgehend von der Zunahme der Beschäftigung reduziert sich die Arbeitslosigkeit im Jahr 2012 weiter. Die Entwicklung wird dabei von demographischen Faktoren gestützt, wenngleich in geringerem Ausmaß als in diesem Jahr. Die seit Mai 2011 geltende uneingeschränkte Arbeitnehmerfreizügigkeit für die acht neuen EU-Mitgliedstaaten dürfte das Angebot an Arbeitskräften für sich genommen hingen

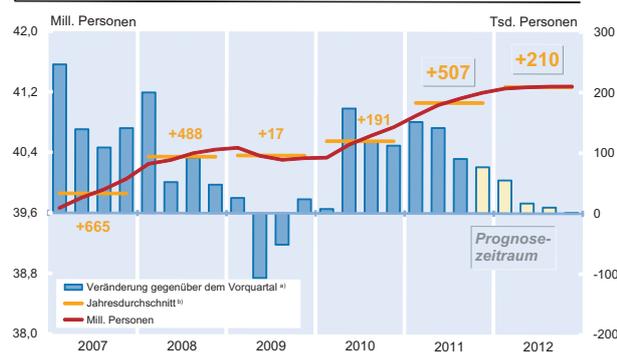
gen erhöhen.<sup>10</sup> Auch wird die Stille Reserve weiter abnehmen. Bei sich verlangsamer Beschäftigungsdynamik dürften im kommenden Jahr allerdings weniger Personen auf den Arbeitsmarkt drängen als in diesem Jahr, was für sich genommen die Erhöhung des Arbeitskräfteangebots bremst. Alles in allem dürfte das Arbeitskräfteangebot leicht steigen. Hieraus ergibt sich für den Jahresdurchschnitt 2012 ein Rückgang der Arbeitslosigkeit um 140 000 auf rund 2,8 Mill. Personen (vgl. Abb. 3.18). Dies entspricht einer Arbeitslosenquote von 6,7% (vgl. Tab. 3.9).

**Konsolidierungsbemühungen lassen nach**

Nachdem sich die Lage der Staatsfinanzen in Deutschland in den Jahren 2007 und 2008 deutlich verbessert hatte, wurden in den Jahren 2009 und 2010 außerordentliche Defizite hingenommen, um den Nachfragerückgang in dieser Zeit abzufedern. Bereits Mitte des Jahres 2010 wurde jedoch wieder auf die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte eingeschwenkt und das »Zukunftspaket« beschlossen, welches Einsparmaßnahmen in den Jahren 2011 und 2012 vorsah. Das Jahr 2011 steht insofern im Zeichen dieser Konsolidierungspolitik. Deutlich steigende Einnahmen und sinkende Ausgaben werden so das Budgetdefizit des Gesamtstaats von 4,5%<sup>11</sup> im Jahr 2010 auf voraussichtlich 1,1% im laufenden Jahr reduzieren.

Die Einnahmen des Staats werden dabei um 6% ansteigen. Vor allem das Steueraufkommen dürfte hierzu mit einem Zuwachs von gut 7% beitragen. Dabei legen die Einkommen- und Vermögenssteuern mit einem Plus von etwa

**Abb. 3.17**  
Erwerbstätige  
Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des ifo Instituts; ab 4. Quartal 2011: Prognose des ifo Instituts.

<sup>10</sup> Im Zeitraum April 2011 bis September 2011 ergibt sich durch die Neuregelung ein Anstieg des Arbeitskräfteangebots um durchschnittlich 10 000 Personen pro Monat, vgl. Bundesagentur für Arbeit, »Auswirkungen der uneingeschränkten Arbeitnehmerfreizügigkeit ab dem 1. Mai auf den Arbeitsmarkt«, Nürnberg, November 2011.

<sup>11</sup> Bereinigt um die Erlöse aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen in Höhe von 4,4 Mrd. Euro.

