



## Der Euroraum im Umbruch Erste gemeinsame Diagnose des Makro-Konsortiums

IMK (Düsseldorf), OFCE (Paris) und WIFO (Wien)

### Auf einen Blick

Die Weltwirtschaft befindet sich nach wie vor auf kräftigem Expansionskurs (Tabelle 1). In vielen Volkswirtschaften ist das gesamtwirtschaftliche Produktionsniveau von vor der Krise bereits wieder überschritten worden. Gleichwohl kann von einer stabilen Entwicklung keine Rede sein, da das globale Finanz- und Bankensystem immer noch nicht auf sicheren Beinen steht. Hinzu kommt, dass die Wirtschaftspolitik ihren Expansionskurs allmählich verlässt. Zudem belastet der Anstieg der Rohstoffpreise die Volkswirtschaften der Verbraucherländer. Gleichzeitig sorgt dieser Preisanstieg in den Rohstoff exportierenden Volkswirtschaften für eine beschleunigte Expansion der Importe in diese Länder, so dass die aus dem Preisanstieg resultierenden globalen Belastungen teilweise kompensiert werden.

Die EU und vor allem der Euroraum hinken der weltwirtschaftlichen Entwicklung hinterher. Zwar erholt sich die Konjunktur auch in Europa spürbar, doch ist die Dynamik weitaus schwächer als im Rest der Welt. Zumeist ist in den einzelnen Volkswirtschaften das Produktionsniveau von vor der Krise noch nicht wieder erreicht. Das gilt insbesondere für jene Länder des Euroraums, die sich mittlerweile in einer Staatsanleihenkrise und teilweise in einer tiefen Rezession befinden. Trotz der insgesamt immer noch unbefriedigenden Dynamik schwenkt die Wirtschaftspolitik im Euroraum auf einen weniger expansiven Kurs ein. Dabei geht die Fiskalpolitik sogar auf einen restriktiven Kurs, der die wirtschaftliche Aktivität im Prognosezeitraum merklich bremsen dürfte. Insgesamt wird die wirtschaftliche Aktivität des Euroraums in diesem und im nächsten Jahr jeweils um 1,5 % zunehmen, wobei teilweise dramati-

### Inhalt

Kräftige Weltkonjunktur – doch Risiken nehmen zu	S. 2
Die konjunkturelle Lage in Deutschland	S. 8
Mittelfristige Prognose für Deutschland: verhaltene Konjunkturerholung	S. 19
Wirtschaftspolitische Empfehlungen	S. 26
Euroraumkrise noch nicht bewältigt	S. 26
Geldpolitische Reaktion auf Ölpreisschock wäre verfehlt	S. 33
Bundshaushalt: Schuldenbremse bis 2013 ohne zusätzliche Anstrengungen einzuhalten	S. 36

Tabelle 1

Eckdaten der Prognose				
Veränderung gegenüber Vorjahr in %				
	2009	2010	2011	2012
<b>Deutschland</b>				
Bruttoinlandsprodukt	-4,7	3,6	2,7	1,7
Private Konsumausgaben	-0,2	0,4	1,1	0,9
Öffentliche Konsumausgaben	2,9	2,3	1,4	0,8
Bruttoanlageinvestitionen	-10,1	6,0	8,7	4,4
Außenbeitrag <sup>1</sup>	-2,9	1,3	1,0	0,4
Exporte	-14,3	14,1	10,2	6,5
Importe	-9,4	12,6	9,2	6,5
Erwerbstätige	0,0	0,5	0,9	0,5
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	8,2	7,7	7,0	6,5
Lohnstückkosten	5,2	-0,9	0,5	1,3
Verbraucherpreise	0,4	1,1	2,0	1,5
Budgetsaldo <sup>3</sup>	-3,0	-3,3	-2,0	-1,2
<b>International</b>				
Bruttoinlandsprodukt				
Industrieländer	-3,5	3,1	2,5	2,8
EU27	-4,2	1,8	1,7	1,8
Euroraum	-4,1	1,7	1,5	1,5
Schwellenländer	4,7	8,6	7,8	7,7

<sup>1</sup> Wachstumsbeitrag: Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente.  
<sup>2</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen.  
<sup>3</sup> In % des Bruttoinlandsprodukts.

Quellen: DESTATIS; Eurostat; EZB; IWF; ab 2011 Prognose der Institute.



sche Unterschiede innerhalb des Euroraums existieren. Auf der einen Seite stehen Krisenländer, deren Wirtschaften in diesem Jahr noch deutlich schrumpfen. Auf der anderen Seite entwickeln Export orientierte Industrieländer wie Deutschland bereits seit dem Vorjahr eine sehr kräftige Aufwärtstendenz. So wird die gesamtwirtschaftliche Produktion der deutschen Wirtschaft in diesem Jahr mit kräftigen 2,7 % wachsen, aber im kommenden Jahr wegen der schwächeren Weltkonjunktur und des Bremskurses der deutschen und europäischen Fiskalpolitik um nur noch 1,7 % zunehmen.

Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Spreizung im Euroraum kommt dessen institutioneller Reform entscheidende Bedeutung für die weitere wirtschaftliche Entwicklung zu. Die Institute des Makro-Konsortiums halten es in diesem Zusammenhang für richtig, dass ein permanenter Rettungsschirm eingerichtet wird. Dies kann jedoch nur ein erster Schritt sein. Notwendig wäre ein Europäischer Währungsfonds (EWF), der Staatsschulden- und Leistungsbilanzkrisen schon präventiv begegnet und in der Krise Mitgliedsländer unterstützt, allerdings unter Auflagen. Von entscheidender Bedeutung ist dabei, dass den Schuldner ein tragfähiger Zinssatz auferlegt wird, der eine mittelfristige Konsolidierung erst möglich macht. Der Pakt für den Euro, der jüngst vom Europäischen Rat beschlossen wurde, basiert dagegen auf einer unvollständigen Analyse, die die Anpassungslasten einseitig den Krisenländern und der Lohnbildung auferlegt. Notwendig wäre, dass sich auch die Länder mit Leistungsüberschüssen an der Überwindung von Ungleichgewichten beteiligen. Ein Staatsbankrott ist hingegen kein Ausweg, sondern würde die Krise nur verschärfen. In der gegenwärtigen Situation sollte Deutschland seine Binnennachfrage weiter stärken, um die Krisenbewältigung im Euroraum zu erleichtern.

Die EZB sollte ihren Leitzins im Einklang mit ihrer mittelfristigen Strategie unverändert lassen, da keine Zweit-rundeneffekte der jüngsten Preisschocks zu erwarten sind.

Die Bundesregierung sollte ihre durch die bessere Konjunkturlage im Rahmen der Schuldenbremse entstandenen technischen Spielräume als Sicherheitsabstand zur Vorsorge gegen konjunkturelle Schwächephasen nutzen. Ein solches Verhalten wäre vorteilhaft für die künftige Stabilität der deutschen Wirtschaft. Steuerensenkungen verbieten sich dagegen auf absehbare Zeit. Sie würden die strukturelle Unterfinanzierung der öffentlichen Haushalte verstärken und zudem in der nächsten Schwächephase sofort in destabilisierende Konsolidierungsmaßnahmen münden.

## **Kräftige Weltkonjunktur – doch Risiken nehmen zu**

Die Weltwirtschaft wächst kräftig, getragen vor allem von der robusten Konjunktur in den asiatischen Schwellenländern. In den USA expandiert die Nachfrage stetig, wozu auch eine anhaltend expansive Wirtschaftspolitik beiträgt. Hingegen bleibt die Erholung in der EU insgesamt sehr verhalten. Die wichtigsten Risiken für die Weltkonjunktur bestehen im Anziehen der Rohstoffpreise, in der anhaltend labilen Lage im Finanz- und Bankensystem, der Bewältigung der Euroschuldenkrise sowie im Ausstieg aus der expansiven Orientierung der Wirtschaftspolitik in den Industrieländern.

Die Weltkonjunktur zog Ende des Jahres 2010 kräftig an (Tabelle 2). Dies zeigt sich vor allem in einer neuerlichen Belebung des Welthandels, nachdem dieser von Mai bis September 2010 stagniert hatte. Im vierten Quartal übertraf der Welthandel das Niveau des Vorquartals saisonbereinigt real um 2,6 % und jenes des Vorjahres um 11,3 %. Zwar erhöhte sich die Einfuhr der Industrieländer weiter nur mäßig, doch vor allem die asiatischen Schwellenländer weiteten ihre Importe markant aus. Die Institute erwarten einen Zu-


wachs des Welt-BIP (zu Kaufkraftparitäten) um 4,2 % im Jahr 2011 und 4,4 % im Jahr 2012 und damit nur wenig verhaltener als 2010.

Die asiatischen Schwellenländer bilden gegenwärtig den wichtigsten Motor der weltwirtschaftlichen Expansion. In dieser Region kommen wichtige konjunkturelle Impulse traditionell vom Außenhandel, doch auch Konsum- und Investitionsnachfrage erweisen sich als sehr dynamisch. In China erhöhte sich das BIP im Jahr 2010 real um gut 10 %. Dazu trug in erheblichem Ausmaß die hohe Dynamik der Investitionsnachfrage bei. Überhitzungserscheinungen auf den Immobilien- und Aktienmärkten flauen etwas ab, hingegen beschleunigt sich der Preisaufruf auf Konsumentenebene; zuletzt betrug die Inflationsrate knapp 5 %. Die chinesische Geldpolitik reagiert auf diese Entwicklung mit der schrittweisen Anhebung der Zins- und Mindestreservesätze. Dies wird zu einer leichten Abschwächung des gesamtwirtschaftlichen Wachstumstempas auf knapp 10 % im Jahr 2011 und knapp 9 % im Jahr darauf beitragen. Auch in Indien und den ostasiatischen Schwellenländern wird die Dynamik der Konjunktur hoch bleiben. Als dämpfend könnte sich jedoch der Preisanstieg für Nahrungsmittel erweisen, die dort einen hohen Anteil an der Konsumnachfrage haben.

Tabelle 2

Internationale Konjunktur Bruttoinlandsprodukt, real					
	Gewicht in % <sup>1</sup>	2009	2010	2011	2012
Welt	100,0	-0,6	4,8	4,2	4,4
Industrieländer <sup>2</sup>	59,2	-3,5	3,1	2,5	2,8
EU27	21,2	-4,2	1,8	1,7	1,8
Euroraum	15,1	-4,1	1,7	1,5	1,5
USA	20,4	-2,6	2,8	2,9	3,0
Japan	6,0	-6,3	3,9	1,4	1,9
Schwellenländer	27,0	4,7	8,6	7,8	7,7
China	12,6	9,2	10,3	9,7	8,9
Indien	5,1	5,7	9,7	8,2	9,0
Russland	3,0	-7,9	3,5	4,7	5,2
Brasilien	2,9	-0,2	7,5	4,6	5,1
ASEAN 5 <sup>3</sup>	3,5	1,7	6,7	5,5	6,0

<sup>1</sup> Anteile am BIP zu Kaufkraftparitäten in US\$ von 2009 laut IWF.  
<sup>2</sup> Industrieländer: OECD plus Rumänien, Bulgarien, Kroatien, Hongkong, Singapur, Taiwan.  
<sup>3</sup> ASEAN 5: Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand, Vietnam.

Quellen: Eurostat, IWF; Berechnungen der Institute; ab 2011 Prognose der Institute. 


Hingegen profitieren viele lateinamerikanische Schwellenländer als Rohstoffproduzenten vom Anstieg der Notierungen auf den Weltmärkten. Dies spricht zusammen mit der robusten Konsumnachfrage in diesen Ländern für eine Fortsetzung der kräftigen wirtschaftlichen Expansion. Der starke Zufluss an Kapital, der durch die in diesen Ländern vergleichsweise hohen Zinsen ausgelöst wird, treibt allerdings den Wechselkurs der Währungen nach oben, besonders stark in Brasilien. Dies bremst die Dynamik der Ausfuhren und macht die Wirtschaft anfällig für Instabilitäten der internationalen Finanzmärkte. Russland ist vom Anstieg des Rohölpreises begünstigt, der eine Ausweitung der Investitionen und der Konsumnachfrage der privaten Haushalte ebenso nach sich zieht wie eine kräftige Erhöhung der Staatseinnahmen. Das Wachstumstempo der russischen Wirtschaft dürfte sich 2011 und 2012 preisbereinigt auf jeweils etwa 5 % beschleunigen.

Naturkatastrophen und Reaktorunglück treffen eine japanische Wirtschaft, deren ohnehin mäßige Expansion vor allem vom Export getragen wird, während die Schwäche der Inlandsnachfrage anhält. Das Erdbeben und der Tsunami dürften vorübergehende Produktionsausfälle nach sich ziehen und das Wirtschaftswachstum vor allem im 1. Halbjahr 2011 drücken. Der anschließende Wiederaufbau wirkt expansiv. Vor diesem Hintergrund könnte das BIP im Jahr 2011 preisbereinigt um knapp 1,5 % und 2012 um knapp 2 % zunehmen. Die Gefahr einer großflächigen nuklearen Verseuchung ist immer noch akut, deren Effekte sind aber derzeit nicht seriös abschätzbar.

Tabelle 3

Rahmendaten der Prognose				
	2009	2010	2011	2012
Erdölpreis (Brent, USD/Barrel)	61,6	79,8	99,0	100,0
Wechselkurs (USD/EUR)	1,39	1,33	1,39	1,36
Realer effektiver Wechselkurs <sup>1</sup> des Euro (gegenüber 40 Ländern)	108,0	99,3	98,7	97,7
3-Monatszinssatz in %				
Euroraum	1,2	0,8	1,3	2,3
USA	0,7	0,3	0,3	1,0
Langfristiger Zinssatz in %				
Euroraum	3,8	3,6	4,5	4,6
USA	3,3	3,2	3,8	4,4

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

Quellen: EZB; Federal Reserve; WIFO; ab 2011 Prognose der Institute. 

In den USA wurde das BIP im vierten Quartal 2010 gegenüber dem Vorquartal preisbereinigt um 0,7 % und gegenüber dem Vorjahr um 2,7 % ausgeweitet. Die Industrieproduktion expandiert stetig, sie profitiert sowohl vom Export als auch von der Nachfrage der privaten Haushalte nach dauerhaften Konsumgütern. Die wichtigste Schwachstelle der Konjunktur bleibt der Immobiliensektor. Die Hauspreise sinken nach drei Jahren rückläufiger Entwicklung zwar nicht mehr in großem Umfang, und der private Wohnbau sowie der Wirtschaftsbau beleben sich etwas, eine merkliche Erholung zeichnet sich allerdings nicht ab. Dies belastet nicht nur die Bauwirtschaft, sondern durch anhaltende Kreditausfälle auch die Banken.

Die Konsumnachfrage der privaten Haushalte wird auch von der langsamen Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt gestützt: Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote war im Februar mit 8,9 % der Erwerbspersonen um mehr als 1 %-Punkt niedriger als zum Höchststand im Oktober 2009, allerdings noch um mehr als 4 %-Punkte höher als vor der Rezession. Besonders Konjunktur stützend wirkt die anhaltend expansiv ausgerichtete Geld- und Fiskalpolitik. Die Zinssätze bleiben niedrig, die Budgetpolitik schwenkt 2011 nicht auf einen Konsolidierungskurs ein. Somit dürfte das BIP in den Jahren 2011 (2,9 %) und auch 2012 (3 %) in ähnlichem Tempo wie 2010 expandieren.

Die Risiken der weltwirtschaftlichen Entwicklung sind zahlreich. In den letzten Monaten haben sich Rohstoffe kräftig verteuert. Die Weltmarktnotierung von Rohöl stieg Anfang März, verstärkt durch die Unruhen im arabischen Raum, auf über 110 USD je Barrel Brent. Noch stärker erhöhten sich zuletzt aufgrund anhaltend kräftiger weltweiter Nachfrage und mehrerer Missernten die Preise von Nahrungsmitteln, vor allem von Getreide. Auch die Preise metallischer Rohstoffe

zogen merklich an. Diese Preisauftriebstendenzen dürften durch spekulative Finanzinvestitionen verstärkt worden sein. Die Verteuerung der Rohstoffe schlägt in Industrie- und Schwellenländern bereits auf die Verbraucherpreise durch. Dies zieht auch eine Schwächung der Konsumnachfrage und eine Dämpfung des Wirtschaftswachstums nach sich. Eine weitere Verteuerung der Rohstoffe würde diesen Effekt verstärken.

Latente Risiken gehen nach wie vor vom Finanz- und Bankensystem aus. Sie werden in Europa von der Staatsschuldenkrise, in den USA von der labilen Lage der Immobilienmärkte genährt. Akuter sind die Risiken, die sich aus dem Beginn des Ausstiegs aus der sehr expansiven Wirtschaftspolitik der Industrieländer ergeben. Vor allem innerhalb der EU schwenkt die Budgetpolitik bereits 2011 in Richtung Konsolidierung, was merklich dämpfende Effekte nach sich ziehen wird.

### Verhaltene Erholung der Konjunktur in der EU

Die bereits vor und während der Finanzkrise zu beobachtende Zweiteilung der Konjunktur innerhalb der EU in eine Ländergruppe mit Ausrichtung auf Export und Industrie sowie eine Gruppe mit starker Abhängigkeit vom Immobiliensektor und geringer Wettbewerbsfähigkeit setzt sich im Prognosezeitraum fort: In den export orientierten Ländern kommt die Konjunkturerholung 2011 weiter voran; sie profitieren vom kräftigen Welthandel und der starken Nachfrage in den asiatischen Schwellenländern. Dies begünstigt den Abbau von Arbeitslosigkeit und Budgetdefiziten. In Deutschland, den Niederlanden, Österreich, den skandinavischen Ländern, Tschechien und der Slowakei, die über einen großen und wettbewerbsfähigen industriellen Sektor verfügen, nahm die Wirtschaftsleistung bereits 2010 kräftig zu. Hingegen konnte in Irland und den südeuropäischen Ländern die Rezession nicht überwunden werden, vielfach verschärfte sie sich sogar noch. Sie leiden unter der anhaltenden Schwäche der Binnennachfrage, die vor allem eine Folge des restriktiven Budgetkurses ist; die Arbeitslosigkeit erreicht Rekordniveau. Alles in allem bleibt der konjunkturelle Auftrieb in der EU sehr verhalten (Tabelle 4).

In den exportorientierten Ländern brach in der Krise vor allem die Ausfuhr ein. Hier setzte jedoch bereits in der zweiten Jahreshälfte 2009 eine Erholung ein, deren Dynamik so hoch war, dass in manchen Ländern bereits Ende 2010 das Vorkrisenniveau der Produktion wieder erreicht war. Die Binnennachfrage blieb während der Rezession relativ stabil, trug jedoch auch nur wenig zur konjunkturellen Erholung bei.

Hingegen trafen die Finanzkrise und die daran anschließende Schuldenkrise in Griechenland, Irland und

Spanien nicht nur den Export, sondern auch die Binnennachfrage erheblich. Die Bruttoanlageinvestitionen brachen drastisch ein und erholten sich bislang auch nicht. Sie waren im vierten Quartal 2010 in Irland preisbereinigt um 55 %, in Griechenland und Spanien um 30 % niedriger als vor der Krise. Die Konsumnachfrage wird vor allem durch die ungünstige Lage auf dem Arbeitsmarkt und die restriktive Wirkung der Budgetkonsolidierung auf die verfügbaren Einkommen gedämpft. Die Exporte erreichten in Irland und Spanien zuletzt wieder den Wert von vor der Krise.


So wie der Einbruch der Wirtschaftsleistung in der Krise in Portugal und Frankreich verhältnismäßig gering ausfiel, verläuft auch der Erholungsprozess moderat. Ende 2010 war das Vorkrisenniveau der gesamtwirtschaftlichen Produktion beinahe wieder erreicht (siehe Kasten: *Frankreich: gebremste Konjunkturerholung*). Allerdings ist die portugiesische Wirtschaft im Jahr 2011 mit einem verschärften Sparkurs konfrontiert, der vor allem die Konsumnachfrage dämpfen wird. Auch im Vereinigten Königreich wird der Kurs der Budgetkonsolidierung verstärkt. Hingegen bleibt die Konjunktur in Italien wegen der anhaltend geringen Wettbewerbsfähigkeit und Investitionstätigkeit verhalten.

Die Unterschiede im Konjunkturverlauf zeigen sich auch in der Produktionsentwicklung einzelner Sektoren. Mit Ausnahme von Irland war das Verarbeitende Gewerbe in allen EU-Ländern besonders stark von der Krise betroffen; sie litt vor allem unter dem Einbruch des Welthandels und des Exports. Den stärksten Einbruch verzeichneten Deutschland und Italien (-20 %), den schwächsten Griechenland (-5 %). In Deutschland und anderen export orientierten Industrieländern verlief

Tabelle 4

Wirtschaftswachstum in der EU					
BIP, real, Veränderung in %					
	Gewicht in % <sup>1</sup>	2009	2010	2011	2012
EU 27	100,0	-4,2	1,8	1,7	1,8
UK	14,5	-4,9	1,5	1,4	1,5
Euroraum	71,4	-4,1	1,7	1,5	1,5
Deutschland	19,0	-4,7	3,6	2,7	1,7
Frankreich	14,2	-2,6	1,6	1,4	1,7
Italien	11,8	-5,0	1,1	1,0	1,0
Spanien	9,2	-3,7	-0,1	0,3	0,8
Griechenland	2,3	-2,3	-4,6	-3,8	-0,5
Portugal	1,6	-2,5	1,3	-0,7	0,5
Irland	1,2	-7,6	-1,0	-2,8	0,5

<sup>1</sup> Anteile am BIP zu Kaufkraftparitäten in USD von 2009 laut IWF.

Quellen: Eurostat, Berechnungen der Institute; 2011 und 2012: Prognose der Institute. 

## Frankreich: gebremste Konjunkturerholung

Frankreich und Deutschland zeichneten sich im letzten Jahrzehnt durch sehr unterschiedliche makroökonomische Wachstumsmuster aus. Von 2000 bis 2010 wurde das französische BIP vom Konsum der privaten Haushalte getrieben (1,7 % pro Jahr gegenüber 0,3 % in Deutschland). Das deutsche Wachstum wurde vom Außenhandel gespeist (dessen jährlicher Wachstumsbeitrag zum BIP 0,5 Prozentpunkte betrug, im Vergleich zu -0,4 Prozentpunkten in Frankreich). Im Zeitraum von 2000 bis 2007 fiel das französische Wachstum stärker aus als das deutsche (1,7 % gegenüber 1,3 %) und es war weniger von der Krise 2008-2009 betroffen (-2,4 % gegenüber -4 %). Allerdings verzeichnete Frankreich auch einen langsameren Anstieg im Jahr 2010 (1,6 % gegenüber 3,6 %).

Von 2000 bis 2007 sank die Lohnquote in Frankreich um 0,7 Prozentpunkte, jedoch um 4,7 %-Punkte in Deutschland. Die nominalen Lohnstückkosten sind in Frankreich zwischen 2000 und 2010 merklich gestiegen, während sie sich in Deutschland kaum erhöht haben. Auch hat Deutschland einen Übergang von einem Leistungsbilanzdefizit in Höhe von 1,8 % des BIP im Jahr 2000 zu einem Leistungsbilanzüberschuss von 7,7 % des BIP im Jahr 2007 erlebt, der 2010 noch bei 5,1 % des BIP lag. Gleichzeitig verwandelte sich der französische Leistungsbilanzsaldo von einem Überschuss von 1,4 % des BIP im Jahr 2000 in ein Defizit von 2,2 % im Jahr 2010.

Die französische Regierung versucht, die Wettbewerbsfähigkeit der französischen Industrie durch die Senkung der Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung zu stärken. Die soziale Sicherheit würde dann in stärkerem Ausmaß durch die privaten Haushalte finanziert – entweder auf dem Wege einer Mehrwertsteuererhöhung oder einer Erhöhung des allgemeinen Sozialbeitrags.

Die französische Wirtschaft wuchs im Jahr 2010 um 1,6 %. Dies war ausreichend, um nach zweijährigem Rückgang wieder einen Anstieg der Beschäftigung in der Privatwirtschaft zu verzeichnen (+117 000 im Jahr 2010, nach -470 000 in den Jahren 2008 und 2009) (Tabelle K1). Dennoch war das Jahr 2010 noch von der Krise geprägt, und die günstigere Entwicklung kann nicht als Beginn eines kräftigen Aufschwungs interpretiert werden:

- Die Produktion lag noch um rund 7 % unter dem Trend von vor der Krise.
- Das Haushaltsdefizit hat sich innerhalb von drei Jahren von 2,7 % des BIP auf 7,7 % des BIP erhöht, während die öffentliche Verschuldung ein Rekordniveau von 82,7 % des BIP erreicht hat, was einer Zunahme um 19 Prozentpunkte gegenüber dem Niveau von 2007 entspricht.
- Die Arbeitslosenquote erreichte mit 9,7 % der Erwerbspersonen das höchste Niveau der vergangenen zehn Jahre. Zudem steht der geringfügigen Verbesserung der Arbeitslosigkeit, die Ende 2010 zu beobachten war, eine entsprechende Verringerung der Erwerbsquote gegenüber. Die anhaltende Schwäche des Arbeitsmarkts zeigt sich auch in der Art der Beschäftigungsverhältnisse, die 2010 geschaffen wurden. 80 % davon sind befristet. Wie auch in anderen Ländern blieb der Beschäftigungszuwachs in der Konjunkturerholung verhalten, was Befürchtungen eines beschäftigungsarmen Wachstums in den kommenden Jahren nährt.
- Die andauernde Unterauslastung der Produktionskapazitäten in den Unternehmen spiegelt die Zaghaftheit der wirtschaftlichen Erholung wider. Sie ist auch eine starke Bremse für das Wiederanspringen der Investitionstätigkeit.

Damit bestätigen sich die Erfahrungen, dass die Überwindung von Finanz- und Immobilienkrisen, die in zahlreichen Industrieländern gleichzeitig auftreten, langsam erfolgt und schwach ausgeprägt ist. Daher wird das Wachstum 2011 nur 1,4 % und 2012 1,7 % betragen. Dies reicht nicht aus, um die Arbeitslosenquote nennenswert zurückzuführen (2012: 9,5 % der Erwerbspersonen).

