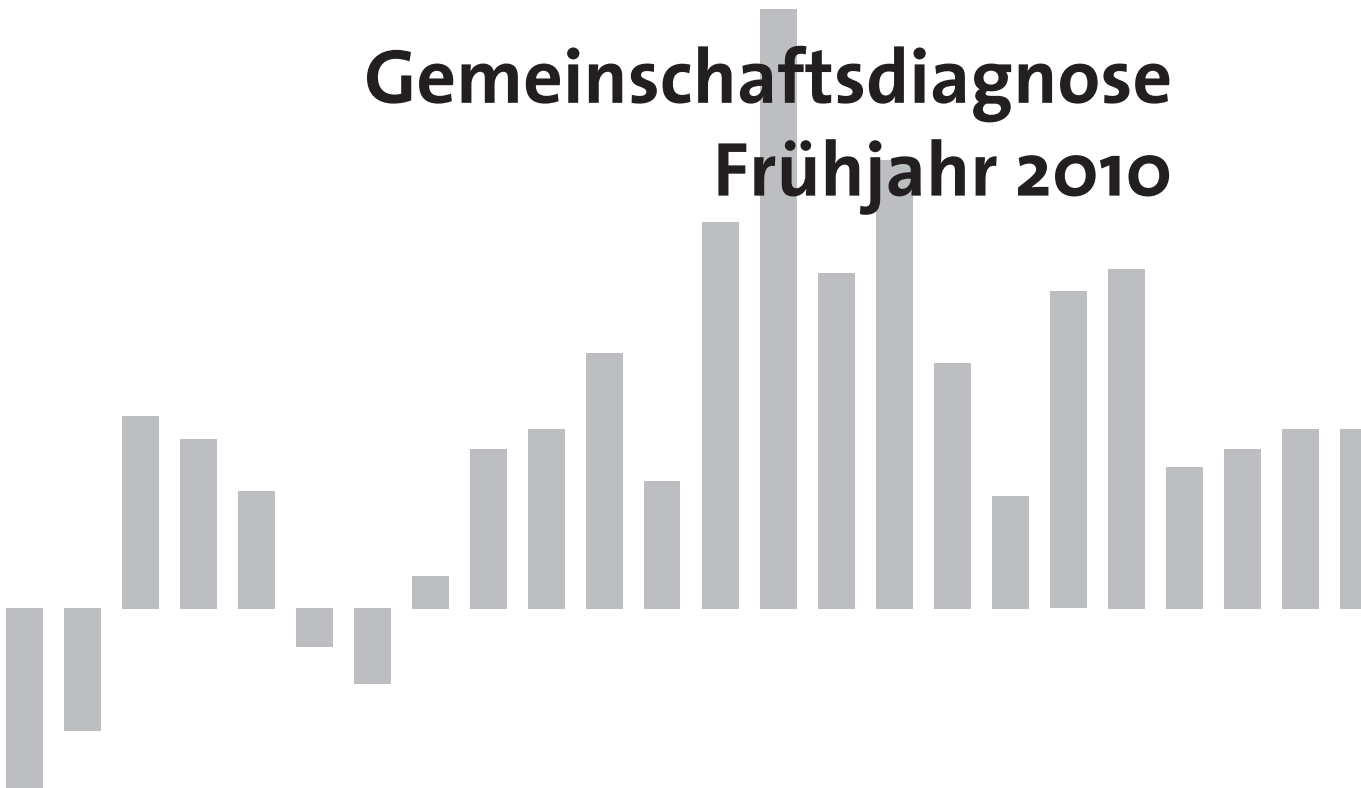


**Unkorrigiert!**  
**Sendesperrfrist: Donnerstag, 15. April 2010, 11 Uhr**

# **Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß**

**Gemeinschaftsdiagnose  
Frühjahr 2010**



**Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose**

**Dienstleistungsauftrag des  
Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

**ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München**

[[www.ifo.de](http://www.ifo.de)]

in Kooperation mit:

**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**

[[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)]

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**

[[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)]

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle**

[[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)]

in Kooperation mit:

**Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung**

**in der Hans-Böckler-Stiftung**

[[www.imk-boeckler.de](http://www.imk-boeckler.de)]

**Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung**

[[www.wifo.ac.at](http://www.wifo.ac.at)]

**Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung**

[[www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)]

bei der Mittelfristprognose in Kooperation mit:

**Institut für Höhere Studien Wien**

[[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)]

## **Impressum**

Abgeschlossen in Kiel am 13. April 2010

Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Bezug: RWI, Hohenzollernstr. 1–3, 45128 Essen, [rwi@rwi-essen.de](mailto:rwi@rwi-essen.de)

Bezugspreis: 10 €

Satz: RWI Essen

Druck: Druckerei Peter Pomp GmbH, Bottrop

Alle Rechte vorbehalten

# Inhalt

<b>Kurzfassung</b> . . . . .	7
<b>1. Die Lage der Weltwirtschaft</b> . . . . .	9
Überblick . . . . .	9
Schwellenländer als Motor der Weltwirtschaft . . . . .	9
Nachwehen der Finanzkrise in Europa und in den USA . . . . .	10
Leitzinsen bleiben in den Industrieländern sehr niedrig, Finanzpolitik geht nach und nach auf restriktiven Kurs . . . . .	11
Ausblick: Erholung der Weltwirtschaft setzt sich verlangsamt fort . . . . .	11
Risiken . . . . .	13
Erholung in den USA verliert an Schwung . . . . .	14
Konjunkturerholung in Japan vom Export getragen . . . . .	17
Dynamische Konjunktur in den asiatischen Schwellenländern . . . . .	19
Robuste Erholung in Lateinamerika . . . . .	20
Aufschwung in Russland von gestiegenem Ölpreis begünstigt . . . . .	21
<b>2. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union</b> . . . . .	22
Schleppende Erholung im Euroraum . . . . .	22
Preisaufltrieb bleibt gering . . . . .	22
Finanzpolitik schwenkt auf Konsolidierungskurs . . . . .	24
Geldpolitik weiterhin expansiv . . . . .	26
Ausblick: Konjunkturelle Dynamik im Euroraum bleibt schwach . . . . .	27
Zur Lage der Wirtschaft in ausgewählten Ländern des Euroraums . . . . .	28
Moderate Erholung in Frankreich . . . . .	28
Italien: Strukturelle Schwäche belastet Erholung . . . . .	29
Spanien weiter unter Anpassungsdruck . . . . .	29
Zur konjunkturellen Entwicklung in Griechenland, Portugal und Irland . . . . .	30
Großbritannien: Die Lage der öffentlichen Haushalte belastet die wirtschaftliche Erholung . . . . .	32
Differenziertes Bild in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern . . . . .	33
<b>3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland</b> . . . . .	34
Überblick . . . . .	34
Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose . . . . .	40
Weltwirtschaftliches Umfeld und monetäre Rahmenbedingungen . . . . .	40
Finanzpolitik schwenkt auf Konsolidierungskurs ein . . . . .	40
Weniger Anzeichen für eine Kreditklemme . . . . .	41
Die Entwicklung im Einzelnen . . . . .	44
Exporte profitieren vom Aufschwung in den Schwellenländern . . . . .	44
Ausrüstungsinvestitionen fassen langsam Tritt . . . . .	47
Wohnungsbauinvestitionen nehmen zu, öffentliche Bauinvestitionen werden zurückgefahren . . . . .	48
Leichte Zunahme des privaten Konsums . . . . .	49
Anstieg der Verbraucherpreise bleibt moderat . . . . .	49
Zögerliche Belebung der Produktion . . . . .	50
Löhne weiter unter Druck . . . . .	51
Arbeitsmarkt weiterhin robust . . . . .	52
Ostdeutsche Wirtschaft erholt sich langsam . . . . .	55
Budgetdefizit des Staates bleibt hoch . . . . .	56
<b>4. Projektionen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2014</b> . . . . .	59
Rahmenbedingungen . . . . .	59
Schätzung des Produktionspotentials . . . . .	60
Projektion bis zum Jahr 2014 . . . . .	60

<b>5. Zur Wirtschaftspolitik in Deutschland</b> . . . . .	63
Zur Geldpolitik . . . . .	63
Rückführung der außergewöhnlichen Liquiditätspolitik mit Risiken behaftet. . . . .	65
Unveränderte Leitzinsen bei gedämpften Inflationsaussichten. . . . .	68
Zur Finanzpoliti . . . . .	69
Viele Gründe für einen Abbau des Budgetdefizits . . . . .	69
Hohes strukturelles Budgetdefizit erfordert erhebliche Konsolidierungsschritte. . . . .	70
Konsolidierung über die Ausgabenseite am sinnvollsten. . . . .	71
Ein strikter Sparkurs mag sehr ehrgeizig sein, aber die Alternativen sind schlechter. . . . .	72
Sind Steuersenkungen mit dem konsolidierungsziel vereinbar? . . . . .	72
 <b>6. Divergenzen im Euroraum: Konsequenzen für Konjunktur und Wirtschaftspolitik</b> . . .	73
Problemstellung. . . . .	73
Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte im Euroraum . . . . .	74
Zyklische Divergenzen im Euroraum . . . . .	78
Konjunkturkorrelation im Euroraum . . . . .	78
Gemeinsame versus länderspezifische Fluktuationen . . . . .	79
Transmission geldpolitischer Schocks im Euroraum . . . . .	79
Sektorale Divergenzen . . . . .	82
Implikationen für die Wirtschaftspolitik . . . . .	83
Aktuelle wirtschaftspolitische Herausforderungen im Euroraum . . . . .	83
Wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Unterstützung außenwirtschaftlicher Gleichgewichte . . . . .	83
Wirtschaftspolitische Maßnahmen bei finanzproblemen in Ländern des Euroraums . . . . .	85
Wirtschaftspolitische Maßnahmen für mehr Stabilität im Euroraum . . . . .	86
 <b>7. Anhang</b> . . . . .	89
Tabellenanhang . . . . .	89

## Verzeichnis der Kästen

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Kasten 1.1	Zur Lage am US-Immobilienmarkt . . . . .	17
------------	--	----

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Kasten 3.1	Konjunkturelle Wirkungen der finanzpolitischen Impulse 2009 bis 2011 . . . . .	35
Kasten 3.2	Überprüfung der Prognosen für das Jahr 2009 und Anpassung der Prognose für das Jahr 2010 . . . . .	37

### 5. Zur Wirtschaftspolitik in Deutschland

Kasten 5.1	Liquiditätsmanagement und segmentierung am Geldmarkt . . . . .	67
------------	--	----

### 6. Divergenzen im Euroraum: Konsequenzen für Konjunktur und Wirtschaftspolitik

Kasten 6.1	Zu den Vorteilen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. . . . .	76
Kasten 6.2	Zu den Auswirkungen einer erklärten Zahlungsunfähigkeit Griechenlands auf das europäische Bankensystem . . . . .	87

# Verzeichnis der Tabellen

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt . . . .	13
Tabelle 1.2	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA . . . . .	18
Tabelle 1.3	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Japan . . . . .	19

## 2. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union

Tabelle 2.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa . . . . .	23
Tabelle 2.2	Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums . . . . .	24
Tabelle 2.3	Konsolidierungsmaßnahmen in Spanien, Griechenland, Portugal und Irland. . . . .	25
Tabelle 2.4	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum . . . . .	28

## 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Tabelle 3.1	Konjunkturelle Auswirkungen der finanzpolitischen Maßnahmen . . . . .	35
Tabelle 3.2	Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen BIP. . . . .	37
Tabelle 3.3	Prognosen für das Jahr 2009 und tatsächliche Entwicklung . . . . .	37
Tabelle 3.4	Eckdaten der Prognose für Deutschland. . . . .	39
Tabelle 3.5	Finanzpolitische Maßnahmen . . . . .	40
Tabelle 3.6	Deutsche Exporte nach Regionen . . . . .	44
Tabelle 3.7	Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts. . .	46
Tabelle 3.8	Indikatoren zur Außenwirtschaft . . . . .	47
Tabelle 3.9	Reale Bauinvestitionen . . . . .	48
Tabelle 3.10	Reales Bruttoinlandsprodukt und reale Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen .	51
Tabelle 3.11	Arbeitsmarktbilanz. . . . .	54
Tabelle 3.12	Indikatoren zum wirtschaftlichen Aufholprozess in Ostdeutschland. . . . .	55
Tabelle 3.13	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren . . . . .	57

## 4. Projektionen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2014

Tabelle 4.1	Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts . . . . .	60
Tabelle 4.2	Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum . . . . .	61
Tabelle 4.3	Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts. . . . .	61

## 5. Zur Wirtschaftspolitik in Deutschland

Tabelle 5.1	Zulässige strukturelle Neuverschuldung des Bundes nach der Schuldenregel . . . . .	71
-------------	--	----

## 6. Divergenzen im Euroraum: Konsequenzen für Konjunktur und Wirtschaftspolitik

Tabelle 6.1	Durchschnittliche Differenz zwischen Taylorzins und Leitzins . . . . .	77
Tabelle 6.2	Erklärungsbeiträge gemeinsamer und landesspezifischer Impulse für die Fluktuationen des Bruttoinlandsproduktes in ausgewählten Ländern des Euroraums . . . . .	80
Tabelle 6.3	Veränderung der Varianzen der BIP-Wachstumsraten: Zerlegung in Veränderung der Schock-Varianzen und Veränderung der Impulsantwortfunktionen (Propagation). . .	81
Tabelle 6.4	Anteile der einzelnen Sektoren an der gesamten Produktion . . . . .	82

## 7. Tabellenanhang

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland . . . . .	89
--	----

# Verzeichnis der Abbildungen

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Abbildung 1.1	Weltindustrieproduktion nach Ländergruppen. . . . .	9
Abbildung 1.2	Realer Welthandel insgesamt und nach Ländergruppen. . . . .	9
Abbildung 1.3	Verbraucherpreisanstieg in den großen Industrieländern. . . . .	12
Abbildung 1.4	Wirkung des Konjunkturprogramms auf das Bruttoinlandsprodukt in den USA . . . . .	15
Abbildung 1.5	Arbeitslosigkeit und Zinserhöhungsphasen in den USA. . . . .	16
Abbildung 1.6	Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA . . . . .	16
Abbildung 1.7	Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan . . . . .	18

## 2. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union

Abbildung 2.1	Bruttoinlandsprodukt und inländische Verwendung in ausgewählten Ländern des Euroraums . . . . .	22
Abbildung 2.2	Zur monetären Lage im Euroraum . . . . .	26
Abbildung 2.3	Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum. . . . .	27

## 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Abbildung 3.1	Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. . . . .	41
Abbildung 3.2	Veränderung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen in den nächsten drei Monaten . . . . .	42
Abbildung 3.3	Zinsweitergabe durch Banken an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften . . . . .	42
Abbildung 3.4	Kreditklemmenindikator für das Verarbeitende Gewerbe. . . . .	43
Abbildung 3.5	Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen . . . . .	45
Abbildung 3.6	Reale Exporte . . . . .	46
Abbildung 3.7	Reale Importe . . . . .	46
Abbildung 3.8	Reale Investitionen in Ausrüstungen. . . . .	47
Abbildung 3.9	Reale Bauinvestitionen . . . . .	48
Abbildung 3.10	Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte . . . . .	49
Abbildung 3.11	Verbraucherpreise in Deutschland . . . . .	50
Abbildung 3.12	Reales Bruttoinlandsprodukt. . . . .	50
Abbildung 3.13	Einfluss statistischer Änderungen auf die Zahl der Arbeitslosen . . . . .	53
Abbildung 3.14	Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen . . . . .	53
Abbildung 3.15	Erwerbstätige und Arbeitslose. . . . .	53
5. Zur Wirtschaftspolitik in Deutschland		
Abbildung 4.1	Ausgewählte Zinsen für Zentralbankgeld . . . . .	65
Abbildung 4.2	tägliche Liquiditätsbedingungen der monetären Finanzinstitute im Euroraum . . . . .	65
Abbildung 4.3	Einlagen der Banken beim Eurosystem. . . . .	68

## 6. Divergenzen im Euroraum: Konsequenzen für Konjunktur und Wirtschaftspolitik

Abbildung 6.1	Prämien für Kreditausfallversicherungen für 6-jährige Staatsanleihen in ausgewählten Ländern des Euroraums . . . . .	73
Abbildung 6.2	Prämien für Kreditausfallversicherungen . . . . .	73
Abbildung 6.3	Leistungsbilanzsalden in ausgewählten Ländern des Euroraums . . . . .	74
Abbildung 6.4	Nettoauslandspositionen in ausgewählten Ländern des Euroraums. . . . .	74
Abbildung 6.5	Lohnstückkosten in ausgewählten Ländern des Euroraums . . . . .	77
Abbildung 6.6	Realzinsen in ausgewählten Ländern des Euroraums. . . . .	77
Abbildung 6.7	Immobilienpreise in ausgewählten Ländern des Euroraums . . . . .	77
Abbildung 6.8	Korrelationen des trendbereinigten Bruttoinlandsprodukts mit dem Euroraum. . . . .	78
Abbildung 6.9	Reaktion des Bruttoinlandsprodukts auf einen geldpolitischen Impuls in ausgewählten Ländern des Euroraums . . . . .	81
Abbildung 6.10	Reaktion der Verbraucherpreise auf einen geldpolitischen Impuls in ausgewählten Ländern des Euroraums. . . . .	81

## Kurzfassung: Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß

Im Frühjahr 2010 schreitet die Erholung der Weltwirtschaft voran, die Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 wird allmählich überwunden. Allerdings ist das Tempo der Expansion in den einzelnen Weltregionen sehr unterschiedlich. In einigen Schwellenländern, vor allem in Asien, ist es ausgesprochen hoch, und vereinzelt besteht sogar die Gefahr einer konjunkturellen Überhitzung. Dagegen ist in den Industrieländern die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten weiterhin gering. Hier hat sich die Erholung noch nicht gefestigt, sondern wird nach wie vor maßgeblich von der expansiven Wirtschaftspolitik getragen.