**Tab. 3.9**  
**Arbeitsmarktbilanz**  
 Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2008	2009	2010	2011	2012
Deutschland					
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	57 365	55 811	57 087	57 979	57 729
Erwerbstätige Inländer	40 290	40 311	40 506	41 004	41 210
Arbeitnehmer	35 811	35 843	36 018	36 472	36 651
darunter:					
sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 510	27 493	27 757	28 421	28 746
darunter					
geförderte SV-pflichtige Beschäftigung <sup>a)</sup>	255	285	260	191	171
marginal Beschäftigte	5 895	5 936	5 886	5 783	5 760
darunter:					
Minijobs	4 866	4 904	4 883	4 874	4 878
Ein-Euro-Jobs <sup>b)</sup>	291	280	260	166	138
Selbständige	4 479	4 468	4 488	4 533	4 558
darunter:					
geförderte Selbständige <sup>c)</sup>	180	145	154	136	126
Pendlersaldo	55	51	47	56	61
Erwerbstätige Inland	40 345	40 362	40 553	41 060	41 270
Arbeitslose	3 258	3 415	3 238	2 975	2 835
Arbeitslosenquote BA <sup>d)</sup>	7,8	8,1	7,7	7,1	6,7
Erwerbslose <sup>e)</sup>	3 136	3 228	2 946	2 489	2 263
Erwerbslosenquote <sup>f)</sup>	7,2	7,4	6,8	5,7	5,2

<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, Eingliederungszuschüsse für Schwerb., Beschäftigungsphase Bürgerarbeit, Eingliederungsgutschein. – <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, 2011 und 2012: Prognose des ifo Instituts.

9% deutlich stärker zu als die Produktions- und Importabgaben (+ 5,3%). Letztere steigen vor allem aufgrund der im Rahmen des Zukunftspakets umgesetzten Steuererhöhungen. So sind zum Jahresbeginn die Luftverkehrsteuer, die Kernbrennstoffsteuer und die Bankenabgabe eingeführt worden. Weiterhin wirken die Erhöhung der Tabaksteuer, der Abbau von Vergünstigungen bei der Energie- und Stromsteuer, sowie die Erhöhung der Grunderwerbsteuer und anderer Steuern durch Länder und Gemeinden aufkommenserhöhend.

Der Anstieg der Sozialbeiträge im laufenden Jahr entspricht mit 4% etwa dem Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter (+ 4,3%). Dabei ist zu beachten, dass sowohl der Beitragsatz zur gesetzlichen Krankenversicherung (von 14,9 auf 15,5%), als auch der Beitragsatz zur Arbeitslosenversicherung (von 2,8 auf 3,0%) angehoben worden sind. Allerdings gibt es auch beitragsaufkommensmindernde Faktoren. So ist der Abgabensatz zur Insolvenzgeldumlage für das Jahr 2011 ausgesetzt worden; auch führt der Bund ab 2011 keine Beiträge mehr für Empfänger von Arbeitslosengeld II an die gesetzliche Rentenversicherung ab. Zudem sind die Beitragsbemessungsgrenzen zu Beginn des Jahres 2011 nicht angehoben worden, zum Teil sogar gesunken.

Auf der Ausgabenseite des Staates machen sich im laufenden Jahr konsolidierende Impulse bemerkbar. So haben die konsumtiven Ausgaben des Staates für soziale Sachleistungen und Arbeitnehmerentgelte aufgrund der Sparmaßnahmen nur sehr geringfügig zugenommen.

Die monetären Sozialleistungen des Staates werden sogar sinken. So sind die Ausgaben für das Arbeitslosengeld und das Arbeitslosengeld II aufgrund der günstigen Entwicklung am Arbeitsmarkt rückläufig. Auch werden für Empfänger von Arbeitslosengeld II ab 2011 keine Beiträge zur Rentenversicherung mehr gezahlt, was die monetären Transfers des Staates mindert.<sup>12</sup> Die Ausgaben der Rentenversicherung werden nur sehr geringfügig zulegen, da die Rentenanpassung zum ersten Juli 2011 mit 1% gering ausgefallen ist.

Auch der Anstieg der Arbeitnehmerentgelte des Staates wird aufgrund der Konsolidierungsbemühungen im laufenden Jahr niedrig ausfallen. Die Zinsausgaben werden jedoch aufgrund des starken Anstiegs der Bruttoverschuldung deutlich zunehmen. Aufgrund der Übertragung der Hypo Real Estate (HRE) in die FMS Wertmanagement im Jahr 2010

<sup>12</sup> Per saldo ist die Auswirkung auf das gesamtstaatliche Defizit aufgrund der negativen Wirkung auf das Beitragsaufkommen gleich null.

