



Hamburgisches  
WeltWirtschafts  
Institut

# Schuldenkrise dämpft Wachstum

Michael Bräuninger, Jörg Hinze, Henning Vöpel

HWWI Policy  
Paper 63

**Michael Bräuninger**  
Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)  
Heimhuder Str. 71 | 20148 Hamburg  
Tel +49 (0)40 34 05 76 - 330 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776  
braeuninger@hwwi.org

**Jörg Hinze**  
Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)  
Heimhuder Str. 71 | 20148 Hamburg  
Tel +49 (0)40 34 05 76 - 344 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776  
hinze@hwwi.org

**Henning Vöpel**  
Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)  
Heimhuder Str. 71 | 20148 Hamburg  
Tel +49 (0)40 34 05 76 - 334 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776  
voepel@hwwi.org

**HWWI Policy Paper**  
Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)  
Heimhuder Straße 71 | 20148 Hamburg  
Tel. +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776  
info@hwwi.org | www.hwwi.org  
ISSN 1862-4960

**Redaktionsleitung:**  
**Thomas Straubhaar (Vorsitz)**  
**Michael Bräuninger**  
**Silvia Stiller**

© Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI) | Dezember 2011  
Alle Rechte vorbehalten. Jede Verwertung des Werkes oder seiner Teile  
ist ohne Zustimmung des HWWI nicht gestattet. Das gilt insbesondere  
für Vervielfältigungen, Mikroverfilmung, Einspeicherung und Verarbeit-  
ung in elektronischen Systemen.

# Schuldenkrise dämpft Wachstum

Michael Bräuninger, Jörg Hinze, Henning Vöpel

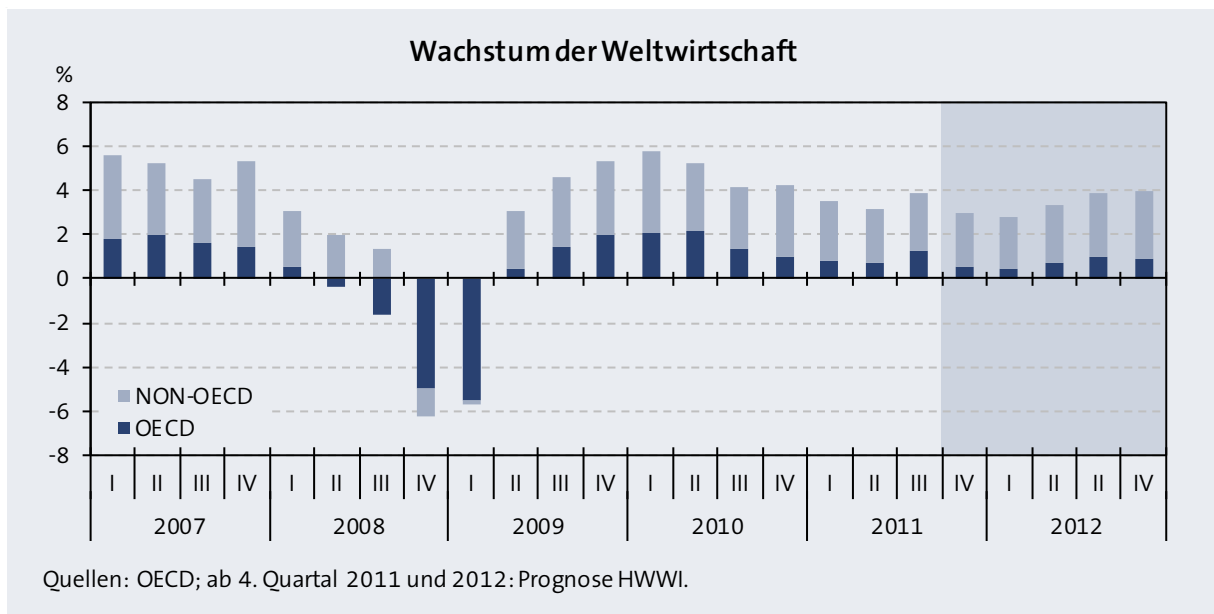
## Nachlassende Dynamik in der Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft hat in den letzten Jahren eine Chronologie von Krisen durchlitten. Ausgangspunkt war die Immobilienkrise in den Vereinigten Staaten. Nach einem jahrelangen Anstieg der Immobilienpreise sind diese zusammengebrochen. Die Entwicklung in den USA wurde durch parallele Entwicklungen in einigen europäischen Staaten begleitet. Das Platzen der Preisblase hat das Vermögen der privaten Haushalte zunichte gemacht und zu privaten Verschuldungskrisen geführt. Außerdem wurde eine globale Banken- und Finanzkrise ausgelöst. Zunächst war die Realwirtschaft wenig betroffen. Dies hat sich mit der Insolvenz von Lehman Brothers im September 2008 dramatisch verändert. Die Insolvenz hat zu einer Verunsicherung geführt, die einen allgemeinen „Stop“ in der Weltwirtschaft ausgelöst hat. Schlagartig wurden Aufträge storniert und Investitionspläne verschoben. Die Folge war eine tiefe Rezession. Die Weltproduktion sank im Jahr 2009 um 3,8 %. Es bestand die Befürchtung eines Jahrzehnts ohne Wachstum in der Weltwirtschaft. Weltweite Fiskal- und Geldpolitik war notwendig, um Banken zu retten und die Wirtschaftskrise zu überwinden. Die Folgen waren zum einen eine unerwartet schnelle Erholung der Weltwirtschaft und zum anderen eine massive Ausweitung der staatlichen Verschuldung in einigen Industrieländern.

Im Jahr 2010 lag das Wachstum der globalen Wirtschaft bei 4 %. In den letzten Monaten hat sich das Wachstum wieder deutlich abgeschwächt. Die Wachstumsrate in diesem Jahr dürfte deshalb nur noch bei 3,5 % liegen. Dies gilt besonders für die Industrieländer und hier für den Euroraum, der sich in einer schwachen Rezession befindet. Dabei lähmt auf der einen Seite die Verunsicherung durch die ausufernden Staatsschulden und zum anderen die laufenden Konsolidierungsprogramme die Konjunktur. Neben den Staatsschulden ist die hohe Arbeitslosigkeit ein zentrales Problem in vielen Industriestaaten. Diese ist auf verschiedene Strukturprobleme an den Arbeitsmärkten und in vielen Staaten auch auf die noch immer daniederliegende Bauwirtschaft zurückzuführen. Auch die Lage im Finanzsektor ist wieder extrem angespannt. So leihen europäische Banken untereinander kein Geld mehr und deponieren dies lieber bei der EZB. In den Schwellenländern blieb das

Wachstum auf einem hohen Niveau, auch wenn es sich etwas abgeschwächt hat. Mit dem schwächeren Wachstum und den zurückgegangenen Rohstoffpreisen ist der Inflationsdruck in den Schwellenländern zurückgegangen. Dennoch werden sie weiterhin kräftig, wenn auch mit etwas geringeren Raten als bisher wachsen. Der Euroraum wird hingegen 2012 nur noch um 0,2 % und die Vereinigten Staaten um 1,7 % wachsen. In Japan wird es eine Verbesserung geben. Aufgrund der Katastrophen ging hier die Wirtschaft 2011 um 0,5 % zurück. Eine gewisse Normalisierung wird im nächsten Jahr zu einem Wachstum von etwa 2 % führen. Insgesamt wird die Weltwirtschaft im Jahr 2012 nur noch um gut 3 % expandieren.