Die Erholung der Konjunktur wird besonders durch die restriktiven Wirkungen gedämpft, die von der Finanzpolitik ausgehen (Tabelle K2). Die Budgetkonsolidierung in Frankreich und die synchronen Einsparungen bei den Handelspartnern bewirken, dass das Wachstum des BIP in den Jahren 2011 und 2012 um insgesamt 2,8 Prozentpunkte vermindert wird. Die französische Wirtschaft hat noch keinen selbst tragenden Aufschwung erreicht, der es ihr ermöglichen würde, über ihrem Potenzial zu wachsen; daher scheint der Sparkurs verfrüht. Sie wird darüber hinaus einen weiteren heftigen Schock verkraften müssen: den Höhenflug der Rohstoffpreise. Dieser bewirkt wie im Jahr 2008 einen Anstieg der Inflationsrate. Der Anstieg



des Harmonisierten Verbraucherpreisindex wird im Jahr 2011 1,9 % betragen. Dies bremst in erster Linie die Kaufkraft und die Konsumausgaben der privaten Haushalte und drückt damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Insgesamt wird der rohstoffbedingte Inflationsanstieg für die französische Wirtschaft einen kumulativen Wachstumsverlust von einem Prozentpunkt in den Jahren 2011 und 2012 bringen (Tabelle K1).

Tabelle K1

<b>Wachstumsdämpfung durch Rohstoffpreisanstieg und Budgetkonsolidierung</b> in %-Punkten			
	2010	2011	2012
<b>Wachstumsrate des BIP</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,7%</b>
Wirkung			
<b>... des Rohstoffpreisanstiegs</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>
Direkte Wirkung auf die Binnennachfrage	0,2	-0,3	-0,4
Indirekte Effekte über den Außenhandel	0,0	-0,1	-0,3
<b>... der Budgetkonsolidierung</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,0</b>
Direkte Wirkung auf die Binnennachfrage	-0,1	-1,4	-0,7
Indirekte Effekte über den Außenhandel	-0,2	-0,4	-0,3
<b>Gesamtwirkung auf das Wachstum</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,7</b>



Quellen: INSEE; Berechnungen des OFCE e-mod.fr; ab 2011 Prognose der Institute. 

Tabelle K2

<b>Wirkung der wachstumsdämpfenden Faktoren auf die Arbeitslosenquote und die öffentlichen Haushalte</b> in %-Punkten			
	2010	2011	2012
<b>Basisprognose</b>			
BIP	1,6	1,4	1,7
Finanzierungssaldo des Staates	-7,7	-6,5	-5,9
Arbeitslosenquote	9,7	9,6	9,5
<b>Ohne Austeritätspolitik</b>			
BIP	1,6	3,2	2,7
Finanzierungssaldo des Staates	-7,7	-7,0	-6,5
Arbeitslosenquote	9,7	8,2	7,4
<b>Ohne Inflationsschock</b>			
BIP	1,6	1,8	2,4
Finanzierungssaldo des Staates	-7,7	-7,7	-7,4
Arbeitslosenquote	9,7	9,3	8,7

Quellen: INSEE; Berechnungen des OFCE e-mod.fr; ab 2011 Prognose der Institute. 

die Erholung der Produktion seither jedoch kräftig, während sie in anderen Ländern nur sehr verhalten ausfiel. In Griechenland ging die Produktion sogar weiter zurück.

Deutliche Unterschiede gibt es auch in der Baukonjunktur. Die Wertschöpfung brach in diesem Sektor vor allem in Irland (-60 %) und Griechenland (-40 %) dramatisch ein. In Frankreich, dem Vereinigten Königreich, Italien, Portugal und Spanien lag der Rückgang bei 10 % bis 15 %, während er in anderen Ländern verhältnismäßig schwach ausfiel. Der Bausektor konnte sich seit dem Tiefpunkt der Krise nur im Vereinigten Königreich und in Deutschland wieder erholen.

Die Zweiteilung der europäischen Konjunktur und die sektorale Entwicklung sind eine Folge der unterschiedlichen Wachstumsmuster vor der Krise. Deutschland und andere Export orientierte Länder setzten seit Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion auf den Außenhandel als Konjunkturmotor; die nominalen Lohnstückkosten und die Verbraucherpreise stiegen verhalten, und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den anderen Ländern des Euro-raums verbesserte sich merklich, hingegen dämpfte der schwache Anstieg der verfügbaren Einkommen den privaten Konsum. Die einheitliche Geldpolitik der

EZB führte zudem zu relativ hohen Realzinsen, die auch die Investitionsnachfrage bremsten. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts war daher vor der Krise relativ schwach.

In Irland und Südeuropa hingegen nahmen Lohnstückkosten und Verbraucherpreise zwischen 1999 und 2007 kräftig zu, was zu niedrigen Realzinsen und einem kräftigen Anstieg der Inlandsnachfrage führte. Besonders in Irland und Spanien wurde der Bausektor deutlich ausgeweitet und eine Immobilienpreisblase entstand; gleichzeitig verschlechterte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit weiter. Nach dem Platzen der Immobilienblasen und dem Ausbruch der Finanzkrise dämpfte vor allem die hohe private Verschuldung in Irland und Südeuropa Konsum- und Investitionsnachfrage. Gleichzeitig ließen die Probleme der Wettbewerbsfähigkeit und die jahrelange Vernachlässigung des exportorientierten Industriesektors eine Teilhabe am internationalen Konjunkturaufschwung nur abgeschwächt zu.

Die sich aus diesen Wachstumsmustern ergebenden großen Ungleichgewichte in den Salden der Leistungsbilanz bauten sich in der Krise innerhalb des Euroraumes etwas ab. Im Jahr 2010 betrug der Überschuss in Deutschland noch 5 % des BIP; das Defizit

in Griechenland und Spanien sank auf 10 % bzw. 5 %. In Portugal blieb der Saldo unverändert, in Frankreich und Italien erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit sogar geringfügig. Der Rückgang der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte ist die Folge eines Einbruchs im Welthandel und der zurückgehenden Importe aufgrund der anhaltenden Schwäche der Inlandsnachfrage in Südeuropa. Hingegen veränderten sich die Unterschiede in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bislang kaum. Lediglich Irland und Spanien konnten den Abstand ihrer Lohnstückkosten zu Deutschland etwas verringern. Dies lag jedoch in erster Linie am Einbruch der Beschäftigung und dem dadurch bedingten Anstieg der Arbeitsproduktivität. In Deutschland war die Beschäftigung hingegen während der Krise robust, was zu einem Rückgang der Produktivität und einem Anstieg der Lohnstückkosten führte. Dieser ging aber nur teilweise zu Lasten der Unternehmen, weil der Staat über die Kurzarbeiterregelung die Löhne partiell subventionierte.

Die Rezession schlug sich in der EU auch deutlich auf dem Arbeitsmarkt nieder (Tabelle 5). In Deutschland, Österreich und einigen anderen Ländern blieb der Beschäftigungsrückgang in Relation zur Verringerung des BIP verhalten; zudem setzte der Aufbau von Arbeitskräften relativ früh ein und war kräftig, so dass das Niveau der Beschäftigung nun sogar über jenem vor der Krise liegt. Hingegen setzt sich der Beschäftigungsabbau in Griechenland, Portugal, Italien und besonders in Spanien und Irland fort. In Irland (-60 %) und in Spanien (-40 %) brach vor allem die Beschäftigung im Bausektor ein, aber auch im Verarbeitenden Gewerbe wurden etwa 20 % der Arbeitskräfte abgebaut. Die Arbeitslosenquote nahm seit Jahresbeginn 2008 in beiden Ländern um 10 %-Punkte zu und erreichte zu Jahresbeginn 2011 in Irland 13,5 % bzw. in Spanien 20,4 % der Erwerbspersonen.

Die schwere Rezession wird vor allem in Griechenland und Irland zu einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit führen. Die Institute erwarten für 2012 eine Arbeitslosenquote von jeweils etwa 16 %. In Spanien könnte sich die Arbeitslosenquote bei gut 20 %, in Portugal bei gut 11 % der Erwerbspersonen stabilisieren. Für den Euroraum insgesamt erwarten die Institute im Jahr 2012 eine Arbeitslosenquote von 9,5 % der Erwerbspersonen, die wegen der schwachen Konjunkturerholung nur geringfügig unter dem Höchststand in der Krise (10 %) liegen wird.

Die Finanzkrise schlug sich auch im Finanzierungssaldo der öffentlichen Haushalte nieder (Tabelle 6). Lag er im Jahr 2007 im Euroraum insgesamt noch bei -0,6 % des BIP, so stieg er bis zum Jahr 2009 auf -6,3 %. In einigen Ländern war die Budgetsituation

Tabelle 5

<b>Erwerbslosenquote</b>				
in % der Erwerbspersonen				
	2009	2010	2011	2012
EU 27	8,9	9,6	9,4	9,3
UK	7,6	7,8	8,2	8,3
Euroraum	9,5	10,0	9,8	9,5
Deutschland	7,4	6,8	6,2	5,8
Frankreich	9,5	9,7	9,6	9,5
Italien	7,8	8,5	8,5	8,3
Spanien	18,0	20,1	20,5	20,0
Griechenland	9,5	12,4	15,0	16,0
Portugal	9,6	11,0	11,4	11,6
Irland	11,9	13,5	15,5	15,8



Quellen: Eurostat (Labour Force Survey); ab 2011 Prognose der Institute. 

Tabelle 6

<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>				
in % des BIP				
	2009	2010	2011	2012
EU 27	-6,8	-6,8	-5,1	-4,2
UK	-11,4	-10,5	-8,3	-7,0
Euroraum	-6,3	-6,3	-4,6	-4,0
Deutschland	-3,0	-3,3	-2,0	-1,2
Frankreich	-7,5	-7,7	-6,5	-5,9
Italien	-5,4	-4,6	-4,3	-4,0
Spanien	-11,1	-9,3	-6,5	-5,5
Griechenland	-15,4	-9,6	-7,8	-7,0
Portugal	-9,3	-7,3	-5,5	-4,0
Irland	-14,4	-32,3	-10,5	-8,5

Quellen: Eurostat; nationale Quellen; ab 2011 Prognose der Institute. 

vor der Krise günstig: Spanien und Deutschland verzeichneten einen Überschuss, Irland einen ausgeglichenen Haushalt, fast alle Mitgliedsländer wiesen Primärüberschüsse auf. Doch der Einbruch der Steuereinnahmen, der Anstieg von Sozialtransfers und die Maßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors verschlechterten die Haushaltslage drastisch, in fast allen Mitgliedsländern der EU wurde rezessionsbedingt die Defizitmarke von 3 % des BIP überschritten. In einigen Mitgliedsländern setzte die Budgetkonsolidierung bereits im Jahr 2010 ein und verschärfte dort die Rezession. Im Jahr 2011 werden Konsolidierungsmaßnahmen in allen Mitgliedsländern wirksam, ihr Ausmaß und ihre dämpfenden Konjunkturreffekte sind allerdings sehr unterschiedlich. Die Institute erwarten einen Rückgang des Defizits in Euroraum und EU auf etwa 4 % des BIP im Jahr 2012.

Der Anstieg der Verbraucherpreise verstärkte sich zu Jahresbeginn 2011 vor allem wegen der Verteuerung von Rohstoffen, aber auch aufgrund der Anhe-

bung von indirekten Steuern in einigen Mitgliedsländern merklich: Im März 2011 betrug die Inflationsrate im Euroraum 2,6 %, auf Basis konstanter Steuersätze lag sie allerdings im Januar, dem letzten verfügbaren Wert, um 0,3 %-Punkte niedriger als die Inflationsrate insgesamt (Tabelle 7). Die stärker konjunkturell bestimmte Kerninflation (HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak) beschleunigte sich hingegen nicht; sie betrug im Februar 1,0 % gegenüber dem Vorjahr. Die Institute erwarten für 2011 einen Anstieg der Verbraucherpreise um 2,4 % im Euroraum und 2,8 % in der EU. Auf Basis der Annahmen über die Entwicklung der Rohstoffpreise und aufgrund der schwachen Konjunktur dürfte die Inflationsrate im Jahr 2012 allerdings wieder auf 1,6 % sinken.

In der EU wird das BIP in den Jahren 2011 und 2012 preisbereinigt nur um 1,7 % bzw. 1,8 % wachsen. Damit wird sein Vorkrisenniveau erst im Lauf des Jahres 2012 erreicht. Die Konjunkturerholung wird von der anhaltend labilen Lage auf den Finanzmärkten, dem Anstieg der Rohstoffpreise und den restriktiven Wirkungen der Budgetkonsolidierung gebremst. Während das BIP in den skandinavischen und osteuropäischen EU-Ländern, die noch nicht Mitglied der Währungsunion sind, etwas rascher als im Durchschnitt wächst, bleibt der Anstieg im Vereinigten Königreich aufgrund des scharfen Sparkurses verhalten (preisbereinigt 1,4 % bzw. 1,5 %).

Auch im Euroraum kommt die Erholung der Konjunktur nach der tiefen Rezession nur langsam voran. Die Wirtschaft wächst 2011 und 2012 preisbereinigt nur jeweils um 1,5 %. Die Zweiteilung der Konjunktur setzt sich auch in den Prognosejahren fort: Die Export orientierte Ländergruppe profitiert weiterhin von der starken Nachfrage aus den asiatischen Schwellenländern und dem regen Welthandel. Das BIP nimmt 2011 in ei-

nigen Ländern deutlich über 2 % zu, 2012 aufgrund einer leichten Abschwächung der Nachfragedynamik in Asien etwas verhaltener.

Doch die südeuropäischen Länder und Irland leiden weiterhin nicht nur unter den unmittelbaren Krisenfolgen, sondern auch unter den dämpfenden Effekten der Konsolidierungspolitik. Sie kommen deshalb nicht aus der Rezession. In Griechenland wird das BIP auch 2011 und 2012 weiter zurückgehen und dann um mehr als 10 % unter dem Niveau von vor der Krise liegen. Ähnliches gilt für Irland, wo allerdings 2012 eine Stabilisierung erwartet wird. Für Spanien und Portugal erwarten die Institute für die Jahre 2011 und 2012 eine Stagnation. Auch in Italien, das unter schwacher Wettbewerbsfähigkeit leidet, expandiert das BIP mit preisbereinigt jeweils 1 % nur mäßig.

Alles in allem kommen die Auftriebskräfte der EU-Konjunktur vor allem vom Welthandel und insbesondere der Expansion in den asiatischen Schwellenländern. Das ist zu wenig, um eine kräftige Erholung der Konjunktur zu ermöglichen, die auch Arbeitslosigkeit und Budgetdefizite von ihrem krisenbedingt hohen Niveau deutlich zurückführen könnte.

## Die konjunkturelle Lage in Deutschland

### Reibungslos in den Aufschwung?

Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland ist mit hoher Dynamik in das Jahr 2011 gestartet, trotz witterungsbedingter Produktionsausfälle Ende 2010 vor allem im Bausektor. Die Erfahrungen aus der Vergangenheit deuten darauf hin, dass dieser Produktionsausfall seit Beginn dieses Jahres rasch nachgeholt werden wird. Damit stellt sich die Frage, ob die Wirtschaft in Deutschland nunmehr auf dem Weg in einen selbst tragenden Aufschwung ist, bei dem die Produktionskapazitäten merklich ausgeweitet werden und die Arbeitslosigkeit weiter spürbar zurückgeht.

Vieles spricht derzeit dafür, dass das Jahr 2011 mit einer Zunahme des BIP von 2,7 % tatsächlich ein Jahr des Aufschwungs sein wird (Tabelle 8 und 9). Die konjunkturelle Grundtendenz ist eindeutig aufwärts gerichtet, auch wenn sie die Dynamik des vorigen Aufschwungs insgesamt nicht erreichen dürfte. Bemerkenswert ist, dass sowohl die Binnen- als auch die Auslandsnachfrage die Konjunktur treiben. Die kräftige Exportkonjunktur wird sich nur leicht abgeschwächt fortsetzen. Zugleich wird aber der private Verbrauch um gut 1 % zunehmen. Damit setzt sich die allmähliche Überwindung der langjährigen Konsumschwäche in Deutschland fort. Dies liegt an den stärkeren Ein-

Tabelle 7

<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>				
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
	2009	2010	2011	2012
EU 27	1,0	2,1	2,8	1,8
UK	2,2	3,3	4,2	2,0
Euroraum	0,3	1,6	2,4	1,6
Deutschland	0,2	1,2	2,0	1,5
Frankreich	0,1	1,7	1,9	1,4
Italien	0,8	1,6	2,2	2,0
Spanien	-0,2	2,0	2,7	1,3
Griechenland	1,3	4,7	3,0	0,8
Portugal	-0,9	1,4	2,3	0,6
Irland	-1,7	-1,6	1,2	0,6

Quellen: Eurostat, Berechnungen der Institute; ab 2011 Prognose der Institute.






Tabelle 8

<b>Eckdaten der Prognose für Deutschland</b> Veränderung gegenüber Vorjahr in %				
	2009	2010	2011	2012
Bruttoinlandsprodukt	-4,7	3,6	2,7	1,7
Private Konsumausgaben	-0,2	0,4	1,1	0,9
Öffentliche Konsumausgaben	2,9	2,3	1,4	0,8
Bruttoanlageinvestitionen	-10,1	6,0	8,7	4,4
Außenbeitrag <sup>1</sup>	-2,9	1,3	1,0	0,4
Exporte	-14,3	14,1	10,2	6,5
Importe	-9,4	12,6	9,2	6,5
Erwerbstätige	0,0	0,5	0,9	0,5
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	8,2	7,7	7,0	6,5
Lohnstückkosten	5,2	-0,9	0,5	1,3
Verbraucherpreise	0,4	1,1	2,0	1,5
Budgetsaldo <sup>3</sup>	-3,0	-3,3	-2,0	-1,2

<sup>1</sup> Wachstumsbeitrag: Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente.  
<sup>2</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen.  
<sup>3</sup> In % des Bruttoinlandsprodukts.

Quellen: DESTATIS; EZB; ab 2011 Prognose der Institute. 

kommenszuwachsen, die durch die höheren Effektivlöhne bei moderat beschleunigten Tariflohnsteigerungen zustande kommen. Dynamische Exporte und stärkerer Konsum entfachen in einem Umfeld mit noch niedrigen Zinsen eine lebhaftere Investitionstätigkeit, die einerseits die Binnennachfrage kräftigt und andererseits zu vermehrten Importen führt. Im Ergebnis ist dieser Aufschwung damit erheblich ausgewogener als der vorangegangene, der überwiegend auf dem Export beruhte.


Im Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die konjunkturelle Dynamik allerdings an Kraft verlieren. Zwei Gründe sind hierfür wesentlich. Der erste Grund ist, dass die Wirkung der Konjunkturpakete ausläuft und die Bundesregierung auf einen restriktiven finanzpolitischen Kurs einschwenkt, was angesichts der guten Konjunkturlage aus einer engen nationalen Sicht angemessen erscheint. Der zweite und wesentlich bedeutsamere Grund ist die Krise des Euroraums. Nicht nur befinden sich die Krisenländer aufgrund der ihnen auferlegten harschen Konsolidierungsprogramme und der teilweise extrem hohen Risikoaufschläge auf Zinsen in tiefen Wirtschaftskrisen. Auch die übrigen Mitgliedstaaten gehen auf Konsolidierungskurs. Dies wird sich für den Euroraum, dem wichtigsten Absatzmarkt für deutsche Produkte, dämpfend auswirken.

Für das Jahr 2012 rechnen die Institute deshalb mit einem spürbar abgeschwächten Exportwachstum und einer nachlassenden Investitionstätigkeit im Inland. Alles in allem wird sich das BIP-Wachstum im kommenden Jahr auf 1,7 % belaufen, und damit wird 2012 ein Jahr der mäßigen Expansion werden.

Tabelle 9

<b>Statistische Komponenten des BIP-Wachstums</b> in % bzw. %-Punkten			
	2010	2011	2012
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1</sup>	0,7	1,2	0,8
Jahresverlaufsrate <sup>2</sup>	4,0	2,4	1,6
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	3,5	2,8	1,9
Kalendereffekt <sup>3</sup>	0,1	-0,1	-0,2
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate	3,6	2,7	1,7

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

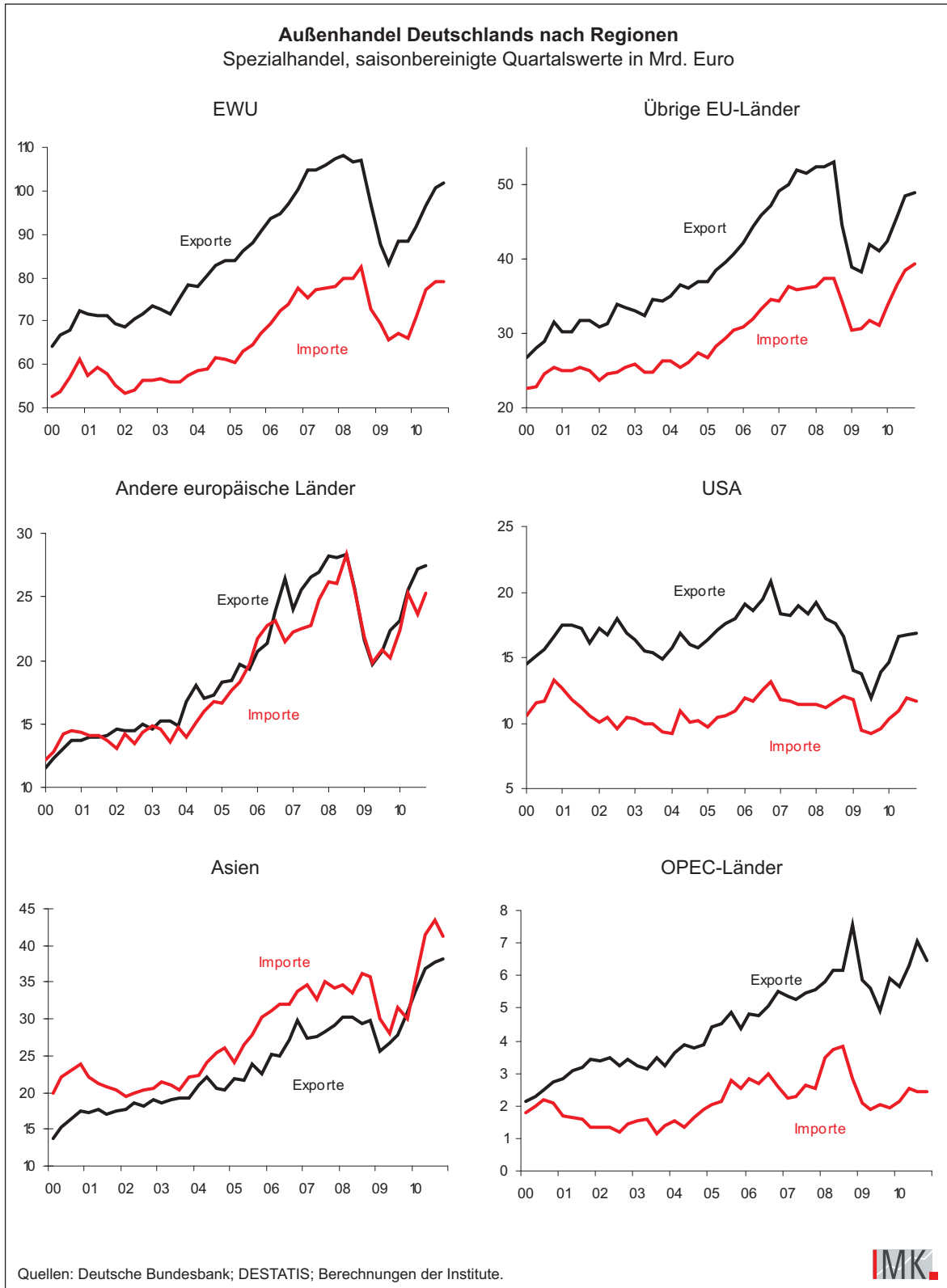
Quellen: DESTATIS; Berechnungen der Institute, ab 2011 Prognose der Institute. 

### Außenhandel bleibt auf Expansionskurs

Das Jahr 2010 war geprägt von der beispiellosen Erholung des deutschen Außenhandels. Im Jahresdurchschnitt nahmen die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen preisbereinigt um 14,1 % zu; im Verlauf betrug die Zunahme sogar 15,7 %. Gleichwohl war die regionale Exportdynamik sehr unterschiedlich. Während deutsche Ausfuhren nach Asien und insbesondere nach China mit Wachstumsraten von über 30 % bzw. fast 44 % boomten, erholte sich der Warenverkehr mit den Ländern der Europäischen Union sowie mit den Vereinigten Staaten von Amerika deutlich langsamer. Trotz kräftiger Zuwächse im vergangenen Jahr haben deutsche Exporteure ihre krisenbedingten Absatzeinbußen in diesen Regionen noch nicht wieder vollständig aufgeholt (Abbildung 1).

Diese Entwicklung wird sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Rigorose Sparprogramme in zahlreichen EU-Ländern werden die Nachfrage dieser Länder nach deutschen Erzeugnissen belasten, und der Warenverkehr mit den Vereinigten Staaten von Amerika wird aufgrund der Konsolidierungsbemühungen der amerikanischen Regierung, der hohen Arbeitslosigkeit in den USA und der für die Prognose unterstellten Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar eher verhalten expandieren. Gleichzeitig beflügelt aber die anhaltend starke Nachfrage aus den Schwellenländern – insbesondere aus den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China), die mittlerweile einen Anteil von mehr als 10 % am deutschen Export haben – die deutschen Ausfuhren. Da deutsche Unternehmen führend in der Herstellung von Maschinen und Kraftfahrzeugen sind, profitiert Deutschland in besonderem Maße von

Abbildung 1



der Nachfrage der Schwellenländer nach Investitionsgütern. Alles in allem werden die Exporte von Waren und Dienstleistungen in diesem Jahr im Verlauf um 7,9 % und im kommenden Jahr um 7,0 % zunehmen. Aufgrund des enormen Überhangs aus dem Jahr 2010 beträgt der Zuwachs im Jahr 2011 im Jahresdurchschnitt 10,2 %; im Jahr 2012 liegt er bei 6,5 %.

Im vergangenen Jahr expandierten auch die Importe außerordentlich stark. Ihr Zuwachs lag im Jahresdurchschnitt bei 12,6 %; im Verlauf betrug die Zunahme sogar 16,5 %. Damit war die Wachstumsdynamik bei den Einfuhren sogar noch höher als bei den Ausfuhren. Auch im Prognosezeitraum werden die Importe stark zulegen. In diesem Jahr werden von den kräftigen Zuwächsen beim Export, bei den Ausrüstungsinvestitionen und beim privaten Verbrauch starke positive Impulse auf die Importnachfrage Deutschlands ausgehen. Im kommenden Jahr wird die Wachstumsdynamik abflachen, da die inländische Investitionsnachfrage merklich nachlassen wird. Per saldo werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen im Verlauf um 8,5 % in diesem und um 6,6 % im nächsten Jahr zunehmen. Im Jahresdurchschnitt beträgt der Zuwachs 9,2 % im Jahr 2011 und 6,5 % im Jahr 2012. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels zum Bruttoinlandsprodukt beträgt in diesem Jahr 1 %-Punkt und 2012 0,4 %-Punkte (Tabelle 10).