Von der verhältnismäßig frühen und kräftigen Erholung von Produktion und Nachfrage in den asiatischen Schwellenländern gingen im Jahr 2009 spürbare Impulse auf die Industrieländer aus, deren reale Außenbeiträge auch deshalb merklich stiegen. Zwar war es auch in den Schwellenländern im Herbst 2008 zu einem Einbruch der Produktion gekommen, der teilweise sogar ausgesprochen heftig ausfiel. Doch zeigt sich nun, dass die Auswirkungen der Finanzkrise den mittelfristigen Wachstumspfad aufgrund zumeist solider Finanzsektoren und eines allgemein günstigen makroökonomischen Umfeldes in den Schwellenländern insgesamt offenbar nur wenig verändert haben. Insofern kann durchaus von einer Abkopplung wichtiger Schwellenländer von der Entwicklung in den Industrieländern gesprochen werden.

Denn in den Industrieländern sind immer noch die Nachwehen der Finanzkrise spürbar. Die Situation an den Finanzmärkten in Europa und in den USA, die sich im Sommerhalbjahr 2009 deutlich entspannt hatte, hat sich seither nur noch wenig verbessert; nennenswerte Anregungen gehen von dieser Seite zur Zeit nicht aus. Zudem mehren sich an den Finanzmärkten inzwischen Sorgen um die Staatsfinanzen. Die Finanzinvestoren sehen derzeit zwar nur für einzelne, zumeist kleinere Länder erhebliche Insolvenzrisiken. Doch nimmt die Staatsverschuldung gegenwärtig fast überall stark zu, und so muss die Wirtschaftspolitik in den Industrieländern auf mittlere Sicht im Zeichen der Haushaltskonsolidierung stehen. Die Folgen der Finanzkrise dämpfen wohl noch einige Zeit die Ausgabebereitschaft der privaten Haushalte und der Unternehmen, besonders dort, wo der Finanz- und der Immobiliensektor in eine strukturelle Krise geraten sind. Aber auch in Ländern, die wie Japan oder Deutschland in der Krise vor allem durch das Wegbrechen der Exporte betroffen waren, dürfte sich die Produktion nur langsam von den im Zuge der Krise erlittenen schweren Einbußen erholen.

So wird die konjunkturelle Dynamik in den Industrieländern in diesem und im nächsten Jahr voraussichtlich gering sein. Bei der verhaltenen wirtschaftlichen Expansion wird sich die Lage am Arbeitsmarkt nur sehr allmählich bessern. In den USA bleibt die Konjunktur in der Grundtendenz im Prognosezeitraum zwar aufwärts gerichtet, doch wird sich die wirtschaftliche Expansion nach der kräftigen Ausweitung im zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres zunächst spürbar verlangsamen. Der Euroraum wird wohl auch in diesem und im nächsten Jahr ein konjunktureller Nachzügler sein; einige Länder, in denen die desolante Lage der öffentlichen Finanzen die Regierungen zu einem scharfen Konsolidierungskurs zwingt, werden sogar in der Rezession

verharren. Recht kräftig bleibt hingegen voraussichtlich die wirtschaftliche Expansion in den Schwellenländern. Alles in allem wird die Weltproduktion 2010 um 2,9 % und 2011 um 2,7 % zunehmen. Der Welthandel wird im Verlauf dieses Jahres und im nächsten Jahr mit einer Rate von voraussichtlich 6 ½ % in etwa so rasch steigen wie im längerfristigen Mittel. Das Preisklima dürfte bei alledem ausgesprochen ruhig bleiben, wenngleich die Inflationsraten infolge der gestiegenen Ölpreise 2010 etwas höher ausfallen werden als im vergangenen Jahr.

In Deutschland ist die wirtschaftliche Erholung im Winterhalbjahr 2009/2010 vorübergehend ins Stocken geraten. Allerdings kommen darin vorwiegend temporäre Faktoren zum Ausdruck. In der Grundtendenz dürfte die Konjunktur nach dem tiefen Einbruch infolge der Finanzkrise weiterhin aufwärtsgerichtet sein. Die Auftragseingänge sind zu Jahresbeginn kräftig gestiegen, und die Ausfuhren erholen sich weiter. Auch blicken die Unternehmen zuversichtlich in die Zukunft. Die wieder günstigere Stimmung lässt sich zudem daran ablesen, dass die Unternehmen ungeachtet der zuletzt schwächeren Produktion den Personalbestand sogar bereits wieder leicht ausweiten.

Von der Wirtschaftspolitik dürften im Prognosezeitraum gegenläufige Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen. Die EZB wird nach Einschätzung der Institute ihre expansive Zinspolitik beibehalten und wird sich vorerst darauf beschränken, die außergewöhnlichen Maßnahmen zur Liquiditätsversorgung zurückzunehmen. Die Finanzpolitik hingegen gibt zwar in diesem Jahr der Konjunktur noch spürbare Anregungen. Da die Stimulierungsprogramme aber auslaufen und erste Schritte zur Konsolidierung des Staatshaushalts zu erwarten sind, wirkt sie ab dem kommenden Jahr dämpfend.

Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute, dass sich die Belebung der Konjunktur zwar fortsetzt, dass sie aber moderat verlaufen wird. Getrieben wird die Erholung weiterhin von den Exporten, die in der Rezession unerwartet stark eingebrochen waren. Sie profitieren von der lebhaften Expansion insbesondere in den Schwellenländern. Aber auch die Inlandsnachfrage belebt sich. So dürften die privaten Konsumausgaben bei wieder steigenden real verfügbaren Einkommen moderat ausgeweitet werden, und die Ausrüstungsinvestitionen fassen langsam wieder Tritt. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahresverlauf wie auch im Jahresdurchschnitt 2010 um 1,5 % steigen. Im kommenden Jahr wird die Inlandsnachfrage weiter verhalten expandieren. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahresdurchschnitt 2011 voraussichtlich um 1,4 % zunehmen.

Der Arbeitsmarkt hat sich seit Beginn der Rezession als erstaunlich robust erwiesen. Diese unerwartet günstige Entwicklung resultiert vor allem aus zwei Effekten: Erstens horten die Unternehmen, begünstigt durch die Förderung der Kurzarbeit und die flexiblere Gestaltung vieler Tarifverträge, in beträchtlichem Maße Arbeitskräfte. Zweitens profitiert der Arbeitsmarkt in der Grundtendenz immer noch von der Lohnmoderation in den vergangenen Jahren. Die Erwerbstätigkeit dürfte in diesem Jahr noch leicht sinken.



Die Arbeitslosigkeit wird gleichwohl geringfügig abnehmen, da das Erwerbspersonenpotential aufgrund der demografischen Entwicklung zurückgeht. Für 2011 ist mit einer Stagnation der Erwerbstätigkeit und mit einer weiteren Abnahme der Arbeitslosigkeit zu rechnen. Die Arbeitslosenquote (in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit) dürfte von 8,1 % im Jahr 2010 auf 7,9 % im Jahr 2011 sinken. Die Verbraucherpreise werden nur moderat steigen, die Inflationsrate wird in diesem Jahr 0,9 % und im kommenden Jahr 1,0 % betragen.

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich weiter verschlechtern. Die Defizitquote dürfte 2010 auf 4,9 % steigen. Im kommenden Jahr ist mit einem Rückgang der Quote auf 4,2 % zu rechnen, insbesondere weil die Konjunkturprogramme auslaufen und erste Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung ergriffen werden dürften.

Die Risiken für die Konjunktur bleiben groß. Diese resultieren zum Teil aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld. Zudem ist die Lage im Bankensektor nach wie vor schwierig, auch wenn die Kreditrestriktionen zuletzt nicht weiter verschärft wurden. Jedoch können an den Finanzmärkten immer wieder Probleme auftreten, z.B. wenn aufgrund der hohen Defizite Zweifel an der Solvenz mancher Staaten aufkommen.

Infolge der Wirtschaftskrise haben sich auch die mittelfristigen Aussichten für die deutsche Wirtschaft verschlechtert, das Bruttoinlandsprodukt wird in den kommenden Jahren spürbar niedriger sein, als vor der Krise erwartet wurde. Erstens ist das Produktionspotential in Deutschland wohl niedriger als zuvor geschätzt, zweitens dürfte sich die Produktion dem Trend nur langsam annähern. Die Institute erwarten, dass das Produktionspotential im Zeitraum 2009 bis 2014 um 1 % pro Jahr zunimmt. Die wirtschaftliche Erholung in Deutschland dürfte sich nach 2011 leicht beschleunigt fortsetzen. Gleichwohl wird das reale Bruttoinlandsprodukt nach dem scharfen Einbruch im vergangenen Jahr erst 2013 das Niveau aus dem Jahr 2008 erreichen. Am Ende des Projektionszeitraums wird dann die Lücke zwischen der laufenden Produktion und dem Produktionspotential geschlossen.

Die Finanzpolitik in Deutschland sollte im Jahr 2011 auf einen Konsolidierungskurs einschwenken. Voraussichtlich wird sich die konjunkturelle Lage dann so weit gefestigt haben, dass die Erholung durch einen Sparkurs nicht in einem Ausmaß beeinträchtigt würde, das ein Rückfall in eine Rezession bedeuten könnte. Kritisch ist zu sehen, dass die Bundesregierung trotz der Vorgaben und der eigenen Ankündigungen nicht erklärt hat, wie sie die Haushaltskonsolidierung gestalten will. Entsprechende Pläne will sie erst im Juni dieses Jahres vorlegen.

Die Institute haben – damit die Konsolidierung das Wachstum und die Beschäftigung möglichst wenig beeinträchtigt – wiederholt empfohlen, eine „qualitative“ Konsolidierung zu betreiben, d.h. den Anstieg der Staatsausgaben eng zu begrenzen und sie dabei zugunsten der Aufwendungen für Investitionen in Humankapital und Sachkapital umzuschichten. Der Sparkurs ist also auf die so genannten konsumtiven Ausgaben und die Finanzhilfen zu konzentrieren. Daneben sollten Steuervergünstigungen abgebaut werden.

Die EZB verfügt über einen hohen Vertrauensvorschuss. Auch deshalb hat ihre expansive Ausrichtung bisher nicht zu einem Anstieg der Inflationserwartungen geführt; diese sind

immer noch nahe des Stabilitätsziels der EZB verankert. Da die Kapazitätsauslastung im Prognosezeitraum gering bleiben wird, drohen von dieser Seite keine Inflationsgefahren. Daher erwarten die Institute, dass die EZB ihren Leitzins im Prognosezeitraum unverändert lassen wird.

Die aktuelle Lage im Euroraum macht wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf vor allem in drei Bereichen deutlich. Erstens liegt der Schlüssel für den Abbau der Leistungsbilanzdefizite bei den Defizitländern, zumal sich zumindest in Spanien und in Griechenland die Salden im Warenhandel auch gegenüber Ländern außerhalb des Euro-raums deutlich verschlechtert haben. Die Defizitländer müssen ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit steigern, um ihre Exporte zu erhöhen oder Importe zu substituieren.

Zweitens sind die Institute – was die Lösung von Finanzierungsproblemen einzelner Länder betrifft – der Auffassung, dass der IWF hierbei eine wichtige Rolle einnehmen sollte. Er kann glaubwürdiger als eine EU-Einrichtung drohen, dass Finanzhilfen bei Nichtbefolgung von Auflagen nicht erfolgen und verfügt daneben über große Erfahrungen bei der Organisation von Rettungsprogrammen für Staaten. Allerdings muss bei einer Einbindung des IWF sichergestellt sein, dass die Unabhängigkeit der Geldpolitik im Euroraum nicht über Finanzhilfen für Mitgliedsstaaten bzw. entsprechende Auflagen des IWF gefährdet wird. In diesem Sinne sind auch die Erklärungen des Europäischen Rates vom 25. März 2010 und der Länder des Euro-raums vom 11. April 2010 zu verstehen. Dort wird als „ultima ratio“ bei mangelnder Finanzierung des griechischen Staatshaushalts über den Kapitalmarkt ein Paket aus Krediten des IWF und koordinierten bilateralen Krediten der Mitgliedsländer der Währungsunion in Aussicht gestellt. Allerdings widerspricht eine solche Hilfe dem Geist des Vertrags von Maastricht. Um die Funktionsfähigkeit der Währungsunion nicht weiter zu beschädigen, halten die Institute es für entscheidend, dass die Überwachung der in den Erklärungen eingeforderten Konditionalität und die damit verbundene Entscheidung über die Freigabe weiterer Tranchen beim IWF liegt. Zudem darf dies nicht der Einstieg in eine Transferunion sein.

Drittens geht es um die Einhaltung des Regelwerks in der Währungsunion, denn die aktuellen Probleme resultieren auch daraus, dass sich viele Länder in den vergangenen Jahren nicht an die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts gehalten haben. Über die Jahre wurde deutlich, dass die Europäische Kommission nicht in der Lage ist, die Einhaltung der Regeln durchzusetzen. Daher ist der Teil der Erklärung des Europäischen Rats vom 25. März 2010 zu begrüßen, der eine Stärkung des europäischen Regelwerks vorsieht.