**Tab. 3.10**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup> 1991 bis 2012**  
**in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts**

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungssaldo	Nachrichtlich: Zinssteuerquote <sup>b)</sup>
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozialbeiträge		Zinsausgaben	Bruttoinvestitionen		
1991	43,4	22,0	16,8	46,2	2,7	2,6	- 2,9	12,2
1992	44,7	22,3	17,2	47,1	3,1	2,8	- 2,4	14,0
1993	45,2	22,4	17,7	48,1	3,2	2,6	- 3,0	14,3
1994	45,5	22,3	18,2	48,0	3,4	2,5	- 2,5	15,0
1995 <sup>c)</sup>	45,4	21,9	18,5	48,2	3,5	2,2	- 2,9	16,0
1996	45,7	21,8	19,2	49,1	3,5	2,1	- 3,4	16,0
1997	45,5	21,5	19,5	48,2	3,4	1,9	- 2,8	15,7
1998	45,7	22,1	19,2	48,0	3,4	1,9	- 2,3	15,2
1999	46,6	23,3	19,0	48,2	3,2	2,0	- 1,6	13,6
2000 <sup>d)</sup>	46,2	23,5	18,6	47,6	3,2	1,9	- 1,3	13,6
2001	44,5	21,9	18,4	47,6	3,1	1,9	- 3,1	14,1
2002	44,1	21,5	18,4	47,9	3,0	1,8	- 3,8	13,8
2003	44,3	21,6	18,5	48,5	3,0	1,6	- 4,2	14,0
2004	43,3	21,1	18,1	47,1	2,9	1,5	- 3,8	13,6
2005	43,6	21,4	17,9	46,9	2,8	1,4	- 3,3	13,3
2006	43,7	22,2	17,3	45,3	2,9	1,5	- 1,7	12,9
2007	43,7	23,0	16,5	43,5	2,8	1,5	0,2	12,3
2008	44,0	23,1	16,5	44,0	2,8	1,6	- 0,1	11,9
2009	44,9	23,0	17,3	48,1	2,7	1,7	- 3,2	11,7
2010 <sup>e)</sup>	43,6	22,2	16,9	46,1	2,5	1,6	- 4,5	11,3
2011	44,5	22,9	16,9	45,6	2,6	1,7	- 1,1	11,6
2012	44,6	23,0	16,8	45,5	2,6	1,6	- 0,9	11,1

<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. Euro). – <sup>d)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. Euro). – <sup>e)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (4,4 Mrd. Euro).

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2011 und 2012: Prognose des ifo Instituts.

sind die Verbindlichkeiten (und Forderungen) des Staates sehr stark angestiegen.

Die günstige Entwicklung der Staatsfinanzen und die starke Zunahme des nominalen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2011 führen so zu einem Rückgang der Schuldenquote von 83,2% auf etwa 81% zum Ende des Jahres.

Für das Jahr 2012 wird hingegen aus konjunkturellen und strukturellen Gründen nicht mit einem erneuten deutlichen Rückgang der Defizitquote gerechnet (vgl. Tab. 3.10). Die Einnahmen und Ausgaben des Staates werden dabei voraussichtlich mit jeweils etwa 2% zunehmen.

Das Steueraufkommen wird voraussichtlich nur noch um 2,7% ansteigen. Dabei werden die direkten Einkommens- und Vermögenssteuern (3,7%) deutlich stärker expandieren als die Produktions- und Importabgaben (1,5%). Die Lohnsteuer wird hierzu aufgrund des weiterhin kräftigen Arbeitsmarkts und der kalten Progression beitragen. Allerdings werden sich aufgrund der sich abkühlenden Konjunktur nur noch sehr geringe Zuwächse bei den Gewinnsteuern ergeben.

Das Aufkommen der Sozialbeiträge wird im Jahr 2012 um 1,6% ansteigen. Dabei ist berücksichtigt, dass der Beitrags-

satz zur gesetzlichen Rentenversicherung von 19,9% auf 19,6% gesenkt wird.

Auch bei den staatlichen Ausgaben lassen die Konsolidierungsbemühungen nach. Die Arbeitnehmerentgelte dürften etwas stärker zunehmen, als in den Vorjahren. So wird das Weihnachtsgeld für Bundesbeamte verdoppelt. Auch deuten die Tarifabschlüsse auf eine etwas stärkere Erhöhung im Jahr 2012 hin. Für die monetären Sozialleistungen des Staates wird ein Anstieg um 1,4% erwartet. Zwar wirken die Ausgaben für Arbeitslosengeld und Arbeitslosengeld II weiterhin defizitmindernd; die Rentenanpassung zum ersten Juli wird jedoch mit durchschnittlich etwa 2,5% deutlich höher als im Vorjahr ausfallen. Die staatlichen Ausgaben für Investitionen dürften sich stabil entwickeln. Zwar sind die investiven Maßnahmen der Konjunkturpakete im Jahr 2012 ausgelaufen; die inzwischen stark gestiegenen Gewerbesteuererinnahmen ermöglichen jedoch eine weiterhin rege Investitionstätigkeit. Die Zinsausgaben sollten hingegen aufgrund des weiterhin niedrigen Zinsniveaus rückläufig sein.