Die Einfuhrpreise haben im Verlauf des vergangenen Jahres kräftig angezogen. Dieser Anstieg ist auf stark gestiegene Preise für Energieträger, Rohstoffe, Metalle und Nahrungsmittel in Kombination mit der Abwertung des Euro im Sommerhalbjahr 2010 zurückzuführen. Für den Prognosezeitraum werden eine leichte Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und ein Rohölpreis von etwa 100 Dollar pro Barrel unterstellt (Tabelle 3). Da auch das Wirtschaftswachstum – abgesehen von Europa – im Prognosezeitraum kräftig sein wird, dürfte sich der Preisauftrieb bei den Energieträgern, den Rohstoffen und den Metallen fortsetzen, so dass der Importdeflator in diesem Jahr um 3,5 % und im nächsten Jahr um 2,4 % steigen wird. Im vergangenen Jahr hatte sein Zuwachs bei 4,9 % gelegen.

Im Gegensatz zu den Einfuhrpreisen legten die Ausfuhrpreise im vergangenen Jahr nur um 2,6 % zu. Im Prognosezeitraum werden steigende Importpreise die Produktionskosten deutscher Exporteure erhöhen; gleichzeitig führt der schwache Anstieg der Lohnstückkosten dazu, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft weiter verbessert. Per saldo wird es zu einem moderaten Anstieg des Exportdeflators um 2,2 % in diesem und

Tabelle 10

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

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

Quellen: DESTATIS; Berechnungen der Institute; ab 2011 Prognose der Institute. 

1,4 % im nächsten Jahr kommen. Nach der sehr ungünstigen Entwicklung der Terms of Trade im Jahr 2010 kommt es sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr damit abermals zu einer Verschlechterung.

### **Boomphase bei den Ausrüstungsinvestitionen beendet**

Die Investitionen in Ausrüstungen sind im vergangenen Jahr boomartig expandiert. Im Jahresverlauf stiegen sie um 17,9 %, im Jahresdurchschnitt 2010 wurden sie um 10,9 % ausgeweitet; dennoch liegen sie immer noch um gut 11 % unter dem Niveau vor Ausbruch der Krise (Tabelle 11). In dieser ausgeprägten Investitionsneigung der Unternehmen dürfte der Nachholbedarf infolge zurückgestellter Investitionen während des Höhepunkts der Krise zum Ausdruck kommen, verstärkt um einen Vorzieheffekt aufgrund der bis Ende 2010 befristeten, günstigeren Abschreibungsbedingungen. Eine Fortsetzung der kräftigen Expansion ist für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten. So dürfte der Wegfall der günstigeren Abschreibungsmöglichkeiten vorerst dämpfend wirken. Darauf deuten auch die zuletzt verhalteneren Geschäftserwartungen der Produzenten für Investitionsgüter hin, wenngleich sich der Ifo-Indikator noch auf einem recht hohen Niveau befindet.

Im weiteren Jahresverlauf verschlechtern sich die Absatzaussichten, da die Weltkonjunktur etwas an Dynamik einbüßen wird. Außerdem ist das Auslastungs-

Tabelle 11

<b>Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland</b>				
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
	2009	2010	2011	2012
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>				
Konsumausgaben	0,5	0,9	1,2	0,9
Private Haushalte <sup>2</sup>	-0,2	0,4	1,1	0,9
Staat	2,9	2,3	1,4	0,8
Anlageinvestitionen	-10,1	6,0	4,5	2,6
Ausrüstungen	-22,6	10,9	8,7	4,4
Bauten	-1,5	2,8	1,5	1,0
Sonstige	5,6	6,4	6,0	5,5
Exporte	-14,3	14,1	10,2	6,5
Importe	-9,4	12,6	9,2	6,5
Bruttoinlandsprodukt	-4,7	3,6	2,7	1,7
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	1,4	0,6	1,1	1,5
Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,1	2,0	2,0	1,5
Importe	-6,8	4,9	3,2	2,4
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise	0,4	1,1	2,0	1,5
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerrentgelte	0,2	2,8	3,3	3,0
Gewinne <sup>3</sup>	-12,6	13,4	8,2	4,8
Volkseinkommen	-4,2	6,1	4,9	3,6
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	2,1	1,6	1,9	2,5
Effektivverdienste (Stundenbasis)	2,9	-0,1	1,5	2,6
Lohn drift	0,8	-1,7	-0,4	0,1
Bruttolöhne und -gehälter	-0,2	2,8	3,3	3,2
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	-0,2	2,2	2,3	2,6
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	0,0	0,5	0,9	0,5
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-2,5	2,1	0,2	-0,4
Arbeitsvolumen	-2,6	2,6	1,2	0,2
Produktivität (je Stunde)	-2,2	1,0	1,5	1,5
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	-4,7	3,6	2,7	1,7
Nachrichtlich:				
Erwerbslose, <sup>4</sup> in 1000	3 227	2 930	2 699	2 527
Erwerbslosenquote, in %	7,4	6,8	6,2	5,8
Arbeitslose, <sup>5</sup> in 1000	3 415	3 238	2 944	2 758
Arbeitslosenquote, <sup>6</sup> in %	8,2	7,7	7,0	6,5
Lohnstückkosten	5,2	-0,9	0,5	1,3
Budgetsaldo, in % des BIP	-3,0	-3,3	-2,0	-1,2
<p><sup>1</sup> Preisbereinigt.</p> <p><sup>2</sup> Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.</p> <p><sup>3</sup> Unternehmens- und Vermögenseinkommen.</p> <p><sup>4</sup> In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).</p> <p><sup>5</sup> In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.</p> <p><sup>6</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen.</p> <p>Quellen: Deutsche Bundesbank; DESTATIS; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 2011 Prognose der Institute.</p>				



niveau der Produktionskapazitäten, trotz der kräftigen Steigerung in den vergangenen Quartalen, weiterhin unter dem Niveau des letzten Aufschwungs. Eine dauerhafte Überschreitung der Normalauslastung ist für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten. Daher dürfte die nur leicht verstärkte Zunahme der Erweiterungsinvestitionen den sich abflachenden Anstieg der Ersatz- und Rationalisierungsinvestitionen nicht kompensieren.

Die Gewinnsituation der Unternehmen dürfte auch weiterhin recht günstig ausfallen, wenngleich nicht mehr ganz so vorteilhaft wie im vergangenen Jahr. Die Lohnstückkosten werden im Prognosezeitraum nur wenig zunehmen. Die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen haben sich infolge der im zweiten Halbjahr 2010 etwas gelockerten Kreditvergabestandards der Banken leicht verbessert. Allerdings werden im Prognosezeitraum von tendenziell steigenden Zinsen für Investitionskredite eher dämpfende Effekte ausgehen. Alles in allem dürfte angesichts dieser Entwicklungen die Zunahme der Ausrustungsinvestitionen in diesem und im nächsten Jahr weniger dynamisch ausfallen. Im Jahresverlauf 2011 werden sie um 5,6 % expandieren. Aufgrund des hohen statistischen Überhangs aus dem Vorjahr wird die Jahresdurchschnittsrate allerdings noch 8,7 % betragen. Im Jahr 2012 wird sich die Zunahme im Durchschnitt auf 4,4 % halbieren, im Jahresverlauf aber noch 4,6 % betragen. Zum Ende des Prognosezeitraums dürfte das dann erreichte Niveau nahezu dem Vorkrisenniveau entsprechen (Abbildung 2, Tabelle 11).

### Nur schwache Ausweitung der Bauinvestitionen

Die Bauinvestitionen insgesamt nahmen im vergangenen Jahr um 2,8 % zu. Maßgeblich war ein außergewöhnlich starker Anstieg im zweiten Quartal. Hingegen kam es sowohl zum Jahresauftakt als auch zum Jahresende aufgrund der schlechten Witterung zu größeren Produktionsausfällen. Die Teilbereiche entwickelten sich dabei unterschiedlich.

Die Wohnungsbauinvestitionen sind besonders im Verlauf des ersten Halbjahres 2010 kräftig gestiegen, während sie zum Jahresende infolge der Witterung beeinträchtigt wurden. Im ersten Halbjahr 2011 wird es aufgrund nachgeholter Baumaßnahmen zu einem verstärkten Anstieg kommen. Die Aussichten für den weiteren Prognosezeitraum sind recht günstig. Die Auftragseingänge haben seit einigen Monaten wieder angezogen. Auch der positive Trend bei den Baugenehmigungen hielt bis zuletzt an – wenngleich etwas abgeschwächt. Auch erwerben private Haushalte bei der sich weiterhin bessernden Situation des Arbeits-

marktes und einem relativ niedrigen Zinsniveau für Hypotheken wieder verstärkt Wohnungseigentum. Insgesamt dürften die Wohnungsbauinvestitionen 2011 und 2012 spürbar zunehmen.

Der Investitionen im Wirtschaftsbau sind 2010 trotz der dynamischen Entwicklung bei den Ausrüstungsinvestitionen, mit denen üblicherweise ein hoher Gleichlauf besteht, nur sehr verhalten gestiegen. Aufgrund relativ niedriger Kapazitätsauslastungen sind nur im geringen Maß Erweiterungsinvestitionen getätigt worden. Der seit dem Herbst rückläufige Auftragseingang und die geringere Anzahl der Genehmigungen im gewerblichen Bau deuten auf eine Abschwächung der Expansion im Wirtschaftsbau hin. Zusätzliche Erweiterungsinvestitionen dürften nur von geringer Bedeutung sein. Im Prognosezeitraum wird es beim Wirtschaftsbau allenfalls zu einer geringfügigen Zunahme kommen.

Die öffentlichen Bauinvestitionen sind 2010 um 1,1 % gesunken. Im Prognosezeitraum dürften sie aufgrund der auslaufenden Konjunkturprogramme weiter rückläufig sein. Außerdem sind keine nennenswerten Impulse von den Kommunen zu erwarten, deren Finanzlage sich zwar etwas bessert, aber nach wie vor angespannt bleibt.

Die Bauinvestitionen insgesamt steigen 2011 im Jahresdurchschnitt um 1,5 %, im Jahr 2012 nur noch um 1,0 % (Abbildung 2, Tabelle 11).

### **Privater Konsum: Erholung mit niedrigem Tempo**

Die privaten Konsumausgaben stiegen im Jahresverlauf 2010 mit 1,4 % außergewöhnlich kräftig. Im Jahresdurchschnitt betrug die Zunahme allerdings nur 0,4 %, da das Ausgangsniveau zu Jahresbeginn niedrig war (statistischer Unterhang). Die verfügbaren Einkommen stiegen, nach einem Rückgang im Jahr 2009, um 2,7 % kräftig, wobei sowohl die Nettolöhne und -gehälter als auch die Selbständigen- und Vermögenseinkommen deutlich zulegten. Allerdings wurde der Zuwachs der verfügbaren Einkommen aufgrund des starken Anstiegs des Deflators der privaten Konsumausgaben (2,0 %) real geschmälert. Gleichzeitig nahm die Sparneigung zu. Die Sparquote stieg um 0,3 %-Punkte auf 11,4 %.

In diesem Jahr werden die Tariflöhne mit 1,9 % etwas stärker zunehmen als im vergangenen Jahr, die Effektivlöhne pro Kopf wegen der positiven Lohndrift noch stärker. Da die Beschäftigung deutlich zunimmt, werden die Bruttolöhne und -gehälter um 3,3 % höher ausfallen. Die Zunahme der Nettolöhne und -gehälter dürfte infolge der höheren Belastung durch die Sozialversicherungsbeiträge etwas niedriger ausfallen. Die

Beitragsätze zur Arbeitslosen- und zur gesetzlichen Krankenversicherung sind zum 1. Januar 2011 um 0,2 bzw. 0,6 %-Punkte erhöht worden.

Die monetären Sozialleistungen werden sich leicht vermindern. Zwar steigen die gesetzlichen Rentenbezüge aufgrund der Lohn- und Gehaltsentwicklung im vergangenen Jahr trotz der Abzüge wegen der Rentengarantie sowie des Nachhaltigkeits- und Riesterfaktors zum 1. Juli um 1 % an, aber die Leistungen für das Arbeitslosengeld sinken infolge abnehmender Arbeitslosenzahlen. Die Zunahme der Masseneinkommen wird aufgrund der geringeren Sozialleistungen deutlich niedriger ausfallen als die Löhne und Gehälter. Die Entnahmen aus den Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften dagegen mit 6,7 % kräftig steigen. Nach Berücksichtigung des Preisanstiegs werden die verfügbaren Einkommen 2011 real um 0,9 % zunehmen. Die Sparquote wird geringfügig von 11,4 % auf 11,3 % sinken. Alles in allem werden die Konsumausgaben im Jahresdurchschnitt 2011 um 1,1 % zunehmen, im Jahresverlauf nur um 0,8 % (Abbildung 2, Tabelle 11).

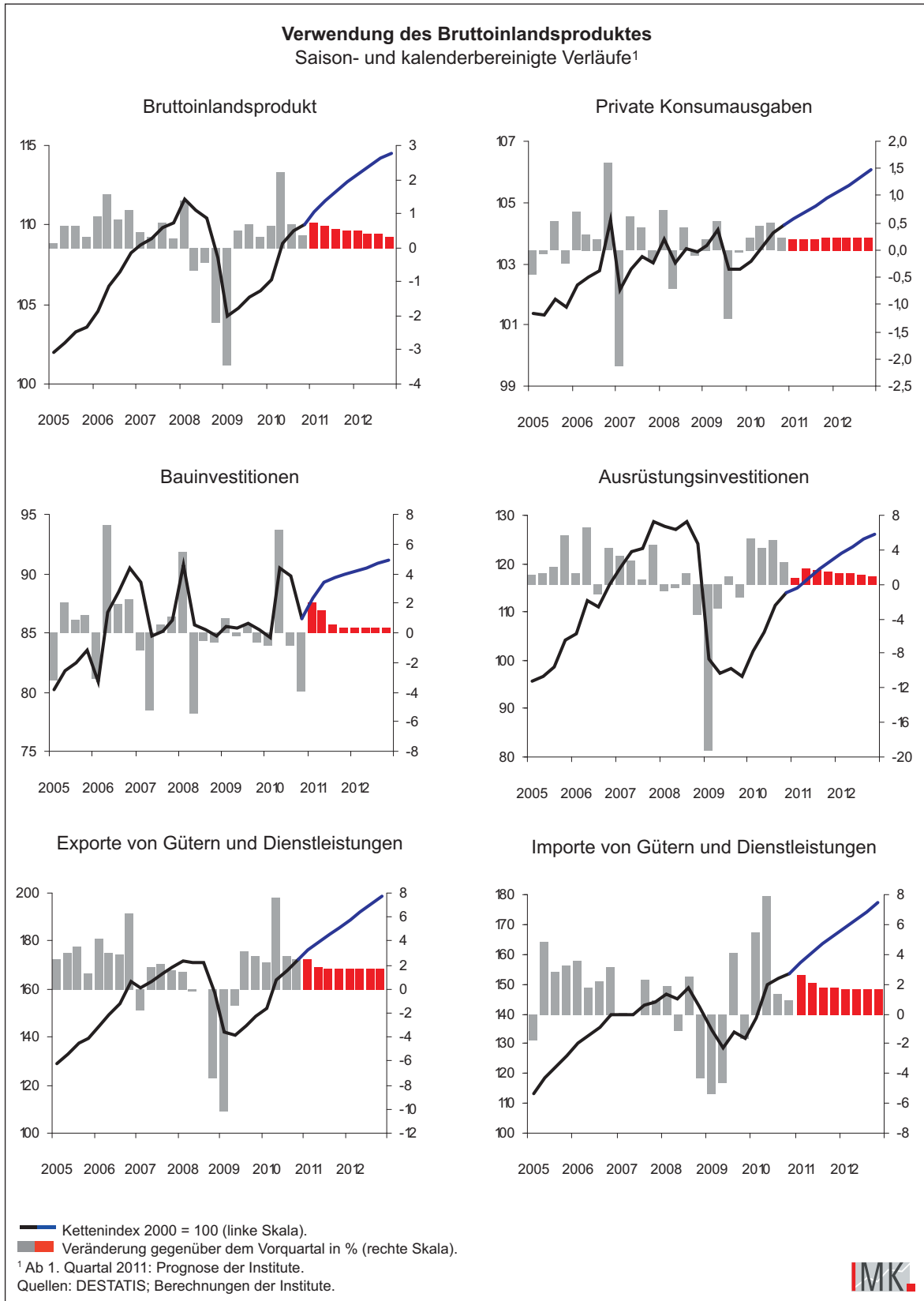
Im Jahr 2012 werden die Tariflöhne nochmals etwas stärker zunehmen als in diesem Jahr; die Effektivlöhne aufgrund nur geringer positiver Lohndrift pro Kopf in gleicher Größenordnung. Da aber die Beschäftigung nicht mehr so stark steigen dürfte, wird die Bruttolohn- und -gehaltssumme ähnlich stark ausfallen wie in diesem Jahr. Die Nettolöhne und -gehälter steigen aufgrund unveränderter Sozialbeiträge – nach jetzigem Rechtsstand – mit der gleichen Rate. Die monetären Sozialleistungen nehmen etwas zu. Die Entnahmen aus den Gewinnen dürften nicht mehr so rasant wachsen. Real werden die verfügbaren Einkommen um 0,9 % zunehmen. Bei gleich bleibender Sparquote entspricht dies auch dem Zuwachs der privaten Konsumausgaben im Jahr 2012.

### **Moderate Preisentwicklung trotz Preisschocks**

Unter dem Eindruck stark steigender Rohöl- und Nahrungsmittelpreise haben die Verbraucherpreise in Deutschland seit November 2010 deutlich angezogen. Im Februar waren Nahrungsmittel um 3,4 % teurer als vor einem Jahr, leichtes Heizöl um 32 % und Kraftstoffe um 11,8 %. Dennoch lag der Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt im Februar, und voraussichtlich auch im März, nur bei 2,1 % und damit minimal über dem Inflationsziel der EZB in Höhe von 1,9 %. Ausschlaggebend hierfür war die nur geringe binnenwirtschaftliche Inflationsdynamik. Ohne Energie nahmen die Verbraucherpreise nur um 1,2 % zu, Waren ohne Nahrungsmittel verteuerten sich lediglich um 0,7 % und auch der



Abbildung 2



Harmonisierte Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak wies mit 0,8 % eine sehr geringe Steigerung auf.

Infolge des deutlichen Anstiegs der Rohölpreise seit 1999 zeigten sich bei leichtem Heizöl und Kraftstoffen überdurchschnittliche Preissteigerungen in den vergangenen 12 Jahren, und zwar um jahresdurchschnittlich 9,3 % bzw. 5 %. Ohne Energie fiel der Verbraucherpreisanstieg um jahresdurchschnittlich 0,4 %-Punkte geringer aus. Dämpfend auf die Inflationsentwicklung wirkten demgegenüber die Preise der Nachrichtenübermittlung; sie sanken um jahresdurchschnittlich 3,3 % und verringerten den Anstieg der Verbraucherpreise um jahresdurchschnittlich 0,1 %-Punkte. Bei den Nahrungsmitteln gab es der Definition der EZB zufolge nahezu Preisstabilität: Sie verteuerten sich mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von 1,5 %. Deshalb kann nicht von einem steigenden Trend gesprochen werden.

Unter der Annahme eines Rohölpreises von 100 US-Dollar pro Barrel im weiteren Jahresverlauf und kaum veränderter Wechselkurse wird sich der Ölpreisschock zwar noch im gesamten weiteren Verlauf des Jahres in der Inflationsrate niederschlagen und infolge steigender Produktions- und Transportkosten auch im kommenden Jahr zunächst noch nachwirken. Zweitundeneffekte sind allerdings nicht zu erwarten: Die moderaten Tariflohnsteigerungen und eine nur leicht positive Lohndrift dürften zur Folge haben, dass die Lohnstückkosten in diesem Jahr um 0,5 % und 2012 um 1,3 % steigen. Im Großen und Ganzen bleiben die Preiserhöhungsspielräume bei wieder nachlassender Konjunktur aber gering. Der Anstieg der Verbraucherpreise dürfte 2012 bei 1,5 % liegen, nach 2,0 % in diesem Jahr.

### **Produktionsanstieg verliert an Fahrt**

Die gesamtwirtschaftliche Produktion hat im vergangenen Jahr außerordentlich stark um 3,6 % zugelegt, im Jahresverlauf sogar um 4,0 %. Besonders kräftig ist die Erholung im Verarbeitenden Gewerbe mit 11,3 % ausgefallen. Vor allem die exportorientierte Investitionsgüterindustrie aber auch die Vorleistungsgüterproduktion, die von der dynamischen Weltkonjunktur profitierten, expandierten überdurchschnittlich. Zusätzliche Impulse kamen vom vermehrten Lageraufbau. Die Produktion des Baugewerbes wurde, trotz der witterungsbedingten Rückgänge zu Jahresanfang und -ende, im Jahresdurchschnitt ausgeweitet. Die Dienstleistungen nahmen ebenfalls deutlich zu, wobei der Bereich Verkehr und Nachrichtenübermittlung aufgrund der guten Industriekonjunktur besonders gewann.

Für das erste Halbjahr 2011 ist noch mit einer Fortsetzung der kräftigen Erholung zu rechnen. Die kon-

junkturrellen Frühindikatoren weisen auf einen weiteren Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion hin, vor allem in der Industrie. Die Auftragseingänge sind zuletzt, insbesondere bei den Produzenten für Investitions- und Vorleistungsgüter, gestiegen. Dabei war die Zunahme vor allem durch vermehrte Auslandsbestellungen geprägt (3-Monats-Vergleich: Auslandsaufträge 4,7 %, Inlandsaufträge 2,5 %). Im Baugewerbe wird es zudem aufgrund der witterungsbedingten Produktionsausfälle im Winter zu Nachholeffekten kommen. Das BIP dürfte im ersten Quartal voraussichtlich um saisonbereinigt 0,7 % zunehmen.

Für den weiteren Verlauf des Jahres zeichnet sich eine verhaltenere Entwicklung der Produktion ab. Die Exporte, insbesondere die von Investitionsgütern, werden infolge der geringeren Dynamik der Weltkonjunktur, vor allem im Euroraum, dem nach wie vor mit über 40 %-Anteil wichtigsten Absatzmarkt für die deutschen Exporteure, schwächer zunehmen. Auch die Binnenwirtschaft wird nicht mehr die Dynamik des abgelaufenen Jahres aufweisen. Die Ifo-Geschäftserwartungen der befragten Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes stagnieren seit einigen Monaten nahezu, wenngleich auch auf einem recht hohem Niveau. Die Produktion im Baugewerbe wird deutlich gedämpft, da mit dem Auslaufen der Konjunkturprogramme entscheidende expansive Impulse wegfallen. Dämpfend wirkt außerdem der Konsolidierungskurs der Finanzpolitik. Alles in allem wird es im Jahr 2011 im Vergleich zum Vorjahr nur zu einer moderaten Produktionsausweitung kommen; zum Jahresende wird die gesamtwirtschaftliche Produktion um 2,4 % über dem Niveau des Vorjahres liegen. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich eine Zunahme um 2,7 %. Damit erreicht die Produktion in der zweiten Jahreshälfte das Vorkrisenniveau. 2012 dürfte die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion weiter abflachen. Sowohl von der Außen- als auch von der Binnenwirtschaft werden die Wachstumsimpulse etwas schwächer ausfallen. Das BIP wird 2012 im Jahresdurchschnitt um 1,7 % zunehmen, im Verlauf mit 1,6 % etwas schwächer (Tabelle 9, Tabelle 11).

### **Weiterhin hohes Beschäftigungsniveau**

Der Aufschwung am Arbeitsmarkt ist in vollem Schwung. Von Februar 2010 bis Februar 2011 ist die saisonbereinigte Zahl der Erwerbstätigen um gut 504 000 Personen gestiegen und liegt damit mittlerweile bei 40,8 Millionen Personen (Tabelle 12, Abbildung 3). Nach den ersten Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit ist die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung von Januar 2010 bis Januar 2011 saisonbereinigt noch stärker, und zwar um 610 000 Personen gestiegen. Sie war damit im Januar

Tabelle 12

<b>Arbeitsmarktbilanz</b> Jahresdurchschnitt in 1000 Personen				
	2009	2010	2011	2012
Erwerbstätige Inländer	40 171	40 369	40 743	40 976
Pendlersaldo	100	115	119	108
Erwerbstätige Inland	40 271	40 483	40 862	41 084
Arbeitnehmer	35 862	36 067	36 419	36 624
Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung	27 493	27 756	28 207	28 416
geförderte SV-pflichtige Beschäftigung <sup>1</sup>	267	242	196	175
Minijobs	4 906	4 891	4 902	4 901
Ein-Euro-Jobs <sup>2</sup>	279	262	210	210
Selbständige	4 409	4 416	4 443	4 461
geförderte Selbständige <sup>3</sup>	145	154	135	126
Arbeitslose <sup>4</sup>	3 415	3 238	2 944	2 758
Arbeitslosenquote BA <sup>5</sup>	8,2	7,7	7	6,5
Erwerbslose <sup>6</sup>	3 227	2 930	2 699	2 527
Erwerbslosenquote <sup>7</sup>	7,4	6,8	6,2	5,8
Konjunkturelle Kurzarbeit	1 078	427	78	79

<sup>1</sup> Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Struktur Anpassungsmaßnahmen, Personal-Service-Agenturen, Eingliederungszuschuss, Eingliederungszuschuss bei Vertretung, Eingliederungszuschuss bei Neugründung, Arbeitsentgeltzuschuss, Einstiegsgeld bei abhängiger Beschäftigung, Arbeitsmöglichkeiten bei Entgeltvariante, Beschäftigungszuschuss, Qualifikationszuschuss für Jüngere, Eingliederungshilfen für Jüngere, Entgeltsicherung für Ältere.

<sup>2</sup> Arbeitsmöglichkeiten mit Mehraufwandsentschädigung.

<sup>3</sup> Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegsgeld.

<sup>4</sup> In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

<sup>5</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen.