# 1. Die Lage der Weltwirtschaft

## Überblick

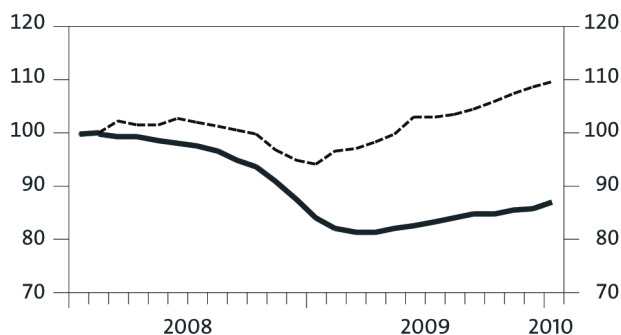
Im Frühjahr 2010 schreitet die Erholung der Weltwirtschaft voran, die Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 wird allmählich überwunden. Die Industrieproduktion und vor allem der Welthandel steigen seit der Mitte des vergangenen Jahres kräftig. Allerdings ist das Tempo der Expansion in den einzelnen Weltregionen sehr unterschiedlich. In einigen Schwellenländern, vor allem in Asien, ist es ausgesprochen hoch, und vereinzelt besteht sogar die Gefahr einer konjunkturellen Überhitzung. Dagegen ist in den Industrieländern die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten weiterhin gering. Hier hat sich die Erholung noch nicht gefestigt, sondern wird nach wie vor maßgeblich von der expansiven Wirtschaftspolitik getragen. Die ohnehin zögerliche Belebung im Euroraum ist im Winterhalbjahr ins Stocken geraten. In den USA expandierte die Produktion Ende 2009 zwar kräftig, doch ist dies vor allem temporären Faktoren zuzuschreiben, und am Arbeitsmarkt ist noch keine Trendwende zu erkennen. In Japan hat der auf der Nachfrage aus den Nachbarländern fußende Exportaufschwung noch nicht auf die Binnennachfrage übergegriffen.

## Schwellenländer als Motor der Weltwirtschaft

Die konjunkturelle Erholung nach der Krise setzte in den Entwicklungs- und Schwellenländern insgesamt früher ein und fiel kräftiger aus als in den Industrieländern. Die Industrieproduktion überschritt ihr Vorkrisenniveau bereits im Sommer 2009 und lag am Jah-

Abbildung 1.1

**Weltindustrieproduktion<sup>a</sup> nach Ländergruppen**  
2008 bis 2010; 1. Quartal 2008 = 100



--- Entwicklungs- und Schwellenländer  
— Industrieländer<sup>b</sup>

<sup>a</sup>Gewichtet mit Anteilen an der Weltproduktion.

<sup>b</sup>OECD-Länder ohne Türkei, Mexiko, Korea und mittelosteuropäische Länder.

Quellen: CPB; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2010

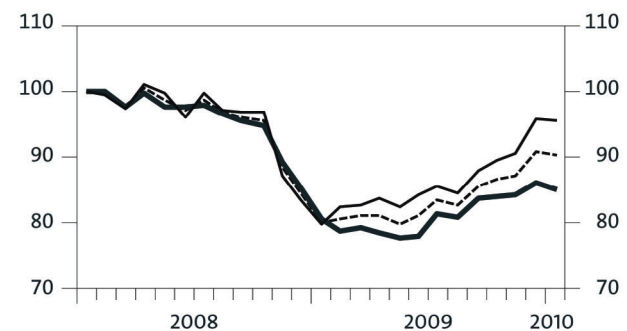
resende rund 5 % darüber. Demgegenüber begann sie in den Industrieländern erst zur Jahresmitte sich nennenswert zu erholen, und der krisenbedingte Rückgang, der sich auf insgesamt 20 % belief, ist erst zu einem geringen Teil wettgemacht worden (Abbildung 1.1).

Diese Unterschiede spiegeln sich auch im Welthandel, der sich nach dem dramatischen Einbruch im Winterhalbjahr 2008/09 in den vergangenen Monaten weiter erholte. Die Tatsache, dass der reale Welthandel trotz der sehr kräftigen Ausweitung im zweiten Halbjahr 2009 zuletzt immer noch um 10 % niedriger lag als im Sommer 2008, ist ganz überwiegend auf das deutlich niedrigere Niveau des Handels der Industrieländer untereinander zurückzuführen. In den Entwicklungs- und Schwellenländern wurde der Spitzenwert vom Frühjahr 2008 im Dezember 2009 nur noch um 5 % unterschritten (Abbildung 1.2). Von der verhältnismäßig frühen und kräftigen Erholung von Produktion und Nachfrage in den asiatischen Schwellenländern gingen vor allem im Frühjahr 2009 spürbare Impulse auf die Industrieländer insgesamt aus, deren reale Außenbeiträge auch deshalb merklich stiegen.

Schließlich zeigt sich auch am Arbeitsmarkt, dass die Finanzkrise Industrie- und Schwellenländern in unterschiedlichem Maß getroffen hat. Zwar waren auch in den Schwellenländern kurzzeitig viele Arbeitsplätze verloren gegangen. Doch erwies sich dieses Problem zumeist als vorübergehend, und im Zuge des Aufschwungs ab dem Frühjahr ging die Arbeitslosigkeit

Abbildung 1.2

**Realer Welthandel<sup>a</sup> insgesamt und nach Ländergruppen**  
2008 bis 2010; 1. Quartal 2008 = 100



— Entwicklungs- und Schwellenländer  
--- Industrieländer<sup>b</sup>    ···· Insgesamt

<sup>a</sup>Auf Dollarbasis; inflationsbereinigt und saisonbereinigt; Mittelwert aus Importen und Exporten.

<sup>b</sup>OECD-Länder ohne Türkei, Mexiko, Korea und mittelosteuropäische Länder.

Quellen: CPB; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2010

wieder rasch zurück. So ist der von der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) geschätzte Anstieg der weltweiten Arbeitslosenquote von 5,9 % im Jahr 2008 auf 6,6 % im Jahr 2009 zu einem weit überproportionalen Teil auf den Anstieg der Arbeitslosigkeit in den Industrieländern zurückzuführen.<sup>1</sup> Hier legte die Arbeitslosenquote von 5,7 % auf 8,5 % zu. Dieser Anstieg war bei einem Anteil an der weltweiten Beschäftigung von lediglich 16 % zu mehr als 40 % für die Zunahme der weltweiten Arbeitslosigkeit verantwortlich.

Zu der raschen und kräftigen Erholung in den Schwellenländern trug bei, dass viele von ihnen eine Abwertung ihrer Währung zuließen, sich an der Ausweitung der Liquidität zur Stützung des weltweiten Finanzsystems beteiligten und ihre Zinsen im Gleichklang mit den Industrieländern zumeist in raschem Tempo senkten.<sup>2</sup> Die Geldpolitik konnte ihre expansive Wirkung voll entfalten, da die Bankbilanzen in den meisten Schwellenländern (außer in Russland und in Osteuropa) gesund waren und die Kreditnachfrage kaum durch übermäßige Verschuldung im privaten Sektor gebremst wurde. Zudem verbesserten sich die internationalen Finanzierungsbedingungen für Schwellenländer mit soliden makroökonomischen Fundamentaldaten bereits Anfang 2009 wieder spürbar, als die Risikoprämien für Anleihen dieser Länder kräftig sanken und sich Währungen und Aktienmärkte erholten. Schließlich kam in vielen Ländern eine expansive Finanzpolitik hinzu, die mit Konjunkturprogrammen die Nachfrage anregte, besonders rasch und deutlich in China, Südkorea und Indonesien.

Alles in allem sind die Schwellenländer von der Finanzkrise erheblich weniger in Mitleidenschaft gezogen worden als die Industrieländer. Zwar bestätigte sich die von den Instituten im Oktober 2008 geäußerte Einschätzung nicht, dass die Produktion in den Schwellenländern trotz der zu erwartenden Konjunkturschwäche in den Industrieländern weiter expandieren würde. Zu tief waren dann der Einbruch der Nachfrage in der industrialisierten Welt und die Probleme bei der Finanzierung des Welthandels. Doch zeigt sich nun, dass die Auswirkungen der Finanzkrise den mittelfristigen Wachstumspfad aufgrund zumeist solider Finanzsektoren und eines allgemein günstigen makroökonomischen Umfeldes in den Schwellenländern insgesamt (und hier vor allem im asiatischen Raum und in Lateinamerika) offenbar nur wenig verändert haben. Insofern kann durchaus von einer Abkopplung

wichtiger Schwellenländer von der Entwicklung in den Industrieländern gesprochen werden.

### **Nachwehen der Finanzkrise in Europa und in den USA**

Die Situation an den Finanzmärkten in Europa und in den USA, die sich im Sommerhalbjahr 2009 deutlich entspannt hatte, hat sich seither nur noch wenig verbessert; nennenswerte Anregungen gehen von dieser Seite zur Zeit nicht aus. Während die Risikoprämien an den Geldmärkten noch etwas zurückgingen, lässt eine spürbare Belebung des Marktes für verbrieftete Kredite nach wie vor auf sich warten. Die Erholung an den Aktienmärkten hat erheblich an Tempo verloren und kam zeitweise sogar ins Stocken. Zudem mehren sich an den Finanzmärkten inzwischen Sorgen um die Staatsfinanzen. Schübe von Vertrauensverlusten gegenüber Währungen und Staatspapieren europäischer Länder, auch in Mittel- und Osteuropa, haben die Finanz- und Wirtschaftskrise schon seit dem Jahr 2008 begleitet. Betroffen sind insbesondere Staaten, die hohe Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite aufweisen und deren politische Spielräume zur Konsolidierung als gering eingeschätzt werden. Zuletzt sind zunehmend auch Länder des Euroraums unter Druck geraten. Nach einer überraschenden Revision der Defizitprognose durch die griechische Regierung im vergangenen Oktober sind die Finanzierungskosten für Griechenland drastisch gestiegen; auch eine Reihe anderer Mitgliedstaaten des Euroraums musste höhere Risikoaufschläge bei der Verzinsung von Staatsanleihen hinnehmen, wenn auch in geringerem Umfang.<sup>3</sup> Die Finanzinvestoren sehen für diese Länder Insolvenzrisiken. Damit litt auch das Vertrauen in die Stabilität der Gemeinschaftswährung: Der Euro hat seit Oktober gegenüber dem US-Dollar etwa 9 % an Wert eingebüßt. Sorgen um das hohe Staatsdefizit stehen wohl auch hinter dem neuerlichen Wertverlust des britischen Pfundes in den ersten drei Monaten dieses Jahres.

Die Defizite in den öffentlichen Haushalten sind gegenwärtig freilich in den meisten Industrieländern sehr hoch. Besonders hoch sind sie vor allem dort, wo die jüngste Rezession mit einer Krise des Finanzsektors oder des Immobiliensektors einherging, also in den USA und großen Teilen Westeuropas, etwa in Großbritannien und Spanien.<sup>4</sup> Dabei sind die strukturellen Defizite drastisch gestiegen. Zum einen hat die Finanzpolitik in diesen Ländern energisch versucht, der Krise gegenzusteuern, zum anderen waren die öf-

<sup>1</sup> Vgl. hierzu ILO (2010), *Global Employment Trends*, Januar, Genf.

<sup>2</sup> Ausnahmen sind einige mittel- und osteuropäische Länder sowie Russland, die versuchten, eine Abwertung der heimischen Währung zu vermeiden, und zu diesem Zweck in der Phase der akuten Krise zum Teil sogar eine Straffung der Geldpolitik vornahmen.

<sup>3</sup> Ursachen und Konsequenzen dieser Entwicklung werden im Rahmen des Kapitels „Divergenzen im Euroraum: Konsequenzen für Konjunktur und Wirtschaftspolitik“ in diesem Gutachten näher analysiert.

<sup>4</sup> Aus historischer Perspektive wird der enge Zusammenhang zwischen Banken- und öffentlichen Schuldenkrisen z.B. von K. Rogoff und C. Reinhart (2010), *From Financial Crash to Debt Crisis*, NBER Working Paper 15795, analysiert.

fentlichen Haushalte auf ein deutlich höheres Produktionspotential zugeschnitten, als nach gegenwärtigen Schätzungen auf mittlere Sicht zu erwarten ist. Das bedeutet, dass die Wirtschaftspolitik in den Industrieländern auf mittlere Sicht im Zeichen der Haushaltskonsolidierung stehen muss.

Auch die Vermögensposition der Privaten hat sich im Zuge der Finanzkrise durch Kursverluste an den Finanzmärkten und sinkende Immobilienpreise abrupt verschlechtert. Private Haushalte und Unternehmen reagieren besonders dort, wo ihre Verschuldung hoch ist, mit vorsichtigerem Ausgabeverhalten. Zudem bedeuten gesunkene Vermögenswerte geringere Spielräume zur Besicherung von Krediten, und der in vielen Ländern nach wie vor angeschlagene Bankensektor hält sich bei der Kreditvergabe zurück. Auch die Lage auf den Arbeitsmärkten ist dort besonders schlecht, wo der Finanz- und der Immobiliensektor in eine strukturelle Krise gerieten. Arbeitsplätze wurden etwa in den USA und in Spanien rasch abgebaut, weil nicht mit einer schnellen Rückkehr zu früheren Produktionsniveaus gerechnet wird. Andere Länder, Japan oder Deutschland zum Beispiel, waren in der Krise vor allem durch das Wegbrechen der Exporte betroffen, deren Wachstum in den Vorjahren die Konjunktur maßgeblich getragen hatte. Hier sind zwar die negativen Auswirkungen auf Beschäftigung und Staatsfinanzen nicht so ausgeprägt, doch dürfte sich die Produktion auch in diesen Ländern nur langsam von den im Zuge der Krise erlittenen schweren Einbußen erholen.

#### **Leitzinsen bleiben in den Industrieländern sehr niedrig, Finanzpolitik geht nach und nach auf restriktiven Kurs**

Es gibt also eine Reihe von Gründen dafür, warum die Erholung von der Finanz- und Wirtschaftskrise in den meisten Industrieländern schleppend verläuft. Das Preisklima in den Industrieländern ist daher ausgesprochen ruhig. Die Inflation hat sich, gemessen an den Kernraten der Verbraucherpreise, d.h. unter Ausschluss von Energie und Nahrungsmitteln, bis zuletzt verlangsamt (Abbildung 1.3). Das Anziehen der Inflationsraten im Herbst des vergangenen Jahres ist ausschließlich auf die Erholung der Weltmarktpreise für Energie und Industrierohstoffe zurückzuführen, welche vor allem der starken Dynamik der wirtschaftlichen Expansion in den Schwellenländern, namentlich in China, geschuldet ist. Die Inflationserwartungen sind, gemessen an Befragungen oder Renditen indexierter Staatstitel, kaum gestiegen. Angesichts einer voraussichtlich weiterhin gedämpften konjunkturellen Erholung dürften die wichtigsten Notenbanken deshalb mit ihrer sehr expansiven Politik auf absehbare Zeit fortfahren, um die Bewältigung der Probleme der Nachkrisenzeit zu erleichtern. Zunächst werden die Zentralbanken die liquiditätspolitischen Maßnah-

men aus der akuten Phase der Finanzkrise vorsichtig zurückfahren, und die Geldmarktzinsen werden sich leicht erhöhen. Die Leitzinsen werden in den USA wohl erst im späteren Verlauf des Jahres 2011 und im Euroraum im Prognosezeitraum vermutlich noch nicht angehoben. Zügiger werden die Notenbanken in wichtigen Schwellenländern die geldpolitischen Zügel straffen. China und Indien haben diesen Weg mit Maßnahmen zur Einschränkung der Kreditexpansion bzw. Zinsanhebungen bereits eingeschlagen.

Die Finanzpolitik hingegen wirkt in einigen Industrieländern mancherorts bereits im Verlauf dieses Jahres, ansonsten im kommenden Jahr dämpfend. Zum einen laufen die zur Stimulierung der Konjunktur beschlossenen expansiven Maßnahmen aus, zum anderen schlägt die Politik unter dem Eindruck der massiven Verschlechterung der Lage der öffentlichen Haushalte einen Kurs der Haushaltskonsolidierung ein. Bereits vollzogen wurde dieser Politikschwenk insbesondere in Ländern mit massiven Vertrauensproblemen, etwa in Spanien, Irland oder Griechenland.