Abbildung 1



Die Veränderungen der Weltproduktion gehen mit Veränderungen des Welthandels einher. Dieser erreichte bereits 2010 – nach einem Einbruch im Vorjahr um fast 11 % – wieder das Vorkrisenniveau. 2011 wird das Wachstum im Vergleich zu 2010 (+ 12,0 %) jedoch deutlich geringer ausfallen. So werden die Weltexporte nur um etwa 6 % zunehmen. Im Jahr 2012 geht das Wachstum weiter auf 4 % zurück. Weder die Im- noch die Exporte der entwickelten Volkswirtschaften haben nach dem Welthandelsmonitor bisher ihr Vorkri-

senniveau erreicht, während das Welthandelsvolumen insgesamt im August 2011 auf den bisher höchsten Wert gestiegen und im September leicht zurückgegangen ist. Der Indikator zeigt zudem, dass die Krise auch auf die Schwellenländer übergreift. So sind die Ausfuhren Asiens (ohne Japan) im September auf das Niveau von November 2010 zurückgefallen.

Außergewöhnlich stark ist derzeit die Gefahr, dass die Weltwirtschaft in eine Abwärtsspirale gerät. Diese ergibt sich vor allem aus der Schuldenkrise in Europa und auch aus dem Haushaltsstreit in den USA. Die Prognose unterstellt, dass die Schuldenprobleme nicht weiter ausufern, dass die Eurogemeinschaft in der derzeitigen Form erhalten bleibt und dass im Verlauf des zweiten Halbjahres 2012 sich die Märkte beruhigen. Außerdem wird eine weiterhin stark expansiv ausgerichtete Geldpolitik angenommen.

### **Die Länder im Einzelnen**

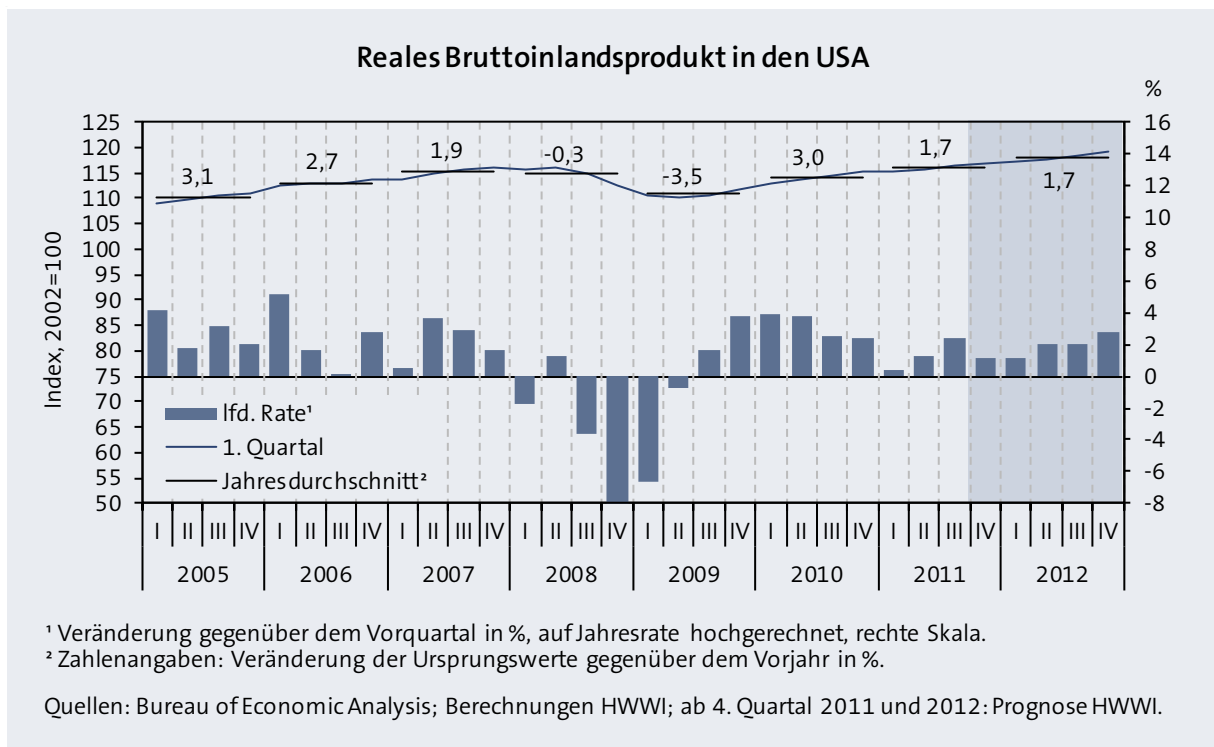
In den Vereinigten Staaten hat die Konjunktur deutlich an Fahrt verloren. Während die annualisierten Wachstumsraten in der zweiten Jahreshälfte 2010 noch bei knapp 3 % lagen, sind sie in der ersten Jahreshälfte 2011 auf 1 % gesunken. Insgesamt wird sich für das Jahr 2011 eine Wachstumsrate von 1,7 % ergeben. Die Arbeitslosigkeit verharrt auf einem für US-Verhältnisse hohem Niveau von 9 %. Dabei hat insbesondere die Langzeitarbeitslosigkeit deutlich zugenommen. Auch auf dem Wohnungsmarkt ist keine Erholung erfolgt. Die Hauspreise und die Bautätigkeit bleiben auf niedrigem Niveau konstant. Trotz eines Budgetdefizits von 10 % des Bruttoinlandsprodukts gingen von der Staatsnachfrage 2011 keine positiven Impulse mehr aus. Eine der großen Herausforderungen für die amerikanische Politik wird darin bestehen, die ausufernden Defizite in den nächsten Jahren einzudämmen, ohne dabei die Konjunktur vollständig abzuwürgen.

Die Inflationsrate liegt seit dem Sommer dieses Jahres deutlich über 3 %. Dies ist jedoch im Wesentlichen auf die gestiegenen Rohstoffpreise zurückzuführen. Die Kernrate lag nur bei etwa 2 %. Bei einer schwächer werdenden Weltkonjunktur wird sich der Preisanstieg im nächsten Jahr verlangsamen. Vor diesem Hintergrund wird die Fed erklären, ihre expansive Politik weiter fortzusetzen und die Leitzinsen bis 2013 auf dem niedrigen Niveau zu belassen.

Derzeit deuten verschiedene Frühindikatoren auf eine weitere konjunkturelle Abschwächung hin. Da der Konsolidierungsbedarf bei Staat und Haushalten weiter anhält, gehen von beiden keine Wachstumsimpulse aus. Auch auf dem Wohnungsmarkt wird es 2012 nicht zu einer Erholung kommen. Positive Impulse kommen im Wesentlichen über die Investitionen. Hier wirken sich die niedrigen Zinsen und die stark gestiegenen Unternehmensgewinne positiv aus. Mit der Erholung der Weltkonjunktur dürfte sich die Lage auch in den Vereinigten Staaten in der zweiten Jahreshälfte 2012 wieder stabilisieren, so dass sich, wie schon im Jahr 2011, ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 1,7 % ergeben wird.

Japans Wirtschaft wuchs im dritten Quartal 2011 aufgrund von Aufholeffekten nach Tsunami und Atomkatastrophe mit einer annualisierten Wachstumsrate von 6 %. Aufgrund des Auslaufens der Nachholeffekte, der schwächeren Weltkonjunktur und der starken Aufwertung des Yen werden die Wachstumsraten im nächsten Jahr lediglich bei 2 % liegen. Zusätzlich drosseln die erwarteten Steuererhöhungen für das nächste Jahr das Wirtschaftswachstum Japans.