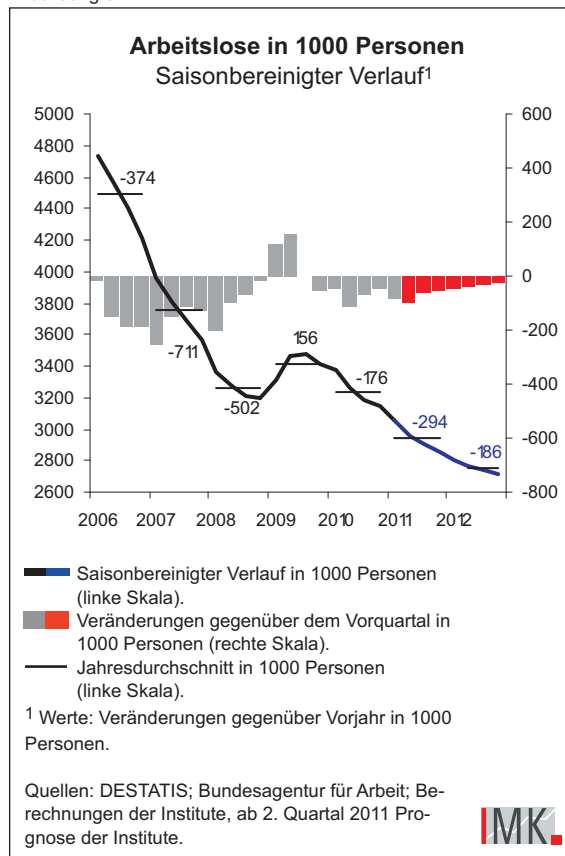
<sup>6</sup> In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

<sup>7</sup> In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; DESTATIS; Berechnungen der Institute; ab 2011 Prognose der Institute.



Abbildung 3



2011 auf einem Stand von 28,1 Millionen.

Die starke Dynamik der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung beruht zu großen Teilen auf dem Anstieg der Leiharbeit. Während Anfang 2010 nur 630 000 Personen in Leiharbeit beschäftigt waren, lag Umfragen zufolge die Anzahl im Dezember 2010 bei 877 000 Personen. Damit macht die Leiharbeit etwas weniger als die Hälfte des Zuwachses der gesamten sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung aus.

Das Gros des Zuwachses an sozialversicherungspflichtiger Beschäftigung sind Vollzeitstellen mit einem Plus von etwa 378 000 Stellen zwischen Januar 2010 und Januar 2011. Damit hat die Vollzeitbeschäftigung um 1,7 % zugenommen. Die Teilzeitbeschäftigung entwickelte sich allerdings dynamischer und stieg im gleichen Zeitraum um 4,3 % oder etwa 224 000 Stellen.

Der Beschäftigungsaufbau erfolgte 2010 in allen Wirtschaftsbereichen. Besonders die Zahl der Stellen

in den unternehmensnahen Dienstleistungen, in denen auch die Leiharbeit erfasst wird, ist kräftig gestiegen. Seit dem 2. Quartal 2010 nimmt auch die Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe wieder zu, allerdings befindet sich der Beschäftigungsstand weiterhin deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus.

Der Aufbau von Beschäftigung hat zu einem deutlichen Sinken der Arbeitslosigkeit geführt, allerdings nicht im gleichen Maße. Zwischen März 2010 und März 2011 ist die Arbeitslosigkeit saisonbereinigt um 344 000 Personen gesunken. Im März 2011 waren saisonbereinigt 3 Millionen Personen arbeitslos gemeldet (Tabelle 12, Abbildung 3). Dass die Arbeitslosigkeit in Anbetracht eines deutlichen Beschäftigungsaufbaus und eines sinkenden Erwerbspersonenpotenzials (Fuchs et al. 2011) relativ zaghafte zurückging, liegt zum einen am deutlich gestiegenen Pendlersaldo. So sind durch die positive Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland 2010 mehr Pendler als in den Vorjahren aus dem Ausland angezogen worden. Zum anderen liegt dies am deutlichen Rückgang der Personen in der Stillen Reserve. Es arbeiten wieder zunehmend Personen, die dem Arbeitsmarkt vorher nicht zur Verfügung standen und somit auch nicht arbeitslos gemeldet waren.

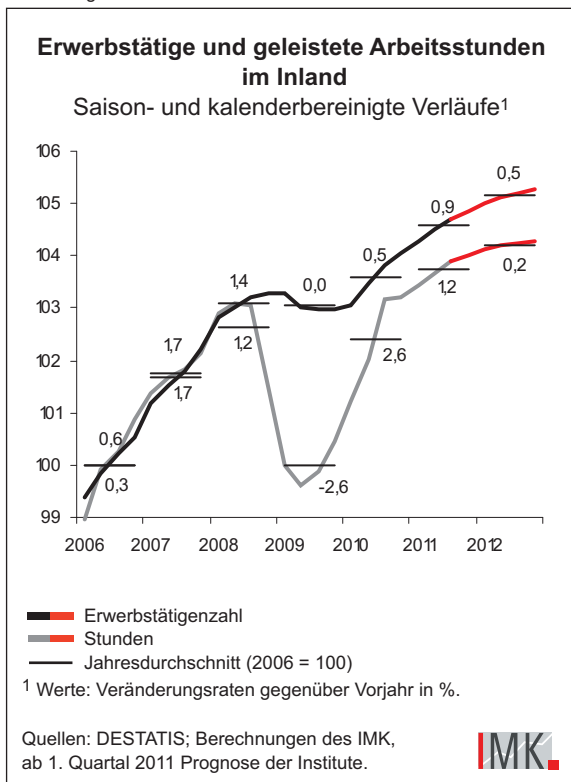
Die geleisteten Stunden pro Beschäftigten sind nach der Krise wieder stark gestiegen (Abbildung 4).

Zusammen mit dem Plus bei der Beschäftigung ergab sich 2010 gegenüber 2009 jahresdurchschnittlich ein starker Anstieg des Arbeitsvolumens um saisonbereinigt 2,4 %. Das Arbeitsvolumen ist damit wieder auf dem Stand von vor der Krise angekommen.

Dass sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt seit der Krise stark verbessert hat, zeigt auch der deutliche Rückgang der konjunkturellen Kurzarbeit. Im Januar 2011 arbeiteten nach Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit nur noch rund 155 000 Personen in Kurzarbeit, nach 875 000 Personen zu Beginn des Jahres 2010. Die kräftig gestiegene Zahl der offenen Stellen und die laut Umfragen weiter gestiegene Einstellungsbereitschaft der Unternehmen lassen erwarten, dass die Beschäftigungsentwicklung in den nächsten Monaten weiterhin sehr positiv sein dürfte. Für das Jahr 2011 erwarten die Institute eine anhaltend positive Beschäftigungsentwicklung, die sich aber im Jahr 2012 wegen der schwächeren Konjunktur abflachen wird. 2011 wird es einen Anstieg der Erwerbstätigkeit im Inland um jahresdurchschnittlich 380 000 Personen bzw. 0,9 % geben, nach 213 000 Personen bzw. 0,5 % im Vorjahr. Im Verlauf werden es aber nur an die 290 000 Personen sein. Im Jahr 2012 dürfte die Beschäftigung um jahresdurchschnittlich 220 000 Personen bzw. 0,5 % zunehmen. Im Verlauf nimmt die Beschäftigung nur um 160 000 Personen zu.

Die Anzahl der offiziell arbeitslos gemeldeten Per-

Abbildung 4



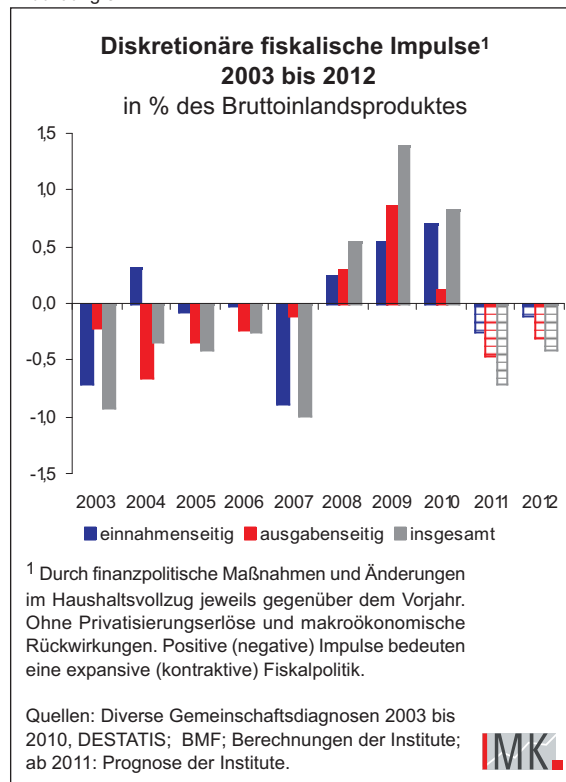
sonen dürfte im laufenden Jahr bei jahresdurchschnittlich knapp unter drei Millionen liegen, nach 3,2 Millionen Personen im Jahr 2010. Damit beträgt die Arbeitslosenquote 2011 7,0 %. Im Jahr 2012 dürften im Durchschnitt 2,8 Millionen Menschen arbeitslos gemeldet sein. Die Arbeitslosenquote liegt damit bei 6,5 %. Das Arbeitsvolumen dürfte dieses Jahr um 1,2 % zunehmen und im Jahr 2012 um 0,2 %. Entsprechend beträgt die Zunahme der Stundenproduktivität in beiden Jahren jeweils 1,5 %.

## Öffentliche Finanzen erholen sich zügig Fiskalpolitik 2011 und 2012 auf Restriktionskurs

In diesem Jahr schwenkt die Finanzpolitik nach dem noch stark von den expansiven Impulsen der Konjunkturpakete geprägten Vorjahr auf einen kräftigen Restriktionskurs um. Dieser Kurs wird sich 2012 – wenngleich spürbar abgeschwächt – fortsetzen (Abbildung 5). Der diskretionäre Impuls wird in diesem Jahr insgesamt -18,4 Mrd. Euro (-0,7 % des BIP), im nächsten Jahr dann -10,0 Mrd. Euro (-0,4 % des BIP) betragen (Tabelle 13).

Der kräftige restriktive Impuls in diesem Jahr ergibt sich zunächst durch das Auslaufen temporärer Maßnahmen aus den Konjunkturpaketen, durch die Anhebung der Beitragssätze zur gesetzlichen Kranken- und

Abbildung 5




Arbeitslosenversicherung und den Sparmaßnahmen im Gesundheitswesen. Stärker noch schlagen die Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes – im Rahmen des so genannten Zukunftspakets – zu Buche, das dem Bund die Einhaltung der Vorgaben der Schuldenbremse ermöglichen soll. Im Jahr 2012 kommt der stärkste restriktive Impuls aus dem endgültigen Auslaufen der Maßnahmen der Konjunkturpakete, während das Aufwachsen der Einsparungen aus dem „Zukunftspaket“ einen kleineren Anteil beisteuert – dabei wurde die geplante Finanztransaktionssteuer nicht berücksichtigt, weil noch nicht klar ist, ob und in welcher Form sie eingeführt wird.

Im Zusammenwirken mit den automatischen Stabilisatoren wird sich die Erholung der öffentlichen Haushalte zügig fortsetzen: Der gesamtstaatliche Haushalt wird nach einem Defizit von 82,0 Mrd. Euro (3,3 % des BIP) im Vorjahr in diesem Jahr ein Minus von 52,2 Mrd. Euro (2,0 % des BIP) aufweisen und die Defizitgrenze des Stabilitäts- und Wachstumspaktes damit deutlich unterschreiten. Im nächsten Jahr ist nur noch mit einem Defizit von 30,8 Mrd. Euro (1,2 % des BIP) zu rechnen (Tabelle 14). Der Brutto-Schuldenstand der öffentlichen Haushalte ist im Jahr 2010 sprunghaft um 10,1 % des BIP auf 83,5 % des BIP gestiegen. Dieser Anstieg resultierte vor allem aus den Rettungsmaßnahmen für den Bankensektor. Es wurden Verbindlichkeiten und Risikoaktiva von HRE und West-LB in den Staatssektor ausgegliedert. Ohne diese Effekte wäre die Schuldenstandsquote mit 73,7 % des BIP in etwa konstant geblieben. In diesem und im folgenden Jahr kommt es aufgrund der Unterstützungsmaßnahmen für Griechenland und Irland zu einem weiteren Anstieg der Staatsschulden; aufgrund

Tabelle 14

<b>Gesamtstaatlicher Haushaltssaldo und Bruttoschuldenstand 2004 bis 2012</b>			
	<b>Haushaltssaldo</b>		<b>Bruttoschuldenstand</b>
	in Mrd. Euro	in % des BIP	in % des BIP
2004	-83,5	-3,8	65,6
2005	-74,2	-3,3	68,0
2006	-37,1	-1,6	67,6
2007	6,3	0,3	64,9
2008	2,8	0,1	66,3
2009	-72,7	-3,0	73,4
2010	-82,0	-3,3	83,5
2011	-51,5	-2,0	83,3
2012	-30,8	-1,2	82,7

Quellen: DESTATIS; BMF; Berechnungen der Institute; ab 2011: Prognose der Institute. 

der rückläufigen Defizite der öffentlichen Haushalte wird die Schuldenstandsquote jedoch leicht rückläufig sein (Tabelle 14).

Tabelle 13

<b>Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2011 und 2012 gegenüber 2010 in Mrd. Euro<sup>1</sup></b>		
	2011	2012
<b>Summe Große Koalition und frühere Regierungen</b>	<b>-4,6</b>	<b>-17,5</b>
<b>Konjunkturpaket I</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,9</b>
Erhöhung und Unterstützung von Investitionen	-0,8	-0,7
Steuerliche Entlastungen für private Haushalte	0,5	0,5
Steuerliche Entlastungen für Unternehmen	-0,3	-2,3
Maßnahmen der Bundesagentur für Arbeit	-0,3	-0,4
<b>Konjunkturpaket II</b>	<b>-3,4</b>	<b>-14,3</b>
Zukunftsinvestitionen der öffentlichen Hand	-2,0	-7,0
Innovationsförderung des Bundes (ZIM)	0,1	0,1
Abwrackprämie	-0,8	-0,8
Neuregelung Kfz-Steuer	0,0	0,0
Förderung Mobilitätsforschung	0,1	0,1
Beschäftigungssicherung	-1,3	-1,5
Senkung der Einkommensteuer	0,3	0,6
Senkung der Beiträge zur GKV	0,3	-5,7
Familien- und kinderbezogene Leistungen	0,0	0,0
<b>Weitere Maßnahmen im Kontext der Konjunkturpakete</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
Pendlerpauschale	-0,6	-0,6
Bürgerentlastungsgesetz	1,6	1,6
<b>Sonstige Maßnahmen<sup>2</sup></b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>
<b>Maßnahmen der schwarz-gelben Bundesregierung</b>	<b>-13,8</b>	<b>-10,8</b>
<b>Wachstumsbeschleunigungsgesetz</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>
Entlastungen für Unternehmen	1,6	1,6
Erhöhung des Kindergeldes/der Kinderfreibeträge	0,2	0,2
Entlastungen bei der Erbschaftsteuer	0,3	0,3
Senkung Umsatzsteuer Hotelgewerbe	0,1	0,1
<b>Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes</b>	<b>-10,2</b>	<b>-13,2</b>
Luftverkehrsabgabe	-1,0	-1,0
Brennelementesteuer	-2,3	-2,3
Erhöhung Tabaksteuer/Abbau von Energiesteuervergünstigungen	-1,3	-1,2
Änderung der Insolvenzordnung	-0,3	-0,4
Bahndividende	-0,5	-0,5
Kürzung beim Elterngeld	-0,7	-0,7
Wegfall des befristeten Übergangszuschlags ALG II	-0,2	-0,2
Wegfall der Heizkostenkomponente beim Wohngeld	-0,1	-0,1
Änderungen bei SGB I und II	-2,0	-4,0
Kürzungen bei disponiblen Ausgaben	-1,0	-2,0
Kürzung bei Verwaltungsausgaben	-0,7	-0,7
Verschiebung Stadtschloss Berlin	-0,1	-0,1
<b>Sonstige Maßnahmen</b>	<b>-5,7</b>	<b>0,2</b>
Erhöhung ALG II + Kinderförderung	1,1	1,4
Zusatzbeiträge bei gesetzlichen Krankenkassen	0,6	0,6
Anhebung des Beitragssatzes bei der GKV	-5,3	-0,2
Einsparungen im Gesundheitswesen	-3,0	-3,0
Bafög-Erhöhung	0,9	1,4
<b>insgesamt</b>	<b>-18,4</b>	<b>-28,4</b>
in % des BIP	-0,7	-1,1

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

Quellen: BMF; Schätzungen der Institute. 



## Mittelfristige Prognose für Deutschland: Verhaltene Konjunkturerholung

Die mittelfristige Prognose der Institute wurde mit Hilfe des Weltmodells von Oxford Economics erstellt (OEF-Modell). Dieses umfasst Teilmodelle für 46 Länder bzw. Regionen, deren Interaktionen durch Export- und Importfunktionen für Waren und Dienstleistungen abgebildet werden. Als Ausgangsbasis diente die Modellversion vom Februar 2011. Sie wurde in folgenden Punkten modifiziert: Die Budgetpläne der Obama-Administration werden berücksichtigt, das Wachstum von Öffentlichem Konsum und Transferzahlungen daher gesenkt. Angesichts hoher Arbeitslosigkeit, verstärkter Haushaltskonsolidierung und stagnierender Hauspreise dürfte die Sparquote der Haushalte in den USA und im Vereinigten Königreich weniger stark sinken als vom Modell angenommen. Für Spanien wurde – entsprechend jüngster Berichte – eine etwas „härtere“ Konsolidierungspolitik angenommen als in der Februar-Version des OEF-Modells. Entsprechend der jüngsten Entwicklung wurde für 2011 und 2012 ein etwas höherer Euro-Dollar-Kurs angenommen (1,39 bzw. 1,36), für die drei nachfolgenden Jahre wurde ein konstanter Kurs von 1,30 vorgegeben (Tabelle 15).

### Weltwirtschaft wächst weiter kräftig

Auf Grund dieser Annahmen ergibt sich folgende Basislösung für die globale Wirtschaftsentwicklung (Tabelle 16, Tabelle 17, Abbildung 6):

Die kurzfristigen Zinsen in den USA bleiben trotz eines Anstiegs ab 2012 niedrig, sie liegen im Durchschnitt der Jahre 2011 bis 2015 bei 2 %. Im Euroraum wird das Niveau der kurzfristigen Zinsen weiterhin höher sein (2011/2015: 2,7 %). Der Erdölpreis (Brent) bleibt nach den starken Steigerungen 2010 und 2011 stabil und liegt im Durchschnitt 2010/2015 bei 99,6 USD je Barrel (um 32,0 % höher als zwischen 2005 und 2010). Die Preise der übrigen Rohstoffe steigen nur schwach. Der Welthandel expandiert bis 2015 um durchschnittlich 7,3 % pro Jahr, annähernd so stark wie in den 1990er Jahren.

Unter diesen Rahmenbedingungen erreicht die Wirtschaft der Industrieländer wieder ein ähnlich hohes Wachstum wie in den 1990er Jahren (2,6 % pro Jahr). Bei weiterhin höherem Expansionstempo der Produktion in den Entwicklungs- und Schwellenländern fällt das Wachstum der Weltwirtschaft merklich stärker aus (4,5 % pro Jahr). In der EU 27 nimmt das BIP um 2,1 % pro Jahr zu und damit langsamer als in den 1990er Jahren (2,4 %), aber etwas rascher als im vergangenen Jahrzehnt (1,3 %). Für den Euroraum prognosti-

ziert das OEF-Modell aufgrund der anhaltenden Konjunkturschwäche in den Ländern mit starker Budgetkonsolidierung ein Wirtschaftswachstum von lediglich 1,8 % pro Jahr.

Die vorliegende Prognose impliziert, wie bei Basis-szenarien üblich, dass es zu keinen gravierenden Turbulenzen kommt und die Weltwirtschaft wieder gegen ihren längerfristigen Gleichgewichtspfad konvergiert. Unter dieser Bedingung ist das durchschnittliche BIP-Wachstum 2011/2015 höher als jenes der beiden letzten 5-Jahres-Perioden, da diese durch eine Rezession (2001) und eine schwere Wirtschaftskrise (2009) geprägt waren.

Allerdings könnten auch in den kommenden Jahren gravierende Probleme die Konvergenz zum Gleichgewichtspfad „stören“, etwa eine Verschärfung der Schuldenkrise im Euroraum oder ein dauerhaft höherer Erdölpreis. Die vorliegende Prognose der Weltwirtschaft erscheint daher eher optimistisch als pessimistisch. Die Folgen solcher Turbulenzen werden im nachfolgenden Abschnitt durch eine Berechnung von Alternativszenarien abgeschätzt.

### Wirtschaftswachstum in Deutschland senkt Arbeitslosigkeit und Budgetdefizit

Das OEF-Modell prognostiziert für Deutschland ein mittelfristiges Wirtschaftswachstum von 2,1 % pro Jahr, das höchste seit Anfang der 1990er Jahre. Damit expandiert das BIP in Deutschland um durchschnittlich 0,3 %-Punkte rascher als im Euroraum.

Die Dynamik der Gesamtnachfrage zeigt ein ähnliches Muster wie in der Vergangenheit, allerdings sollte das Ausmaß der Exportabhängigkeit der deutschen Wirtschaft etwas zurückgehen. Während die Binnen-nachfrage seit 2000 nicht nennenswert gewachsen

Tabelle 15

Weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen der mittelfristigen Prognose				
	1991-2000	2001-2005	2006-2010	2011-2015
	Mittelwert absolut			
Erdölpreis (Brent, USD/Barrel)	18,8	34,2	75,4	99,6
Wechselkurs (USD/EUR)	1,19	1,09	1,36	1,33
3-Monatszins in %				
Euroraum	6,3	2,8	2,8	2,7
USA	5,3	2,4	2,9	2,0
Langfristiger Zinssatz in %				
Euroraum	7,3	4,3	4,0	4,4
USA	6,4	4,4	3,9	3,9
Zinssätze, langfristig (Euroraum)	7,3	4,3	4,0	4,4
	Veränderung in %			
Welthandel, real	6,9	5,4	3,9	7,3


Quellen: EZB; Federal Reserve; WIFO; ab 2011 Prognose der Institute. 

Tabelle 16

<b>Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts</b>				
	1991-2000	2001-2005	2006-2010	2011-2015
	Veränderung in %			
Welt	3,0	3,5	3,3	4,5
Industrieländer	2,6	2,1	1,0	2,6
EU27	2,4	1,8	0,8	2,1
Euroraum	2,2	1,5	0,8	1,8
Deutschland	1,8	0,6	1,1	2,1
Frankreich	2,0	1,6	0,7	2,0
Italien	1,6	0,9	-0,4	1,3
USA	3,4	2,4	0,9	3,0
Japan	1,2	1,3	0,1	1,7
China	10,4	9,8	11,2	8,9
Indien	5,7	6,6	8,4	8,5
Russland	-3,9	6,1	3,3	4,7
Brasilien	2,4	2,8	4,4	4,6


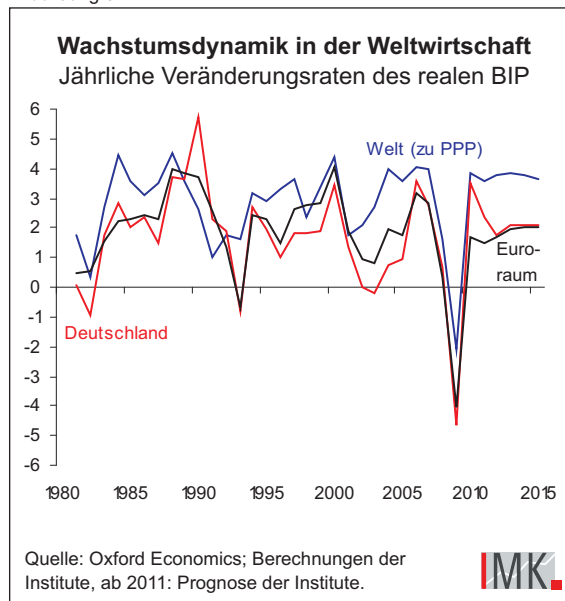
Quelle: Oxford Economics; Berechnungen der Institute; ab 2011 Prognose der Institute. 

Abbildung 6




war, nehmen der private Konsum bis 2015 um 1,4 % pro Jahr und die Anlageinvestitionen sogar um 4,2 % zu. Dementsprechend wächst auch die Importnachfrage merklich stärker, der Überschuss in der Leistungsbilanz sinkt um 1,5 %-Punkte des BIP auf 3,6 % im Jahr 2015.

Tabelle 17

<b>Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland</b>				
	1991-2000	2001-2005	2006-2010	2011-2015
Veränderung in %				
<b>Verwendung</b>				
Konsumausgaben				
Private Haushalte	2,0	0,3	0,4	1,4
Staat	2,0	0,4	2,0	0,6
Anlageinvestitionen	1,9	-2,0	2,0	4,2
Exporte	5,4	6,1	4,1	6,4
Importe	6,0	3,7	4,6	6,7
Bruttoinlandsprodukt	1,8	0,6	1,1	2,1
Potential Output	2,0	1,5	1,2	1,5
Outputlücke <sup>1</sup>	-0,1	-1,1	-1,8	-1,3
<b>Preise</b>				
Bruttoinlandsprodukt	1,9	1,1	1,0	1,5
Konsumausgaben	1,9	1,4	1,3	1,7
Lohnstückkosten	2,9	0,0	1,1	0,9
<b>Einkommensverteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelt	4,6	0,6	2,2	3,0
Gewinne	0,6	4,5	1,5	3,9
<b>Entstehung</b>				
Erwerbstätige	0,2	-0,2	0,8	0,3
Produktivität je Erwerbstätigen	1,6	0,7	0,3	1,8
Bruttoinlandsprodukt	1,8	0,6	1,1	2,1
<i>Nachrichtlich</i>				
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	9,5	10,4	8,7	6,9
Budgetdefizit in % des BIP <sup>1</sup>	-2,2	-3,5	-1,6	-1,1
Leistungsbilanzsaldo in % des BIP <sup>1</sup>	-1,1	2,7	6,2	4,1

<sup>1</sup> Mittelwerte absolut.

Quelle: Oxford Economics; Berechnungen der Institute; ab 2011 Prognose der Institute. 