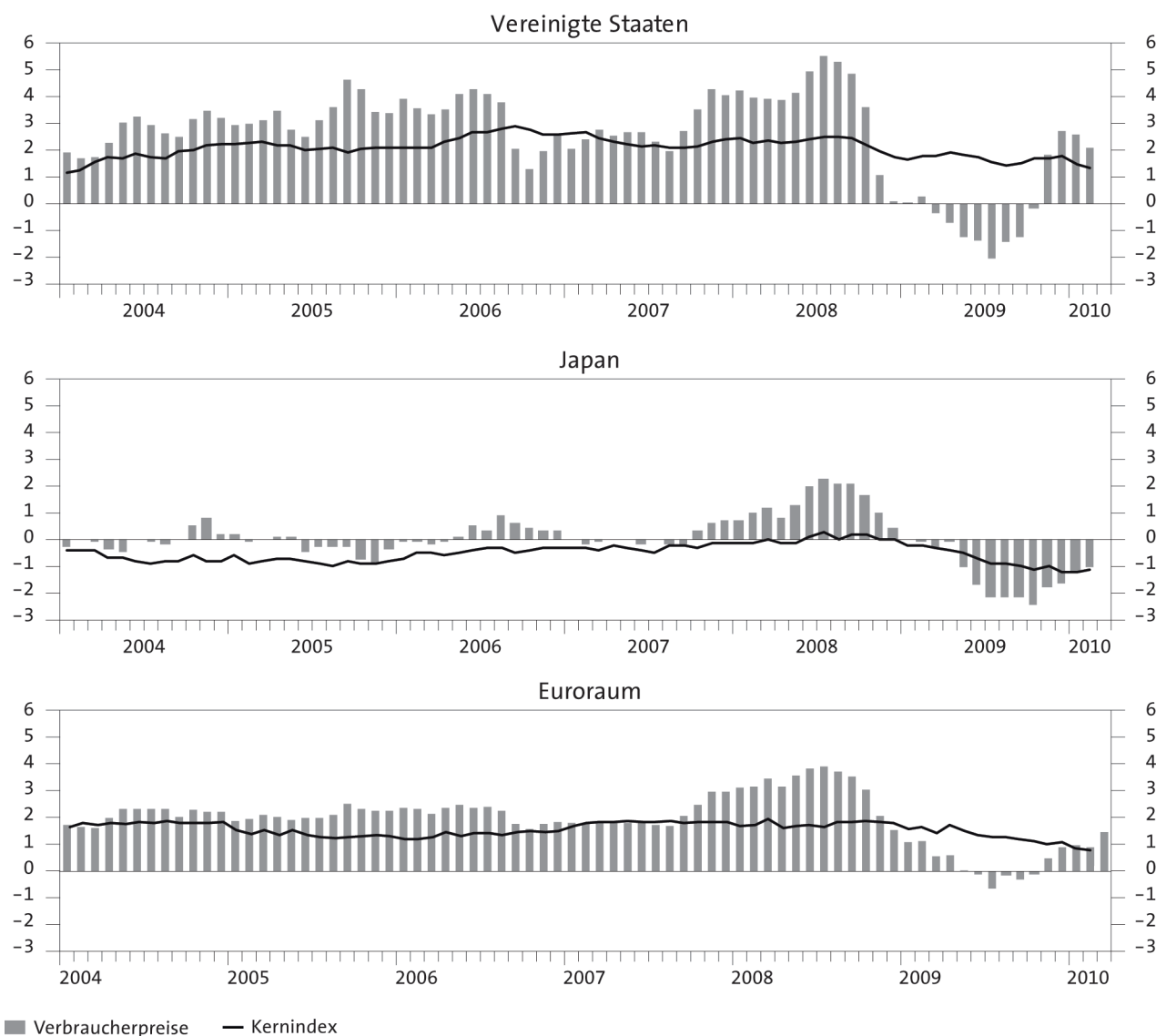
#### **Ausblick: Erholung der Weltwirtschaft setzt sich verlangsamt fort**

Die Indikatoren deuten darauf hin, dass die Weltproduktion Anfang dieses Jahres schwächer zugelegt hat als im vierten Quartal 2009. So hat die Ende vergangenen Jahres – besonders in Asien – ausgesprochen hohe Dynamik des Außenhandels deutlich an Tempo verloren, und der hohe Produktionszuwachs in den USA resultierte zum Teil aus einer Lageranpassung, die sich in dieser Stärke wohl nicht fortsetzen wird. Zudem hat der strenge Winter die Produktion in Europa Anfang 2010 vermutlich gedrosselt. Während Stimmungsumfragen und Auftragseingänge darauf hindeuten, dass sich die Erholung in allen großen Regionen im Frühjahr fortsetzen wird, stellt sich die Frage, ob der Fortfall der Impulse von der Finanzpolitik im weiteren Prognosezeitraum zu einem Ende der konjunkturellen Expansion führen wird. Dagegen steht die ausgesprochen lockere Geldpolitik; mit fortschreitender Gesundung in weiten Teilen des Finanzsektors dürfte das niedrige Zinsniveau zunehmend anregend auf die reale Wirtschaft wirken. Die Konjunktur in den Industrieländern wird darüber hinaus durch den Anstieg der Güternachfrage in den Schwellenländern gestützt, der sich aufgrund zumeist solider Finanzsektoren und allgemein günstiger Fundamentalfaktoren in wohl nur leicht vermindertem Tempo fortsetzen wird.

Allerdings wird die konjunkturelle Dynamik in den Industrieländern in diesem und im nächsten Jahr voraussichtlich gering sein. Bei der verhaltenen wirtschaftlichen Expansion wird sich die Lage am Arbeitsmarkt nur sehr allmählich bessern. In den USA bleibt die Konjunktur in der Grundtendenz im Prognosezeitraum zwar aufwärts gerichtet, doch wird sich die

Abbildung 1.3

**Verbraucherpreisanstieg in den großen Industrieländern**  
2004 bis 2010; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Quellen: US Department of Labor; Statistics Bureau of Japan; Eurostat.

GD Frühjahr 2010

wirtschaftliche Expansion nach der kräftigen Ausweitung im zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres zunächst spürbar verlangsamen. Maßgeblich hierfür ist, dass sich die stimulierenden Effekte des Lagerzyklus und des Konjunkturprogramms, auf die der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Halbjahr hauptsächlich zurückzuführen ist, abschwächen werden und schließlich gänzlich entfallen. Der private Konsum dürfte zwar weiterhin expandieren, jedoch in geringerem Tempo als vor der Finanzkrise, da die privaten Haushalte weiterhin unter einem hohen Schuldenstand und einem beträchtlichen Vermögensverlust leiden. Mit Zuwächsen von 2,8 % in diesem und 2 % im nächsten Jahr dürfte der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts moderat ausfallen (Tabelle 1.1). Der

Aufschwung in Japan beruht weitgehend auf einer Erholung der Exporte und ist zu wesentlichen Teilen der kräftigen Expansion von Produktion und Nachfrage in den asiatischen Nachbarländern geschuldet. Nachdem die Expansion des Handels in der Region nun offenbar ein geringeres Tempo eingeschlagen hat, werden auch die Impulse für die japanische Wirtschaft von dieser Seite her kleiner. Dass sich im Gegenzug die binnenwirtschaftliche Dynamik nennenswert beschleunigt, erscheint wenig wahrscheinlich. Die Finanzpolitik wirkt vor allem im kommenden Jahr bremsend, und die Wirkungen der niedrigen Notenbankzinsen bleiben in dem anhaltend deflationären Umfeld begrenzt. So dürfte sich der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr auf



Tabelle 1.1

<b>Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt</b>										
2009 bis 2011										
	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>Industrieländer</b>										
EU 27	34,2	-4,2	0,9	1,4	1,0	1,6	1,4	8,9	9,7	9,6
Schweiz	0,9	-2,5	1,7	2,2	-0,5	0,9	1,0	3,7	4,1	3,7
Norwegen	0,8	-1,5	1,9	2,7	2,1	2,8	2,5	3,5	3,2	3,0
West- und Mitteleuropa	36,0	-4,1	0,9	1,5	1,0	1,6	1,4	8,7	9,4	9,3
USA	26,8	-2,4	2,8	2,0	-0,3	1,7	1,3	9,2	9,6	9,5
Japan	9,1	-5,0	2,0	1,5	-1,4	-0,9	-0,4	5,1	4,8	4,5
Kanada	2,8	-2,6	2,3	2,5	0,3	2,2	1,7	8,3	8,1	7,7
Industrieländer insgesamt	74,7	-3,5	1,8	1,7	0,2	1,4	1,2	8,4	8,9	8,7
<b>Schwellenländer</b>										
Russland	3,1	-7,9	3,5	4,0						
China und Hongkong	8,0	8,4	9,5	8,5	.	.	.	.	.	.
Indien	2,2	5,7	7,0	6,5	.	.	.	.	.	.
Ostasien ohne China <sup>1</sup>	5,0	0,1	5,2	4,5						
Lateinamerika <sup>2</sup>	6,9	-2,5	3,5	3,0	.	.	.	.	.	.
Schwellenländer insgesamt	25,3	1,5	6,1	5,5	.	.	.	.	.	.
Insgesamt <sup>3</sup>	100,0	-2,3	2,9	2,7	.	.	.	.	.	.
<b>Nachrichtlich:</b>										
Exportgewicht <sup>4</sup>	100,0	-3,2	1,8	2,1	.	.	.	.	.	.
Welthandel, real	-	-11,0	9,0	6,5	.	.	.	.	.	.

<sup>1</sup>Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2008 in US-Dollar. – <sup>2</sup>Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2008 in US-Dollar. – <sup>3</sup>Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2008 in US-Dollar. – <sup>4</sup>Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2008.  
Quellen: OECD; IWF; Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2010

1,5 % verringern, nach einem Zuwachs von voraussichtlich 2,0 % im laufenden Jahr. Der Euroraum wird auch in diesem und im nächsten Jahr ein konjunktureller Nachzügler bleiben. Einige Länder werden sogar in der Rezession verbleiben: Dort zwingt die desolate Lage der öffentlichen Finanzen die Regierungen zu einem scharfen Konsolidierungskurs. So erscheint für das laufende Jahr nur ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,9 % wahrscheinlich, und für 2011 ist mit einer nur wenig höheren Zuwachsrate zu rechnen.

Alles in allem wird die Weltproduktion 2010 um 2,9 % und 2011 um 2,7 % zunehmen.<sup>5</sup> Der Welthandel steigt im laufenden Jahr um 9 %, zu einem Gutteil resultiert diese hohe Rate allerdings aus der hohen Dynamik am Jahresende 2009. Im Verlauf ist sein Zuwachs mit 6 ½ % in diesem Jahr etwa so hoch wie im nächsten

und auch im Mittel des Jahrzehnts vor der Finanz- und Wirtschaftskrise.

### Risiken

Die Risikotragfähigkeit der Finanzmärkte ist seit der Krise wohl nachhaltig geschrumpft. Es ist deshalb durchaus wahrscheinlich, dass es auf den Finanzmärkten in den USA und in Westeuropa im Prognosezeitraum zu weiteren Vertrauenskrisen kommt. Für die Prognose ist unterstellt, dass diese regional oder sektoral begrenzt bleiben. Sollte es allerdings zu einer Krise des Vertrauens in die Solvenz größerer Staaten kommen, würde dies die Konjunktur massiv belasten. Diese Gefahr wäre insbesondere dann gegeben, wenn Zweifel aufkämen, dass die großen Volkswirtschaften wieder auf einen stabilen Wachstumspfad zurückfinden. Hierzu könnte es kommen, wenn der schrittweise

<sup>5</sup> Die Rate bezieht sich auf den in Tabelle 1.1 enthaltenen Länderkreis, wobei die Zuwachsraten mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2008 in US-Dollar gewichtet wurden. Es ist nicht unmittelbar vergleichbar mit anderen Angaben für das Wachstum der Weltwirtschaft, beispielsweise denen des Internationalen Währungsfonds, die Kaufkraftparitäten bei der Gewichtung zugrunde legen und auch hier nicht berücksichtigte Länder einschließen.

Entzug stützender Maßnahmen doch zu einem schweren konjunkturellen Rückschlag führte. So könnten sich die Anzeichen einer Stabilisierung des US-Immobiliensektors und einer beginnenden Erholung der Häuserpreise als kurzlebige Scheinblüten erweisen, die mit dem Auslaufen der öffentlichen Stützungsmaßnahmen wieder verschwinden.

Unabhängig vom US-Immobilienmarkt besteht große Unsicherheit darüber, wie stark die fiskalische Konsolidierung die konjunkturelle Dynamik dämpfen wird. Zum einen ist unklar, in welchem Umfang die derzeitige Belebung von Produktion und Nachfrage in den Industrieländern auf die finanzpolitischen Maßnahmen zurückgeht, zumal es große Unterschiede in der Einschätzung der fiskalpolitischen Multiplikatoren gibt.<sup>6</sup> Problematisch ist zum anderen, dass das strukturelle Budgetdefizit im nächsten Jahr nahezu überall in nennenswertem Umfang zurückgeführt werden soll. Eine vergleichbare Situation hat es in der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg noch nicht gegeben, weshalb es schwer abzuschätzen ist, wie sehr sich die kontraktiven Impulse im internationalen Kontext verstärken. Vor allem wenn sich die Eigendynamik der privaten Nachfrage als schwächer erweisen sollte als erwartet, besteht das Risiko eines Abrutschens in eine neuerliche Rezession.

Ein Risiko geht auch von der Entwicklung der Energiepreise aus. Der Prognose liegt die Annahme eines Ölpreises von rund 80 US-\$ in diesem und im nächsten Jahr zugrunde. Angesichts relativ hoher Lagerbestände und umfangreicher freier Förderkapazitäten sowie einer voraussichtlich mäßigen Expansion der Nachfrage dürften sich die zurzeit etwas höheren Notierungen bald wieder zurückbilden. Sollte es allerdings zu einem spürbaren weiteren Anstieg der Rohölnotierungen kommen, wäre dies eine Gefahr für die labile Konjunktur in den Industrieländern.

Schließlich ist ein wichtiger Grund für die vorliegende Prognose einer fortgesetzten Erholung in den Industrieländern die hohe Wachstumsdynamik im ostasiatischen Raum und insbesondere in China. Nicht zuletzt aufgrund der Datenlage können Prognosen der wirtschaftlichen Entwicklung Chinas aber nicht auf festem Grund stehen. Zu einem wichtigen Teil speist sich die von den Instituten hier vertretene Sicht aus den hohen Produktivitätsgewinnen der chinesischen Volkswirtschaft und der Annahme, dass die politische Führung den Willen und zumindest im Prognosezeitraum auch die finanziellen Spielräume besitzt, die gesamtwirtschaftliche Dynamik hoch zu halten. Gleichwohl besteht das Risiko, dass es zu einer starken Abschwächung der Dynamik in China kommt. Denn bei einem Anteil der Investitionen am Bruttoinlandspro-

dukt von inzwischen 45 % ist die Gefahr groß, dass gravierende Überkapazitäten entstehen, die die wirtschaftliche Entwicklung in China belasten würden.