Abbildung 2



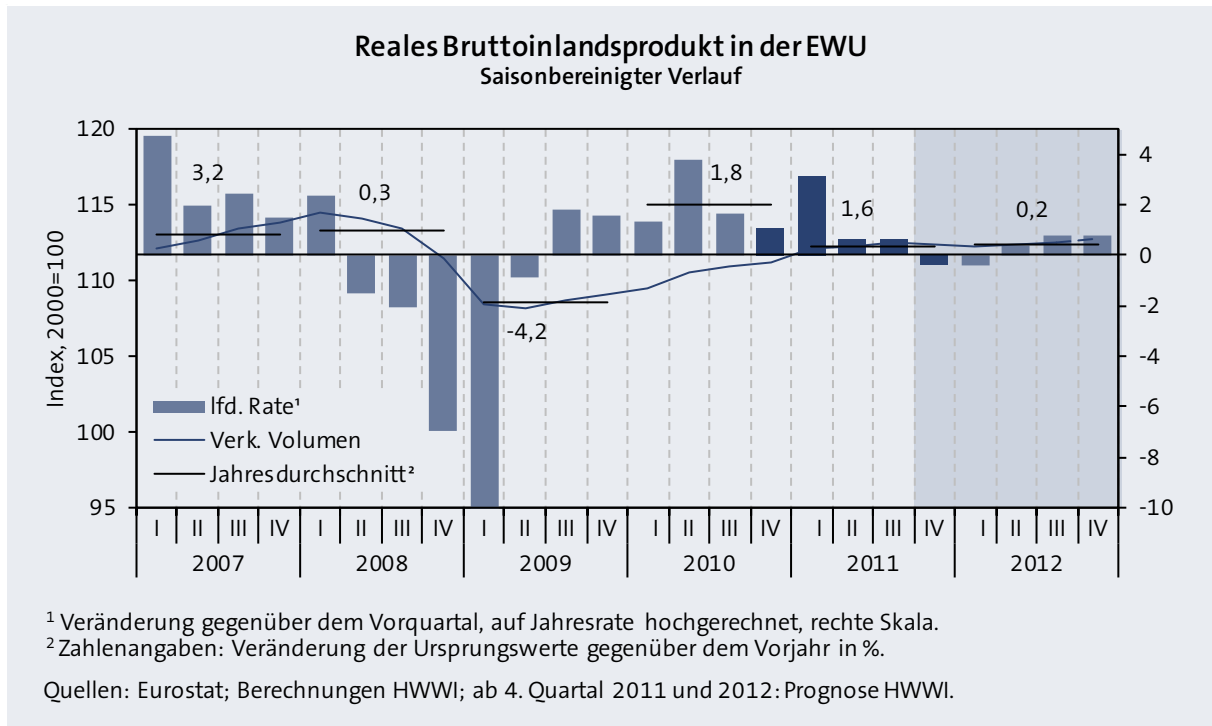
In vielen Schwellenländern waren zu Beginn des Jahres 2011 deutliche Überhitzungstendenzen zu erkennen. Um diesen zu begegnen, wurde die Geldpolitik gestrafft und die Kreditvergabe eingeschränkt. In Folge dieser Maßnahmen ist die Wachstumsdynamik in der zweiten Jahreshälfte 2011 deutlich zurückgegangen. So werden China und Indien 2012 mit etwa 8 % wachsen. In Brasilien wird das Wachstum durch eine stetig zunehmende Inlandsnachfrage getragen. Aufgrund der schwächeren Exportnachfrage wird die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts bei 3 ½ % liegen. Russland profitiert weiterhin von hohen Ölpreisen, so dass die Wachstumsrate dort weiterhin bei 4 % bleibt.

### **Konjunkturausblick für Europa – zwischen Staatsschuldenkrise und Rezessionsgefahren**

Der Konjunkturausblick 2012 für Europa ist geprägt von der Staatsschuldenkrise und einer tiefen Vertrauenskrise einerseits und einer drohenden Rezession andererseits. Die wechselseitige Abhängigkeit trübt dabei die Aussicht auf schnelle Lösungen: Eine schnelle Konsolidierung der Staatsschulden in den Krisenländern ist unter den Bedingungen einer Rezession nicht glaubwürdig an den Märkten kommunizierbar. Umgekehrt ist die Beendigung der Euro-Krise eine Voraussetzung für die Vermeidung einer Rezession.

Allein aufgrund der pessimistischen Erwartungen werden in vielen europäischen Ländern – neben den eingeleiteten und noch anstehenden Konsolidierungsmaßnahmen – der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen spürbar gedämpft. Nachdem es schon im zweiten und dritten Quartal dieses Jahres zu einer Verlangsamung des realen Wirtschaftswachstums gekommen ist, wird das reale Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal dieses Jahres und im ersten Quartal 2012 voraussichtlich leicht schrumpfen (vgl. Abbildung 3). Maßgeblich für diese Entwicklung sind bei schwächer werdendem Wachstum in Deutschland vor allem das negative Wachstum in den nächsten zwei Quartalen in Italien, Spanien und möglicherweise auch Frankreich. Bei leichter Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2012 werden diese Länder im Jahresvergleich nahezu stagnieren.

Abbildung 3



Der weitere Verlauf wird jedoch wesentlich davon abhängen, inwieweit es der Politik gelingt, die Staatsschulden- und Vertrauenskrise in der Eurozone zu lösen. Nach heutigem Stand besteht das wahrscheinliche Szenario für das nächste Jahr in dem fortgesetzten Versuch, die derzeitige Lage zu stabilisieren und eine Ausweitung zu einer systemischen Krise zu verhindern. Weder ein Auseinanderbrechen der Eurozone noch eine endgültige Lösung sind für den Prognosezeitraum zu erwarten, jedoch keinesfalls ausgeschlossen. Insofern steht die Prognose für das nächste Jahr unter hoher Unsicherheit. Die Abwärtsrisiken sind beträchtlich: Ein Zerfall des Euroraums würde die Dimension der Krise nach der Lehman-Insolvenz wahrscheinlich übertreffen. Die langfristigen Folgen könnten indes weitaus schlimmer werden. Angesichts der hohen Staatsverschuldung in vielen Ländern, die auch durch Rettungsmaßnahmen für Banken und Konjunkturprogramme in der Krise 2008/9 signifikant angestiegen ist, und nach wie vor geschwächten Banken könnte sich eine lang anhaltende Stagnation anschließen.

In dem hier unterstellten Szenario gelingt es der Politik zumindest, eine Eskalation der Euro-Krise und einen Zerfall des Euroraums zu verhindern. Im weiteren Verlauf des Jahres 2012 wird es daher zu einer leichten Stabilisierung der konjunkturellen Lage im Euro-



raum kommen. Die Jahreswachstumsrate wird nach rund 1,6 % in diesem Jahr bei 0,2 % in 2012 liegen.

Die übrigen Länder der Europäischen Union und Osteuropas drohen von den Auswirkungen der Euro-Krise ebenfalls erfasst zu werden. Neben der Schwierigkeit einiger Länder wie beispielsweise Ungarn, sich an den Märkten zu refinanzieren, wird es auch realwirtschaftlich zu einer Übertragung der Euro-Krise auf diese Länder und in der Folge zu einer deutlichen Verlangsamung des Wachstums kommen. In Großbritannien wird das reale Wachstum im Jahr 2012 mit rund 0,5 % sich gegenüber dem Vorjahr (2011: 0,9 %) weiter abschwächen. In Schweden wächst das reale Bruttoinlandsprodukt im nächsten Jahr mit rund 1,5% (2011: 4,0 %) und in der Schweiz mit rund 0,8% (2011: 1,8%). Auch in Polen, das sich in der Krise relativ robust gezeigt hatte, verlangsamt sich das Wachstum von rund 4% in diesem Jahr auf 2,5% in 2012.