Als Folge der „großen Rezession“ 2009 betrug die Outputlücke der deutschen Wirtschaft 2010 -3,3 %, sie sollte sich bis zum Ende des Prognosezeitraums 2015 annähernd schließen: Das BIP wächst bis 2015 um durchschnittlich 2,1 % pro Jahr, der Potenzialoutput lediglich um 1,5 % und liegt damit knapp über den Angaben des Bundesfinanzministeriums von 1,4 % (BMF 2011, S. 60). Das BMF geht von einer etwas kleineren Produktionslücke im Jahr 2010 aus (-1,8 %) und nimmt ebenso an, dass sie sich bis 2015 annähernd schließt. Die Berechnungen des OEF-Modells stimmen somit weitgehend mit jenen des BMF überein. Bis 2015 kann daher noch mit einer negativen Konjunkturkomponente für die deutsche Schuldenbremse gerechnet werden.

Unter diesen Umständen bleibt der Preisauftrieb verhalten. Der Deflator des BIP nimmt um jahresdurchschnittlich 1,5 % zu, jener des privaten Konsums um 1,7 %. Gleichzeitig steigen die Lohnstückkosten merklich schwächer (0,9 % pro Jahr). Das OEF-Modell impliziert somit, dass auch in den kommenden Jahren die Reallohnsteigerungen geringer ausfallen werden als die Zunahme der Arbeitsproduktivität (1,8 % pro Jahr). Dementsprechend steigen die Arbeitnehmerentgelte bis 2015 schwächer als die Unternehmens- und Vermögenseinkommen (3,0 % gegenüber 3,9 % pro Jahr).

Die Arbeitslosenquote sinkt in Deutschland bis 2015 weiter, und zwar von 7,7 % (2010) auf etwa 6 % (2015). Da es den Sozialpartnern und der Politik während der Krise 2009 gelungen ist, einen markanten Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern (insbesondere durch die Kurzarbeitmodelle), liegt ihr Ausgangsniveau 2010 unter dem Durchschnitt der vorangegangenen zwei Jahrzehnte. Daher wird die Arbeitslosenquote

über den gesamten Prognosezeitraum mit durchschnittlich 6,9 % sogar geringer sein als im Durchschnitt der 1980er Jahre.

Auch die Lage der Staatsfinanzen verbessert sich unter den Bedingungen des Basisszenarios. Das Haushaltsdefizit geht von 3,3 % des BIP im Jahr 2010 auf fast Null im Jahr 2015 zurück. Ab dem Jahr 2012 übersteigt das nominale Wirtschaftswachstum das Haushaltsdefizit (in % des BIP), ab diesem Zeitpunkt beginnt daher die Staatsschuldenquote zu sinken.

### **Alternativszenarien der mittelfristigen Entwicklung**

Ausgehend von dieser Basisversion wurden mit Hilfe des OEF-Modells mehrere Szenarien gerechnet, um die Auswirkungen einzelner Risiken bzw. anstrebenwert erscheinender Entwicklungen abschätzen zu können. Zu ersteren zählen insbesondere eine markante Zunahme des Ölpreises sowie verstärkte Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung im Euroraum. Dabei sollen die unterschiedlichen Folgen abgeschätzt werden, wenn alle Euroländer im einen Fall ihre Staatsausgaben senken, und im anderen Fall ihre Steuern erhöhen (jeweils im Ausmaß von 1 %-Punkt des BIP).

Neben diesen drei Szenarien soll untersucht werden, ob und in welchem Ausmaß alternative Strategien geeignet wären, zwei der gravierendsten Probleme im Euroraum abzumildern: das Ausmaß der Staatsverschuldung und die Leistungsbilanzungleichgewichte.

Im ersten Fall wird geprüft, welche Auswirkungen es hätte, wenn ein (künftiger) Europäischer Währungsfonds (EWF) Eurobonds mit einem festen Zinssatz ausgibt, wenn also nicht nur der kurzfristige Zins durch die Geldpolitik bestimmt wird, sondern auch der langfristige Zins. Zwei Gründe waren für eine solche Simulationsrechnung bestimmend. Erstens haben sich auf den Märkten für Staatsanleihen und (darauf bezogene) „credit default swaps“ (CDS) Zinssätze gebildet, welche eine Stabilisierung der öffentlichen Verschuldung unmöglich machen. So unternimmt Griechenland drastische Konsolidierungsanstrengungen und die Wirtschaftsleistung sinkt. Anleihezinsen von 12 % sind unter diesen Bedingungen nicht finanzierbar. Zweitens verfolgt die US-Notenbank seit geraumer Zeit genau dieses Ziel, nämlich durch Ankauf von Staatspapieren auch den Anleihezins auf niedrigem Niveau zu stabilisieren.

Da mit diesem Szenario nur die Auswirkungen einer solchen Niedrigzinsstrategie untersucht werden sollen, brauchen die vielen anderen, für ihre Realisierung notwendigen Rahmenbedingungen, nicht diskutiert werden, insbesondere die Kriterien, nach denen ein Land Finanzmittel aus der Emission von Eurobonds durch den EWF bekommen kann.

Im zweiten „Strategieszenario“ wird untersucht, ob und in welchem Ausmaß zusätzliche Reallohnsteigerungen in Deutschland die Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum mildern könnten. Auch in diesem Fall geht es weniger um die Simulation eines wahrscheinlichen Szenarios als um die Abschätzung der Folgen einer die Lohnzurückhaltung der letzten zehn Jahre korrigierenden Politik. Es ist daher nicht erforderlich darzulegen, durch welche institutionellen Arrangements (wie etwa eine „konzertierte Aktion“) eine solche Reallohnsteigerung verwirklicht wird.

Somit wurden folgende fünf Szenarien mit Hilfe des OEF-Modells untersucht:

- Szenario 1 „Ölpreisanstieg“: Infolge wachsender politischer Turbulenzen im Nahen Osten und höherer Unsicherheit über das Ausmaß der künftigen Atomenergiegewinnung nach der Katastrophe in Japan liegt der Erdölpreis zwischen 2011 und 2015 um 50 USD je Barrel höher als im Basisszenario (also etwa bei 150 USD).
- Szenario 2 „Sparpolitik“: Da die Konsolidierung hinter den Zielen zurückbleibt (etwa als Folge einer Abschwächung der Konjunktur) und der Stabilitäts- und Wachstumspakts gleichzeitig verschärft wird, werden in den Euroländern die Staatsausgaben für Konsum und Investitionen im Ausmaß von 1 %-Punkt des BIP abgesenkt.
- Szenario 3 „Steuererhöhung“: Aus den gleichen Gründen werden einnahmenseitige Konsolidierungsmaßnahmen ergriffen, die direkten Steuern werden in den Euroländern im Ausmaß von 1 %-Punkt des BIP erhöht.
- Szenario 4 „Niedrigzinsen“: Die EZB hält den Leit-zins bis 2015 bei 1,5 %, der Anleihezins wird bei 3 % stabilisiert. Letzteres wird erreicht, indem Eurobonds zu einem Festzins emittiert werden. Alle 17 Euroländer garantieren diese neuen Anleihen, Risikoprämien werden so minimiert.
- Szenario 5 „Reallohnanstieg in Deutschland“: Die Lohnsumme steigt in Deutschland bis 2015 real um 2 %-Punkte stärker als im Basisszenario. Damit sollen die Auswirkungen einer solchen Lohnpolitik auf die Entwicklung im Euroraum abgeschätzt werden, welche die Lohnzurückhaltung der vergangenen 15 Jahre in Deutschland teilweise korrigiert.

Die wichtigsten Ergebnisse der Szenarien sind in Tabelle 18 zusammengefasst. Um die Darstellung möglichst kompakt zu gestalten, werden die kumulierten Abweichungen vom Niveau der Basislösung über den Zeitraum 2011 bis 2015 ausgewiesen. Im Fall eines um 50 USD höheren Ölpreises (Szenario 1) wäre etwa das

kumulierte BIP im Euroraum um 4,2 %-Punkte niedriger als im Basisszenario. Dokumentiert man nur die Abweichungen in einem bestimmten Jahr, so würde man die Produktionsverluste (oder -gewinne) in den anderen Jahren vernachlässigen. So ist das BIP des Euroraums im Ölpreisszenario im Jahr 2015 nur um 0,8 %-Punkte kleiner als in der Basislösung, über die vier vorangegangenen Jahre kumulieren sich aber die Produktionsverluste auf 3,4 %-Punkte.

Ähnliches gilt für die Arbeitslosenquote sowie die Budget- und Leistungsbilanzsalden. So läge die Arbeitslosenquote im Euroraum im Ölpreisszenario zwischen 2011 und 2015 um kumulierte 1,5 %-Punkte über jener der Basislösung (in jedem Jahr werden Beschäftigungsverluste erlitten), der Budgetsaldo würde sich insgesamt um 3,8 BIP-%-Punkte verschlechtern, der Leistungsbilanzsaldo um 4,4 %-Punkte (Tabelle 18).

Die Auswirkungen der Szenarien auf die Inflation wird in Form der Abweichung der durchschnittlichen VPI-Veränderungsrate zwischen 2011 und 2015 von jener des Basisszenarios dargestellt. So läge die jährliche VPI-Inflationsrate im Euroraum zwischen 2011 und 2015 im Ölpreisszenario um 0,6 %-Punkte höher als in der Basislösung.

Für die Staatsschuldenquote wird ihre Abweichung von der Basislösung für das Jahr 2015 dokumentiert. Bei einem um 50 USD höheren Ölpreis wäre die Staatsverschuldung im Euroraum am Ende des Prognosezeitraums um 2,0 %-Punkte vom BIP höher als im Basisszenario (Tabelle 18).

Erwartungsgemäß sind die Folgen eines nachhaltig höheren Ölpreises auf die einzelnen Volkswirtschaften ähnlich (in Tabelle 18 werden die vier größten erfasst sowie mit Griechenland, Irland und Portugal jene Länder, welche von der Schuldenkrise am stärksten betroffen sind). Allerdings fallen die Produktionsverluste durch die Energievertteuerung in den großen Volkswirtschaften etwas höher aus als in den kleineren Ländern.

Eine gleichzeitige Reduktion der Staatsausgaben für Konsum und Investitionen im Ausmaß von 1 % des BIP in allen Euroländern (Szenario 2) würde die Wirtschaft markant dämpfen, insbesondere infolge der engen Handelsverflechtungen innerhalb des Euroraums (das OEF-Modell eignet sich zur Simulation internationaler Multiplikator-Effekte besonders gut, da es die Import- und Exportströme explizit abbildet). Im Euroraum würden sich die Produktionseinbußen bis 2015 auf 3,3 % des BIP kumulieren (Tabelle 18).

Konsolidierungsmaßnahmen durch Erhöhung der direkten Steuern im Ausmaß von 1 % des BIP (Szenario 3) würden geringere Wachstumsverluste nach sich

ziehen. Bis 2015 kumulieren sich die Produktionseinbußen relativ zur Basislösung auf 2,2 % des BIP (im Vergleich zu 3,3 % im Fall zusätzlicher Sparmaßnahmen). Der Grund liegt in den unterschiedlichen Auswirkungen der beiden Konsolidierungsstrategien auf Einkommen und Nachfrage. Die Senkung der Staatsnachfrage dämpft die Investitionen und die Außenhandelsströme im Euroraum markant, dementsprechend sinkt die Sachgüterproduktion relativ zur Basislösung viel stärker als bei einer einnahmenseitigen Konsolidierung.

Die bei weitem größte Verbesserung der öffentlichen Finanzen ließe sich dann erreichen, wenn es gelänge, das Nominalzinsniveau generell wieder unter die (nominale) Wachstumsrate der Gesamtwirtschaft zu drücken. Denn entscheidend für die Nachhaltigkeit der öffentlichen Verschuldung ist nicht ihre Höhe, sondern die Dynamik ihrer Entwicklung. Dafür ist das Zins-Wachstums-Differential wegen der „dynamischen Budgetbeschränkung“ von fundamentaler Bedeutung (Schulmeister 1996):

- Liegt der Zinssatz unter der Wachstumsrate, so kann ein Schuldnersektor (Unternehmen, Staat) mehr Kredite aufnehmen als er an Zinsen für die „Altschuld“ zu bezahlen hat. Er kann somit ein Primärdefizit aufrechterhalten, ohne dass seine Schuldenquote zwangsläufig steigt.
- Liegt der Zins aber über der Wachstumsrate, so muss ein Schuldnersektor einen Primärüberschuss erwirtschaften. Er darf also nur weniger Kredite aufnehmen als er an Zinsdienst für bestehende Schulden leisten muss. Liquidität muss also vom Schuldnersektor abfließen.

Als Folge der Hochzinspolitik Anfang der 1980er Jahre und des nachfolgenden Rückgangs der Inflation liegt das Nominalzinsniveau seither in Ländern mit besonders geringem Preisaufrtrieb wie Deutschland nahezu permanent über der nominalen Wachstumsrate. Dieser Bedingung hat sich der Unternehmenssektor angepasst: Er „drehte“ seine Primärbilanz in einen Überschuss, indem er seine Fremdfinanzierung und seine Realinvestitionen drosselte und stattdessen verstärkt Finanzaktiva akkumulierte.

Die privaten Haushalte erwirtschaften permanent Primärüberschüsse (sie sparen mehr als ihre Zinserträge). Da die Summe aller Primärbilanzen Null beträgt, kann der Staat nur dann einen Primärüberschuss erzielen, wenn der vierte Sektor, das Ausland, hohe Primärdefizite aufrechterhält. Dies ist der deutschen Wirtschaft in den vergangenen Jahren zwar gelungen. So übersteigen die Leistungsbilanzüberschüsse die

Tabelle 18

<b>Alternativszenarien der mittelfristigen Entwicklung im Euroraum</b>					
Abweichung der kumulierten Werte (2011 bis 2015) von der Basislösung im Jahr 2015					
	Szenario 1: Ölpreisanstieg	Szenario 2: Sparpolitik	Szenario 3: Steuererhöhung	Szenario 4: Niedrigzinsen	Szenario 5: Reallohnanstieg
<b>Euroraum</b>					
BIP <sup>1</sup>	-4,2	-3,3	-2,2	5,0	1,1
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	1,5	1,3	0,8	-1,5	-2,5
Inflation <sup>2</sup>	0,6	-0,4	-0,3	0,7	0,2
Budgetsaldo in % des BIP <sup>1</sup>	-3,8	4,8	3,8	4,2	2,0
Staatsschuldenquote <sup>3</sup>	2,0	-1,7	-1,7	-7,3	-4,7
Leistungsbilanz <sup>1</sup>	-4,4	1,8	1,2	-0,6	-0,9
<b>Deutschland</b>					
BIP <sup>1</sup>	-4,8	-3,0	-2,1	3,5	0,1
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	1,6	1,2	0,8	-0,9	-7,8
Inflation <sup>2</sup>	0,8	-0,3	-0,2	0,5	0,0
Budgetsaldo in % des BIP <sup>1</sup>	-3,6	5,0	3,9	1,7	5,0
Staatsschuldenquote <sup>3</sup>	1,7	-2,8	-2,3	-3,6	-9,9
Leistungsbilanz <sup>1</sup>	-3,8	1,9	1,6	-0,2	-6,9
<b>Frankreich</b>					
BIP <sup>1</sup>	-4,9	-3,4	-2,1	4,1	1,2
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	1,4	0,8	0,5	-0,8	-0,2
Inflation <sup>2</sup>	0,7	-0,4	-0,2	0,5	0,2
Budgetsaldo in % des BIP <sup>1</sup>	-3,0	5,8	4,4	2,3	0,3
Staatsschuldenquote <sup>3</sup>	1,4	-3,2	-2,7	-4,3	-1,0
Leistungsbilanz <sup>1</sup>	-4,8	2,4	1,4	-0,3	0,9
<b>Spanien</b>					
BIP <sup>1</sup>	-3,9	-6,8	-3,3	6,6	0,6
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	1,5	2,1	1,0	-1,5	-0,1
Inflation <sup>2</sup>	0,7	-0,7	-0,3	0,7	0,2
Budgetsaldo in % des BIP <sup>1</sup>	-2,2	-2,6	3,0	4,3	0,2
Staatsschuldenquote <sup>3</sup>	0,7	5,7	-0,9	-7,2	-0,8
Leistungsbilanz <sup>1</sup>	-4,9	2,9	1,4	-1,6	0,3
<b>Griechenland</b>					
BIP <sup>1</sup>	-3,4	-3,1	-3,1	7,6	1,1
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	2,4	2,7	1,9	-4,1	-0,5
Inflation <sup>2</sup>	-0,4	-1,7	-1,0	2,2	0,3
Budgetsaldo in % des BIP <sup>1</sup>	-12,2	13,4	9,1	30,7	-0,2
Staatsschuldenquote <sup>3</sup>	14,3	-0,3	0,1	-40,9	-2,3
Leistungsbilanz <sup>1</sup>	-5,7	1,9	1,2	-2,3	0,8
<b>Irland</b>					
BIP <sup>1</sup>	-3,7	-3,0	-0,2	8,0	4,1
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	1,9	1,1	0,1	-2,8	-1,5
Inflation <sup>2</sup>	0,7	0,0	0,0	0,2	0,1
Budgetsaldo in % des BIP <sup>1</sup>	-3,3	3,6	1,2	5,9	-0,2
Staatsschuldenquote <sup>3</sup>	9,1	-11,4	-3,8	-24,2	-1,3
Leistungsbilanz <sup>1</sup>	-8,8	1,4	-1,3	1,5	2,7
<b>Portugal</b>					
BIP <sup>1</sup>	-1,7	-1,5	0,1	4,0	1,0
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	0,9	1,0	0,0	-1,9	-0,5
Inflation <sup>2</sup>	0,3	-0,6	0,0	1,0	0,3
Budgetsaldo in % des BIP <sup>1</sup>	-3,5	9,1	0,6	2,1	-0,2
Staatsschuldenquote <sup>3</sup>	2,2	-5,3	-0,5	-6,6	-1,3
Leistungsbilanz <sup>1</sup>	-10,3	0,7	-1,6	-3,1	0,6
<b>Italien</b>					
BIP <sup>1</sup>	-4,3	-3,5	-2,8	6,3	1,5
Arbeitslosenquote <sup>1</sup>	1,6	1,7	1,3	-2,2	-0,5
Inflation <sup>2</sup>	0,6	-0,6	-0,4	1,0	0,3
Budgetsaldo in % des BIP <sup>1</sup>	-4,3	5,5	3,8	4,6	0,7
Staatsschuldenquote <sup>3</sup>	2,8	-0,3	0,0	-11,3	-2,6
Leistungsbilanz <sup>1</sup>	-3,7	1,9	1,5	0,0	1,3

Mit dem Oxford-Weltmodell errechnet.

<sup>1</sup> Abweichungen von der Basislösung in %-Punkten (Absolute Differenzen).

<sup>2</sup> Abweichung der durchschnittlichen Inflationsrate 2010/2015.

<sup>3</sup> Spalte "2011 bis 2015": Abweichung im Jahr 2015.

Szenario 1: Ölpreis (Brent) steigt um 50 USD.  
 Szenario 2: Staatsnachfrage wird um 1% des BIP reduziert.  
 Szenario 3: Direkte Steuern werden um 1% des BIP erhöht.  
 Szenario 4: Kurzfristiger Eurozins wird bei 1,5 %, langfristiger Euro(bond)zins bei 3% stabilisiert.  
 Szenario 5: Reallohne werden in Deutschland bis 2015 um zusätzlich 2 %-Punkte pro Jahr erhöht.





Netto-Zinserträge aus dem Ausland. Doch wurde damit das Problem nur auf andere Länder verschoben.

Abbildung 7 verdeutlicht die Bedeutung des Zins-Wachstums-Differentials. In Deutschland war diese Relation zwischen 2000 und 2005 markant positiv, wie schon seit Anfang der 80iger Jahre: Trotz großer Sparanstrengungen stieg die Staatsschuldenquote deutlich an. Umgekehrt lag das Niveau der langfristigen Zinsen in Spanien deutlich unter der nominalen Wachstumsrate: Trotz kräftiger Ausweitung der Staatsausgaben sank die Staatsverschuldung bis 2007 erheblich.

Die wichtigsten „Kanäle“ über die das Zins-Wachstums-Differential die Schuldendynamik beeinflusst sind nicht die direkten Effekte (Senkung der Zinszahlungen des Staates), sondern die indirekten Effekte infolge der höheren oder niedrigeren Verschuldungs- und Investitionsbereitschaft der Unternehmen (Rückkoppelungseffekte auf das BIP).

Die Ergebnisse der Modellsimulation verdeutlichen diese Zusammenhänge. Werden die kurz- und langfristigen Zinsen im Euroraum auf einem Niveau von 1,5 % bzw. 3,0 % stabilisiert, so wäre die Gesamtproduktion (BIP) im Euroraum bis 2015 um 5,0 %-Punkte höher als in der Basislösung. Dementsprechend würde die Arbeitslosenquoten merklich zurückgehen, ebenso die Defizite und Schulden der öffentlichen Haushalte (Tabelle 18). Gleichzeitig wäre die Inflation um durchschnittlich 0,7 %-Punkte höher als in der Basislösung, das Wachstum des nominalen BIP würde daher jenes der Basislösung noch stärker übertreffen als das reale Wirtschaftswachstum (Abbildung 7). Das Zins-Wachstums-Differential würde so noch kleiner („negativer“) werden (dynamischer Rückkoppelungseffekt).

Eine Stabilisierung der Eurozinsen auf niedrigem Niveau verbessert die Lage der öffentlichen Haushalte in den einzelnen Ländern umso stärker, je höher das Ausgangsniveau der Staatsverschuldung und der Anleihezinsen ist. Dementsprechend würden die Staatsschuldenquoten bis 2015 in Griechenland, Irland und Italien am stärksten sinken. Aber selbst in Ländern wie Deutschland und Frankreich hätte eine konsequente Niedrigzinspolitik (in Kombination mit der Einführung von Eurobonds) erhebliche Konsolidierungseffekte. Denn im Gegensatz zu einer Politik des Sparens oder höherer Steuern ermöglicht eine Niedrigzinsstrategie eine Konsolidierung durch wirtschaftliche Expansion.

Durch eine solche Strategie kann gleichzeitig eine Umstrukturierung von Staatsschulden vermieden werden und damit eine abrupte Abschreibung von Forderungen der Gläubiger. Überdies würde ein „hair cut“ nur einen Zeitgewinn erreichen, aber keine nachhaltige Bewältigung des Problems der Staatsverschuldung. Denn

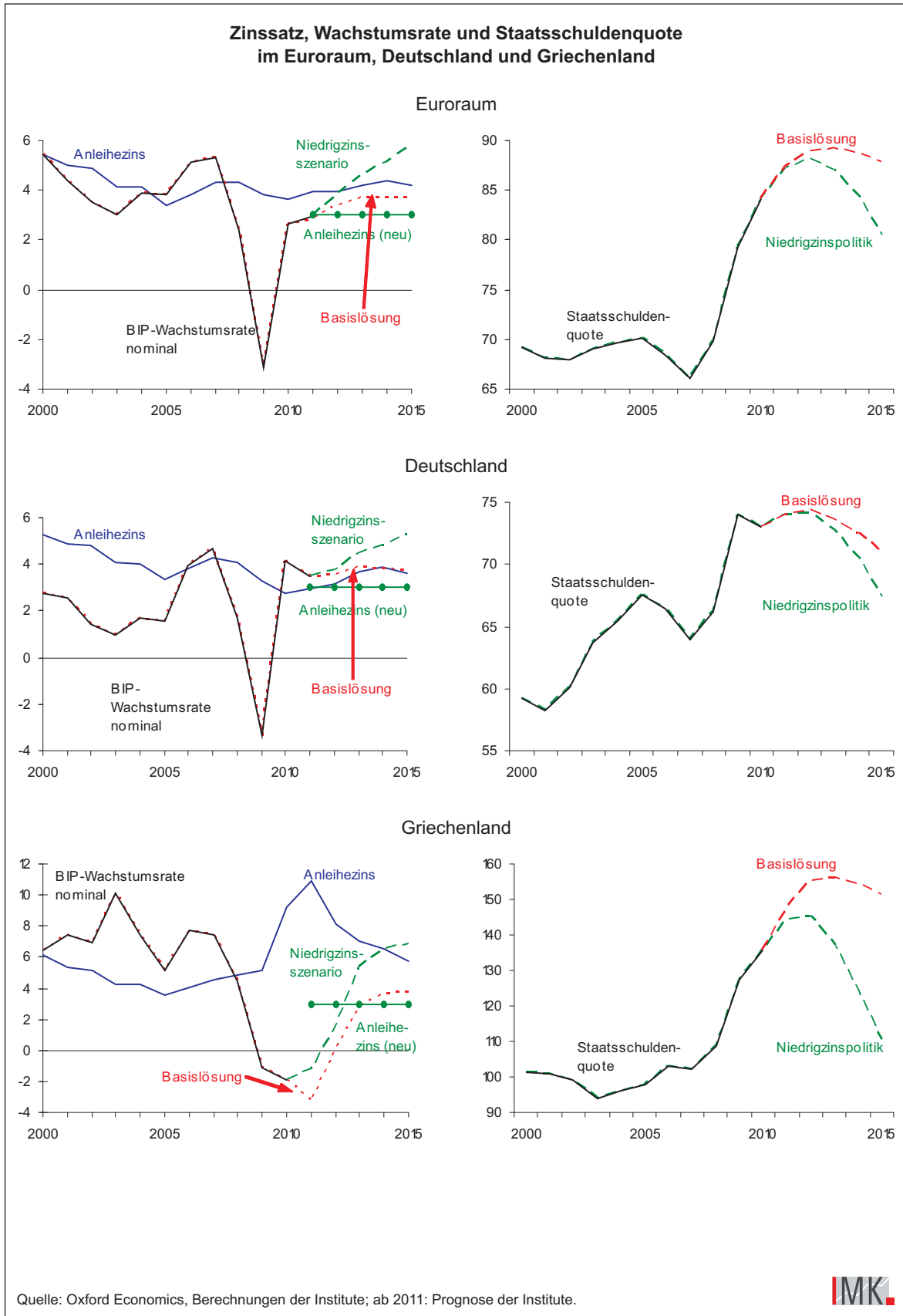
die eigentlich notwendige Wende in der Leistungsbilanz vom Defizit zum Ausgleich oder gar in leichte Überschüsse wird in Ermangelung einer Wechselkursanpassung auf diese Weise nicht erreicht. Selbst wenn Ländern wie Griechenland oder Irland 30 % ihrer Staatsschuld erlassen werden, würde die Schuldenquote neuerlich steigen, sofern der Anleihezins weiterhin deutlich über der Wachstumsrate liegt – was nach einem „hair cut“ sehr wahrscheinlich wäre. Selbst unter den Bedingungen des Basis Szenarios ergibt das OEF-Modell, dass die langfristigen Zinsen in vielen Euroländern weiterhin markant über der (nominalen) Wachstumsrate liegen werden (für Griechenland siehe Abbildung 7).