Das Defizit des Staates sinkt somit nur leicht von 1,1% des Bruttoinlandsprodukts auf 0,9% im Jahr 2012. Die Schuldenquote dürfte gegen Ende des Jahres 2012 immer noch

leicht über 80% liegen, sofern nicht Veränderungen des Bruttoschuldenstands aufgrund der Banken- und Eurorettung zum Tragen kommen.

Abgeschlossen am 13. Dezember 2011

## Anhang

### Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen

#### Sektorrechnung

Das ifo Institut veröffentlicht seit dem Jahr 2010 ergänzend Sektorkonten für die fünf institutionellen Sektoren *gesamte Volkswirtschaft*, nichtfinanzielle und finanzielle *Kapitalgesellschaften*, *private Haushalte* (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), *Staat* sowie *übrige Welt*. Die Sektoren werden aus institutionellen Einheiten entsprechend ihren Produktionsschwerpunkten gebildet. Die Sektorkonten vermitteln einen systematischen Überblick über die wichtigsten, in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erfassten wirtschaftlichen Tätigkeiten.

Zunächst wird die Verteilung der von den Sektoren im Zuge der Produktionstätigkeit empfangenen Primäreinkommen dargestellt (Arbeitnehmerentgelte, Unternehmens- und Vermögenseinkommen, Produktions- und Importabgaben abzüglich der Subventionen). Das verfügbare Einkommen eines Sektors folgt aus der Umverteilung der Primäreinkommen durch die Lohn- und Einkommensteuer, durch Sozialbeiträge, monetäre Transfers und sonstige laufende Übertragungen. Die verfügbaren Einkommen werden für Konsum und Sparen verwendet, wobei hier auch die betrieblichen Versorgungsansprüche der privaten Haushalte gegenüber den Kapitalgesellschaften erfasst werden. Betriebliche Versorgungsansprüche sind nicht Bestandteil des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte, gehören aber zu deren Sparen. Die Veränderung des Reinvermögens eines Sektors ergibt sich aus dem Sparen und den per saldo empfangenen Vermögenstransfers. Die sektorale Sachvermögensbildung umfasst die Nettoinvestitionen (Bruttoinvestitionen abzüglich Abschreibungen) und den Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern. Die Sektorrechnung schließt mit dem Nachweis der Geldvermögensbildung ab. Die sektoralen Finanzierungssalden zeigen, in welchem Umfang Finanzierungsmittel von einem Sektor zur Verfügung gestellt werden (sektoraler Finanzierungsschuss) oder in welchem Umfang eine Neuverschuldung gegenüber anderen Sektoren eingegangen wird (sektorales Finanzierungsdefizit). Der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo zeigt die Veränderung des Geldvermögens gegenüber dem Ausland an; er ist weitgehend gleich dem Saldo der Leistungsbilanz (einschließlich der Vermögensübertragungen).

Die Sektorrechnung ist verzahnt mit der nominalen Verwendungs- und Verteilungsseite der Prognose in jährlicher Darstellung und eröffnet eine zusätzliche Möglichkeit der Plausibilitäts- und Konsistenzüberprüfung. Die einzelnen Positionen des Rechenwerks sind der Jahresprognose entnommen, hinzukommen sektorspezifische Zuschätzungen sowie residual im Einkommenskreislauf bestimmte Positionen.

**BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**  
**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung**  
 Vorausschätzung für die Jahre 2011 und 2012

	2010 (1)	2011 (2)	2012 (2)	2011		2012 (2)	
				1.Hj (1)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj

**Entstehung des Inlandsprodukts**

Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

**2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen**

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1911,8	1974,9	2030,8	961,0	1013,8	989,0	1041,7
Private Konsumausgaben 5)	1423,0	1473,4	1514,1	717,7	755,7	738,5	775,6
Konsumausgaben des Staates	488,8	501,5	516,7	243,4	258,1	250,6	266,1
Bruttoanlageinvestitionen	433,6	469,2	481,3	222,4	246,9	227,9	253,4
Ausrüstungen	170,8	185,4	188,5	87,4	97,9	89,3	99,2
Bauten	235,0	255,4	263,8	121,3	134,1	124,7	139,0
Sonstige Anlagen	27,8	28,5	28,9	13,7	14,8	13,8	15,1
Vorratsveränderungen 6)	-4,0	-6,9	-12,1	4,7	-11,6	2,1	-14,2
Inländische Verwendung	2341,4	2437,2	2500,0	1188,1	1249,1	1219,1	1280,9
Außenbeitrag	135,5	132,9	122,3	68,9	64,0	66,1	56,2
Exporte	1159,8	1291,3	1337,0	629,0	662,3	659,1	677,9
Importe	1024,4	1158,5	1214,7	560,1	598,3	593,0	621,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2476,8</b>	<b>2570,0</b>	<b>2622,2</b>	<b>1257,0</b>	<b>1313,1</b>	<b>1285,1</b>	<b>1337,1</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	2,6	3,3	2,8	3,6	3,0	2,9	2,7
Private Konsumausgaben 5)	2,6	3,5	2,8	4,0	3,1	2,9	2,6
Konsumausgaben des Staates	2,7	2,6	3,0	2,6	2,6	3,0	3,1
Bruttoanlageinvestitionen	5,9	8,2	2,6	10,5	6,3	2,5	2,6
Ausrüstungen	10,1	8,5	1,7	12,1	5,5	2,2	1,3
Bauten	3,5	8,7	3,3	10,2	7,3	2,9	3,7
Sonstige Anlagen	2,7	2,7	1,5	2,9	2,5	1,2	1,8
Inländische Verwendung	3,8	4,1	2,6	4,7	3,5	2,6	2,5
Exporte	16,5	11,3	3,5	14,1	8,9	4,8	2,4
Importe	16,7	13,1	4,9	15,6	10,9	5,9	3,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>2,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>

**3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2005)**

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1801,5	1826,3	1848,6	895,2	931,1	907,1	941,5
Private Konsumausgaben 5)	1339,0	1358,1	1375,0	663,9	694,2	673,1	701,9
Konsumausgaben des Staates	462,6	468,3	473,7	231,3	237,0	234,1	239,6
Bruttoanlageinvestitionen	414,1	442,6	452,5	209,3	233,3	214,2	238,3
Ausrüstungen	175,8	191,3	196,6	89,3	102,1	92,8	103,8
Bauten	205,7	217,5	221,0	103,9	113,6	104,8	116,1
Sonstige Anlagen	32,1	33,6	35,1	15,9	17,7	16,6	18,5
Inländische Verwendung	2228,0	2278,5	2305,5	1120,5	1158,1	1134,7	1170,8
Exporte	1131,9	1227,3	1261,7	599,9	627,4	624,1	637,7
Importe	992,0	1067,4	1116,9	515,5	551,8	545,9	571,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2368,8</b>	<b>2438,7</b>	<b>2449,5</b>	<b>1204,9</b>	<b>1233,8</b>	<b>1212,6</b>	<b>1236,9</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Konsumausgaben	0,9	1,4	1,2	1,6	1,2	1,3	1,1
Private Konsumausgaben 5)	0,6	1,4	1,2	1,8	1,1	1,4	1,1
Konsumausgaben des Staates	1,7	1,2	1,2	1,1	1,4	1,2	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	5,5	6,9	2,2	9,1	4,9	2,3	2,1
Ausrüstungen	10,5	8,8	2,8	12,4	5,9	3,9	1,7
Bauten	2,2	5,7	1,6	7,4	4,3	0,9	2,2
Sonstige Anlagen	4,7	4,6	4,6	4,8	4,4	4,8	4,4
Inländische Verwendung	2,4	2,3	1,2	2,8	1,8	1,3	1,1
Exporte	13,7	8,4	2,8	10,1	6,9	4,0	1,6
Importe	11,7	7,6	4,6	8,2	7,0	5,9	3,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>0,4</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>