## Erholung in den USA verliert an Schwung

In den USA expandierte die Produktion in der zweiten Jahreshälfte 2009 kräftig. Allerdings war im vierten Quartal mehr als die Hälfte des Zuwachses des Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 1,4 % darauf zurückzuführen, dass die Unternehmen nicht mehr so stark auf Vorräte zurückgegriffen haben, um die Nachfrage zu bedienen. Die gesamtwirtschaftliche Endnachfrage expandierte hingegen nur mit einer Rate von 0,4 % und damit etwa so stark wie im dritten Quartal, was darauf hindeutet, dass der Aufschwung noch nicht nachhaltig ist. Der Anstieg der privaten Konsumausgaben war dabei deutlich geringer als im Vorquartal, auch bedingt durch das Auslaufen des Cash-for-Clunkers-Programms zur Förderung des Autoabsatzes. Die Investitionen in Ausrüstungen und Software wurden zwar kräftig ausgeweitet. Hier dürften aber Nachholeffekte eine Rolle gespielt haben, nachdem viele Unternehmen geplante Ersatzinvestitionen in Folge der Finanzkrise erst einmal zurückgestellt hatten. Der private Wohnungsbau expandierte in deutlich geringerem Tempo als noch im dritten Quartal, in dem das angekündigte Auslaufen eines Förderungsprogramms zu Vorzieheffekten geführt hatte.<sup>7</sup> Der Wirtschaftsbau ging im vierten Quartal nochmals kräftig zurück. Er ist seit dem Beginn der Korrektur im dritten Quartal 2008 damit bereits um rund 27 % geschrumpft. Der Außenhandel lieferte einen leicht positiven Wachstumsbeitrag, da die Exporte spürbar stärker ausgeweitet wurden als die Importe.

Am Arbeitsmarkt hat sich die Lage in den vergangenen Monaten offenbar stabilisiert. So sank die Arbeitslosenquote von 10,1 % im Oktober 2009 auf zuletzt 9,7 %. Im März gaben die Unternehmen erstmals seit Ende 2007 an, wieder in größerem Umfang Stellen geschaffen zu haben. Es wäre jedoch verfrüht, von einer Wende am Arbeitsmarkt zu sprechen.

Die Inflation stieg gegen Jahresende 2009 aufgrund von Basiseffekten auf knapp 3 %, nachdem sie gegen Mitte des vergangenen Jahres noch bei minus 2 % gelegen hatte. Mit dem Auslaufen dieser Effekte hat sich der Preisauftrieb seit Jahresbeginn 2010 aber wieder spürbar verringert und liegt aktuell bei 2,1 %. Der zugrundeliegende Preisauftrieb verlangsamt sich vor dem Hintergrund der anhaltend niedrigen Kapazitätsauslastung nach wie vor; die Kerninflationsrate betrug im Februar 2010 lediglich 1,3 %.

<sup>6</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Im Sog der Weltrezession, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009, München, S. 12.

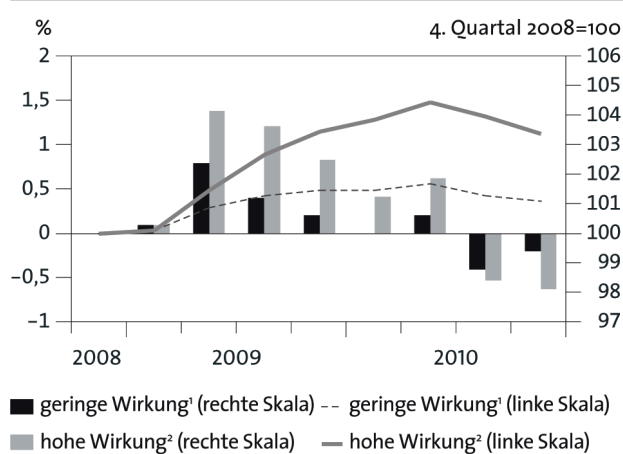
<sup>7</sup> Mittlerweile ist das Programm bis Ende April dieses Jahres verlängert worden.



Nachdem sich die Lage an den Finanzmärkten spürbar entspannt hat, ist die Wirtschaftspolitik vor allem auf die Stabilisierung der Konjunktur ausgerichtet. Von dem im vergangenen Jahr verabschiedeten Konjunkturprogramm dürften allerdings in den nächsten Quartalen wohl kaum noch zusätzlich stimulierende Effekte ausgehen. Nach einer aktuellen Studie des Congressional Budget Office (CBO)<sup>8</sup> war der größte Effekt auf die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts bereits im Jahr 2009 zu verzeichnen und für die erste Jahreshälfte 2010 kann allenfalls noch mit geringen zusätzlichen Impulsen gerechnet werden (Abbildung 1.4). Ab Mitte 2010 ist dann sogar von dämpfenden Wirkungen auszugehen, die bis in das Jahr 2011 hinein anhalten dürften.<sup>9</sup> Vor diesem Hintergrund ist in den neuen Haushaltsplanungen für das laufende und kommende Haushaltsjahr eine Reihe von Maßnahmen vorgesehen, um die Konjunktur weiter zu stützen. So sollen beispielweise temporäre Steuersenkungen, die im Rahmen des Konjunkturprogramms eingeführt wurden, verlängert und Neueinstellungen im privaten Sektor subventioniert werden. Das Gesamtvolumen dieser Maßnahmen ist für 2010 auf rund

Abbildung 1.4

**Wirkung des Konjunkturprogramms auf das Bruttoinlandsprodukt in den USA 2009 bis 2010; nach Schätzung des CBO**



<sup>1</sup>Zur Berechnung der geringen Wirkung verwendet das CBO die niedrigsten in der Literatur verfügbaren Multiplikatoren.

<sup>2</sup>Zur Berechnung der hohen Wirkung verwendet das CBO die höchsten in der Literatur verfügbaren Multiplikatoren.

Quellen: Congressional Budget Office; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2010

0,7 % und für das Jahr 2011 auf rund 1 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts veranschlagt. Für die Prognose wird unterstellt, dass diese Maßnahmen weitgehend umgesetzt werden und dadurch die bremsenden Effekte durch das Auslaufen des Konjunkturprogramms zum Teil aufgefangen werden. Alles in allem wird die Finanzpolitik im laufenden Jahr wohl noch einmal leicht expansiv wirken. So wird das Budgetdefizit voraussichtlich von 9,9 % im vergangenen Jahr auf 10,3 % steigen. Mit dem Auslaufen des Konjunkturprogramms im kommenden Jahr dürfte es dann auf 8,8 % zurückgehen.

Die Geldpolitik bleibt demgegenüber stark expansiv ausgerichtet. Während die Liquiditätszufuhr in den Bankensektor aufgrund der Stabilisierung der Finanzmärkte zunehmend an Bedeutung verloren hat, stützt die amerikanische Notenbank weiterhin den Hypothekenmarkt. Allerdings laufen die Programme zum Ankauf von Schuldpapieren der staatlichen Hypothekenfinanzierer (bisher sind rund 170 Mrd. Dollar von geplanten 175 Mrd. Dollar umgesetzt) und von hypothekenbesicherten Wertpapieren (bisher 1.070 Mrd. Dollar von 1.250 Mrd. Dollar) im ersten Quartal 2010 aus. Zudem hat die Fed bereits Strategien zum Ausstieg aus den Maßnahmen der quantitativen Lockerung vorgestellt, zum einen, um die Märkte auf eben jenen Ausstieg vorzubereiten, und zum anderen, um höheren Inflationserwartungen entgegenzuwirken, die bei fortgesetzter wirtschaftlicher Erholung angesichts der massiv ausgeweiteten Geldbasis aufkeimen könnten.<sup>10</sup> Das flexibelste Instrument der Fed, um vorübergehend Liquidität zu binden, dürfte die Anhebung des Zinssatzes für Überschussreserven der Banken sein, ein geldpolitisches Steuerungsinstrument, das als Reaktion auf die Finanzkrise Ende 2008 eingeführt wurde. Ferner können die Zielvorgaben für Bankreserven erhöht sowie festverzinsliche Wertpapiere an Geschäftsbanken verkauft werden. Ein umfangreicher Verkauf der erworbenen hypothekenbesicherten Wertpapiere – diese umfassen aktuell nahezu die Hälfte der Bilanzsumme der Fed – dürfte aufgrund der nach wie vor geringen Nachfrage nach diesen Papieren für einen längeren Zeitraum nicht vorgesehen sein.

Entgegen den Markterwartungen rechnen die Institute nicht damit, dass die amerikanische Notenbank im laufenden Jahr die Leitzinsen anheben wird. So ist am Arbeitsmarkt noch keine klare Trendumkehr zu er-

<sup>8</sup> In der Untersuchung werden Schätzungen zur Multiplikatorwirkung der einzelnen Maßnahmen aus der Literatur zusammengefasst und deren konjunkturelle Wirkung unter Berücksichtigung des geplanten zeitlichen Ablaufs der Ausgaben abgeschätzt; vgl. CBO (2010), Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act on Employment and Economic Output From October 2009 Through December 2009.

<sup>9</sup> Die Institute unterstellen für ihre Prognose einen Verlauf für die Wirkung des Konjunkturprogramms, der sich am unteren Ende der vom CBO geschätzten Bandbreite bewegt. Zu den Auswirkungen des Konjunkturprogramms in den USA siehe auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Im Sog der Weltrezession, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009, München, S. 17–18.

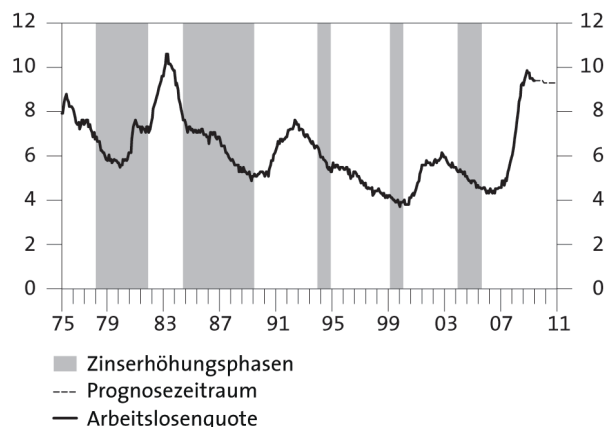
<sup>10</sup> Bernanke, B.S. (2010), Federal Reserve's Exit Strategy, Testimony before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives.

kennen, die in der Vergangenheit regelmäßig einer Straffung der Geldpolitik vorausging (Abbildung 1.5). Auch liegen die Inflationserwartungen weiterhin auf einem für die Fed tolerierbaren Niveau. Aufgrund der schleppenden Erholung und der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit ist auch für 2011 allenfalls mit einer leichten Erhöhung der Leitzinsen zu rechnen.

Im Prognosezeitraum bleibt die konjunkturelle Grundtendenz in den USA zwar insgesamt aufwärts gerichtet, die Erholung wird allerdings in der zweiten Jahreshälfte 2010 merklich an Schwung verlieren. Maßgeblich hierfür ist, dass sich der Lagerzyklus abschwächt und die Konjunkturprogramme auslaufen. Gegenwärtig zeichnen wichtige Frühindikatoren ein differenziertes Bild. Während der Einkaufsmanagerindex für die Industrie weiter eine sehr positive Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe signalisiert, deuten die Erhebung für den Dienstleistungssektor sowie insbesondere die Stimmungsindikatoren der kleinen und mittleren Unternehmen auf eine nur geringe Dynamik hin. Die Zuversicht der Konsumenten ist zwar seit Jahresbeginn gestiegen; sie liegt jedoch weiter deutlich unterhalb des langjährigen Mittelwertes, und die Haushalte werden angesichts eines immer noch sehr hohen Schuldenstands und kräftiger Vermögensverluste ihre Sparquote voraussichtlich erhöhen und ihre Verschuldung weiter zurückführen. So werden die privaten Konsumausgaben im Prognosezeitraum zwar weiterhin steigen, jedoch in geringerem Tempo als vor der Finanzkrise. Dies unterscheidet die derzeitige Erholungsphase deutlich von früheren, in denen der private Konsum meist frühzeitig wieder kräftig expandierte.<sup>11</sup> Hinzu kommt, dass vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit die Lohnent-

Abbildung 1.5

### Arbeitslosigkeit und Zinserhöhungsphasen in den USA 1975 bis 2011



Quellen: Federal Reserve Board; Bureau of Labor Statistics; ab April 2010: Prognose der Institute

GD Frühjahr 2010

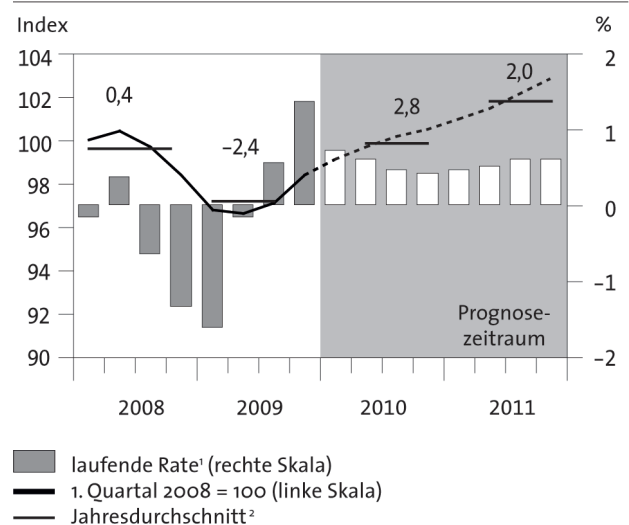
wicklung im Prognosezeitraum schwach ausfallen und die massiven Transferzahlungen des Staates zurückgehen dürften.

Die Investitionen der Unternehmen in Ausrüstungen und Software werden zwar vorerst durch Nachholeffekte gestützt. Die nach wie vor moderaten Absatz- und Ertragserwartungen dürften jedoch den Bedarf an Erweiterungsinvestitionen im weiteren Prognosezeitraum dämpfen. Die Erholung der privaten Wohnungsbauinvestitionen, die sich in den beiden vergangenen Quartalen anzudeuten schien, wird sich im Prognosezeitraum voraussichtlich nicht fortsetzen. Zwar ist die Korrektur der vergangenen Jahre wohl weitgehend abgeschlossen, doch stehen weiterhin hohe Leerstände einer Belebung der Investitionstätigkeit entgegen. Zudem wurde der Wohnungsbau zuletzt kräftig durch staatliche Maßnahmen wie zinslose Darlehen und künstlich niedrig gehaltene Hypothekenzinsen gestützt, die im Prognosezeitraum auslaufen werden (Kasten 1.1). Der Wirtschaftsbau wird aufgrund hoher Leerstände und der zögerlichen Kreditvergabe der Banken weiter schrumpfen. Schließlich ist auch vom Außenbeitrag nicht mit kräftigen Impulsen zu rechnen.

Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 2,8 % zulegen. 2011 dürfte sich die Zuwachsrate im Verlauf zwar wieder beschleunigen,

Abbildung 1.6

### Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA 2008 bis 2011; saisonbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; ab 1. Quartal 2010: Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2010

<sup>11</sup> Vgl. Moore, K.B. und M.G. Palumbo (2010), The Finance of American Households in the Past Three Recessions: Evidence from the Survey of Consumer Finances, *Finance and Economic Discussion Series* 2010-6, Federal Reserve Board.

### Zur Lage am US-Immobilienmarkt

Die Lage am amerikanischen Immobilienmarkt bleibt angespannt. Die Hauspreise haben sich, gemessen am Case-Shiller Index, nach einem Einbruch von über 30 % zwischen Frühjahr 2006 und Sommer 2009 zwar stabilisiert, seitdem aber nur leicht erholt. Die anhaltend hohen Leerstände belasten weiterhin den Markt. Zudem deuten wichtige Frühindikatoren auf einen fortgesetzt schwachen Immobilienmarkt hin. So befindet sich die Zahl der Baubeginne und Baugenehmigungen trotz einer leichten Aufwärtsbewegung in den vergangenen Monaten auf sehr niedrigem Niveau. Gemessen an der Nachfrage hat sich das Angebot an Immobilien zuletzt wieder spürbar erhöht.