Aus der Sicht der Gläubiger bedeutet die Konsolidierungsstrategie durch eine umfassende Niedrigzinspolitik, dass sie auf einen Teil der Zinserträge verzichten. Auf diese Weise ermöglichen sie den Schuldnerstaaten die langfristige Bedienung ihrer Verbindlichkeiten. Der Gesamtverlust der Gläubiger wird so niedriger ausfallen als bei (abrupten) Umstrukturierungen („hair cuts“).

Abschließend werden die Auswirkungen einer expansiven Lohnpolitik in Deutschland untersucht, insbesondere im Hinblick auf die Leistungsbilanzungleichgewichte im Euroraum. Ökonomisch kann dies mit einer stärkeren Verhandlungsposition der Gewerkschaften im Aufschwung oder einem Mangel an Facharbeitkräften begründet werden. Modelltechnisch wurde dabei das Wachstum der nominalen Lohnsumme um 2 %-Punkte relativ zur Basislösung angehoben und die Veränderungsrate der Verbraucherpreise auf die Werte der Basislösung fixiert. Dies stellt einen erheblichen Eingriff in die Interaktion der Variablen dar, da eine Lohn-Preis-Spirale ausgeschlossen wird. Doch ist ein solches Vorgehen dann gerechtfertigt, wenn man eine temporäre Umverteilung zugunsten der Löhne simulieren will.

Unter dieser Bedingung würden die Binnennachfrage in Deutschland stark stimuliert und die Exportnachfrage gedämpft werden. Der private Konsum und die Importe würden viel stärker expandieren als in der Basislösung, die Exporte deutlich schwächer. Insgesamt wäre die Gesamtnachfrage (BIP) bis 2015 um kumulativ 1,1 %-Punkte höher (Tabelle 18). Als Folge verlagert sich die Produktion vom Sachgüterbereich, in dem die Arbeitsproduktivität am höchsten ist, zu den Dienstleistungen, wo die Arbeitsproduktivität wesentlich geringer ist. Bei etwas höherer Gesamtproduktion nimmt daher die Beschäftigung merklich stärker zu als in der Basislösung; die Arbeitslosenquote fällt daher viel geringer aus. Unter diesen Bedingungen würde sich auch die Lage der Staatsfinanzen zusätzlich verbessern.

Abbildung 7



Die hohen Überschüsse der deutschen Leistungsbilanz verringern sich unter diesen Bedingungen deutlich (um kumulativ 6,9 BIP-%-Punkte relativ zur Basislösung). Deutschland bleibt dennoch Netto-Exporteur. Gleichzeitig verbessern sich die Leistungsbilanzen aller Defizitländer im Euroraum, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß. Die Außenwirtschaftsposition des gesamten Euroraums gegenüber dem Rest der Welt würde sich geringfügig verschlechtern (Tabelle 18, Abbildung 8).

## Wirtschaftspolitische Empfehlungen Schwierige Herausforderungen

Trotz der guten Konjunktur steht die Wirtschaftspolitik in Deutschland und vor allem im Euroraum vor beträchtlichen Herausforderungen. Konjunkturpolitisch gilt es, einen selbsttragenden Aufschwung zu initiieren, der den weiteren Abbau der Arbeitslosigkeit und die Konsolidierung der durch die Kosten der Finanzkrise stark belasteten öffentlichen Haushalte erst möglich macht. Diese Ziele sind derzeit nicht einfach zu erreichen, weil ihnen die immer noch gewaltigen Probleme des Euroraums im Wege stehen.

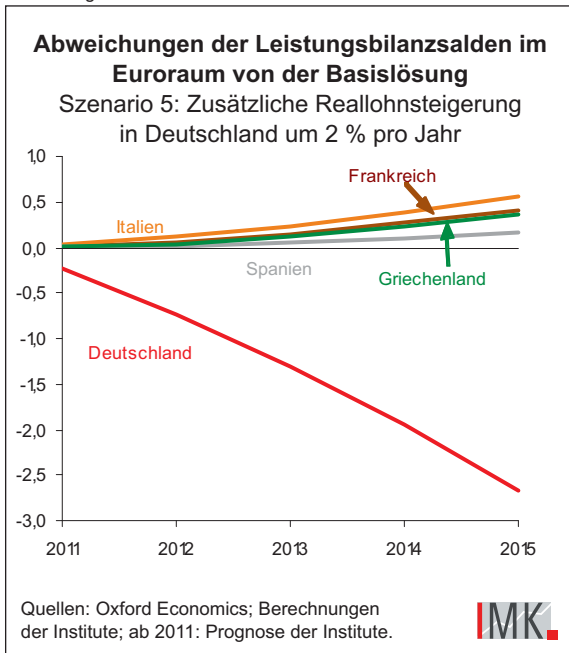
Insofern ist es von größter Bedeutung, dass möglichst rasch eine stabile Lösung der Schuldenproblematik einzelner Mitgliedstaaten des Euroraums gefunden wird. Anderenfalls wird es immer wieder zu Turbulenzen an den Finanzmärkten kommen, weil Schuldnerländer ihre Schulden tatsächlich oder vermeintlich nicht mehr bedienen können.

Solche Wellen steigender Unsicherheit würden die Aufschwungtendenzen massiv stören. Hinzu kommt, dass fast alle Krisenländer im Prognosezeitraum aufgrund der harschen Konsolidierungsstrategien ohnehin in tiefen Rezessionen verharren werden. Ein Aufschwung im Euroraum als Ganzes müsste daher mit einer entsprechend stärkeren Konjunkturdynamik in den anderen Ländern verbunden sein.

Eine Lösung der Schuldenproblematik erfordert in jedem Fall gravierende institutionelle Änderungen im Euroraum. Um zu stabilen Lösungen zu gelangen, ist zunächst eine klare Diagnose der gegenwärtigen Krise erforderlich.

Die beiden Hauptprobleme sind die unterschiedliche Entwicklung von Inflation, Wettbewerbsfähigkeit und Leistungsbilanzen innerhalb des Euroraums sowie die – damit zusammenhängenden – Diskrepanzen im Niveau der Zinsen von Staatsanleihen.

Abbildung 8



## Euroraumkrise noch nicht bewältigt Anwachsen der Ungleichgewichte zwischen den Euroländern

Ein Hauptproblem in der Entwicklung der Eurokrise besteht darin, dass das Inflationsziel der EZB in einzelnen Mitgliedstaaten über lange Zeiträume nicht eingehalten wurde. Es reicht in einem Währungsverbund ansonsten souveräner Nationalstaaten nicht, das Inflationsziel im Währungsraum als ganzes einzuhalten, was ja gelang, sondern es muss dies im Allgemeinen in jedem einzelnen Mitgliedsstaat gelingen – und genau dies war nicht der Fall. Dies ist die Wurzel der Leistungsbilanzungleichgewichte, die den Euroraum schon seit langem belasten. Diese Gefahr wurde bei der Einführung des Euro sträflich übersehen.

Jene Länder, in denen die Inflationsraten über lange Zeit oberhalb des Inflationsziels der EZB lagen, verloren auf Dauer an Wettbewerbsfähigkeit, so dass ihre Leistungsbilanz immer stärker defizitär wurde. In einigen Ländern war die über dem Inflationsziel liegende Teuerungsrate zudem Ausdruck einer konjunkturellen Überhitzung bzw. übersteigerter Wertzuwächse im Immobiliensektor. Diese Länder, insbesondere Griechenland, Irland, Portugal und Spanien verschuldeten sich immer mehr im Ausland. Dabei ist es unerheblich, ob sich der Staat wie im Fall Griechenlands oder die Privaten wie im Fall Spaniens oder Irlands verschulden. Irgendwann gerät die Kreditfähigkeit der Schuldner in Zweifel. Dies kann, wie seit Ende 2009 zu beobachten, zu erheblichen Risiko-

aufschlagen bei den Zinsen führen, die weder vom Staat noch von den Privaten auf Dauer zu tragen sind.

Die Leistungsbilanzkrise des Euroraums hat ihren Ursprung aber nicht nur in Ländern mit zu hoher, sondern auch in jenen mit zu niedriger Inflation. Das Inflationsziel EZB ist aus gutem Grund auch nach unten beschränkt, da die Preissteigerungsrate nicht über, aber nahe bei 2 % liegen soll. Wird dieses Ziel wie vor allem in Deutschland nach unten verletzt, so erscheint dies zunächst als ein ständiger Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit, der mit dem Aufbau von immer größeren Leistungsbilanzüberschüssen einhergeht.

Tatsächlich kann dies, wie in Deutschland zwischen 2001 und 2005, auch Ausdruck einer zu schwachen binnenwirtschaftlichen Aktivität sein. In den Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen wird eine zunehmende Vermögensposition im Ausland aufgebaut. Dieses scheinbar günstige Bild zerfließt jedoch genau in dem Augenblick, in dem die Schuldner ihre Kreditwürdigkeit verlieren. Denn die Kehrseite des Verlusts an Kreditwürdigkeit der Schuldner ist der Wertverlust des Auslandsvermögens der Gläubiger. Die Früchte der höheren Wettbewerbsfähigkeit verderben dann rasch; sie waren nicht nachhaltig. Gläubiger und Schuldner sind also beide negativ von der Leistungsbilanzkrise betroffen.

Es ist daher im Interesse beider, Gläubiger wie Schuldner, dass Lösungen gefunden werden, die zum einen die derzeitige akute Schuldenkrise überwinden helfen und zum zweiten zur Prävention künftiger Krisen beitragen. Ersteres ist nur zu erreichen, wenn der Staatsbankrott aller Schuldnerländer vermieden wird. Ansonsten würde für sehr lange Zeit die Kreditvergabe an Staaten des Euroraums mit Risikoaufschlägen belastet sein, was die nachhaltige Überwindung der Krise auf absehbare Zeit unmöglich machen dürfte. Zudem besteht die Gefahr, dass weitere Staaten in den Krisenstrudel gezogen würden. Der Euroraum würde zum permanenten Krisenraum. Insofern ist es schon kurzfristig entscheidend, dass das Zinsniveau im Euroraum niedrig gehalten wird (dies zeigen auch die Modellrechnungen). Dies kann aber nicht allein die Aufgabe der Geldpolitik sein, sondern bedarf eines europäischen Rettungsfonds wie er in Ansätzen vom Europäischen Rat beschlossen wurde. Eine wirksame Prävention ist nur erreichbar, wenn innerhalb des Euroraums institutionelle Regelungen getroffen werden, die gewährleisten, dass das Inflationsziel der EZB auch auf der Ebene der Einzelstaaten eingehalten wird.

Die bisher vorliegenden Vorschläge werden diesen Anforderungen nicht vollständig gerecht. Zwar könnte die Ausweitung und Institutionalisierung des Rettungsfonds (EFSF) durch den Europäischen Rat ein richti-

ger Schritt sein, weil auf diese Weise glaubwürdig signalisiert werden könnte, dass die Gemeinschaft der Länder des Euroraums keines der Krisenländer durch die erhöhten Risikoaufschläge in einen Bankrott treiben lässt, sofern sie die Auflagen erfüllen. Wie bereits die Krisenmaßnahmen in 2010, greifen die Beschlüsse jedoch zu kurz, um für eine Beruhigung der Märkte zu sorgen.

Zudem fehlt ein glaubwürdiges Konzept zur dauerhaften Vermeidung von Leistungsbilanzungleichgewichten. Der Pakt für Wettbewerbsfähigkeit, den die Bundesregierung zusammen mit der französischen Regierung vorgeschlagen hatte, war in der vorgeschlagenen Form ungeeignet und ist folglich zu Recht durch das Einfügen entsprechender Klauseln entschärft worden.

Das erste Grundproblem des von der Bundesregierung vorgeschlagenen Pakts war, dass er die Anpassungslast ausschließlich bei den Defizitländern sah, nicht aber bei den Überschussländern. Er erkennt damit, dass die Einhaltung des Inflationsziels die Aufgabe jedes einzelnen Mitgliedslandes ist – nicht nur derer, die zu hohe Inflationsraten aufweisen, sondern auch derjenigen, die zu niedrige Inflationsraten haben. Die Aufgabe ersterer ist, wie im Pakt gefordert, ihre Wettbewerbsfähigkeit zu steigern, um ihre Exporte zu erhöhen. Die Aufgabe letzterer ist, die Früchte ihrer hohen Wettbewerbsfähigkeit auch der Binnenwirtschaft zu Gute kommen zu lassen. Dies würde zu vermehrten Importen führen. Beides trägt dazu bei, die Leistungsbilanzungleichgewichte zu überwinden.

Die einseitige Fokussierung auf die Wettbewerbsfähigkeit der Defizitländer erhöht aber deren Anpassungslast in einer Weise, die die Krise in diesen Ländern unnötig verschärft und damit zugleich die Überwindung der Ungleichgewichte erschwert. Da mit diesem Vorgehen ausschließlich Druck in Richtung niedriger Inflationsraten entsteht, besteht zudem die Gefahr deflationärer Tendenzen im gesamten Euroraum.

Das zweite Grundproblem des Paktes für Wettbewerbsfähigkeit war, dass die Anpassungslast allein der Lohnbildung aufgebürdet wird. Zwar ist es richtig, dass sich auch die Löhne im Einklang mit dem Inflationsziel entwickeln sollten. Dies bedeutet, dass die Löhne in den Defizitländern tendenziell schwächer steigen müssen, in den Überschussländern aber stärker. Dies ist allerdings keine hinreichende, sondern lediglich eine notwendige Bedingung für ein Gleichgewicht. Notwendig ist aber auch, dass sich die Gewinne an der Meßlatte des Inflationsziels orientieren. Gerade in jenen Ländern, wo der Ursprung der Leistungsbilanzdefizite im Privatsektor lag, stand weniger eine Lohn- als eine

Gewinninflation an der Wiege der überhöhten Preissteigerungen. Dies wird im Pakt für Wettbewerbsfähigkeit nicht berücksichtigt. Er greift damit deutlich zu kurz.

Das dritte Grundproblem des Wettbewerbspaktes der Bundesregierung war, dass allein den Regierungen die Verantwortung für die Lohnbildung aufgebürdet wird. Dies wäre nur mit massiven staatlichen Eingriffen in den freien Aushandlungsprozess der jeweiligen Tarifparteien in den einzelnen Ländern möglich.

Wegen dieser Grundprobleme war es richtig, dass der Europäische Rat den Pakt in der vorgelegten Form nicht angenommen hat. Einige Verschärfungen im Hinblick auf die Schuldenaufnahme des Staates und die Überwachung von Leistungsbilanzdefiziten wurden aber beim EU-Gipfel Ende März beschlossen. Damit fehlt immer noch eine geeignete langfristige Prävention von Leistungsbilanzungleichgewichten. Dafür bedarf es einer gesamteuropäischen Perspektive, mit nationalen Strategien lässt sich die Krise nicht lösen.

#### **Von der Finanzkrise zur Schuldenkrise im Euroraum**

Die Finanzkrise 2007-2009 hat nicht nur eine massive Intervention der Wirtschaftspolitik erzwungen, sondern auch die Ungleichgewichte des Euroraums massiv verschärft, zuletzt durch die drastische Ausweitung der Zinsdifferenziale für Staatsschulden.

Die Finanzkrise selbst wurde durch riskante Innovationen im Umfeld einer unkontrollierten Liberalisierung und Globalisierung der Finanzmärkte und eines explosionsartigen Anstiegs des Kapitalvolumens, das liquide und rentable Anlagemöglichkeiten sucht, verursacht. Die Finanzmärkte haben sich als instabil erwiesen.

Die Krise ist nicht auf den Anstieg der öffentlichen Verschuldung und öffentlicher Defizite zurückzuführen. Im Jahr 2007 wiesen die Mitgliedsländer der OECD im Durchschnitt ein Budgetdefizit von lediglich 1,3 % des BIP aus, die des Euroraumes verzeichneten ein Defizit von 0,6 %. Die Krise hat jedoch zu einer beispiellosen Verschlechterung der öffentlichen Finanzen geführt. Eben diese Defizite und die öffentlichen Schulden werden nun aus Sicht der Finanzmärkte und der internationalen Organisationen zum zentralen Problem erklärt.

In der Tat brachte die Krise einen kräftigen Anstieg der öffentlichen Defizite und der Staatsverschuldung aller OECD-Länder mit sich. Die Staaten haben die Konjunktur gestützt und sind ihren Bankensystemen zur Hilfe gekommen. Sie mussten ihre Ausgaben für die Arbeitslosenunterstützung erhöhen. Vor allem haben sie kräftige Verluste bei den Steuereinnahmen verzeichnet.

Im internationalen Vergleich blieb die Verschlechterung der öffentlichen Finanzen im Euroraum hinter derjenigen der Vereinigten Staaten, des Vereinigten Königreichs und Japans zurück. Einige Länder des Euroraums waren jedoch besonders betroffen, nämlich diejenigen, die zuvor ein besonders starkes Wachstum erlebt hatten: Griechenland (das schon zuvor unter einem hohen öffentlichen Defizit litt), Irland und Spanien (die das Platzen einer Immobilienblase erlebten).

Während der Krise hat die kräftige Erhöhung der öffentlichen Schulden und Defizite zu keinem Anstieg der globalen langfristigen Zinsen geführt, diese sind vielmehr sogar gefallen, weil die Märkte annahmen, dass die Leitzinsen lange niedrig bleiben würden und dass kein Risiko einer Inflation oder Überhitzung bestünde.

Ab Ende 2009 haben die Märkte die Schwachstellen bei der Ausgestaltung des Euroraums erkannt (Abbildung 9). Das Grundproblem besteht in der Zwitter-Konstruktion des Euroraums. Auf der einen Seite besteht der Euroraum aus souveränen Nationalstaaten, auf der anderen Seite besteht keine währungspolitische Souveränität mehr. Schulden in Euro können dann sowohl Inlandsschulden sein, wenn sich Mitgliedstaaten bei Inländern in Euro verschulden. Es können aber auch Auslandsschulden sein, wenn sie sich im übrigen Euroraum in Euro verschulden. Anders als z.B. die Regierungen der USA, Großbritanniens und Japans, die bei Verschuldung in eigener Währung nicht zahlungsunfähig werden können, weil sie letztlich durch ihre Zentralbank finanziert werden können, ist dies somit bei europäischen Ländern möglich, da sie nicht Souverän ihrer eigenen Währung sind.

Die Staatsschulden des Euroraums haben folglich einen anderen Charakter als die Staatsschulden der USA oder Japans. Während letztere prinzipiell durch die jeweilige Zentralbank gesichert sind und diese Staaten nur dann in Schwierigkeiten kommen, wenn sie sich übermäßig in Auslandswährungen verschulden, gilt dies für die Staaten des Euroraums bereits bei einer hohen Verschuldung in Euro, also der eigenen Binnenwährung. Damit sind die Staatsanleihen des Euroraums prinzipiell unsicherer als die der USA oder Japans. Das erklärt, warum sich die Anleger auf den Finanzmärkten von den Anleihen der schwächsten Länder des Euroraums trennten. Die hoch verschuldeten Euroländer unterliegen einer doppelten Restriktion. Weder haben sie die Möglichkeit, ihre eigene Währung abzuwerten, noch besitzen sie wie die USA und Japan eine Zentralbank, die stabilisierend eingreifen kann.

Der relativ unsichere Charakter der europäischen Staatsanleihen wird durch die jüngsten Beschlüsse des Europäischen Rates vom 24. und 25.03.2011 verfestigt (siehe Kasten: *Beschlüsse des Europäischen Rates*)



vom 24. und 25. März und Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts). Die Forderungen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) werden gegenüber privaten Forderungen Vorrang haben. Ab Juni 2013 werden die Emissionen von öffentlichen Schuldtiteln eine Umschuldungsklausel enthalten. Das bedeutet, dass im Falle der Zahlungsunfähigkeit des emittierenden Landes, die durch die Kommission und den IWF verkündet wird, dieses Land mit seinen Gläubigern über eine Neuregelung der Zahlungsmodalitäten verhandeln kann, wobei die Regelung für alle Gläubiger gilt, wenn eine qualifizierte Mehrheit der Gläubiger sie akzeptiert. Die Schuldtitel der Euroraumländer würden damit ihren Status als relativ unsichere Anlage im Vergleich zu US- oder Japan-Anleihen behalten. Sie würden von Finanzinstitutionen nicht mehr als risikolos eingestuft werden. Die Zinssätze auf Staatsschulden werden höher, volatiler und weniger kontrollierbar sein. Dies wird die Haushaltspolitik der Mitgliedsländer beeinträchtigen, und das Risiko spekulativer Attacken wird immer gegenwärtig sein.

Mit dem Beitritt zur Währungsunion sank in vielen Ländern das Zinsniveau, da für sie nunmehr ein niedrigeres Inflationsziel als zuvor galt. Daher bestand der Anreiz sowohl für Private als auch den Staat, sich sowohl im Inland als auch im europäischen Ausland relativ hoch zu verschulden. Mit den durch die Krise ausgelösten Wachstumseinbußen steigt das Risiko,

dass der erhöhte Schuldenstand mit bedient werden könnte. Die Märkte forderten also erhöhte Zinsen, die einen Teufelskreis auslösten. Denn mit steigenden Zinsen erhöhte sich in diesem institutionellen Umfeld das Risiko eines Staatsbankrotts, was zu erneut steigenden Zinsen führte.

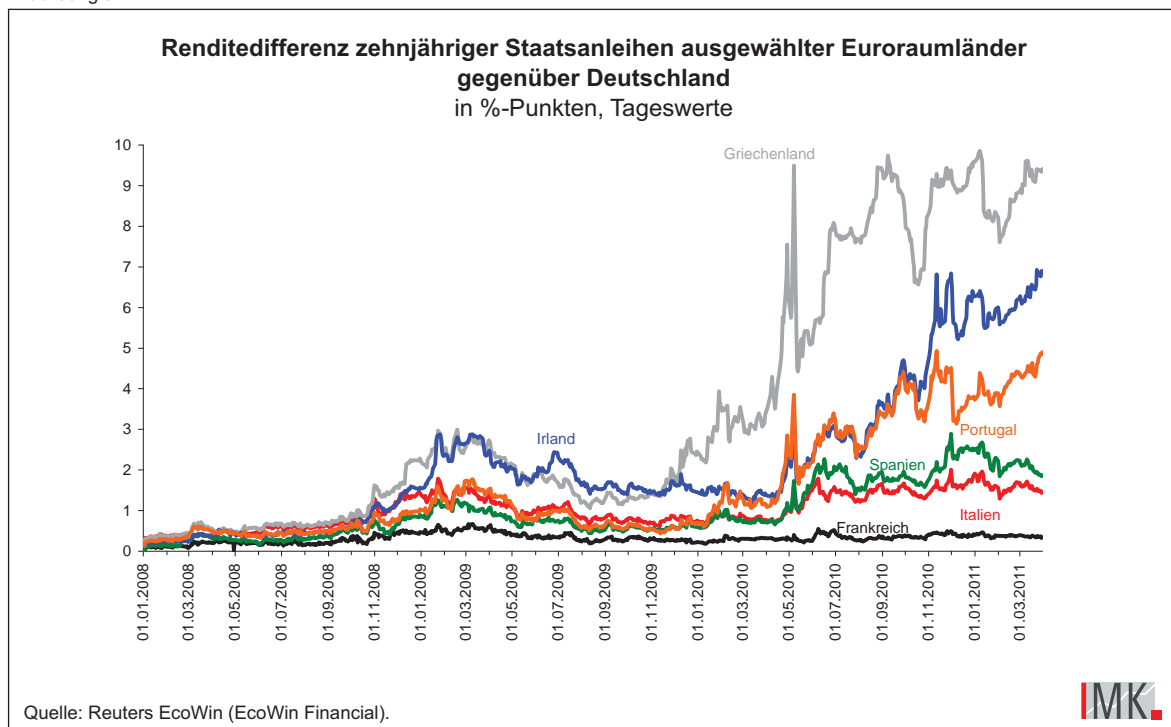
Die Spekulation wurde durch Rating-Agenturen angeheizt, die die Schulden einzelner Euroländer für risikant erklärten, wenngleich das Szenario, in dem ein Land des Euroraums zahlungsunfähig wird, a priori nur eine sehr geringe Wahrscheinlichkeit hatte. Die Rating-Agenturen selbst haben diese Wahrscheinlichkeit erhöht. Die Spekulation wurde auch durch die Entwicklung eines unregulierten Marktes für Credit Default Swaps begünstigt, die es ermöglichen, ohne hohen Einsatz gegen Staatsschulden zu spekulieren. Dies war umso renditeträchtiger, je mehr die Unsicherheit zunahm.

### Sparpolitik allein ist zu wenig

Die aktuelle Strategie der Europäischen Kommission und der Mitgliedsländer enthält drei Elemente: die Implementierung von Sparpaketen, institutionelle Reformen und die Einführung eines Mechanismus der finanziellen Solidarität.

Obwohl die wirtschaftliche Erholung in der EU schwach und die Arbeitslosigkeit hoch ist, hat die Rückführung der öffentlichen Defizite für die Kommission oberste Priorität erlangt. Sie soll in erster Linie über

Abbildung 9



Senkungen der öffentlichen Ausgaben erfolgen, weil Steuererhöhungen schädlich für Arbeits-, Spar- und Investitionsanreize seien. Diese Leitlinie prägt nicht nur die Politik der Kommission, sondern auch die Empfehlungen von IWF und OECD.

Jene Länder, die eine besonders restriktive Wirtschaftspolitik verfolgen müssen, bezahlen dies angesichts hoher Zinsen und finanzieller Instabilität mit einem Konjunkturereinbruch. Unter diesen Bedingungen sind die Konsolidierungsziele nur schwer zu erreichen.

## **Beschlüsse des Europäischen Rates vom 24. und 25. März und Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts**

Wie in den Schlussfolgerungen des Europäischen Rates festgelegt (Rat der Europäischen Union 2011) und durch eine Sitzung der Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets vorbereitet (Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets 2011), soll das effektive Kreditvolumen der **Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF)** von rund 250 Mrd. Euro auf **440 Mrd. Euro** aufgestockt werden. Der den EFSF ablösende **Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM)** soll am 01. Juli 2013 seine Arbeit aufnehmen. Geplant ist ein effektives Kreditvolumen von **500 Mrd. Euro**. Anders als beim EFSF müssen die Euroländer eine Bareinlage leisten, die sich auf insgesamt 80 Mrd. Euro beläuft, aber nicht sofort, sondern in mehreren Tranchen eingezahlt wird. Hinzu kommen abrufbares Kapital und Bürgschaften in Höhe von 620 Mrd. Euro. Der Zinsaufschlag auf die Kosten der vom ESM aufgelegten Kredite beträgt jährlich 2 Prozentpunkte in den ersten 3 Jahren und 3 Prozentpunkte jährlich für eine darüber hinausgehende Laufzeit.