### **Euro-Schuldenkrise bremst deutsche Konjunktur**

Die deutsche Wirtschaft zeigte sich bis weit in dieses Jahr hinein weitgehend unberührt von der europäischen Schuldenkrise. Bis zum Herbst ist sie noch spürbar gewachsen, wenngleich sich - wie erwartet - der Aufschwung seit dem Frühjahr mit dem Auslaufen des Aufholprozesses nach der vergangenen Finanz- und Wirtschaftskrise verlangsamt hat; das Niveau vor Ausbruch der Krise 2008/2009 wurde im Sommer wieder überschritten. In den ersten drei Quartalen dieses Jahres war das reale Bruttoinlandsprodukt um fast 3 ½ % höher als im gleichen Vorjahreszeitraum. Die Arbeitsmarktentwicklung blieb weiterhin günstig. Die Beschäftigung wurde anders als in den meisten anderen EU-Ländern bis zuletzt ausgeweitet und hat neue Höchststände erreicht. Die Arbeitslosigkeit ist auf 2,7 Millionen Personen und damit auf den niedrigsten Stand seit der Vereinigung gesunken. Damit hat sich die Prognose von vor einem Jahr weitgehend erfüllt, allerdings sind auch die damals genannten externen Risiken zunehmend virulent geworden. Die Euro-Schuldenkrise hat sich verschärft und greift mehr und mehr auf die Realwirtschaft über. Die bisherigen Reform- und Sparmaßnahmen in den am stärksten betroffenen Schuldnerländern dämpfen nicht nur deren Wirtschaftstätigkeit. Die bereits rezessiven Tendenzen in den Krisenländern wirken sich zunehmend auch auf die deutsche Konjunktur aus, wie sich an der Verschlechterung einer Reihe von Frühindikatoren zeigt. Die weiteren Per-

spektiven haben sich folglich eingetrübt. Die Unsicherheit über den Fortgang der Schuldenkrise ist groß und das Vertrauen in die Handlungsfähigkeit der Politik die Probleme zu lösen ist gering.

#### *Noch kräftiges Wachstum in 2011*

In diesem Jahr entwickelte sich die Konjunktur in Deutschland deutlich günstiger als in den meisten anderen Industrieländern. Die recht robusten binnenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und die hohen Auftragsbestände auch aus dem Ausland haben die kontraktiven Einflüsse von außen bislang weitgehend abgefedert, so dass es hier nicht zu einem Rückschlag gekommen ist. Die gute Beschäftigungsentwicklung stützt Einkommen und privaten Konsum. Die Zahl der Erwerbstätigen, insbesondere die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten, ist bis zuletzt deutlich gestiegen und zusammen mit den kräftigeren Tariflohnsteigerungen hat das die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte mit reichlich 3 % so stark erhöht wie seit zehn Jahren nicht mehr. In diesem Umfeld hat sich auch die Kaufneigung etwas erhöht, so dass die realen Konsumausgaben stärker zunahm als die realen verfügbaren Einkommen. Dabei spielte sicherlich auch eine Rolle, dass sich die Verkäufe von Kraftfahrzeugen gegenüber 2010, als sie nach dem Auslaufen der Abwrackprämie kräftig zurückgegangen waren, wieder normalisierten und nun um fast 10 % stiegen. Ebenfalls sehr positiv entwickelten sich die Unternehmensinvestitionen sowie der Wohnungsbau. Angesichts der hohen Auslastung der Kapazitäten investierten die Unternehmen wieder mehr und mehr in deren Erweiterung; die Ausrüstungsinvestitionen wurden im bisherigen Jahr um 11 % gegenüber dem Vorjahr erhöht. Im Wohnungsbau stiegen aufgrund der anhaltend sehr niedrigen Zinsen, der verbesserten Beschäftigungs- und Einkommenslage und wohl auch aufgrund aufgekommener Inflationsbefürchtungen in den ersten neun Monaten die Investitionen um 6 %. Die Baugenehmigungen stiegen sogar um mehr als 20 %, was bis ins nächste Jahr tragen wird. Überdies haben die Unternehmen mit zunehmender Produktion und Nachfrage ihre Lager in diesem Jahr wieder stärker erhöht.

Die in einer Reihe von Ländern eskalierenden Schuldenprobleme blieben gleichwohl nicht ohne Auswirkungen. Aber nicht nur das dämpfte den Welthandel, auch das schwächere Wachstum in anderen Regionen, wie in den USA und auch in den Schwellenländern, wirkt dämpfend. Entsprechend hat sich die Zunahme bei den Exporten im Laufe dieses

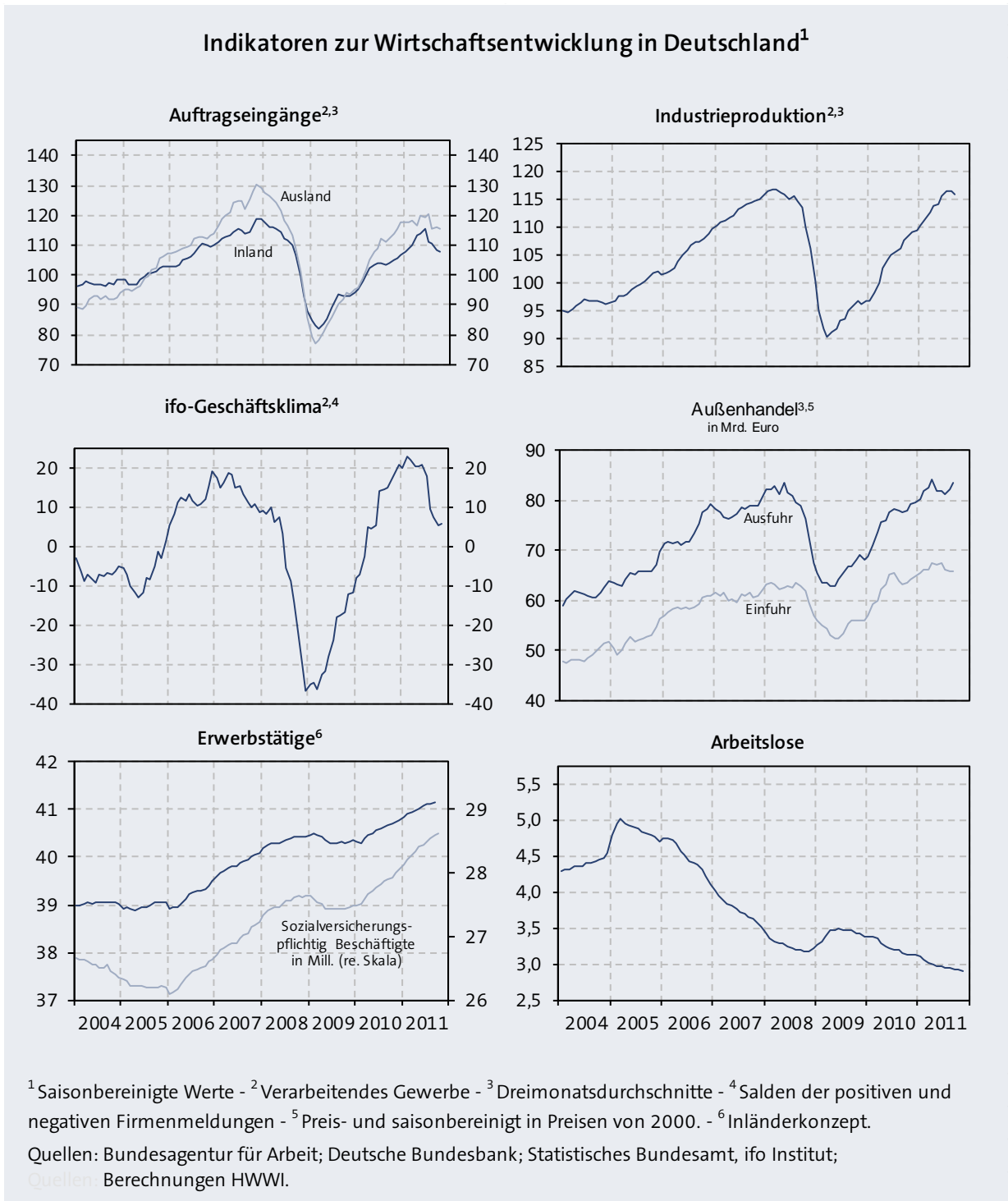
Jahres abgeflacht. Die nachlassende Auslandsnachfrage wird Ende dieses Jahres und bis ins kommende Jahr hinein die deutsche Konjunktur bremsen und sich über Beschäftigungs- und Einkommenseffekte auch auf die Binnenwirtschaft auswirken. In den jüngsten Auftragseingängen, insbesondere aus dem Euroraum, deutet sich das bereits an. Dabei ist noch unterstellt, dass die von Schuldenkrisen betroffenen Länder ihre Probleme angehen und die Finanzmärkte sich so weit beruhigen, dass von diesen keine zusätzliche Verunsicherung auf die Realwirtschaft ausstrahlt. Gleichwohl werden die deutschen Exporte in der Folge weniger stark expandieren als noch vor einiger Zeit prognostiziert. Da die Importe wegen der relativ robusten Binnennachfrage eher stärker als die Exporte zunehmen werden, dürfte der Außenhandelsimpuls negativ sein.