Die weitere Entwicklung des Immobilienmarkts unterliegt einer Reihe von Belastungen. So ist der Immobilien- und Hypothekenmarkt gegenwärtig stark von staatlichen Hilfsmaßnahmen abhängig. Derzeit werden rund 95 % der im Rahmen der Vergabe von Immobilienkrediten entstehenden Forderungen von den staatlichen Hypothekenfinanzierern erworben und verbrieft.<sup>1</sup> Als Käufer der Papiere tritt vor allem die amerikanische Notenbank auf. In Folge dieses Aufkaufprogramms hat sich der Risikoaufschlag für Hypothekenkredite (Spread zwischen Hypothekenzinsen und Zinsen auf Staatsanleihen gleicher Laufzeit) stark verringert; er liegt rund 100 Basispunkte unter seinem langjährigen Durchschnitt und mehr als 200 Basispunkte unter dem Stand zum Höhepunkt der Krise im Herbst 2008. Mit dem Auslaufen des Aufkaufprogramms dürften die Zinsen auf Hypothekarkredite spürbar ansteigen.<sup>2</sup> Desweiteren nimmt die Zahl der Ausfälle und Zahlungsverzögerungen bei Immobilien- und Hypothekenkrediten trotz der staatlichen Stützungsmaßnahmen immer noch zu, so dass sich das Angebot an Wohnimmobilien von dieser Seite her stetig erhöht. Zudem sind nach wie vor mehr als 25 % der Hypothekenbesitzer „unter Wasser“, d.h. der derzeitige Wert der Immobilie ist geringer als die Hypothekenschuld. Es ist schwer abschätzbar, wie viele der Hauseigentümer sich dazu entschließen, ihre Hypothekenschuld nicht zu begleichen und die beliebte Wohnimmobilie an die jeweilige Bank abzutreten. Hinzu kommt, dass die Banken ohnehin noch über einen hohen Bestand an Immobilien verfügen, den sie aufgrund der schwachen Entwicklung am Immobilienmarkt noch gar nicht zum Verkauf angeboten haben.

Trotz all dieser Belastungsfaktoren erwarten die Institute, dass es zu keinem neuerlichen Rückschlag am Immobilienmarkt kommt. Stützend wirkt, dass das Zinsniveau weiter relativ niedrig bleiben wird. Zudem sind Wohnimmobilien gemessen am Einkommen der privaten Haushalte ebenso wie an den Mieten inzwischen im historischen Vergleich wieder recht günstig. Sollte es jedoch zu einem erneuten Einbruch der Immobilienpreise kommen, könnte dies eine Abwärtsspirale am Immobilien- und Hypothekenmarkt auslösen. In der Folge würde der Konsum der privaten Haushalte zumindest über zwei Transmissionskanäle stärker als erwartet belastet. Zum einen dürfte sich über einen Anstieg der Risikoaufschläge für Hypothekenkredite die Zinslast für Hypotheken mit flexibler Verzinsung – auf dem Höhepunkt der Immobilienpreisblase im Jahr 2006 wurden rund 50 % der neu vergebenen Hypothekendarlehen mit flexiblen Zinsen ausgestattet – wieder spürbar erhöhen. Zum anderen würden die Vermögen der privaten Haushalte belastet. Darüber hinaus würden stärker steigende Ausfallraten den Bedarf an Abschreibungen und Wertberichtigungen bei auf Hypothekenkrediten basierenden Wertpapieren erhöhen. Dies würde den Bankensektor in einem besonderen Maße treffen, da selbst ohne eine weitere Verschärfung der Immobilienkrise mit einem nach wie vor hohen Abschreibungsbedarf der Banken gerechnet wird.<sup>3</sup> Dabei sind aktuell insbesondere kleinere Regionalbanken auf Grund ihres hohen Engagements stark von der anhaltenden Krise am Markt für Gewerbeimmobilien betroffen. Bei einer zusätzlichen Belastung ihrer Eigenkapitalbasis dürften diese Banken ihre Kreditvergabe stärker rationieren, was insbesondere die Finanzierungsbedingungen kleinerer und mittlerer Unternehmen belasten würde.

<sup>1</sup> Vgl. Krainer, J. (2009), Recent Developments in Mortgage Finance, FRBSF Economic Letter 2009, Nr. 33.

<sup>2</sup> Auf einen sprunghaften Anstieg der Hypothekenzinsen dürfte die Fed aber wohl mit einer Wiederaufnahme der Käufe von verbrieften Hypothekenkrediten reagieren.

<sup>3</sup> Vgl. IWF (2009), World Economic Outlook. Washington. October.

da jedoch der statistische Überhang spürbar schwächer ausfallen wird als 2010, wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt lediglich um 2,0 % steigen (Abbildung 1.6). Bei dieser mäßigen konjunkturellen Expansion wird die Arbeitslosigkeit kaum zurückgehen (Tabelle 1.2). Die Verbraucherpreisinflation wird sich im Jahr 2011 auf 1,3 % verlangsamen, nach 1,7 % im laufenden Jahr.

### Konjunkturerholung in Japan vom Export getragen

Die Erholung der japanischen Wirtschaft hat sich zum Ende des Jahres 2009 verstärkt (Abbildung 1.7). Der größte Beitrag dazu kam erneut von den Exporten, wobei insbesondere die Lieferungen nach China und in andere asiatische Länder deutlich expandierten. Dagegen entwickelte sich die Binnennachfrage nach wie vor vergleichsweise schwach. Zwar expandiert der private Konsum seit dem Frühjahr recht deutlich. Dies ist aber wohl vor allem auf fiskalische Impulse zurückzuführen, da sich die Nachfrage insbesondere auf Automobile und langlebige Konsumgüter richtete, deren Kauf im Rahmen der konjunkturellen Stützungsmaß-

Tabelle 1.2

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA				
2008 bis 2011				
	2008	2009	2010	2011
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Reales Bruttoinlandsprodukt	0,4	-2,4	2,8	2,0
Privater Konsum	-0,2	-0,6	2,0	1,5
Staatskonsum und -investitionen	3,1	1,8	1,2	1,1
Private Bruttoanlageinvestitionen	-5,1	-23,2	-0,1	0,7
Inländische Verwendung	-0,7	-3,4	2,6	1,8
Exporte	5,4	-9,6	9,3	5,8
Importe	-3,2	-13,9	7,2	4,1
Außenbeitrag <sup>1</sup>	1,1	1,1	0,2	0,1
Verbraucherpreise	3,9	-0,3	1,7	1,3
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo <sup>2</sup>	-3,3	-9,9	-10,2	-8,8
Leistungsbilanzsaldo	-4,9	-2,9	-2,7	-2,6
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote	5,8	9,2	9,6	9,5

<sup>1</sup>Wachstumsbeitrag. – <sup>2</sup>Budget des Bundes, Fiskaljahr.  
 Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2010 und 2011: Prognose der Institute. **GD Frühjahr 2010**

nahmen gefördert wurde. Die Ausrüstungsinvestitionen, die seit Anfang 2007 stark gesunken waren, wurden dagegen nur geringfügig ausgeweitet. Immerhin war im letzten Quartal 2009 zum ersten Mal seit sechs Quartalen wieder ein Zuwachs zu verzeichnen.<sup>12</sup> Die konjunkturelle Belebung seit dem Frühjahr hat dazu beigetragen, dass die Arbeitslosenquote von 5,7 % im Juli 2009 auf 4,9 % im Januar 2010 gesunken ist. Allerdings ist dieser deutliche Rückgang auch darauf zurückzuführen, dass viele Arbeitslose die Suche nach Arbeit aufgegeben haben.

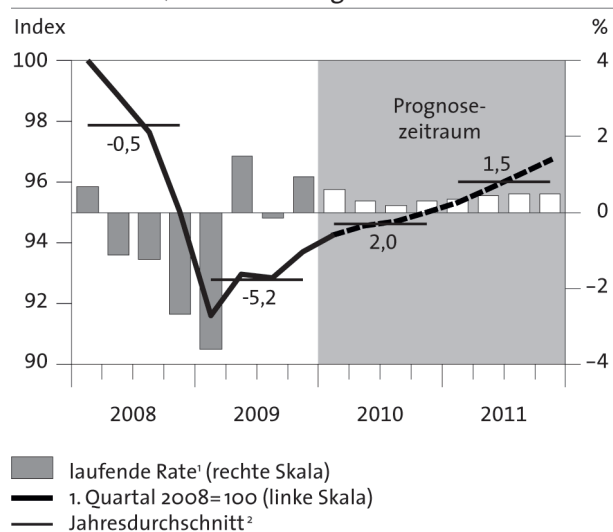
Die allmähliche Erholung der Konjunktur hat bisher nicht dazu geführt, dass sich die Verbraucherpreise stabilisiert haben. Sie sinken inzwischen seit über einem Jahr wieder. Zwar verlangsamte sich der Rückgang des Verbraucherpreisindex von -2,5 % im Oktober 2009 auf -1,3 % im Januar, doch zeichnet sich eine Rückkehr zu steigenden Preisen gegenwärtig nicht ab; die Kernrate der Inflation fiel im Januar mit -1,2 % unverändert negativ aus. Angesichts der hartnäckig rückläufigen Preise hat die japanische Notenbank zusätzliche liquiditätserhöhende Maßnahmen ergriffen, um den Expansionsgrad ihrer Politik nochmals zu erhöhen. So wurden die Mittel, die sie zum Ankauf von Anleihen bereitgestellt hatte, im März

noch einmal aufgestockt. Durch den Aufkauf von Anleihen sollen die Kapitalmarktzinsen gesenkt werden, um der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage weitere Impulse zu geben. Die Bank of Japan greift zu solch unkonventionellen Mitteln, weil der Zielwert für den Leitzins schon geraume Zeit bei 0,1 % liegt und somit als expansives geldpolitisches Instrument nicht mehr zur Verfügung steht. Außerdem sollen die Erwartungen der Unternehmen und Haushalte in Richtung steigender Preise gelenkt werden. Zu diesem Zweck hat die Notenbank ein Inflationsziel beschlossen, demzufolge die Inflationsrate auf mittlere Sicht in einem Korridor von 0 bis 2 % liegen soll. Der Leitzins wird in dem deflationären Umfeld wohl noch längere Zeit bei 0,1 % belassen werden und allenfalls zum Ende des kommenden Jahres leicht angehoben werden.

Die neugewählte Regierung hat zu Beginn dieses Jahres ein weiteres Konjunkturprogramm mit einem Volumen von etwa 60 Mrd. Euro (entsprechend 1,5 % des Bruttoinlandsprodukts) beschlossen, das noch im ersten Halbjahr 2010 umgesetzt werden soll. Der zusätzliche Impuls für die Wirtschaft entspricht aber wohl lediglich 0,3 % der Wirtschaftsleistung, denn zum einen wird ein beträchtlicher Teil des Programms dadurch finanziert, dass in früheren Programmen enthaltene Ausgaben umgewidmet werden, zum anderen werden Maßnahmen verlängert, die ansonsten ausge-

Abbildung 1.7

### Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan 2008 bis 2011; saisonbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Cabinet Office; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2010: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2010**

<sup>12</sup> Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Dynamik wird allerdings durch die Revisionsanfälligkeit der japanischen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erschwert. So wurde die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal 2009 von zunächst 1,2 % auf 0 % revidiert.



Tabelle 1.3

<b>Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Japan</b>				
2008 bis 2011				
	2008	2009	2010	2011
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Reales Bruttoinlandsprodukt	-0,5	-5,2	2,0	1,5
Privater Konsum	-0,7	-1,0	2,0	1,4
Staatskonsum und -investitionen	-1,2	2,4	0,8	-0,2
Private Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	-19,1	1,0	3,5
Inländische Verwendung	-1,4	-3,4	0,6	1,3
Exporte	1,6	-24,0	16,6	7,0
Importe	0,9	-17,0	8,5	6,2
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,2	-2,0	1,3	0,2
Verbraucherpreise	1,4	-1,4	-0,9	-0,4
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo <sup>2</sup>	-5,6	-10,0	-9,8	-8,0
Leistungsbilanzsaldo	3,2	2,8	3,0	3,0
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote	4,0	5,1	4,8	4,5

<sup>1</sup>Wachstumsbeitrag. – <sup>2</sup>Gesamtstaatlich.  
 Quellen: Cabinet Office; OECD; Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2010

laufen wären. Der Haushalt für das im April beginnende Fiskaljahr 2010 sieht eine nochmalige Ausgabensteigerung vor, so dass das Haushaltsdefizit im Jahr 2010 voraussichtlich mit knapp 10 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in der gleichen Größenordnung liegen dürfte wie 2009, obwohl ein Anstieg der Steuereinnahmen zu erwarten ist. Im kommenden Jahr dürfte die Finanzpolitik wohl der Haushaltskonsolidierung größeres Gewicht geben und das Budgetdefizit spürbar zurückführen (Tabelle 1.3).

Die konjunkturelle Erholung hat zu Beginn des laufenden Jahres offenbar an Schwung verloren. Darauf deutet eine Reihe von Frühindikatoren hin. Im späteren Verlauf des Jahres dürfte zusätzlich dämpfend wirken, dass die finanzpolitischen Maßnahmen nach und nach auslaufen. Daher wird die Binnennachfrage wohl kaum an Dynamik gewinnen. Auch ist es wenig wahrscheinlich, dass sich die kräftige Zunahme der Exporte in gleichem Maße fortsetzt wie in der zweiten Jahreshälfte 2009, da der Anstieg zum Teil eine Gegenbewegung zum vorherigen Einbruch des Welthandels gewesen ist, die sich in dieser Form wohl nicht fortsetzen wird. Dennoch bleiben die Exporte weiter deutlich aufwärts gerichtet. Dies wird sich im Prognosezeitraum nach und nach positiv auf die Investitionen auswirken und schließlich auch den privaten Konsum beleben. Alles in allem erscheint für dieses Jahr ein Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von 2,0 % wahrscheinlich, der allerdings zu einem erheblichen

Teil auf einen statistischen Überhang aus dem vergangenen Jahr zurückgeht. Im kommenden Jahr dürfte sich bei einer leichten Beschleunigung im Verlauf ein Anstieg von 1,5 % ergeben (Abbildung 1.7). Dabei dürfte die Deflation bei den Verbraucherpreisen nur allmählich nachlassen. Die Teuerungsrate wird 2010 voraussichtlich -0,9 % und im kommenden Jahr -0,4 % betragen.

### Dynamische Konjunktur in den asiatischen Schwellenländern

In den asiatischen Schwellenländern hat sich die kräftige Expansion von Produktion und Nachfrage fortgesetzt. Inzwischen sind nicht nur die Produktionseinbußen, zu denen es im Zuge der Weltfinanzkrise gekommen war, wieder wettgemacht worden, sondern die gesamtwirtschaftliche Produktion nähert sich sogar bereits wieder dem alten Wachstumspfad an. Hierzu hat beigetragen, dass die asiatischen Länder von den Finanzmarkturbulenzen, die den Konjunkturerinbruch ausgelöst hatten, kaum betroffen waren und binnenwirtschaftliche Probleme die Wirksamkeit der expansiven Wirtschaftspolitik nicht nennenswert behinderten.

In *China* ist die konjunkturelle Dynamik bereits seit Anfang des Jahres 2009 hoch. Im Jahresdurchschnitt erhöhte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion um 8,5 %. Vor allem die Investitionen stiegen als Folge des Konjunkturprogramms und einer massiven Ausweitung der Kreditvergabe stark. Staatliche Anregungen waren auch mitverantwortlich dafür, dass der private Konsum kräftig zulegte; hinzu kam, dass sich die Realeinkommen – auch infolge eines zeitweisen Rückgangs der Verbraucherpreise – stark erhöhten. In der zweiten Jahreshälfte nahm auch der Außenbeitrag wieder deutlich zu, nachdem sich der Leistungsbilanzüberschuss gegenüber den Höchstständen im Jahr 2008 etwa halbiert hatte. Die positive Entwicklung setzte sich im ersten Quartal des Jahres 2010 fort. So stieg die Industrieproduktion in den ersten beiden Monaten des Jahres um 20,7 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum, und auch der Außenhandel entwickelte sich weiter dynamisch. Zudem stieg das Verbrauchervertrauen unvermindert an. Für den weiteren Prognosezeitraum gibt es jedoch einige Faktoren, die für eine etwas moderatere konjunkturelle Gangart sorgen dürften. So hat die Regierung inzwischen die monetären Zügel gestrafft, um die Kreditausweitung zu dämpfen und dem Anstieg der Immobilienpreise und der zunehmenden Gefahr des Entstehens von Immobilienblasen zu begegnen. Daneben gibt es Anzeichen, dass der Renminbi, der seit Mitte 2008 fest an den Dollar gekoppelt ist, wieder auf einen Pfad gradueller Aufwertung geleitet werden könnte. Schließlich dürfte die nur mäßige Ausweitung der Nachfrage in den Industrieländern der wirtschaftlichen Expansion

in China Grenzen setzen. Sie bleibt gleichwohl voraussichtlich kräftig; das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahr 2010 um 9,5 % und 2011 um 8,5 % zunehmen.