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

	2010 (1)	2011 (2)	2012 (2)	2011		2012 (2)	
				1.Hj (1)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2005=100)</b>							
Veränderung in % gegenüber Vorjahr							
Konsumausgaben	1,7	1,9	1,6	2,0	1,8	1,6	1,6
Private Konsumausgaben 5)	1,9	2,1	1,5	2,2	2,0	1,5	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,0	1,3	1,9	1,4	1,2	1,7	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	0,4	1,3	0,3	1,2	1,3	0,2	0,5
Ausrüstungen	-0,4	-0,3	-1,0	-0,2	-0,4	-1,7	-0,4
Bauten	1,3	2,8	1,7	2,6	2,9	2,0	1,4
Sonstige Anlagen	-1,9	-1,8	-3,0	-1,8	-1,8	-3,4	-2,6
Inländische Verwendung	1,4	1,8	1,4	1,8	1,8	1,3	1,4
Exporte	2,4	2,7	0,7	3,6	1,9	0,7	0,7
Importe	4,5	5,1	0,2	6,8	3,6	0,0	0,4
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**

## a) Mrd. EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte	1815,4	1905,8	1962,6	937,8	968,0	969,0	993,5
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	236,2	243,3	248,0	117,9	125,4	120,5	127,5
Bruttolöhne und -gehälter	1026,7	1071,3	1101,3	511,5	559,8	527,3	574,1
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	552,6	591,2	613,2	308,4	282,8	321,3	291,9
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	330,6	326,5	317,8	139,7	186,8	134,6	183,2
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2146,1</b>	<b>2232,3</b>	<b>2280,4</b>	<b>1077,5</b>	<b>1154,8</b>	<b>1103,7</b>	<b>1176,7</b>
Abschreibungen	376,7	381,0	386,0	191,1	190,0	193,4	192,6
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2522,8</b>	<b>2613,4</b>	<b>2666,4</b>	<b>1268,6</b>	<b>1344,8</b>	<b>1297,0</b>	<b>1369,4</b>
nachrichtlich:							
<b>Volkseinkommen</b>	<b>1897,8</b>	<b>1968,3</b>	<b>2011,0</b>	<b>946,8</b>	<b>1021,5</b>	<b>970,5</b>	<b>1040,5</b>
Arbeitnehmerentgelte	1262,9	1314,7	1349,3	629,4	685,2	647,7	701,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	635,0	653,6	661,7	317,4	336,2	322,8	338,9

## b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte	2,5	5,0	3,0	5,5	4,4	3,3	2,6
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,1	3,0	1,9	3,0	3,1	2,2	1,7
Bruttolöhne und -gehälter	2,7	4,3	2,8	5,0	3,8	3,1	2,5
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,2	3,0	2,3	3,5	2,6	2,4	2,2
Nettolöhne und -gehälter je Beschäftigten	3,6	1,9	2,2	2,2	1,6	2,2	2,2
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	2,3	7,0	3,7	7,5	6,4	4,2	3,2
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	18,2	-1,2	-2,7	-0,1	-2,1	-3,6	-1,9
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>2,2</b>	<b>4,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>
Abschreibungen	0,9	1,1	1,3	1,3	1,0	1,2	1,4
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>2,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>
nachrichtlich:							
<b>Volkseinkommen</b>	<b>5,1</b>	<b>3,7</b>	<b>2,2</b>	<b>4,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>
Arbeitnehmerentgelte	2,5	4,1	2,6	4,6	3,6	2,9	2,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	10,5	2,9	1,2	3,7	2,2	1,7	0,8

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

## a) Mrd. EUR

Masseneinkommen	1080,0	1095,4	1121,2	529,5	565,9	541,4	579,7
Nettolöhne und -gehälter	688,5	710,2	729,3	335,4	374,8	345,2	384,1
Monetäre Sozialleistungen	476,6	469,6	476,2	236,5	233,1	238,8	237,4
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	85,1	84,4	84,3	42,5	41,9	42,5	41,8
Übrige Primäreinkommen der privaten Haushalte	552,6	591,2	613,2	308,4	282,8	321,3	291,9
Sonstige Transfers (Saldo)	-56,8	-60,7	-63,7	-32,1	-28,6	-33,5	-30,2
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1575,8</b>	<b>1625,8</b>	<b>1670,7</b>	<b>805,7</b>	<b>820,1</b>	<b>829,3</b>	<b>841,5</b>
Zunahme betriebl. Versorgungsansprüche	28,0	29,3	30,4	14,3	15,0	14,9	15,6
Private Konsumausgaben 5)	1423,0	1473,4	1514,1	717,7	755,7	738,5	775,6
Sparen	180,8	181,7	187,1	102,3	79,3	105,6	81,4
<b>Sparquote 7)</b>	<b>11,3</b>	<b>11,0</b>	<b>11,0</b>	<b>12,5</b>	<b>9,5</b>	<b>12,5</b>	<b>9,5</b>