#### **Annahmen der Prognose**

Der Prognose für das Jahr 2012 liegen folgende Annahmen zu Grunde:

- Die europäische Schuldenkrise schwelt weiter, eskaliert aber nicht, und die Währungsunion bleibt in bisheriger Form erhalten. Griechenland erfüllt die EU-Auflagen so weit, dass es weiterhin Hilfskredite erhält. Andere Problemländer wie Italien setzen ihre Reform- und Konsolidierungsmaßnahmen um. Die EZB „deckelt“ übermäßige Renditesteigerungen bei Staatsanleihen.
- Die Weltwirtschaft bleibt insgesamt aufwärts gerichtet, verliert aber an Dynamik. Der Welthandel nimmt im Jahr 2012 um 4 % zu, nach gut 6 % in 2011.
- Die Situation an den Finanzmärkten bleibt angespannt. Der Kurs des Euro gegenüber dem US-Dollar bewegt sich im Mittel um 1,35 US-Dollar/Euro, bei zeitweilig heftigen Schwankungen.
- Der Ölpreis (Brent) bewegt sich im Prognosezeitraum in einer Spannbreite zwischen 110 und 120 US-Dollar je Barrel.
- Die Geldpolitik bleibt expansiv ausgerichtet. Die Europäische Zentralbank versorgt die Banken mit ausreichend Liquidität. 2012 lässt sie den Leitzins unverändert. Mit erweiterter Funktionsfähigkeit des EFSF interveniert die EZB weniger an den Anleihemärkten. Die langfristigen Zinsen in Deutschland erhöhen sich im Verlauf von 2012 etwas.
- Die künftigen Lohnabschlüsse werden angesichts eingetrübter Konjunktur und Gewinnlage der Unternehmen wieder geringer ausfallen. Im Jahresdurchschnitt 2012 werden die tariflichen Stundenlöhne mit 2 ½ % aber etwas stärker steigen als 2011 mit knapp 2 %.
- Von der Finanzpolitik gehen im kommenden Jahr angesichts des Auslaufens der letzten Konjunkturstützungsmaßnahmen aus der vergangenen Krise sowie fortschreitender Konsolidierungsmaßnahmen eher kontraktive Impulse aus. Das Gesamtdefizit der öffentlichen Haushalte sinkt 2012 nur wenig. Die Beitragssätze zur Rentenversicherung werden Anfang 2012 von 19,9 auf 19,6 % gesenkt, die Pflegeversicherung um 0,1% erhöht.

Abbildung 4



### *Binnennachfrage stützt auch 2012 die Konjunktur...*

Wichtige Konjunkturstützen bleiben auch im kommenden Jahr der private Konsum und der Wohnungsbau. Die Beschäftigung dürfte trotz der konjunkturellen Abschwächung stabil bleiben, da die Unternehmen ihre Fachkräfte zu halten bestrebt sind. Für den Fall eines kräftigeren konjunkturellen Rückschlags wurden bereits wieder Kurzarbeitsmaßnahmen wie in der vergangenen Krise in Aussicht gestellt. Da die diesjährigen, etwas höheren Tarifabschlüsse bis ins nächste Jahr hinein wirken, werden die Löhne und Gehälter nur wenig verlangsamt weiter steigen. Gleichzeitig werden die Renten wieder stärker angehoben. Da sich zugleich die Teuerung verringert, dürften sich die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im kommenden Jahr wie 2011 um etwa 1 % erhöhen. In dieser Größenordnung wird dann auch der private Konsum zunehmen.

Kräftiger noch wird wohl die Wohnungsbautätigkeit ausgeweitet. Die Baugenehmigungen haben sich im Laufe dieses Jahres außerordentlich stark erhöht und die Rahmenbedingungen bleiben angesichts niedriger Finanzierungskosten, steigender Einkommen sowie aufgekommener Inflationsängste günstig. Zwar werden die öffentlichen Bauinvestitionen nach dem Auslaufen der Konjunkturprogramme merklich sinken und die gewerblichen etwa stagnieren; insgesamt werden die Bauinvestitionen aber noch zunehmen. Kaum noch ausweiten werden hingegen die Unternehmen ihre Investitionen, auch wenn momentan sogar eine leichte Überauslastung der Kapazitäten besteht. Diese dürfte zwar eine Einschränkung der Investitionen verhindern, ansonsten werden die Unternehmen angesichts der unsicheren Aussichten zunächst aber die weitere Entwicklung der Schuldenkrise und der Konjunktur abwarten. Der Staat wird seine Konsolidierungsstrategie weiter verfolgen und seine konsumtiven Ausgaben nur wenig erhöhen. Alles in allem wird die Inlandsnachfrage 2012 einen wichtigen, aber deutlich geringeren Wachstumsbeitrag als 2011 leisten.

### *...aber negativer Wachstumsbeitrag vom Außenhandel*

Stärker gedämpft werden dürfte die deutsche Konjunktur durch die globale Wachstumsabschwächung. Wie oben dargestellt wird der Welthandel im Prognosezeitraum weiter expandieren, allerdings merklich verlangsamt. Unter diesen Bedingungen werden die

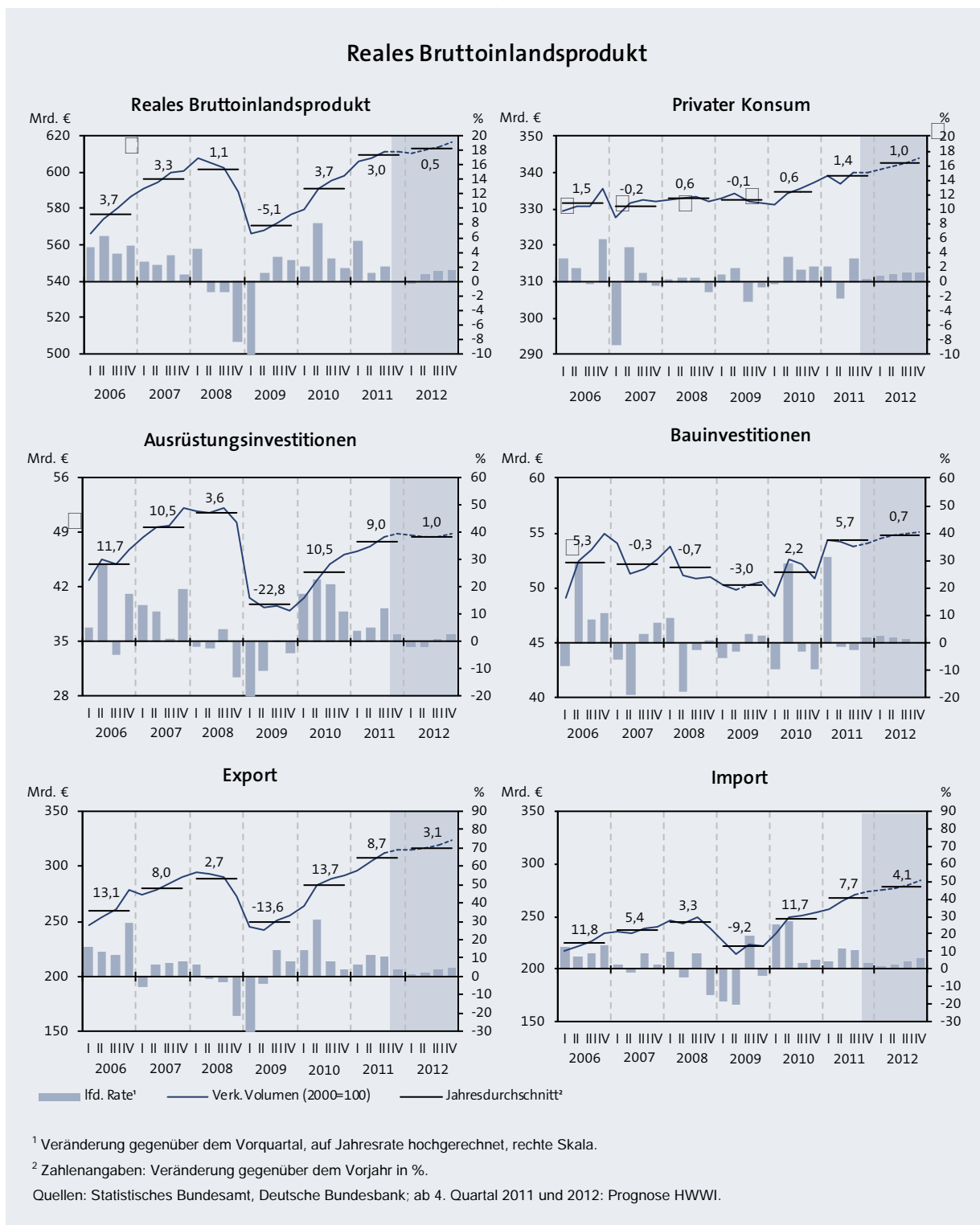
deutschen Unternehmen ihre Exporte nur noch wenig ausdehnen können. Da zugleich die Importe bei der erwarteten Entwicklung der Binnennachfrage stärker als die Exporte zunehmen werden, werden vom Außenhandel insgesamt die Konjunktur dämpfende Effekte ausgehen.