Kredite werden nur unter drei Bedingungen vergeben: 1. Die Kreditvergabe erfolgt erst nach einer **Tragfähigkeitsprüfung** der Verschuldung. 2. Die Kreditnehmer handeln mit der Europäischen Kommission ein Anpassungsprogramm zur Rückführung ihrer Verschuldung aus, welches der Europäische Rat billigen und der ESM-Verwaltungsrat beschließen muss. 3. Ergibt die Tragfähigkeitsprüfung, dass die Verschuldung trotz Anpassungsprogramm langfristig nicht zurückgeführt werden kann, muss der kreditnehmende Staat mit Alt-Gläubigern über eine Umschuldung verhandeln.

Ab 2013 sollen alle Staatsanleihen des Euroraums mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr mit **Umschuldungsklauseln** (collective action clauses) versehen werden, die die Gläubiger im Falle von Zahlungsschwierigkeiten durch Tilgungstreckungen bzw. Zinsnachlässen an der Lösung beteiligen.

Die Kreditvergabe erfolgt in Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfonds und in Abstimmung mit der EZB. Der ESM ist bevorrechtigter Gläubiger gegenüber allen anderen Gläubigern mit Ausnahme des IWF, der wiederum gegenüber dem ESM bevorrechtigt ist. Nach Genehmigung des Verwaltungsrates des ESM ist neben der Kreditvergabe auch der Kauf von Staatsanleihen am Primärmarkt zulässig. Für beides, die Aufstockung des EFSF und die Einrichtung des ESM, sollen die dazu nötigen Verträge bis Ende Juni unterzeichnet sein.

Der **Pakt für den Euro** – auch Euro-Plus-Pakt genannt, da ihm neben den Euroraumländern weitere EU-Länder beigetreten sind – umfasst gemeinsame Vereinbarungen und Verpflichtungen, jedoch keine direkten Sanktionen. Er geht auf eine gemeinsame Initiative der deutschen Kanzlerin Merkel und des französischen Staatspräsidenten Sarkozy zurück. Kernelemente des auf der Ratssitzung beschlossenen Paktes betreffen die öffentlichen Finanzen sowie den Arbeitsmarkt. Um die Belastungen der Sozialsysteme für die öffentlichen Haushalte einzugrenzen, werden eine Reihe von Maßnahmen vorgeschlagen, die u.a. die Erhöhung des Renteneintrittsalters, die Erhöhung der Erwerbsquote und den Abbau von Vorruhestandsregelungen umfassen. Darüber hinaus sollen die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts in nationales Recht umgesetzt werden, wobei rechtliche Form und genaue Regelausgestaltung weiterhin den Staaten überlassen bleiben. Zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit in allen Mitgliedstaaten, insbesondere aber denjenigen mit Staatsschuldenproblemen, soll die Lohnstückkostenentwicklung als Indikator für Korrekturmaßnahmen genutzt werden. Korrekturen sollen – unter Wahrung der Tarifautonomie – vor allem auf den Arbeitsmärkten und bei der Lohnfindung ansetzen. Entsprechend werden die Abschaffung von Lohnindexierungen sowie die weitere Deregulierung der Arbeitsmärkte empfohlen. Dem öffentlichen Sektor ist eine besondere Rolle zugedacht. Die Lohnentwicklung dort soll Signalwirkung für die gesamte Wirtschaft haben

und der Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit dienen; dies impliziert, dass bei hohen und dauerhaften Lohnstückkostensteigerungen die Lohnentwicklung im öffentlichen Sektor dämpfend wirken soll, was niedrigere Lohnabschlüsse erfordert.

Der Abschluss der Reform des **Stabilitäts- und Wachstumspakts** ist für den Juni 2011 geplant. Die Reform selbst war nur am Rande Thema der Ratssitzung vom 24./25.03.2011. Aktueller Stand ist, dass neben der Einhaltung der 3-Prozentmarke für die öffentliche Neuverschuldung und die Orientierung an ausgeglichenen oder überschüssigen Haushalten das Schuldenstandskriterium gestärkt werden soll: Wird die Schuldenstandsquote nicht binnen 20 Jahren auf 60 % des BIP zurückgeführt, können Sanktionen einsetzen. Zugleich wird das Verfahren zu übermäßigen Defiziten um ein Verfahren zu makroökonomischen Ungleichgewichten ergänzt. Letzteres umfasst die Einschätzung der makroökonomischen Lage eines Landes über ein Indikatorset, das etwa neben der öffentlichen auch die private Verschuldung sowie den Leistungsbilanzsaldo umfasst. Auch hier sind Geldbußen als Sanktionen geplant, wenn ein Land makroökonomische Ungleichgewichte aufweist. Die Rückführung der Ungleichgewichte soll über Strukturreformen erfolgen.

Überdies macht die restriktive Haushaltspolitik gerade solche Maßnahmen unmöglich, welche die Wachstumsbedingungen in der EU verbessern würden. Dazu gehören insbesondere „Zukunftsinvestitionen“ in Forschung, Bildung, Gesundheit, Infrastruktur und Umwelt. Solche Investitionen fördern die Nachhaltigkeit der gesellschaftlichen Entwicklung in der EU nicht nur in ökonomischer Hinsicht (insbesondere durch Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der Industrie), sondern auch in sozialer und ökologischer Hinsicht.

#### **Aufschwung nachhaltig gestalten**

Insgesamt leidet der Euroraum an einer uneinheitlichen und schwachen Wirtschaftsentwicklung. Zudem sind die Kapazitäten merklich unterausgelastet. Die Krise hat 8,5 %-Punkte gemessen am BIP-Trend gekostet. Hingegen krankt der Euroraum nicht an einem außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht: Seine Leistungsbilanz ist ungefähr ausgeglichen.

Kurzfristig müsste die Wirtschaftspolitik vor allem darauf abzielen, die negative Produktionslücke zu schließen. Der Euroraum darf den Wachstumsverlust durch die Krise nicht als unumkehrbar ansehen. Dies würde bedeuten, dass man sich mit einer dauerhaft hohen Arbeitslosigkeit und einer anhaltend niedrigen Erwerbsquote der Jungen und der Älteren abfinden würde.

Der Abbau der Ungleichgewichte in den Krisenländern erfordert eine gemeinsame Strategie. Man kann nicht von den Defizitländern fordern, dass sie die ganze Anpassungsleistung erbringen, ohne von den Überschussländern zu verlangen, dass sie ihre Strategien infrage stellen. Eine asymmetrische Strategie würde das Wachstumsungleichgewicht insgesamt vergrößern.

Die Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzsalden erfordern vielmehr eine symmetrische Strategie: die Überschussländer (Deutschland, Österreich, die Niederlande, Finnland) müssen einen Anstieg ihrer Binnennachfrage und ihrer Löhne anstreben. Für die Defizitländer (Spanien, Griechenland, Portugal) muss es umgekehrt sein.

Der Zeitraum vor der Krise wie die Krise selbst haben deutlich gezeigt, dass der Euroraum an grundlegenden Schwächen leidet. Diese nähren nun die Spekulation der Finanzmärkte im Hinblick auf die öffentlichen Schulden. Dabei besteht ein Zwiespalt. Eine völlige Garantie jedweder Staatsschulden würde ein Moral-hazard-Problem schaffen, weil jedes Land seine Schulden ohne Obergrenze ausweiten könnte. Das Fehlen einer Garantie überlässt das Feld den Spielen der Finanzmärkte.

Um die Lage am Markt für Staatsanleihen zu stabilisieren, ist es daher erforderlich, dass eine weitgehende Garantie der Staatsschuldtitel durch die Euroländer insgesamt übernommen wird. Diese Garantie muss durch einen modifizierten ESM und die EZB abgesichert werden.

Derzeit sind drei Szenarien eines Auswegs aus der Krise denkbar. Alle aktuellen Entscheidungen weisen in Richtung eines Restriktionsszenarios, in dem alle Länder eine restriktive Finanzpolitik umsetzen, um ihre öffentlichen Defizite zu verringern und die Finanzmärkte zu beruhigen. Eine stagnative Entwicklung im Euroraum wäre die Folge, die Zinsdifferenzen blieben hoch.

Das zweite Szenario ist das eines Auseinanderbrechens. Die Krisenländer können darauf verzichten, weiter im Euroraum zu bleiben, denn die Anstrengungen, die sie unternehmen müssten, um dort zu bleiben, wären zu groß, sowohl aus Sicht der öffentlichen Finanzen als auch aus Sicht der Wettbewerbsfähigkeit.

Diese Länder könnten es vorziehen, den Währungsraum zu verlassen. Markante Wechselkursänderungen, Staatsbankrotte und Abschreibungen von Schulden wären die Folge.

Das dritte Szenario unterstellt einen tiefgreifenden Wandel Europas hin zu mehr Solidarität unter den Ländern. Dies ist der Weg, den die Institute vorschlagen.

#### **Ein stabiler Rahmen für den Euroraum**

Ob eine Überwindung der Euroraumkrise gelingt, hängt – wie die Simulationen zeigen – in entscheidender Weise vom Zinsniveau für die Krisenländer ab. Die aktuellen Anleihezinsen der Krisenländer würden unweigerlich in die Zahlungsunfähigkeit führen. Kernpunkt aller Maßnahmen muss daher eine Regelung sein, die gewährleistet, dass der Kapitalmarktzins so niedrig ist, dass ein Konsolidierungsprozess realistisch zu erreichen ist. Eine wichtige, aber nicht hinreichende Voraussetzung hierfür ist, dass das Zinsniveau für neue auszugebende Kredite des ESM, das gegenüber dem EFSF bereits gesenkt worden ist, voll an die Schuldner weitergegeben wird. Auf den Aufschlag einer Risikoprämie kann auch deswegen verzichtet werden, weil es das klare und vorrangige Ziel des Rettungsschirms ist, Insolvenzen zu verhindern und die Kreditwürdigkeit wiederherzustellen.

Mittelfristig ist zur Überwachung der makroökonomischen Entwicklung im Euroraum und Sicherung der Zahlungsfähigkeit eine Lösung aus einer Hand nötig: Die Institute schlagen daher die Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds (EWF) vor, der Aufgaben des geplanten ESM sowie eines reformierten Stabilitäts- und Wachstumspaktes bündelt. Die Einrichtung eines EWF erfordert die Schaffung einer institutionellen Struktur, die die demokratischen Institutionen des Euroraums respektiert.

Der EWF hat die Aufgabe, Leistungsbilanzkrisen präventiv zu begegnen und im Fall einer Krise unterstützend einzugreifen. Erweitert um diesen Aspekt der Leistungsbilanzungleichgewichte können die Vorschläge von Delpla und von Weizsäcker (2010) sowie von Juncker und Tremonti (2010) als Arbeitsgrundlage einer Lösung der Eurokrise dienen. Im Kern bedeuten diese Vorschläge, dass ein Markt für europäische Staatsanleihen (Eurobonds) geschaffen wird, die gemeinsam von den Mitgliedern des Euroraums garantiert werden.

Die Möglichkeit, über Euroanleihen Kredite aufzunehmen, sollte allen Mitgliedsländern ab 2013 zur Verfügung stehen; allerdings nicht in unbegrenztem Umfang. Länder mit Leistungsbilanzdefiziten dürften unter normalen Umständen entsprechend dem Maasricht-Kriterium Euroanleihen in Höhe von maximal

60 % ihres BIP in Anspruch nehmen. Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen dürften diesen Wert um die Höhe ihres Leistungsbilanzüberschusses überschreiten. Damit besteht für sie die Möglichkeit zu relativ geringen Kosten Fiskalprogramme aufzulegen, mit denen der restriktive Effekt der Konsolidierungsprogramme in den Defizitländern, falls aus konjunktureller Sicht für den gesamten Euroraum notwendig, kompensiert werden kann.

Für Deutschland könnte dies gegenüber dem Zinsniveau des letzten halben Jahres zwar einen Aufschlag implizieren. Da die Anleger ihre Portfolios weg von den Euroländern mit Finanzschwierigkeiten hin zu deutschen Staatsanleihen umgeschichtet haben, sind die Renditen für neue deutsche Staatsanleihen gesunken. Dieser Effekt war jedoch nur der Eurokrise geschuldet und ist nicht nachhaltig. Ein höheres Zinsniveau ist aber nicht zwangsläufig, da die hohe Liquidität eines von allen Euroländern genutzten Eurobond-Marktes für sich genommen Zins senkend wirkt.

Die Möglichkeit der Verschuldung in Eurobonds über die 60 Prozent-Grenze hinweg wird an Auflagen geknüpft. Im Falle von Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten stehen dabei Maßnahmen im Vordergrund, die die öffentliche und/oder die private Ersparnis erhöhen. Länder mit hohen Leistungsbilanzüberschüssen bekommen demgegenüber die Auflage, ihre Binnenwirtschaft anzuregen, was mit einer Erhöhung der Staatsverschuldung einhergehen, aber auch über eine defizit-neutrale expansive Fiskalpolitik erfolgen kann. Falls die Überschussländer keine Fiskalprogramme zur Stimulierung ihrer Wirtschaft auflegen, müssen sie einen erhöhten Garantie-Beitrag für die Eurobonds über ihr BIP-Gewicht hinaus leisten. Die Höhe der zusätzlichen Garantieleistung sollte sich nach der Höhe des Überschusses richten. Damit besteht ein gewisser Anreiz auch für Überschussländer zu einem stabilitätsgerechten Verhalten.

Die technische Durchführung obliegt dem EWF. Er legt die Eurobonds auf, verhängt und überwacht die Auflagen und übernimmt damit auch alle Kontrollaufgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Zur institutionellen Absicherung sollte der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt refokussiert werden. Statt auf die Größen Staatsschuldenquote und Budgetdefizit abzustellen, sollte der Leistungsbilanzsaldo im Mittelpunkt der Betrachtung stehen. Defizite und Überschüsse sollten vom EWF überwacht werden und gegebenenfalls ein Verfahren zum Abbau der Ungleichgewichte nach sich ziehen, das beide Seiten, Überschuss- und Defizitländer, in die Pflicht nimmt (Horn et al. 2010).

Im Rahmen der neu geplanten makroökonomischen Überwachung durch die Kommission ist die Berücksichtigung von Leistungsbilanzungleichgewichten sinnvollerweise bereits aufgenommen (Europäische Kommission 2010; Rat der Europäischen Union 2010), allerdings verbleibt der Fokus weiterhin auf der Staatsverschuldung und lässt konkrete Handlungsaufforderungen für Überschussländer vermissen. Der reformierte Pakt würde aber umfassender als bisher die gesamte ökonomische Situation eines Landes würdigen und würde gerade auch die Interdependenzen zwischen den Mitgliedstaaten berücksichtigen. Dazu beobachtet der EWF ständig die Entwicklung der Leistungsbilanzsalden und weitere makroökonomischen Rahmendaten und weist frühzeitig auf Fehlentwicklungen hin. In Phasen akuter Leistungsbilanzkrisen leistet er zudem Liquiditätshilfen, die aber gleichfalls mit Auflagen versehen sind. Werden die Auflagen nicht eingehalten, leistet der EWF keine weiteren Garantien und Hilfen.

Um in der gegenwärtigen Situation die Märkte zu beruhigen und die aktuelle Euroraum-Krise zu bewältigen, bedarf es allerdings weiterer Maßnahmen. Als erste vertrauensbildende Maßnahme sollte der europäische Rettungsfonds dahingehend erweitert werden, dass er alle derzeit im Umlauf befindlichen Staatsanleihen der Euroraumländer, die dieses wünschen, garantiert. Krisenländer können zweitens neue Kredite aus dem Rettungsschirm in Anspruch nehmen, die an Auflagen gebunden werden können. Drittens ist es für eine Überwindung der Krise entscheidend, dass jene Länder mit relativ soliden Finanzen und Leistungsbilanzüberschüssen durch die Kräftigung ihrer Binnennachfrage dazu beitragen, dass ein expansives wirtschaftliches Umfeld es den Krisenländern ermöglicht, sowohl ihre Staatshaushalte zu konsolidieren als auch ihre Leistungsbilanzdefizite abzubauen.

Ab 2013 werden fällige Anleihen, sofern eine Refinanzierung erforderlich ist, sukzessive bis zur zulässigen Höchstgrenze durch Eurobonds ersetzt. Der Übergang zu Eurobonds würde also nicht schlagartig anfallen, sondern allmählich umgesetzt. Das gibt den Mitgliedsländern Zeit, ihre Probleme mittelfristig anzugehen, ohne ihre Wirtschaft durch allzu harsche Austeritätsprogramme kurzfristig in eine Rezession zu treiben. Sie müssen dazu in den nächsten Jahren ihre Finanzkraft stärken und ihre Leistungsbilanzdefizite reduzieren. Die Eurobonds liefern hierzu die nötige Zeit, die Länder müssen diese aber auch nutzen.

Von entscheidender Bedeutung ist dabei, dass die Eurobonds mit einem so niedrigen Zinssatz belegt werden, dass der Entschuldungsprozess in den Krisenländern möglich ist (Abbildung 7 und Tabelle 18). Ob dies mit dem jeweils geltenden Marktzins möglich ist,

ist a priori offen. Sollte es nicht möglich sein, bedarf der EWF flankierender Maßnahmen seitens der EZB, die auf Sekundärmärkten Eurobonds aufkauft, bis das gewünschte niedrige Zinsniveau erreicht wird. Mit dieser Kooperation aus EWF und EZB kann dem Euroraum ein krisenfester institutioneller Rahmen verliehen werden, der ihn vor den Turbulenzen der Finanzmärkte schützt.

Darüber hinaus wäre es aber wünschenswert, wenn die Mitgliedsländer des Euroraums ihrer gesamtwirtschaftlichen Verantwortung im europäischen Sinne in Zukunft dadurch gerecht würden, dass sie eine adäquate Fiskalpolitik betreiben würden. Aktuell bedeutet dies für Deutschland eine expansive Politik, die die Binnennachfrage über vermehrte Investitionen stützt. Die vermehrten Ausgaben müssten, um den Erfordernissen der Schuldenbremse zu genügen, über möglichst konjunkturneutrale Steuern finanziert werden.

Um in Zukunft Leistungsbilanzkrisen zu vermeiden, muss auf stabilitätskonformes Verhalten in den Mitgliedstaaten geachtet werden. So sollten sich die Lohnabschlüsse an der Regel nationales Trendproduktivitätswachstum plus Zielinflationsrate der EZB orientieren, um eine inflationsneutrale Stabilisierung des privaten Konsums zu erreichen. Defizitländer sollten um ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, ihre Inflationsrate unter der Zielinflationsrate der EZB halten. Bei Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen kann die Inflationsrate zeitweilig auch etwas über dieser Orientierungsregel liegen, was die Anpassung der Defizitländer weiter erleichtert. Da aber die Lohnentwicklung nicht direkt steuerbar, sondern das Resultat von Lohnverhandlungen unter Tarifautonomie ist, verbleibt die Verantwortung zum Ausgleich von Leistungsbilanzungleichgewichten vorrangig beim Staat, konkreter: der staatlichen Fiskalpolitik. Defizitländer müssen konsolidieren, Überschussländer sollten aber fiskalische Impulse setzen, um die Binnennachfrage und damit die Importe zu stärken und es so den Defizitländern zu ermöglichen, ihre Exporte zu steigern.

Werden diese Maßnahmen umgesetzt und halten sich die Staaten des Euroraums daran, ist die Gefahr einer Insolvenz gebannt, da sie den Defizitländern ermöglichen, nach einer Anpassungsphase in einen selbst tragenden Aufschwung überzugehen, der die Verschuldung über die Einnahmeseite abzubauen hilft.

### **Geldpolitische Reaktion auf Ölpreisschock wäre verfehlt**

Die EZB hat ihren im Juli 2010 begonnenen Ausstieg aus der stark expansiven und auch unkonventionellen Geldpolitik fortgesetzt. Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von 12 bzw. 6 Mo-

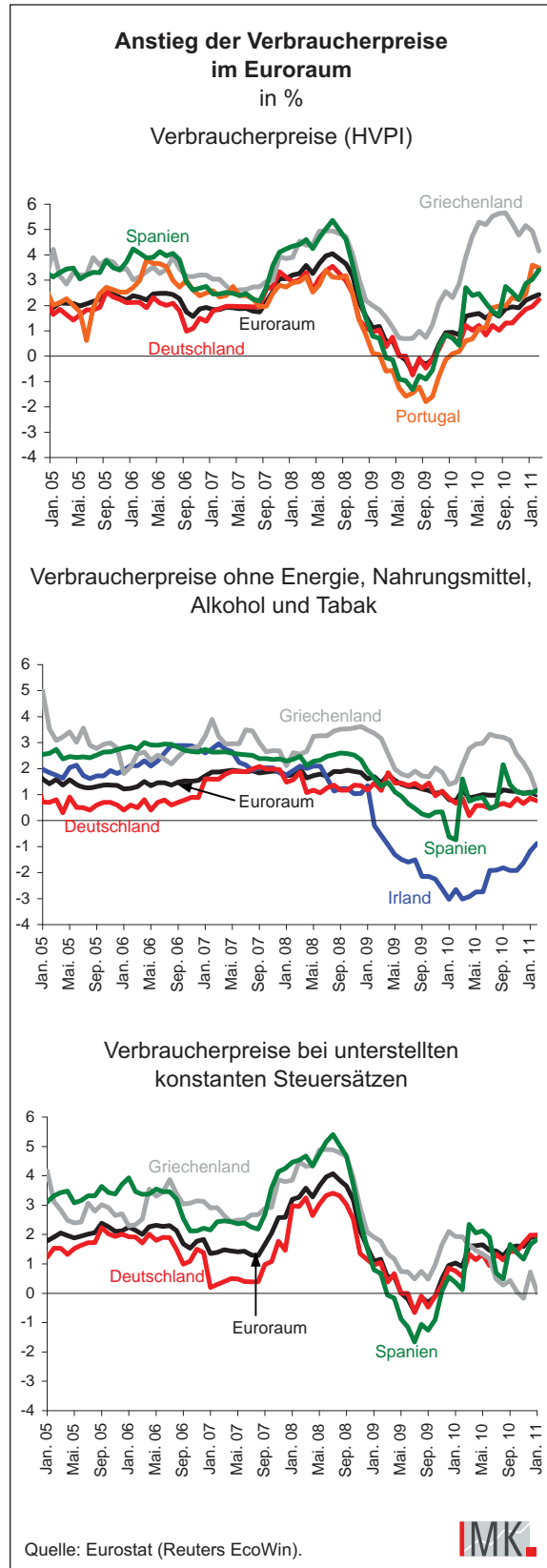


naten wurden mittlerweile eingestellt, und der Tagesgeldsatz sowie der Dreimonats-Interbankenzins liegen um 0,4 bzw. 0,6 %-Punkte höher als vor einem Jahr (April 2010). Anfang März dieses Jahres deutete EZB-Präsident Trichet zur Überraschung der Märkte an, die EZB könne bereits im April die Leitzinsen erhöhen.

Weder die leichte Erholung im Euroraum, noch der rasante Ölpreisanstieg rechtfertigen aber eine Zinserhöhung zum jetzigen Zeitpunkt. Der Ölpreis und die Nahrungsmittelpreise stehen dabei im Vordergrund der geldpolitischen Erwägungen der EZB. Tatsächlich hat die Entwicklung dieser Preise dazu geführt, dass die Inflationsrate im Euroraum im März 2011 mit 2,6 % über dem Inflationsziel der EZB in Höhe von 1,9 % lag (Abbildung 10) und voraussichtlich auch noch mehrere Monate auf einem Niveau von über 2 % verharren wird. Die Kernrate, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak verharrete im Februar dagegen mit durchschnittlich 1 % auf niedrigem Niveau. Vor allem in jenen Ländern, in denen im Zuge fiskalischer Sparprogramme die indirekten Steuern deutlich erhöht wurden, liegt diese Kernrate merklich höher. Den Einfluss solcher Steuererhöhungen zeigt der Vergleich der Entwicklung des HVPI\_ct, der unter der Annahme konstanter Steuersätze berechnet wird, mit der des HVPI insgesamt (Abbildung 10). Besonders deutlich ist die Abweichung hier mit 4,9 %-Punkten in Griechenland. Wird die Anhebung indirekter Steuern herausgerechnet, lag die Inflationsrate in Griechenland im Januar 2011, dem letzten verfügbaren Wert, bei 0 %, wobei diese Rate die binnenwirtschaftlich bestimmte Inflationsdynamik noch deutlich überzeichnet, da sie die Wirkung des Ölpreisschubes enthält.

Die Gründe für die steigenden Preise für Rohöl und Nahrungsmittelpreise liegen nicht im Euroraum und können durch die Geldpolitik nicht bzw. kaum beeinflusst werden. Um die Inflationsrate trotz steigender Ölpreise auf dem Niveau der Zielrate zu halten, muss die Geldpolitik die Kernrate entsprechend senken. Dies kann sie nur erreichen, indem sie die wirtschaftliche Aktivität drosselt bzw. weniger stark anregt. Im Falle eines temporären Schocks impliziert eine solche Politik, dass die geldpolitischen Zügel in der Folge wieder gelockert werden müsse, um das Inflationsziel zu erreichen, da die Kernrate dann unter der Zielrate liegt und der Ölpreis keinen oder aber im Falle eines Preisrückgangs sogar einen dämpfenden Effekt auf die Gesamtrate hat. Eine geldpolitische Reaktion auf Preisschocks erhöht somit die Schwankungen der Zinsen und der wirtschaftlichen Aktivität. Daher orientieren sich Zentralbanken meist an einer Kernrate. Ähnlich betont auch die geldpolitische Strategie der

Abbildung 10



EZB, dass der EZB-Rat „darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von nahe 2 % beizubehalten“ (Europäische Zentralbank 2003). Kurzfristige Schocks sollten entsprechend keine Rolle spielen, sofern sie keine Lohnsteigerungen nach sich ziehen, die dann die Inflationsentwicklung auch in der mittleren Frist beeinflussen (Zweitrundeneffekte).