## b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

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

noch Bundesrepublik Deutschland: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	2010 (1)	2011 (2)	2012 (2)	2011		2012 (2)	
				1.Hj (1)	2.Hj (2)	1.Hj	2.Hj
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates</b>							
<b>a) Mrd. EUR</b>							
<b>Einnahmen</b>							
Steuern	548,9	587,9	603,5	296,5	291,4	304,5	299,0
Sozialbeiträge	418,7	434,9	441,5	211,1	223,7	214,9	226,6
Vermögenseinkünfte	19,6	25,6	24,5	14,8	10,8	14,1	10,4
Sonstige Übertragungen	15,8	15,9	16,3	7,4	8,5	7,6	8,7
Vermögensübertragungen	9,5	10,0	10,2	5,0	4,9	5,1	5,1
Verkäufe	66,8	69,8	73,0	33,3	36,4	34,9	38,1
Sonstige Subventionen	0,6	0,5	0,6	0,2	0,4	0,2	0,4
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>1079,8</b>	<b>1144,4</b>	<b>1169,5</b>	<b>568,3</b>	<b>576,1</b>	<b>581,2</b>	<b>588,3</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	120,0	124,9	130,3	57,4	67,5	59,9	70,4
Arbeitnehmerentgelte	194,5	198,4	203,9	95,9	102,5	98,4	105,6
Sonstige Produktionsabgaben	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	61,9	68,0	67,3	34,1	33,9	33,7	33,5
Subventionen	27,2	25,9	25,0	12,9	13,0	12,3	12,7
Monetäre Sozialleistungen	429,3	423,3	429,2	213,5	209,9	215,4	213,8
Soziale Sachleistungen	203,0	208,0	213,7	103,3	104,7	106,1	107,5
Sonstige Transfers	54,0	55,7	58,0	28,2	27,6	29,3	28,7
Vermögenstransfers	60,8	26,7	25,6	11,1	15,6	10,1	15,5
Bruttoanlageinvestitionen	40,8	42,7	42,7	18,5	24,1	18,6	24,1
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-5,8	-1,7	-1,7	-0,9	-0,9	-0,8	-0,9
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>1185,8</b>	<b>1171,9</b>	<b>1194,0</b>	<b>574,1</b>	<b>597,8</b>	<b>583,1</b>	<b>610,9</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>-106,0</b>	<b>-27,5</b>	<b>-24,5</b>	<b>-5,7</b>	<b>-21,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-22,6</b>