Tabelle 1

<b>Wichtige Jahresdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland</b>						
	<b>Prognose</b>					
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>						
Private Konsumausgaben	1,3	2,3	0,0	2,6	3,5	2,7
Konsumausgaben des Staates	2,2	4,3	5,1	2,7	2,8	2,8
Anlageinvestitionen	7,2	2,9	-11,2	5,9	8,3	2,8
Ausrüstungen	9,8	3,0	-23,0	10,1	8,9	2,3
Bauten	5,4	2,6	-1,9	3,5	8,7	3,1
Sonstige Anlagen	3,8	4,3	-2,9	2,7	1,2	3,5
Vorratsveränderungen (in Mrd. Euro)	19,9	18,6	-16,5	-4,0	-8,1	-21,1
Inlandsnachfrage	3,4	2,7	-2,7	3,8	4,1	2,2
Außenbeitrag (in Mrd. Euro)	170,0	154,2	118,5	135,5	134,5	130,3
Ausfuhr	8,8	3,8	-16,2	16,5	11,7	4,3
Einfuhr	5,7	6,1	-15,2	16,7	13,4	5,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>5,0</b>	<b>1,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>1,9</b>
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen</b>						
Private Konsumausgaben	-0,2	0,6	-0,1	0,6	1,4	1,0
Konsumausgaben des Staates	1,4	3,1	3,3	1,7	1,3	1,0
Anlageinvestitionen	4,7	1,7	-11,4	5,5	6,8	1,1
Ausrüstungen	10,5	3,6	-22,8	10,5	9,0	1,0
Bauten	-0,3	-0,7	-3,0	2,2	5,7	0,7
Sonstige Anlagen	7,3	7,0	0,6	4,7	3,0	4,0
Vorratsveränderungen (Wachstumsbeitrag)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2
Inlandsnachfrage	1,9	1,3	-2,6	2,4	2,2	0,7
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	-0,3
Ausfuhr	8,0	2,7	-13,6	13,7	8,7	3,1
Einfuhr	5,4	3,3	-9,2	11,7	7,7	4,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>3,3</b>	<b>1,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>0,5</b>
<b>Preisniveau</b>						
Bruttoinlandsprodukt (Deflator)	1,6	0,8	1,2	0,6	0,8	1,5

Verbraucherpreisindex	2,3	2,6	0,4	1,1	2,3	1,8
<b>Einkommensentwicklung</b>						
Volkseinkommen	3,8	0,9	-4,6	5,1	3,8	2,0
Arbeitnehmerentgelt	2,7	3,6	0,1	2,5	4,2	2,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	5,8	-3,7	-13,5	10,5	3,0	1,1
Bruttolöhne und –gehälter	3,3	3,8	-0,2	2,7	4,4	2,5
Nettolöhne und –gehälter	2,9	2,8	-0,4	4,1	3,3	2,3
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1,5	2,7	-0,7	2,9	3,2	2,8
Private Konsumausgaben	1,3	2,3	0,0	2,6	3,5	2,7
Sparquote (%)	11,0	11,7	11,1	11,3	11,0	11,0
<b>Arbeitsmarkt</b>						
Erwerbstätige (Inland)	1,7	1,2	0,0	0,5	1,2	0,3
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	2,2	2,1	-0,1	1,0	2,4	0,8
Arbeitslose (Mill. Personen)	3,76	3,26	3,41	3,24	2,98	2,89
Arbeitslosenquote (in % der abhängig Beschäftigten)	8,6	7,5	7,8	7,4	6,8	6,6
Produktivität (je Erwerbstätigenstunde)	1,7	-0,1	-2,5	1,4	1,3	0,8
Lohnstückkosten (Personenkonzept)	-0,8	2,2	5,7	-1,2	1,2	2,2
Lohnstückkosten (Personenkonzept), real	-2,4	1,5	4,5	-1,8	0,4	0,8
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>						
in Mrd. Euro	5,5	-1,4	-76,1	-106,0	-28,2	-25,7
in % des BIP	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-1,1	-1,0
Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, Berechnungen HWWI.						

Abbildung 5





Bei eher negativen Wachstumsbeiträgen seitens der Auslandsnachfrage und der Vorratsveränderungen wird die gesamtwirtschaftliche Entwicklung im Schlussquartal dieses Jahres und in den ersten Monaten des nächsten Jahres deutlich gedämpft ausfallen und kaum mehr als stagnieren. Selbst ein leichter Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist im Winterhalbjahr möglich. Im Durchschnitt von 2011 wird das reale Bruttoinlandsprodukt wegen der recht günstigen Entwicklung bis zum Herbst aber noch um 3 % zunehmen. 2012 wird das Wirtschaftswachstum, auch wenn im Jahresverlauf mit einer allmählichen Wiederbelebung der Konjunktur gerechnet wird, voraussichtlich lediglich ½ % betragen. Das wäre eine sanfte Landung. Für den Arbeitsmarkt wird erwartet, dass die Unternehmen auch bei schwächerer Produktionsentwicklung wie bereits in der vergangenen Krise ihre Fachbelegschaft zu halten versuchen und eher auf Kurzarbeit zurückgreifen. Die Zahl der Arbeitslosen sollte daher trotz der Produktionsschwäche nicht steigen, im späteren Jahresverlauf könnte sie bei konjunktureller Erholung weiter zurückgehen. Im Zusammenhang mit der Schuldenkrise sind die Inflationsbefürchtungen stark angestiegen. Im Gegensatz dazu sollte der Anstieg der Verbraucherpreise, bei konjunkturell bedingt geringen Preiserhöhungsspielräumen und nachlassenden Energieverteuerungen, wieder unter die 2-Prozent-Marke fallen.