Wie verhält es sich aber, wenn ein Preis, der nicht durch die binnenwirtschaftliche Dynamik bestimmt ist, auf mittlere Sicht überdurchschnittlich steigt? Dies ist insbesondere beim Rohölpreis der Fall und zwar nicht nur, weil es sich um eine erschöpfbare Ressource handelt, sondern auch wegen des Klimawandels, der eine politisch induzierte sukzessive Verteuerung erforderlich macht. Wenn aber, wie von der EZB beschlossen, ein Inflationsziel von nahe, aber unter 2 % aus verschiedenen Gründen als Preisstabilität anzusehen ist, dann muss die Entwicklung dieses Preises zwangsläufig herausgerechnet werden. Denn die Gründe für eine positive Inflationsrate liegen insbesondere in möglichen Messfehlern des HVPI und in Inflationsdifferenzen infolge nachholender Entwicklung, wie auch in der „Verpflichtung der EZB, zum Schutz gegen Deflationsrisiken für eine ausreichende Sicherheitsmarge zu sorgen“ (ebenda). Denn der Rohölpreis betrifft weder die Sicherheitsmarge, da er kein von der Binnenwirtschaft bestimmter Preis ist, noch die Messfehler beim HVPI oder einen überproportionalen Anstieg der Dienstleistungspreise in Volkswirtschaften mit aufholender Entwicklung. Zudem steigt der Rohölpreis zwar seit 12 Jahren trendmäßig überdurchschnittlich an, aber nicht mit immer der gleichen jahresdurchschnittlichen Rate: So nahm er im Jahre 2008 um 33,6 % zu und fiel 2009 um 36,5 %, um dann 2010 erneut empor zuschnellen, und zwar um 29,3 %. Diese Abweichungen von der trendmäßigen Rate in Höhe von jahresdurchschnittlich 22 % sind vergleichbar mit einem temporären Preisschock und könnten auch durch ein Heraufsetzen des Inflationsziels zur Berücksichtigung des trendmäßigen Anstiegs des Rohölpreises nicht angemessen bewältigt werden. Entsprechend ist auch in diesem Fall eine Orientierung an einer Kernrate bzw. den mittelfristigen Inflationsaussichten aus stabilitätspolitischen Gründen sinnvoll, wie auch der Internationale Währungsfonds betont (International Monetary Fund 2008, S. 114; Tober/Zimmermann 2009).

Eine geldpolitische Orientierung an einer Kernrate bzw. an der mittelfristigen Inflationsrate impliziert in keiner Weise, dass die Wirtschaftspolitik die sozialen Härten ignoriert, die von stark steigenden Nahrungsmittel- und Energiepreisen ausgehen können. Sie folgt nur der Einsicht, dass die Geldpolitik die Realeinkommensverluste infolge exogener Preisschocks nicht verhindern kann und nichts damit gewonnen ist, dass die privaten

Haushalte zusätzlich zu ihrem Kaufkraftverlust auch noch ihren Arbeitsplatz infolge einer restriktiven Zinspolitik verlieren.

Zu einem gewissen Grad steigt auch die Kernrate als Folge eines Preisschocks an, selbst wenn es keine Zweitrundeneffekte durch verstärkte Lohnsteigerungen gibt. Dies kommt durch indirekte Wirkungen der Preissteigerungen zustande, sofern das betreffende Produkt bei der Herstellung bzw. bei dem Transport anderer Güter zum Einsatz kommt. Im Falle von Rohöl sind beispielsweise die Transport- und Produktionskosten vieler Güter betroffen. Diese indirekten Effekte gehören noch zu den Erstrundeneffekten und sollten von der Zentralbank hingenommen werden. Sie verdeutlichen, dass auch die Orientierung an der Kernrate nicht unproblematisch sein kann und eben nur den Versuch darstellt, die künftige Inflationsentwicklung abzuschätzen. Letztlich ist die Dynamik von Lohnstückkosten und Gewinnen ausschlaggebend für die Inflationsentwicklung, da nur von diesen Zweitrundeneffekten ausgehen können. Die Lohnstückkosten im Euroraum waren im vergangenen Jahr rückläufig, nachdem sie zuvor als Folge des Produktivitätseinbruchs während der Krise stark gestiegen waren. Zwar gibt es für 2011 noch keine Daten, aber die Produktivitätsentwicklung hat sich erholt, und die Arbeitskosten pro Stunde stiegen bis zuletzt verhalten, wie auch die Tariflöhne. Angesichts der nur schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum und der hohen Arbeitslosigkeit ist kaum mit einer Beschleunigung zu rechnen. Lediglich in Ländern, in denen die Löhne noch an die Inflationsentwicklung indexiert sind, könnte sich der Anstieg der Lohnstückkosten beschleunigen, was bisher allerdings nur in Belgien und Luxemburg zu beobachten ist. Selbst in Deutschland wird trotz der kräftigeren wirtschaftlichen Entwicklung und des Rückgangs der Arbeitslosenquote von den Lohnstückkosten im Prognosezeitraum ein dämpfender Effekt auf die Inflationsrate ausgehen. In diesem und im kommenden Jahr dürften die Lohnstückkosten in Deutschland um 0,5 % bzw. 1,3 % zunehmen und damit deutlich schwächer als die Zielinflationsrate der EZB.

#### **Welches Zinsniveau ist angemessen?**

Auch wenn der Anstieg der Rohöl- und Nahrungsmittelpreise somit keinen Anlass zu Zinssteigerungen liefert, könnte man argumentieren, dass das gegenwärtige Leitzinsniveau von 1 % zwar angemessen war, als sich die Wirtschaft 2009 im freien Fall befand, nicht aber wenn die Wirtschaft sich auf einem, wenn auch flachen Erholungspfad befindet. Die erste Frage, die sich in diesem Zusammenhang stellt, ist, ob das Niveau von 1 % tatsächlich angemessen war als die Wirtschaft im Euroraum im Jahre 2009 um 4,1 %

schrumpfte. Auf 1 % wurde der Leitzins zudem im Mai 2009 gesenkt, und damit im fünften Quartal rückläufiger wirtschaftlicher Aktivität. Reagierte die EZB damals zu langsam und nicht stark genug, worauf auch die Zinserhöhung mitten in der Krise im Juli 2008 hinweist, so müsste die EZB-Politik nun entsprechend länger expansiv sein.

Oftmals wird zur Beurteilung der Geldpolitik eine Taylor-Regel herangezogen, die den Leitzins der Zentralbank in Abhängigkeit von den Abweichungen der Inflationsrate von der Zielinflationsrate und des Produktionsniveaus vom Produktionspotential berechnet. Eine geschätzte Taylor-Regel kann aber bestenfalls zur Prognose der Leitzinsen herangezogen werden, nicht aber als Handlungsempfehlung. Letzteres würde voraussetzen, dass die Zentralbank sich in der Vergangenheit stets optimal verhalten hätte. Zudem sind die Ermittlung des neutralen Zinssatzes und die der Produktionslücke mit erheblichen Schwierigkeiten behaftet, da sie letztlich nicht beobachtbar sind. Ermittelt man den neutralen Zinssatz mit Hilfe des Potenzialwachstums, muss nicht nur das Potenzialwachstum hinreichend genau geschätzt werden. Auch müsste von dem so ermittelten neutralen Zins ein Abschlag vorgenommen werden, da es der langfristige Realzins sein müsste, der mit dem Potenzialwachstum übereinstimmt, und nicht der kurzfristige.

Angesichts einer Arbeitslosenquote im Euroraum von knapp 10 % in diesem Jahr liegt das Produktionsniveau unstrittig unterhalb seines Potenzials. Geringe Investitionen während der Krise lassen zwar die Kapazitätsauslastung weniger niedrig erscheinen, ein einsetzender Aufschwung würde aber über höhere Investitionen die Kapazitätsgrenze wieder nach oben verschieben. Auch die Inflationsentwicklung spricht, wie oben ausgeführt, nicht gegen eine Beibehaltung des gegenwärtigen expansiven Kurses. Eine stark expansive Geldpolitik ist vor dem Hintergrund der nur zaghaften Erholung im Euroraum umso wichtiger, als gegenwärtig zahlreiche dämpfende Effekte die Wirtschaft belasten. Die Fiskalpolitik wird in diesem Jahr stark restriktiv wirken und kann in ihrer kumulierten negativen konjunkturellen Wirkung leicht unterschätzt werden, da es historisch selten ist, dass so viele Länder gleichzeitig fiskalpolitisch stark restriktiv wirken.

Zudem schwächen die restriktiven Kreditvergabebedingungen für Unternehmenskredite den expansiven Impuls der Geldpolitik. Sie wurden vom 3. Quartal 2007 bis zum 3. Quartal 2011 kontinuierlich verschärft und blieben im 4. Quartal unverändert. Die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen entwickeln sich sehr schwach. Nachdem die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen seit September 2009 Monat für Monat rückläufig waren, nahmen sie im Januar erstmals wieder

leicht zu, und zwar um 0,5 %. Die zuletzt wieder gestiegene Risikoprämie auf Wertpapiere mittlerer Bonität erschwert zudem die Finanzierung über den Kapitalmarkt.

Ebenfalls dämpfend wirkt der starke Anstieg der Rohölpreise. In den vergangenen 12 Monaten ist der Preis für Rohöl der Sorte Brent um 53 % gestiegen. Den Schätzungen der Institute zufolge wird das BIP im Euroraum 2 Jahre nach einem Anstieg in dieser Größenordnung um 0,9 % unter dem sonst erreichten Niveau liegen; kumuliert ist dies ein Verlust von 1,6 % (Tabelle 18).

Vor diesem Hintergrund sollte die EZB eine abwartende Haltung einnehmen und nur dann die geldpolitischen Zügel anziehen, wenn sich Zweitrundeneffekte des Ölpreisschocks andeuten oder sich ein gefestigter Aufschwung im Euroraum abzeichnet. Dabei sollte sie kommunizieren, warum es sinnvoll ist, das Inflationsziel in der mittleren Frist zu gewährleisten statt auf exogene Preisschocks zu reagieren.

Laut EU-Vertrag ist die EZB verpflichtet, die Wirtschaftspolitik der Regierungen zu unterstützen, sofern ihr Inflationsziel nicht gefährdet ist bzw. dadurch gefährdet wird. Die Bewältigung der Euroraum-Krise benötigt ein möglichst expansives Umfeld, so dass das erforderliche Wachstumsgefälle im Euroraum auf einem möglichst hohen durchschnittlichen Niveau realisiert wird.

### **Bundshaushalt: Schuldenbremse bis 2013 ohne zusätzliche Anstrengungen einzuhalten**

In diesem Jahr sind der Bund und die Länder in den Übergangszeitraum bis zur vollen Gültigkeit der Schuldenbremse eingetreten. Für die Länder ist die Umsetzung insgesamt noch nicht besonders weit fortgeschritten, was angesichts des langen Anpassungszeitraums bis 2020 und schwer zu klärender Fragen auch verständlich und sachgerecht ist. Für den Bund, dessen Schuldenbremse in Art. 115 GG sowie im Ausführungsgesetz und der zugehörigen Rechtsverordnung konkretisiert ist, basierte der Haushalt 2011 bereits erstmals auf den neuen Regeln. Bis zum Jahr 2016 muss die strukturelle Nettokreditaufnahme des Bundes schrittweise unter die endgültige Grenze von nur noch 0,35 % des BIP heruntergefahren werden. Das IMK hat in der Vergangenheit wiederholt auf die grundlegenden Probleme und Risiken der Schuldenbremse hingewiesen (Horn et al. 2008, Horn et al. 2009, Truger/Will 2009, Truger et al. 2009a und 2009b sowie Horn et al. 2011):

- Erstens wird die Finanzpolitik aufgrund der hohen und in weiten Teilen durch Steuersenkungen herbeigeführten strukturellen Ausgangsdefizite im Übergang hin zu den angestrebten (nahezu) ausgeglichenen strukturellen Haushalten sehr restriktiv ausgestaltet sein müssen, insbesondere auf Ebene der Bundesländer. Dies zieht Einbußen in der Versorgung mit öffentlichen Gütern, Dienstleistungen und zentralen Zukunftsinvestitionen nach sich. Zudem kann die fiskalische Restriktion in einer Phase schwachen Wachstums oder gar einer Rezession die wirtschaftliche Entwicklung schwächen, was wiederum die Haushaltskonsolidierung selbst erschweren dürfte.
- Die Schuldenbremse wird zweitens aufgrund der Mechanik der üblicherweise verwendeten Konjunkturbereinigungsverfahren prozyklisch wirken und daher die wirtschaftliche Entwicklung unnötig destabilisieren. Im Abschwung wird ein Zuviel an Konsolidierung verlangt werden, im Aufschwung dagegen spiegelbildlich zu wenig (vgl. ausführlich Horn et al. 2011).
- Drittens hängen Anwendung und Folgen der Schuldenbremse von der Wahl des zugrunde gelegten Konjunkturbereinigungsverfahrens und der verwendeten Budgetsensitivitäten ab. Der Bund hat sich zwar bereits für das von der EU-Kommission im Rahmen der Haushaltsüberwachung verwendete Verfahren entschieden. Jedoch bleibt die genaue technische Umsetzung letztlich der Entscheidung des Wirtschafts- sowie des Finanzministeriums vorbehalten. Sie läuft damit Gefahr, intransparent und gestaltungsanfällig zu sein (vgl. Horn et al. 2011).

#### **Einhaltung der Schuldenbremse absehbar**

Die genannten drei Probleme lassen sich exemplarisch an den jüngsten Entwicklungen der Haushaltspolitik des Bundes aufzeigen. Das Problem der restriktiven Finanzpolitik manifestierte sich darin, dass sich die Bundesregierung im Sommer vergangenen Jahres zur Einhaltung der Schuldenbremse gezwungen sah, mit dem „Zukunftspaket“ ein groß dimensioniertes Sparpaket aufzulegen, obwohl zum damaligen Zeitpunkt noch gar nicht absehbar war, ob dieses für die deutsche Wirtschaft verkraftbar sein würde. Die überraschend starke konjunkturelle Erholung wurde erst später erkennbar. Die Regierung ging damit ein hohes konjunkturelles Risiko ein.

Mit der kräftigen Erholung wurde dann das Problem der in den technischen Verfahren angelegten Prozyklik sehr deutlich: Obwohl sich lediglich die Konjunktur er-

holte, sanken die von verschiedenen Institutionen ermittelten Schätzwerte für das strukturelle Defizit des Jahres 2010 ständig. Dabei hätte die konjunkturelle Erholung eigentlich nur das konjunkturelle Defizit beeinflussen sollen. Weil jedoch das BIP-Potenzial aufgrund der Erholung wieder nach oben revidiert wurde, sank gleichzeitig auch das strukturelle Defizit.

Das Problem der Intransparenz und Gestaltungsanfälligkeit zeigte sich schließlich im Vorgehen der Bundesregierung während des Haushaltsverfahrens 2011. Wesentliche Informationen zur Beurteilung der errechneten strukturellen Defizite, wie beispielsweise das verwendete Verfahren, wurden überhaupt erst auf Anfrage von Abgeordneten des Haushaltsausschusses bekannt gegeben. Schließlich vergrößerte die Bundesregierung die in Zukunft bestehenden Spielräume dadurch, dass sie das strukturelle Sockeldefizit des Jahres 2010 weiter auf dem zu hohen Niveau von Mitte 2010 beließ, während sie die Haushaltsdaten 2011 anhand der verfügbaren neuen Daten aktualisierte. Dadurch erzielte sie im Haushaltssoll 2011 eine scheinbare Überkonsolidierung, da die tatsächliche Nettokreditaufnahme um 5 Mrd. Euro unter der zulässigen Nettokreditaufnahme lag. Im Zuge der Aufstellung der Eckwerte für den Bundeshaushalt 2012 gewann die Bundesregierung darüber hinaus zusätzliche Spielräume, indem sie die Berechnung der Produktionslücken auf das neue EU-Verfahren umstellte. So erhöhte sich die geschätzte negative Produktionslücke des Jahres 2011 betragsmäßig von 0,6 % des BIP auf 1,0 % des BIP, obwohl gleichzeitig die BIP-Prognose für das Jahr 2011 von 1,8 % auf 2,3 % angehoben wurde – durch Umstellung des Verfahrens führte die konjunkturelle Verbesserung zu einer Erhöhung des ausgewiesenen konjunkturbedingten Defizits.

Errechnet man auf Basis der Eckwerte für den Bundeshaushalt 2012 und der vom BMF geschätzten Konjunkturkomponenten die strukturellen Defizite für die Jahre 2012 bis 2014, dann ergibt sich je nach Annahme über den Saldo der finanziellen Transaktionen in jedem Jahr eine deutliche Unterschreitung der zulässigen Nettokreditaufnahme in der Größenordnung von 10 Mrd. Euro. Dabei sind gegenüber dem alten Finanzplan bereits Mehrausgaben zwischen 2,8 und 4,2 Mrd. Euro in den einzelnen Jahren eingerechnet. Selbst wenn die Bundesregierung deutlich von einer vollständigen Umsetzung des Zukunftspakets absähe, könnten die Vorgaben der Schuldenbremse bis zum Ende der Legislaturperiode trotzdem eingehalten werden. Dies gilt umso mehr, als die in den Eckpunkten unterstellten Werte für das Wirtschaftswachstum in den Jahren 2011 und 2012 mit 2,3 bzw. 1,8 % eher am unteren Rand des Prognosespektrums liegen, weshalb

davon ausgegangen werden kann, dass sich die tatsächlichen Defizite und mit ihnen in geringerem Umfang auch die strukturellen Defizite nochmals spürbar aus konjunkturellen Gründen vermindern werden. In dem Maße, in dem die zulässigen Defizite auch im Vollzug unterschritten würden, würde sich auf dem Kontrollkonto zudem ein Guthaben ansammeln.

Das Vorgehen der Bundesregierung bei der Berechnung des strukturellen Ausgangsdefizits 2010 und bei der Umstellung des Konjunkturbereinigungsverfahrens ist von unterschiedlicher Seite kritisiert worden. So forderte die SPD-Fraktion im Bundestag im Einklang mit der Deutschen Bundesbank und dem Bundesrechnungshof, die Bundesregierung müsse das strukturelle Ausgangsdefizit des Jahres 2010 nachträglich dem tatsächlichen Wert anpassen und damit auch den Konsolidierungspfad für die Jahre 2012 bis 2015 straffer fassen. Die SPD-Fraktion forderte sogar, der Sachverständigenrat müsse in Zukunft an den Berechnungen der Konjunkturkomponente beteiligt werden, um eine bessere Kontrolle zu gewährleisten. Durch die rückwirkende Anpassung müsste das strukturelle Ausgangsdefizit des Jahres 2010 von 53 Mrd. Euro auf etwa 38 Mrd. Euro angepasst werden.<sup>1</sup> Angesichts der zu erwartenden weiteren konjunkturellen Entlastung des Haushalts könnte die Bundesregierung die Schuldenbremse vermutlich trotzdem ohne zusätzliche Kürzungen einhalten – vorausgesetzt ihr gelingt die vollständige Umsetzung des Zukunftspakets.

### Finanzpolitische Schlussfolgerungen

Angesichts der zuvor identifizierten Probleme der Schuldenbremse sollte keine rückwirkende Anpassung vorgenommen werden. Allerdings sollten die entstandenen Spielräume weder für Steuersenkungen noch für Ausgabensteigerungen verwendet werden. Stattdessen sollten sie und die positiven Buchungen auf dem Kontrollkonto ganz bewusst als Puffer für konjunkturell schwächere Phasen genutzt werden. Die Politik muss darauf vorbereitet sein, dass es im Übergangszeitraum bis zum Jahr 2016 zu einem erneuten Konjunkturreinbruch kommen kann. In diesem würde die Prozyklik der Schuldenbremse sich wieder in die andere Richtung entfalten: Aufgrund der Verschlechterung der Konjunktur stiegen auch die strukturellen Defizite; der Konsolidierungsdruck nähme trotz Abschwung zu und würde sich Krisen verschärfend auswirken. Dem kann durch die entstandenen Spiel-

räume vorgebeugt werden.<sup>2</sup> Sollen die zum Teil problematischen Ausgabenkürzungen im Rahmen des Zukunftspakets unterbleiben, dann sollte das durch Steuererhöhungen für hohe Einkommen und Vermögen finanziert werden. Steuererhöhungen sind zudem zur Verbesserung der Finanzlage der Bundesländer und Gemeinden, die erheblich unter der steuerpolitisch herbeigeführten strukturellen Unterfinanzierung zu leiden haben und gleichzeitig wesentliche Teile der zentralen Zukunftsinvestitionen tätigen müssen, angezeigt. Eine Beauftragung des Sachverständigenrates mit den Berechnungen zur Konjunkturkomponente erscheint unnötig. Es kommt nicht darauf an, wer die Berechnungen durchführt, sondern welche Berechnungen aus welchem Grund genau angestellt werden. Daher sollte die Bundesregierung das von ihr verwendete Verfahren zur Ermittlung der Konjunkturkomponente umgehend veröffentlichen. Ähnlich wie die EU-Kommission könnte sie den von ihr verwendeten Programmcode inklusive der Daten im Internet zugänglich machen. Änderungen des Verfahrens im Zeitablauf sollten begründungspflichtig sein.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Dabei wäre nur eine einmalige und endgültige rückwirkende Anpassung sinnvoll. Würde der Wert jährlich neu justiert – der SPD-Antrag ist diesbezüglich nicht ganz klar formuliert – müsste auch jedes Jahr der Konsolidierungspfad neu justiert werden, was im Hinblick auf die Planbarkeit nicht zielführend wäre.

<sup>2</sup> Zur Idee eines Sicherheitsabstandes im Rahmen der Schuldenbremse siehe auch Kremer und Stegarescu (2009).

<sup>3</sup> Das BMF hat jüngst angekündigt, künftig die entsprechenden Daten öffentlich zur Verfügung zu stellen, um mehr Nachvollziehbarkeit zu gewährleisten (BMF 2011, S. 69).



## Literatur

**BMF (2011):** Die Ermittlung der Konjunkturkomponente des Bundes im Rahmen der neuen Schuldenregel, BMF Monatsbericht Februar 2011, S. 66-74.

**Delpla, J./von Weizsäcker, J. (2010):** The Blue Bond Proposal, Bruegel Policy Brief, May, Brussels.

**Europäische Kommission (2010):** Mitteilung an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, die Europäische Zentralbank, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Stärkung der wirtschaftspolitischen Koordinierung für Stabilität, Wachstum und Beschäftigung – Instrumente für eine bessere wirtschaftspolitische Steuerung der EU, KOM (2010) 367, Brüssel, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0367:FIN:DE:PDF>, letzter Zugriff: 06.12.2010.

**Europäische Zentralbank (2003):** Die geldpolitische Strategie der EZB. Pressemitteilung, Frankfurt, 8. Mai.

**Fuchs, J./Hummel, M./Klinger, S./Spitznagel, E./Wanger, S./Weber, E./Zika, G. (2011):** Neue Arbeitsmarktprognose 2011. Rekorde und Risiken, in: IAB-Kurzbericht 7/2011.

**Horn, G./Niechoj, T./Proaño, C., Truger, A./Vesper, D./Zwiener, R. (2008):** Die Schuldenbremse - eine Wachstumsbremse? IMK Report, Nr. 29, Juni 2008, Düsseldorf.

**Horn, G./Truger, A./Proaño, C. (2009):** Stellungnahme zum Entwurf eines Begleitgesetzes zur zweiten Föderalismusreform (BT Drucksache 16/12400) und Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Grundgesetzes (BT Drucksache 16/12410), IMK Policy Brief, Mai, Düsseldorf.

**Horn, G./Niechoj, T./Tober, S./van Treeck, T./Truger, A. (2010):** Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Nicht nur öffentliche, auch private Verschuldung zählt, IMK Report, Nr. 51, Juli 2010, Düsseldorf.

**Horn, G./Lindner, F./Niechoj, T./Sturn, S./Tober, S./Truger, A./Will, H. (2011):** Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik 2011 Der Euroraum in Trümmern?. IMK Report, Nr. 59, Januar 2011. Düsseldorf.

**International Monetary Fund (2008):** World Economic Outlook, Fall, Washington 2008, S. 114.

**Juncker, J.-C./Tremonti, G. (2010):** Euro-wide bonds would help to end the crisis, Financial Times, 06.12.2010, S. 11.

**Kremer, J./Stegaescu, D. (2009):** Neue Schuldenregeln: Sicherheitsabstand für eine stetige Finanzpolitik, Wirtschaftsdienst 89. Jg. (9), S. 630-636.

**Rat der Europäischen Union (2010):** Europäischer Rat 28.-29. Oktober 2010, Schlussfolgerungen, EUCO 25/10, Brüssel, <http://www.consilium.europa.eu/App/newsroom/loadbook.aspx?BID=76&LANG=4&cmsid=347>, letzter Zugriff : 06.12.2010.

**Rat der Europäischen Union (2011):** Schlussfolgerungen des Europäischen Rats vom 24./25. März, EUCO 10/11, CO EUR 6, CONCL 3, Brüssel, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/de/ec/120313.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/120313.pdf).

**Schulmeister, S. (1996):** Zinssatz, Investitionsdynamik, Wachstumsrate und Staatsverschuldung, WIFO-Studie, Wien.

**Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets (2011):** Schlussfolgerungen der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets vom 11. März 2011, Brüssel, <http://www.consilium.europa.eu/App/NewsRoom/loadDocument.aspx?id=339&lang=EN&directory=de/ec/&fileName=119824.pdf>.

**Tober, S./Zimmermann, T. (2009):** Monetary Policy and Commodity Price Shocks, in: Intereconomics, 44/4 (2009) 231–237.

**Truger, A./Will, H. (2009):** Finanzpolitische und makroökonomische Risiken der Schuldenbremse in Schleswig-Holstein. Stellungnahme des IMK in der Hans-Böckler-Stiftung im Rahmen der schriftlichen Anhörung des Innen- und Rechtsausschusses des Schleswig-Holsteinischen Landtags zum Antrag der Fraktionen von CDU und SPD „Haushalt konsolidieren – Neuverschuldung auf Null reduzieren“ (Drucksache 16/2771 Absatz 4), IMK Policy Brief, September, Düsseldorf.

**Truger, A./Will, H./Köhrsen, J. (2009a):** Die Schuldenbremse: Eine schwere Bürde für die Finanzpolitik. Stellungnahme des IMK in der Hans-Böckler-Stiftung im Rahmen der öffentlichen Anhörung des nordrhein-westfälischen Landtags am 17. September 2009, IMK Policy Brief September, Düsseldorf.

**Truger, A./Eicker-Wolf, K./Köhrsen, J./Truger, A./Will, H. (2009b):** Auswirkungen der Schuldenbremse auf die hessischen Landesfinanzen Ergebnisse von Simulationsrechnungen für den Übergangszeitraum von 2010 bis 2020. IMK Studies, Nr. 6/2009. Düsseldorf 2009.

**Abgeschlossen am:**

**31.03.2011**

---

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

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

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

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

Hans **Böckler**  
**Stiftung** 

Fakten für eine faire Arbeitswelt.