b) Veränderung in % gegenüber Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	0,5	7,1	2,7	9,1	5,1	2,7	2,6
Sozialbeiträge	2,2	3,9	1,5	3,7	4,0	1,8	1,3
Vermögenseinkünfte	-8,4	30,9	-4,3	36,8	23,5	-4,8	-3,7
Sonstige Übertragungen	3,4	0,6	2,5	-1,5	2,5	2,7	2,4
Vermögensübertragungen	0,4	4,6	2,8	11,3	-1,4	2,2	3,4
Verkäufe	5,5	4,5	4,6	4,4	4,6	4,6	4,6
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Einnahmen insgesamt</b>	<b>1,3</b>	<b>6,0</b>	<b>2,2</b>	<b>7,2</b>	<b>4,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	4,5	4,1	4,3	3,9	4,3	4,3	4,3
Arbeitnehmerentgelt	2,5	2,0	2,8	2,0	1,9	2,6	3,0
Sonstige Produktionsabgaben	-	-	-	-	-	-	-
Vermögenseinkünfte (Zinsen)	-3,1	9,8	-1,0	9,4	10,3	-1,0	-1,0
Subventionen	0,1	-4,7	-3,4	-5,6	-3,9	-4,5	-2,3
Monetäre Sozialleistungen	0,9	-1,4	1,4	-2,1	-0,7	0,9	1,9
Soziale Sachleistungen	3,1	2,5	2,7	2,3	2,7	2,8	2,7
Sonstige Transfers	4,2	3,2	4,1	2,7	3,6	4,0	4,2
Vermögenstransfers	88,9	-56,1	-4,1	-25,4	-66,1	-9,1	-0,6
Bruttoanlageinvestitionen	-1,5	4,7	0,0	8,5	1,9	0,4	-0,2
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ausgaben insgesamt</b>	<b>3,8</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>
nachrichtlich:							
<b>Finanzierungssaldo in % des BIP</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,7</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>					
Mrd. EUR					<b>2010 (1)</b>
<b>Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)</b>	2146,1	129,1	201,6	1815,4	-181,4
Arbeitnehmerentgelte	1262,9	-	-	1262,9	.
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	635,0	129,1	-46,7	552,6	.
Produktions- und Importabgaben abz. Subventionen	248,2	-	248,2	-	.
<b>Saldo der laufenden Transfers</b>	-37,9	-22,8	224,6	-239,6	37,9
Einkommen- und Vermögensteuer	3,7	-54,8	273,5	-215,1	-3,7
Sozialbeiträge	1,0	84,5	418,7	-502,2	-1,0
Monetäre Transfers	-6,3	-53,0	-429,3	476,0	6,3
Sonstige laufende Übertragungen	-36,2	0,5	-38,3	1,6	36,2
<b>Verfügbares Einkommen</b>	2108,2	106,2	426,1	1575,8	-143,6
<b>Konsum</b>	1911,8	-	488,8	1423,0	-
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-28,0	-	28,0	-
<b>Sparen</b>	196,4	78,3	-62,6	180,8	-143,6
Saldo der Vermögenstransfers	-0,3	44,7	-51,3	6,3	0,3
<b>Bruttoinvestitionen</b>	429,6	240,3	40,8	148,5	-
<b>Abschreibungen</b>	376,7	222,1	43,0	111,7	-
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	4,8	-5,8	0,9	-
<b>Finanzierungssaldo</b>	143,2	99,8	-106,0	149,4	-143,2
<b>2011 (2)</b>					
<b>Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)</b>	2232,3	108,3	218,2	1905,8	-176,2
Arbeitnehmerentgelte	1314,7	-	-	1314,7	.
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	653,6	108,3	-45,8	591,2	.
Produktions- und Importabgaben abz. Subventionen	264,1	-	264,1	-	.
<b>Saldo der laufenden Transfers</b>	-36,9	-26,5	269,6	-280,0	36,9
Einkommen- und Vermögensteuer	5,7	-61,4	297,9	-230,8	-5,7
Sozialbeiträge	1,0	86,4	434,9	-520,3	-1,0
Monetäre Transfers	-6,0	-51,7	-423,3	469,0	6,0
Sonstige laufende Übertragungen	-37,5	0,3	-39,9	2,0	37,5
<b>Verfügbares Einkommen</b>	2195,5	81,9	487,8	1625,8	-139,3
<b>Konsum</b>	1974,9	-	501,5	1473,4	-
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-29,3	-	29,3	-
<b>Sparen</b>	220,6	52,6	-13,7	181,7	-139,3
Saldo der Vermögenstransfers	0,1	12,4	-16,8	4,5	-0,1
<b>Bruttoinvestitionen</b>	462,3	258,7	42,7	161,0	-
<b>Abschreibungen</b>	381,0	226,3	43,9	110,7	-
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	0,4	-1,7	1,3	-
<b>Finanzierungssaldo</b>	139,4	32,2	-27,5	134,6	-139,4
<b>2012 (2)</b>					
<b>Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)</b>	2280,4	92,8	225,1	1962,6	-166,4
Arbeitnehmerentgelte	1349,3	-	-	1349,3	.
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	661,7	92,8	-44,3	613,2	.
Produktions- und Importabgaben abz. Subventionen	269,4	-	269,4	-	.
<b>Saldo der laufenden Transfers</b>	-37,0	-24,8	279,6	-291,8	37,0
Einkommen- und Vermögensteuer	5,8	-62,5	309,1	-240,8	-5,8
Sozialbeiträge	1,0	88,6	441,5	-529,1	-1,0
Monetäre Transfers	-6,0	-52,4	-429,2	475,6	6,0
Sonstige laufende Übertragungen	-37,8	1,5	-41,8	2,5	37,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	2243,4	68,0	504,7	1670,7	-129,4
<b>Konsum</b>	2030,8	-	516,7	1514,1	-
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	-	-30,4	-	30,4	-
<b>Sparen</b>	212,7	37,6	-12,0	187,1	-129,4
Saldo der Vermögenstransfers	-0,1	10,8	-15,4	4,5	0,1
<b>Bruttoinvestitionen</b>	469,2	262,5	42,7	164,0	-
<b>Abschreibungen</b>	386,0	229,7	43,9	112,3	-
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	0,4	-1,7	1,3	-
<b>Finanzierungssaldo</b>	129,4	15,2	-24,5	138,6	-129,4

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) Geleistete Arbeitsstunden.

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).