*Indien* verzeichnete 2009 einen Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität um 5,7 %, wobei sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts zum Jahresende hin abflachte. Dabei war die schwache Entwicklung im letzten Quartal weniger ein konjunkturelles Phänomen als vielmehr das Resultat von Sondereffekten. Vor allem beeinträchtigte das lange Ausbleiben des Monsuns die landwirtschaftliche Produktion, die um 2,8 % gegenüber dem Vorjahresquartal zurückging. Zudem wurden die staatlichen Konsumausgaben – bedingt durch das Auslaufen eines Konjunkturprogramms – um 10,3 % zurückgeführt. Dagegen entwickelten sich die anderen Bereiche der Wirtschaft positiv, allen voran das verarbeitende Gewerbe, dessen Produktion um 14,3 % höher lag als ein Jahr zuvor. Der Dienstleistungssektor expandierte ebenfalls ungebremst. Zu Beginn dieses Jahres blieben Industrieproduktion und Außenhandel aufwärts gerichtet, wobei die Expansion offenbar von der Inlandsnachfrage getragen wird, denn die Importe legten deutlich stärker zu als die Exporte. Allerdings haben sich die Konjunkturerwartungen der Unternehmen in jüngster Zeit etwas eingetrübt, wohl nicht zuletzt weil mit einer Straffung der Geld- und der Finanzpolitik gerechnet wird, deren Notwendigkeit durch die stark gestiegene Inflation sowie das hohe Haushaltsdefizit des Staates immer akuter wird. Die Inflationsrate lag im Januar mit 8,6 % auf dem höchsten Niveau seit Oktober 2008. Nachdem als Folge dieser Entwicklung bereits im Januar der Mindestreservesatz angehoben wurde, hat die Zentralbank im März 2010 mit einer ersten Erhöhung des Leitzinses um 25 Basispunkte auf nun 5 % reagiert. Zudem hat das hohe staatliche Budgetdefizit dazu geführt, dass die Regierung eine Abkehr von ihrer expansiven Finanzpolitik beschlossen hat und nicht alle Mittel aus den im letzten Jahr beschlossenen Konjunkturpaketen ausschöpfen wird. Alles in allem rechnen die Institute mit einem Zuwachs der indischen Wirtschaftsleistung von 7 % im laufenden Jahr, der sich 2011 leicht auf 6,5 % abschwächen wird.

Die *übrigen ostasiatischen Schwellenländer* wurden im Jahr 2009 unterschiedlich hart von der globalen Rezession getroffen. Während Länder wie Indonesien und Vietnam mit Zuwachsraten von 4,5 % beziehungsweise 5,3 % weiterhin eine robuste Expansion der wirtschaftlichen Aktivität verzeichnen konnten, wurden Taiwan, Singapur und Thailand stärker in Mitleidenschaft gezogen. Dort ging die Produktion um rund 2 % zurück. Im Verlauf des vergangenen Jahres zeigte sich jedoch in diesen Ländern eine kräftige Erholung, die einerseits auf das Wiedererstarken des Welthandels, zum anderen auf die vor einem Jahr beschlossenen expansiven Maßnahmen der Geld- und

der Finanzpolitik zurückzuführen ist. Unterstützt wurde die wirtschaftliche Erholung zudem durch solide makroökonomische Fundamentaldaten wie z.B. hohe Devisenreserven, hohe Ersparnisse und niedrige Verschuldungsquoten. Ähnlich wie in China und Indien wird sich die positive Entwicklung der vergangenen Monate dieses Jahr zunächst fortsetzen. Allerdings ist im weiteren Verlauf auch hier mit einer Abflachung der wirtschaftlichen Dynamik zu rechnen, da die staatlichen Stützungsmaßnahmen allmählich wegfallen und der Expansionsgrad der Geldpolitik reduziert wird. In einzelnen Ländern, etwa in Vietnam und Malaysia, wurde eine geldpolitische Straffung bereits eingeleitet. Für das Jahr 2010 ist aufgrund der weiterhin stabilen Erholung des ostasiatischen Raums mit einem Anstieg des regionalen Bruttoinlandsprodukts um 5,2 % zu rechnen. Im Jahr 2011 dürfte die Wirtschaftsleistung noch um 4,5 % zulegen.

### **Robuste Erholung in Lateinamerika**

In *Lateinamerika* hat die Konjunktur seit dem vergangenen Sommer zunehmend Fahrt aufgenommen. Zuvor hatte die Finanzkrise in der Region hauptsächlich den Außenhandel und die Gewinne der Rohstoffproduzenten belastet. Nun begünstigen die insbesondere aus Asien anziehende Nachfrage nach Industrierohstoffen und die in der Folge wieder gestiegenen Rohstoffpreise den konjunkturellen Aufschwung. Die Binnenkonjunktur zeigte sich im Jahr 2009 auch dank der expansiv ausgerichteten Geld- und Finanzpolitik im Allgemeinen stabil. Auch die Finanzierungsbedingungen haben sich im Zuge der Finanzkrise nicht sonderlich verschlechtert. Zwar sind die Risikozuschläge auf Staatstitel gegenüber US-Anleihen in einigen Ländern vorübergehend gestiegen; im Laufe des vergangenen Jahres haben sie sich jedoch deutlich reduziert. Sie liegen mittlerweile wieder auf Vorkrisenniveau.

In *Brasilien* hat das reale Bruttoinlandsprodukt zum Jahresende das Vorkrisenniveau bereits wieder überstiegen; im zweiten Halbjahr 2009 legte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer Rate von 3,5 % zu. Triebfeder der Dynamik waren vor allem die Investitionen, die nicht zuletzt infolge der staatlichen Konjunkturstimulierung merklich ausgeweitet wurden. Zudem trug der private Konsum, der unter anderem durch Steuerentlastungen angeregt wurde, maßgeblich zum Aufschwung bei. Auch in *Mexiko* hat die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte an Fahrt gewonnen; der Zuwachs fiel sogar noch etwas höher aus als in *Brasilien*. Insbesondere anziehende Exporte in die USA, auf die über 80 % der mexikanischen Ausfuhren entfallen, belebten die wirtschaftliche Aktivität. In *Venezuela* hat sich die konjunkturelle Lage hingegen dramatisch verschlechtert. In der zweiten Jahreshälfte sank das reale Bruttoinlandsprodukt dort



um mehr als 2 %. Auch ist die venezolanische Inflationsrate besonders hoch; sie liegt nach wie vor bei nahe 30 %.

Für Lateinamerika als Ganzes rechnen die Institute mit einem konjunkturellen Aufschwung in diesem und im kommenden Jahr; das reale Bruttoinlandsprodukt der Region dürfte im Jahr 2010 um 3,5 % und im Jahr 2011 um 3 % zulegen. Begünstigt wird die Expansion von einer gemessen an früheren Jahren zumeist recht soliden Verfassung der öffentlichen Haushalte, niedrigen Inflationsraten und einem daher günstigen finanziellen Umfeld. Hinzu kommen die Anregungen vonseiten der voraussichtlich weiter kräftig steigenden Erlöse aus dem Export von Industrierohstoffen und Agrarprodukten. Das gilt besonders für Brasilien, aber auch für Chile, Peru und Kolumbien. Die Zentralbanken dürften sich in diesen Ländern recht bald veranlasst sehen, die geldpolitischen Zügel etwas anzuziehen. In Mexiko dürfte sich die konjunkturelle Dynamik allerdings im Laufe dieses Jahres abflachen, weil die öffentlichen Haushalte durch Einnahmeausfälle infolge einer rückläufigen Ölförderung belastet werden. Darauf hat die Regierung bereits mit einer Steuererhöhung reagiert. Diese wird den privaten Konsum im Prognosezeitraum voraussichtlich dämpfen. In anderen Ländern der Region sind die Rahmenbedingungen noch deutlich ungünstiger. So hat sich die finanzpolitische Situation in Argentinien dramatisch verschlechtert. Der Risikoaufschlag auf die Rendite argentinischer Staatsanleihen ist in die Höhe geschossen, da die Anleger eine erneute Zahlungsunfähigkeit des Landes befürchten. In Venezuela sind mit der jüngsten Währungsabwertung die Risiken für eine weitere Beschleunigung der Inflation gestiegen, und angesichts der Tatsache, dass die Indikatoren für die realwirtschaftliche Aktivität eine schwache konjunkturelle Entwicklung signalisieren, ist die Gefahr einer Stagflation im Prognosezeitraum erheblich.

### **Aufschwung in Russland von gestiegenem Ölpreis begünstigt**

Die *russische Wirtschaft* erholte sich in der zweiten Jahreshälfte 2009 von der tiefen Rezession, die ein Jahr zuvor eingesetzt hatte. Das reale Bruttoinlandsprodukt ging im Durchschnitt des vergangenen Jahres dennoch drastisch, um nahezu 8 %, zurück. Insbesondere die Investitionen, die auch durch die restriktive Kreditvergabe und den vorübergehenden Abzug von ausländischem Kapital erschwert wurden, waren weiter rückläufig. Der private Konsum wurde aufgrund sinkender Reallöhne und steigender Arbeitslosigkeit deutlich eingeschränkt. Zur Stabilisierung der Produktion zur Jahresmitte trug der kräftige Anstieg der Preise für Öl und andere Rohstoffe bei. Er führte zu einer starken Zunahme der Exporterlöse und bewirkte, dass sich die finanzielle Situation sowohl des Staates als auch der Unternehmen verbesserte.

Angesichts rückläufiger Inflationsraten hat die Zentralbank ihren im zweiten Quartal 2009 begonnenen Zinssenkungskurs fortgesetzt. Inzwischen hat sie den Leitzins um 4,5 Prozentpunkte auf ein für Russland historisch niedriges Niveau von 8,25 % gesenkt. Dadurch wird zum einen der Aufwertungsdruck auf den Rubel gemildert, der sich in den vergangenen Monaten herausgebildet hat. Zum anderen verbessern sich die Kreditkonditionen bei den Banken. Andere Instrumente der Liquiditätsversorgung wurden hingegen zurückgefahren. Auch die Finanzpolitik hat umfangreiche Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft ergriffen. Der konsolidierte Staatshaushalt verzeichnete erstmals seit Jahren ein Defizit (etwa 6 % des Bruttoinlandsprodukts). In großem Umfang wurden auch Mittel des Stabilisierungsfonds für Antikrisenmaßnahmen eingesetzt.

Im Prognosezeitraum dürften die russischen Exporte weiter von der weltweit steigenden Nachfrage nach Rohöl und anderen Rohstoffen profitieren. Zudem wird die Binnennachfrage zunächst noch von den wirtschaftspolitischen Impulsen gestützt. Die vorgesehene Rückführung des Budgetdefizits kann vermutlich weitgehend aus den mit den höheren Rohstoffpreisen verbundenen zusätzlichen Staatseinnahmen bestritten werden und macht allenfalls geringe, nachfragedämpfende Korrekturen des finanzpolitischen Kurses erforderlich. Der private Konsum dürfte sich relativ rasch wieder erholen, auch weil die Haushalte nicht stark verschuldet sind. Dagegen ist zu erwarten, dass die Investitionen, nicht zuletzt wegen immer noch schlechter Finanzierungsbedingungen, noch einige Zeit schwach bleiben. Alles in allem wird die russische Wirtschaft in diesem und im nächsten Jahr mit Raten um die 4 % wieder deutlich zulegen, das hohe Expansionstempo von vor der Krise dürfte sie jedoch vorerst nicht wieder erreichen.

## 2. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union

### Schleppende Erholung im Euroraum

Im Euroraum hat die konjunkturelle Erholung noch keine Dynamik entfaltet. Nach einem Zuwachs um 0,4 % im dritten Quartal, stagnierte das reale Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal. Zwischen den Mitgliedsländern zeigen sich dabei deutliche Unterschiede. Während in Spanien und in Griechenland die Wirtschaftsleistung weiter schrumpfte, nahm sie in Deutschland und Frankreich merklich zu, wenngleich mit einem unterschiedlichen zeitlichen Profil. Insgesamt war die gesamtwirtschaftliche Produktion noch um 4,6 % geringer als im ersten Quartal 2008, dem Höhepunkt vor der Rezession. Entsprechend sind die Kapazitäten weiterhin deutlich unterausgelastet.

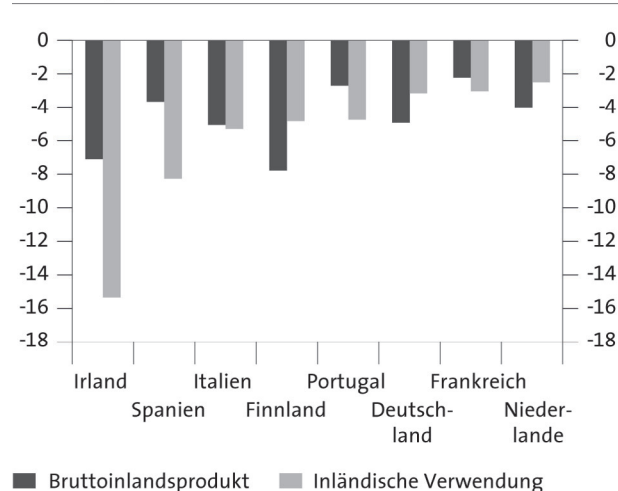
Im vierten Quartal blieb die Inlandsnachfrage schwach. Vor allem die Investitionen sanken weiter. Angesichts rückläufiger verfügbarer Einkommen nahm der private Konsum weiter ab, wenn auch langsamer als zuvor. Die Importe wurden daher nur mäßig ausgeweitet. Die Exporte erholten sich aufgrund der Wiederbelebung des Welthandels deutlich stärker, so dass der Außenhandel einen positiven Wachstumsbeitrag lieferte.

Der Arbeitsmarkt zeigt inzwischen Anzeichen einer Stabilisierung. So hat sich der Rückgang der Beschäftigung im vierten Quartal verlangsamt. Während die Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe nochmals recht kräftig reduziert wurde, scheint der Arbeitsplatzabbau im Bausektor und bei den Dienstleistungen allmählich auszulaufen. Die Arbeitslosenquote ist seit dem Herbst 2009 nur noch geringfügig, auf 10 % im März 2010, gestiegen. Im Verlauf der Krise haben sich die Arbeitsmärkte der Mitgliedsländer sehr unterschiedlich entwickelt. Während in vielen Ländern Maßnahmen zur Stabilisierung der Beschäftigung wie flexible Arbeitszeitregelungen, Kurzarbeit oder die Kürzung von Lohnkosten den Verlust von Arbeitsplätzen in Grenzen halten konnten, gelang dies insbesondere in den Ländern, die unter Immobilienkrisen litten, nicht, und es kam zu einem dramatischen Anstieg der Arbeitslosigkeit.<sup>13</sup>

Die Krise traf die einzelnen Mitgliedsländer sehr unterschiedlich, sowohl was den Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Produktion als auch was die Struktur der Nachfrage betrifft. Auf der einen Seite stehen Länder wie Deutschland, die Niederlande oder Finnland, wo das Bruttoinlandsprodukt stärker als im Durchschnitt des Euroraums zurückging, die Binnen- nachfrage aber verhältnismäßig wenig litt. Dem gegenüber fiel zum Beispiel in Spanien die Produktion

Abbildung 2.1

**Bruttoinlandsprodukt und inländische Verwendung in ausgewählten Ländern des Euroraums 2009; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %**



Quelle: Eurostat

GD Frühjahr 2010

mit 3,6 % relativ moderat, während die inländische Verwendung um 8,3 % regelrecht einbrach (Abbildung 2.1). Eine ähnliche Entwicklung war in Irland zu beobachten, hier sank die inländische Verwendung in Folge der Probleme am Immobilienmarkt ebenfalls doppelt so stark wie das Bruttoinlandsprodukt.