#### *Bei Eskalation der Schuldenkrise droht Rezession*

Nach wie vor drohen die größten Risiken für die weitere Wirtschaftsentwicklung in Deutschland von außen. Die Basisprognose ging von einem Erhalt der Eurozone aus und davon, dass die negativen Auswirkungen der Krise weitgehend auf die Eurozone begrenzt bleiben. Die Schuldenkrise ist aber nicht ausgestanden; sie könnte auch weiter eskalieren. Selbst wenn die Politik sie in den Griff bekommt, dürften die erforderlichen Strukturreformen und Konsolidierungsmaßnahmen noch lange für Unsicherheit und Nervosität an den Finanzmärkten sorgen und die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum belasten. Eine schnelle Lösung der Struktur- und Haushaltsprobleme in mehr und mehr in die Krise geratenden EU-Ländern zeichnet sich nicht ab, so dass das Risiko einer ungünstigeren Entwicklung als hier prognostiziert größer ist als die Chance für eine bessere. Inwieweit diese Risiken virulent werden oder sich begrenzen lassen, hängt einmal von den ergriffenen Maßnahmen in den jeweiligen Ländern ab, zum anderen von anstehenden Beschlüssen

auf EU-Ebene und auch von der Geldpolitik der EZB. Dabei steht die Politik vor dem Zielkonflikt, gleichzeitig zu konsolidieren und die Konjunktur nicht abzuwürgen. Schon die bisherigen Sparanstrengungen haben die von der Krise besonders betroffenen Länder in die Rezession geführt. Für konjunkturstimulierende Maßnahmen fehlt das Geld und eine noch weitergehende Verschuldung würden die Finanzmärkte nicht ohne weiteren Renditeanstieg hinnehmen. Aus diesem Teufelskreis könnten im Moment nur überzeugende Konsolidierungsstrategien führen, die das Vertrauen in die Problemlösungsfähigkeit der Politik wieder herstellen und die Finanzmärkte beruhigen. Je überzeugender die Strategie, umso geringer müssten die akuten Sparmaßnahmen sein. Das könnte die Konjunktur besser stützen als immer wieder aus der Not geborene, neue kurzfristige Sparmaßnahmen und Hilfsprogramme.

Zu weit größeren Verwerfungen würde sicherlich ein Auseinanderbrechen der Eurozone führen. Wegen der globalen Verflechtung der Banken würde selbst das Ausscheiden einzelner Länder, verbunden mit Schuldenausfällen, sich auf das internationale Bankensystem auswirken und schließlich auch auf die Realwirtschaft. Eine tiefe weltweite Rezession wäre die wohl unvermeidliche Folge. Davon wäre wegen des Einbruchs der Auslandsnachfrage die deutsche Wirtschaft in besonderem Maße betroffen.

### **Zur Geldpolitik**

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat zum Ende dieses Jahres den Leitzins in zwei Schritten um jeweils 25 Basispunkte auf 1,00 % gesenkt. Die zu Beginn des Jahres eingeleitete Zinswende ist damit auf unbestimmte Zeit verschoben. Begründet hat die EZB diesen Schritt mit „außergewöhnlich hoher Unsicherheit“ über die konjunkturelle Entwicklung der nächsten Monate. Die Zinssenkung dürfte jedoch kaum noch expansive Wirkungen auf die Realwirtschaft haben. Vielmehr hat die EZB mit der Zinssenkung signalisiert, eine Liquiditätskrise im Bankensektor unter allen Umständen vermeiden zu wollen. Damit kommt die EZB ihrer Funktion als „lender of last resort“ bei der Stabilisierung der Finanzmärkte nach. Dies scheint geboten, da der Interbankenmarkt sich zuletzt sehr angespannt zeigte und die Einlagen von Reserven bei der EZB Rekordstände erreicht hatte.

Schwer abschätzbar sind die Auswirkungen der geplanten Rekapitalisierung der Banken. Eine Reihe von Banken könnte versuchen, über eine Bilanzverkürzung, vor allem durch

Einschränkung des Kreditvolumens, die neuen Eigenkapitalvorschriften zu erreichen. Vor allem für kleine und mittlere Unternehmen, die sich typischerweise über Bankkredite finanzieren, würde sich wohl das Kreditangebot verknappen. Sollte die Konjunktur im Euroraum wieder anziehen, könnte bei einer dann steigenden Kreditnachfrage eine „Kreditklemme“ die Folge sein, die den Aufschwung bremsen würde.

Im Zuge der Staatsschuldenkrise hat die EZB mehrfach massiv Staatsanleihen der Krisenländer wie Spanien und Italien aufgekauft, um die Refinanzierungskosten für diese Länder bei der Neu-Emission zu senken und eine Ansteckung auf andere Länder zu vermeiden. Vielfach wurde gefordert, die EZB solle ankündigen, zu einem festgelegten unteren Kurs unbegrenzt aufzukaufen, um den Zinssatz nach oben zu begrenzen. Allein die Ankündigung könnte dazu führen, dass die Märkte das Vertrauen zurück gewinnen und eine Intervention der EZB faktisch gar nicht mehr erfolgen muss.

Unklar bleibt jedoch, welches die langfristigen Folgen einer Intervention der EZB in Bezug auf Glaubwürdigkeit und Unabhängigkeit der Geldpolitik wären. Aufkommende Zweifel an der Unabhängigkeit könnten den Euroraum langfristig sogar eher destabilisieren, weil es die Erwartung erzeugen könnte, dass bestehende Strukturdefizite im Euroraum, deren Beseitigung die Bedingung für den Abbau der internen Ungleichgewichte und einen langfristig stabilen Euroraum ist, erhalten bleiben, sich verfestigen und bei Bedarf erneut von der EZB monetisiert werden. Dies könnte die erwartete Inflation erhöhen und dadurch die Stabilitätspolitik der EZB deutlich erschweren. Zudem ist völlig unklar, ob es sich bei den stark gestiegenen Zinsen für einzelne Mitgliedsländer tatsächlich um das Ergebnis von Marktpanik oder nicht doch um fundamental gerechtfertigte Entwicklungen handelt. Anderenfalls wäre zu fragen, welches denn der adäquate „Marktzins“ wäre, zu dem anstelle des Marktes die EZB die Zinsen festsetzen sollte. Eine Intervention der EZB hätte zudem bereits erhebliche direkte und indirekte Umverteilungen von Risiken und Lasten (z. B. über die Target2-Salden) zur Folge.

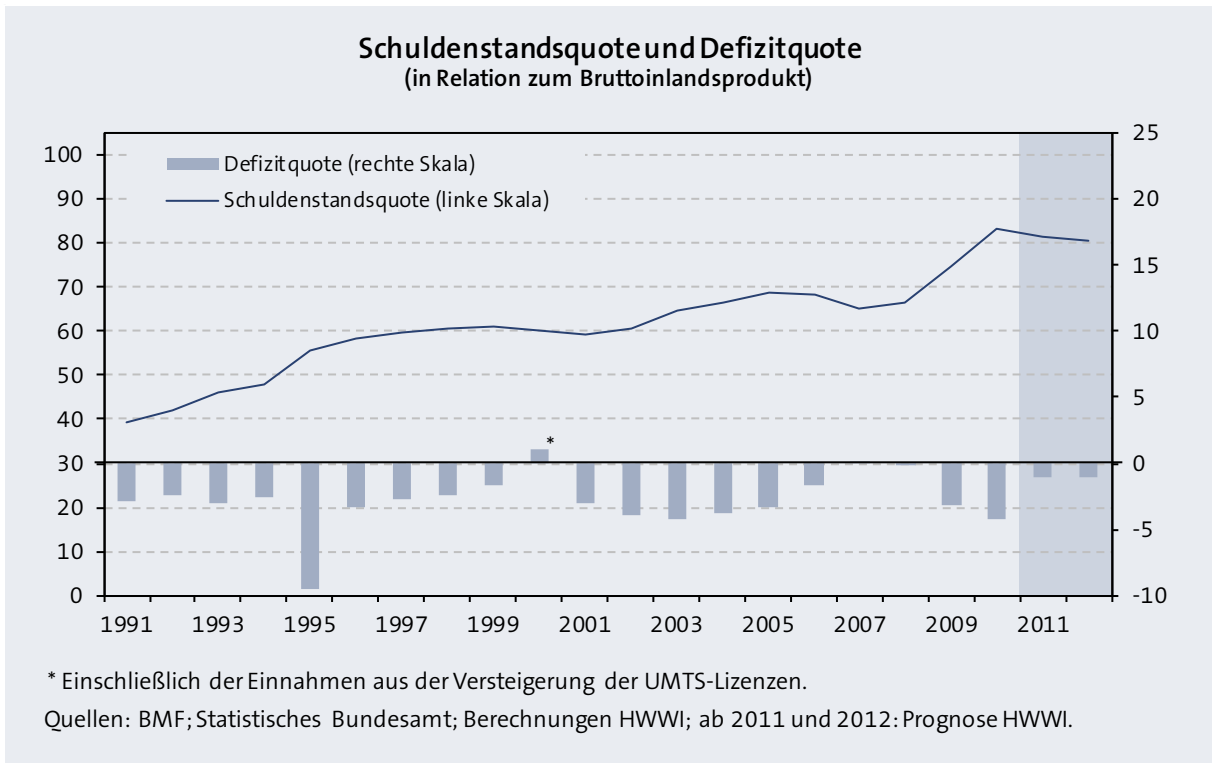
Aus diesem Grund sollte die Politik ausschließlich fiskalische Instrumente zum Umgang mit der Schuldenkrise finden. Zur Entlastung der EZB von einer permanenten „Reparaturfunktion“ müssen die Euro-Länder einen langfristigen und glaubwürdigen Pfad für die Zukunft des Euro aufzeigen. Nur langfristig glaubwürdige Maßnahmen können Vertrauen zurück gewinnen und dadurch die Märkte kurzfristig stabilisieren. Die ersten Schritte

in Richtung einer stärkeren Fiskalunion mit durchsetzbarer Sanktionierung von Verstößen sind hierzu geeignet, wenngleich nicht hinreichend. Denn es bleiben Zweifel, inwieweit neue Regeln zur Haushaltsdisziplin der Mitgliedsländer glaubwürdiger sein können als die alten. Zudem sichern durchsetzbare Regeln noch lange keine strukturelle Konvergenz der Euro-Länder hin zu einem Abbau der internen Ungleichgewichte und auf dem Weg zu einem optimalen Währungsraum.

#### *Konsolidierungsziel in Deutschland nicht aus den Augen verlieren*

Auch wenn sich die Finanzlage der öffentlichen Haushalte in Deutschland besser darstellt als die der meisten anderen Euroländer, so nimmt auch hier die Staatsverschuldung weiter zu und liegt mit gut 80 % (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) erheblich über der Maastricht-Marke von 60 %. Deutlich geringer als in den meisten anderen Euro-Ländern ist lediglich die laufende Neuverschuldung mit einer Quote von um die 1 % in diesem und im nächsten Jahr. Nicht nur deshalb besteht auch hierzulande weiterhin Konsolidierungsbedarf. Bei einer Verschärfung der Schuldenkrise, etwa wenn Frankreich der Triple-A-Status entzogen würde, wäre auch Deutschland schnell überfordert und würde an Kreditwürdigkeit einbüßen. Der „Konsolidierungsvorsprung“ Deutschlands gegenüber den meisten anderen Euroländern schlägt sich nicht zuletzt in den erheblich niedrigeren Zinsen für seine Staatsanleihen nieder. Bereits eine Erhöhung der Durchschnittsrendite für öffentliche Anleihen um 1 % würde die Zinsausgaben des Staates um rund 20 Mrd. Euro bzw. die Defizitquote um einen Dreiviertelprozentpunkt steigen lassen.

Abbildung 6



Um im Fall konjunktureller Rückschläge finanziellen Handlungsspielraum zu haben, aber auch im Hinblick auf die ab 2016 geltende Schuldenbremse sollten in wie zuletzt wirtschaftlich günstigeren Zeiten eher Überschüsse erzielt werden. Zwar wurde das gesamtstaatliche Defizit in diesem Jahr deutlich reduziert, doch beruht dies vornehmlich auf der günstigeren Konjunktur. Diese führt steigenden Einnahmen und zu sinkenden Ausgaben für Arbeitslosigkeit und für Zinsen. Von den Sparmaßnahmen im Rahmen des „Zukunftspakets“ ist nicht hingegen nicht viel übrig geblieben. Die Staatsausgaben sollten immer wieder auf ihre Notwendigkeit überprüft werden, das gilt insbesondere für die Subventionen. Ineffiziente Ausgaben sind für die Konjunktur nicht hilfreich und führen über erhöhte Defizite zu höheren Zinsen. Erwartete Steuermehreinnahmen sollten nicht voreilig für neue Ausgabenprogramme oder Steuersenkungen verplant werden, um die Konsolidierung schneller voranzubringen. Die geplante Steuersenkung zum Abbau der kalten Progression sollte deshalb durch Ausgabenkürzungen gegenfinanziert werden.

## HWWI Policy Papers

seit 2011

62 [Die Zukunft der Luftfahrt in Indien](#)

Michael Bräuninger, Franziska Biermann, Michelle Bolten,  
Hamburg, Dezember 2011

61 [Mehr Studienanfänger – mehr Studienabbrecher?](#)

Madlen Sode, Andreia Tolciu, Hamburg, Oktober 2011

60 [Die Zukunft der Energieversorgung in Indien](#)

Michael Bräuninger, Julia Pries, Hamburg, Juli 2011

58 [Globalisierung, Regionalisierung und die Handelspolitik der Europäischen Union](#)

Georg Koopmann, Lars Vogel, Hamburg, März 2011

57 [Diesseits von Angebot und Nachfrage. Einige Anmerkungen zur Überdehnung des Gegensatzes zwischen Markt und Moral](#)

Karen Horn, Hamburg, Februar 2011

56 [Bedeutung der Eigenkapitalausstattung für den Mittelstand](#)

Andreas Trautvetter, Hamburg, Februar 2011

**Das Hamburgische WeltWirtschaftsinstitut gemeinnützige GmbH (HWWI)** ist eine unabhängige Beratungs- und Forschungseinrichtung, die wirtschaftspolitisch relevante ökonomische und sozio-ökonomische Trends analysiert.

Für seine praxisnahe Beratung stützt sich das HWWI auf Grundlagenforschung und methodische Expertise. Auftrag- und Projektgeber des HWWI sind Unternehmen, Verbände, Ministerien, die EU-Kommission, Stiftungen und Einrichtungen der Forschungsförderung. Darüber hinaus engagiert sich das Institut in der wirtschaftswissenschaftlichen Lehre sowie in der Qualifizierung des wissenschaftlichen Nachwuchses.

Neben dem Hauptsitz in Hamburg ist das HWWI mit Zweigniederlassungen in Bremen und Erfurt präsent.

Die Themenfelder des HWWI sind:

- Konjunktur und globale Märkte
- Regionalökonomie und Stadtentwicklung
- Sektoraler Wandel: Maritime Wirtschaft und Luftfahrt (HWWI in Bremen)
- Ordnungsökonomik und institutioneller Wandel (HWWI in Erfurt)
- Energie und Rohstoffmärkte
- Umwelt und Klima
- Demografie, Migration und Integration
- Erwerbstätigkeit und Familie
- Gesundheits- und Sportökonomik
- Family Owned Business
- Immobilien- und Vermögensmärkte

Das HWWI hat die private Rechtsform einer gemeinnützigen GmbH. Gesellschafter des Instituts sind die Universität Hamburg und die Handelskammer Hamburg.

Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut (HWWI)

Heimhuder Straße 71 | 20148 Hamburg

Tel. +49 (0)40 34 05 76 - 0 | Fax +49 (0)40 34 05 76 - 776

info@hwwi.org | [www.hwwi.org](http://www.hwwi.org)