Angesichts einer vorwiegend exportinduzierten Rezession sind die Leistungsbilanzüberschüsse von Ländern wie Deutschland und den Niederlanden beträchtlich geschrumpft. In den Ländern mit zusätzlichen binnenwirtschaftlichen Krisen haben sich gleichzeitig die vormals hohen Leistungsbilanzdefizite zurückgebildet. Allerdings ist fraglich, ob damit ein nachhaltiger Abbau der vor der Krise aufgebauten Außenhandelsungleichgewichte in Gang gekommen ist (siehe hierzu die Ausführungen in Kapitel 6).

### Preisauftrieb bleibt gering

Die Inflation zog – nach einer kurzen Phase mit negativen Raten – seit November wieder an; sie betrug im März 1,5 %. Dabei wird die Entwicklung des Verbraucherpreisindex nach wie vor stark von den Energiepreisen beeinflusst. So ist der Rückgang der Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich in den Monaten Juni bis Oktober des vergangenen Jahres vor allem auf ein kräftiges Sinken der Energiepreise zurückzuführen,

<sup>13</sup> Vgl. Carone, G., G.J. Koopman und K. Pichelmann (2009), Labour market prospects and policies to soften the impact of the financial crisis, *ECFIN Economic Brief* 1, S. 1–7.

Tabelle 2.1

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**

2009 bis 2011

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>			Verbraucherpreise <sup>2</sup>			Arbeitslosenquote <sup>3</sup>		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Deutschland	20,0	-5,0	1,5	1,4	0,2	0,9	1,0	7,6	7,5	7,4
Frankreich	15,6	-2,2	1,5	1,4	0,1	1,8	1,3	9,5	10,2	10,2
Italien	12,6	-5,0	0,5	0,9	0,8	1,4	1,4	7,8	8,9	9,1
Spanien	8,7	-3,6	-0,3	0,9	-0,3	1,4	1,0	18,0	19,1	19,3
Niederlande	4,8	-4,0	1,0	1,6	1,0	1,0	1,1	3,4	4,5	4,6
Belgien	2,8	-3,1	1,1	1,5	0,0	2,0	1,2	7,9	8,4	8,7
Österreich	2,3	-3,6	1,3	1,5	0,4	1,6	1,3	4,8	5,2	5,4
Griechenland	1,9	-2,0	-2,5	0,0	1,3	2,2	0,9	9,5	11,0	11,7
Finnland	1,5	-7,8	1,5	2,0	1,6	2,0	1,4	8,2	9,5	9,7
Irland	1,5	-7,5	-0,8	2,9	-1,7	-0,1	1,2	11,9	13,3	12,7
Portugal	1,3	-2,7	0,3	0,8	-0,9	0,9	1,1	9,6	10,8	11,1
Slowakei	0,5	-4,7	2,9	3,0	0,9	1,1	2,4	12,0	13,8	13,3
Luxemburg	0,3	-3,4	2,7	2,1	0,0	2,8	1,9	5,4	5,9	5,5
Slowenien	0,3	-7,8	1,2	2,0	0,9	2,1	1,9	5,9	7,1	7,5
Zypern	0,1	-1,7	-0,9	0,5	0,2	2,4	1,7	5,3	6,5	6,7
Malta	0,0	-1,9	1,4	1,7	1,8	1,6	2,2	6,9	7,3	7,3
Euroraum <sup>4</sup>	74,1	-4,1	0,9	1,3	0,3	1,4	1,2	9,4	10,1	10,2
Großbritannien	14,6	-4,9	0,6	1,4	2,1	2,3	1,7	7,6	8,3	8,0
Schweden	2,9	-4,9	1,3	2,2	1,9	2,1	1,9	8,3	9,4	9,0
Polen	2,6	1,6	2,7	2,9	4,0	3,1	2,7	8,2	9,0	8,3
Dänemark	1,8	-4,9	1,1	2,0	1,1	1,8	1,6	6,0	7,5	7,0
Tschechien	1,2	-4,8	1,5	2,6	0,6	1,5	2,0	6,7	8,5	7,4
Rumänien	1,1	-7,1	0,8	3,5	5,6	4,0	3,2	6,9	7,6	7,0
Ungarn	0,8	-6,3	0,5	2,4	4,0	4,4	2,8	10,0	11,2	9,8
Litauen	0,3	-15,0	1,8	3,1	4,2	0,2	2,0	13,7	16,0	14,9
Bulgarien	0,3	-5,0	-0,5	2,9	2,5	2,1	2,3	6,8	8,2	7,6
Lettland	0,2	-18,0	-3,5	2,6	3,3	-2,4	3,0	17,1	22,5	20,7
Estland	0,1	-14,1	2,0	3,5	0,2	0,5	1,2	13,8	14,9	13,6
EU 27 <sup>4</sup>	100,0	-4,2	0,9	1,4	1,0	1,6	1,4	8,9	9,7	9,6
MOE-Länder <sup>5</sup>	7,4	-3,9	1,6	2,9	3,1	2,8	2,7	8,7	9,9	9,1

<sup>1</sup>Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie für Deutschland – nicht. – <sup>2</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>3</sup>Standardisiert. – <sup>4</sup>Summe der aufgeführten Länder. BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2008 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2008. – <sup>5</sup>Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland, Estland.  
Quellen: Eurostat; IWF; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2010

danach hat die Energiepreisentwicklung für steigende Preise gesorgt. Die zugrunde liegende Preistendenz hat sich im vergangenen halben Jahr weiter abgeschwächt. Die Kernrate der Inflation (Anstieg der Verbraucherpreise ohne Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) ging von 1,3 % im Juni 2009 auf 0,8 % im Februar 2010 zurück.

Im Prognosezeitraum dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise moderat bleiben, zumal Basiseffekte bei

den Energiepreisen, unter der Annahme stabiler Ölpreise, auslaufen. Die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen bleiben angesichts der niedrigen Kapazitätsauslastung gering. Ohnehin besteht für die Unternehmen nur ein geringer Kostendruck, da die Löhne schwach steigen dürften: Die Zuwachsraten der Bruttolöhne haben sich im Vorjahresvergleich von 4,9 % im vierten Quartal 2008 auf 2,2 % im vierten Quartal 2009 abgeschwächt, und die Lohnstückkosten werden in diesem und im nächsten Jahr nur wenig zu-

nehmen. In Irland und Griechenland ist sogar mit sinkenden Nominallöhnen zu rechnen. Preissteigernd werden hingegen Anhebungen von administrierten Preisen und von Verbrauchsteuersätzen wirken, die in zahlreichen Ländern als Beitrag zur Haushaltskonsolidierung vorgenommen werden dürften.

### Finanzpolitik schwenkt auf Konsolidierungskurs

Die Finanzpolitik hat in den Ländern des Euroraums durch die Inkaufnahme von konjunkturbedingten Mehrausgaben und Mindereinnahmen und die Implementierung von Konjunkturprogrammen im Jahr 2009 stark expansiv gewirkt. In der Folge sind die Budgetdefizite drastisch gestiegen. Im Jahr 2009 dürfte das zusammengefasste Defizit im Euroraum auf 6,3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gestiegen sein; der Bruttoschuldenstand gemessen an der Wirtschaftsleistung erhöhte sich sogar um nahezu 10 Prozentpunkte auf nun knapp 80 %. Damit überschreiten beide Maße für die Lage der öffentlichen Haushalte die im Maastricht-Vertrag festgelegten Obergrenzen von 3 % für das Defizit und 60 % für den Schuldenstand deutlich. Vor diesem Hintergrund sind nun verstärkt die Fragen nach den mittelfristigen Belastungen durch die galoppierende Staatsverschuldung in den Vordergrund gerückt. Zugespitzt hat sich die Situation zu Beginn dieses Jahres, als an den Finanzmärkten die CDS-Spreads für Staatsschuldtitel einiger Länder stark anzogen. Aus ihnen kann abgeleitet werden, dass einem Zahlungsausfall eine deutlich erhöhte Wahrscheinlichkeit beigemessen wird.<sup>14</sup> Betroffen sind zurzeit vor allem Griechenland, Portugal, Spanien und Irland – Länder, in denen das Budgetdefizit besonders hoch ist und die Staatsverschuldung in Relation zum Bruttoinlandsprodukt besonders stark steigt.

Bereits im Verlauf des vergangenen Jahres hatte die Europäische Kommission auf die Verschlechterung der Budgetsituation reagiert und sukzessive für nahezu alle Länder des Euroraums ein übermäßiges Defizit festgestellt und entsprechende im Vertrag von Lissabon vorgesehene Verfahren eingeleitet.<sup>15</sup> Die Kommission setzt dabei den Regierungen der Länder einen Termin, bis zu dem wirksame Maßnahmen zur Beseitigung des übermäßigen Defizits umgesetzt sein müssen. Dieser Termin ist nicht einheitlich; eine besonders schnelle Einleitung von Maßnahmen wird von den Ländern gefordert, in denen der Schuldenstand bereits sehr hoch ist. Ländern mit Schuldenquoten, die derzeit noch unter oder in der Nähe der

60-Prozentmarke liegen, wird etwas mehr Zeit zur Anpassung der Politik gegeben.

In den aktualisierten Stabilitätsprogrammen haben die Regierungen nahezu aller Länder Pläne vorgelegt, nach denen das Budgetdefizit im Jahr 2013 auf 3 % oder darunter gesenkt werden soll.<sup>16</sup> Allerdings wird in diesen Programmen zumeist nicht oder nur unzureichend dargelegt, mit welchen Maßnahmen die Haushaltskonsolidierung im Einzelnen betrieben werden soll. Die Kommission hat dies in ihrer Bewertung der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme von 14 Ländern der Europäischen Union<sup>17</sup> bemängelt und darüber hinaus festgestellt, dass in einer Reihe von Ländern die Annahmen über das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Projektionszeitraum aus heutiger Sicht optimistisch erscheinen. Deshalb ist wahrscheinlich, dass die in den Programmen anvisierte Konsolidierung in den öffentlichen Haushalten verfehlt wird. Die Instrumente, die im Vertrag von Lissabon dafür vorgesehen sind, auf eine Einhal-

Tabelle 2.2

Finanzierungssalden <sup>1</sup> der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums							
2005 bis 2011							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Deutschland	-3,3	-1,6	0,2	0,0	-3,3	-4,9	-4,2
Frankreich	-2,9	-2,3	-2,7	-3,4	-7,9	-8,2	-7,4
Italien	-4,3	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-5,0	-4,5
Spanien	1,0	2,0	1,9	-4,1	-11,4	-9,8	-8,6
Niederlande	-0,3	0,5	0,2	0,7	-4,9	-6,3	-5,6
Belgien	-2,7	0,3	-0,2	-1,2	-5,9	-4,8	-4,2
Österreich	-1,7	-1,5	-0,4	-0,4	-3,4	-4,7	-4,1
Griechenland	-5,2	-2,9	-3,7	-7,7	-12,7	-10,2	-8,7
Irland	1,7	3,0	0,3	-7,2	-11,7	-11,0	-9,4
Finnland	2,8	4,0	5,2	4,5	-2,2	-3,0	-2,7
Portugal	-6,1	-3,9	-2,6	-2,7	-9,3	-8,5	-6,9
Slowakei	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-6,3	-5,2	-4,2
Luxemburg	0,0	1,3	3,7	2,5	-1,1	-4,1	-5,5
Slowenien	-1,4	-1,3	0,0	-1,8	-5,7	-5,4	-4,0
Zypern	-2,4	-1,2	3,4	0,9	-3,5	-5,0	-4,5
Malta	-2,9	-2,6	-2,2	-4,7	-3,8	-3,8	-3,1
Euroraum <sup>2</sup>	-2,5	-1,2	-0,6	-1,9	-6,3	-6,6	-5,8

<sup>1</sup>In % des nominalen BIP; gemäß Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. – <sup>2</sup>Summe der Länder; gewichtet mit dem BIP von 2008 in Euro.  
Quellen: Eurostat; Europäische Kommission; 2010 bis 2011: Prognose der Institute. **GD Frühjahr 2010**

<sup>14</sup> Credit Default Swaps (CDS) sind Finanzmarktinstrumente, mit denen sich Investoren gegen das Risiko eines Zahlungsausfalls versichern können. Bei der Interpretation der Spreads ist zu bedenken, dass ihr Preis durch spekulative Transaktionen beeinflusst werden kann.

<sup>15</sup> Verfahren bei einem übermäßigen Defizit laufen auch für die meisten übrigen Mitgliedsländer der Europäischen Union. Im Euroraum sind lediglich Finnland und Luxemburg, in der übrigen EU Bulgarien, Dänemark, Estland und Schweden nicht betroffen.

<sup>16</sup> Einzige Ausnahme ist Irland, wo dies im Jahr 2014 der Fall ist.

<sup>17</sup> Eine Kurzfassung ist verfügbar unter <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/288>, heruntergeladen am 30.3.2010.



Tabelle 2.3

Konsolidierungsmaßnahmen in Spanien, Griechenland, Portugal und Irland				
	Spanien	Griechenland	Portugal	Irland
Mehrwertsteuer	2010: Erhöhung von 16 % auf 18 % bzw. 7 % auf 8 % (reduzierter Satz)	2010: Erhöhung aller 3 Sätze (4,5 % auf 5 %, 9 % auf 10 %, 19 % auf 21 %)	–	2009: Erhöhung von 21 % auf 21,5 %; 2010: Senkung auf 21 %
Einkommensteuer	2010: Abschaffung des allgemeinen Steuerfreibetrags (400 Euro), außer für niedere Einkommen	–	2010: Keine Anpassung von Absetzbeträgen bzw. Abschaffung von Freibeträgen. 2010: Zusätzliche Steuer auf höhere Einkommen	2009: Erhöhung der Progressivität der Einkommensteuer durch Erhöhung der Einkommenssteuersätze und Senkung der Einkommensgrenzen
Verbrauchssteuern und -abgaben	2009: Erhöhung der Tabaksteuer	2010: Erhöhung der Alkohol-, Zigaretten-, Treibstoffsteuer, Einführung von Steuern auf Strom und Luxusgüter	2010: Flächendeckende Einführung der Autobahnmaut	2009: Erhöhung von Steuern auf Tabak und Treibstoffe
Kapitaleinkommensteuer	2010: Erhöhung des Steuersatzes	–	2010: Abschaffung von Steuervergünstigungen bei der Behandlung von Kapitalgewinnen auf Wertpapiere	2009: Erhöhung von 22 % auf 25 %
Sonstiges	2010: Steuerliche Begünstigung für Firmen, die die Beschäftigung konstant halten, Abschaffung der steuerlichen Begünstigung von Ersparnis, 2009: Einführung einer CO <sub>2</sub> -Steuer	2010: Erhöhung der Progressivität der Vermögensteuern, Wiedereinführung der Erbschaftssteuer	Ab 2010: Umfangreiche Privatisierungsmaßnahmen, Überprüfung der Zuschüsse zu Renten und Gesundheitsausgaben in staatlich kontrollierten Unternehmen, Null-Defizit-Regel bei regionalen Gebietskörperschaften, Reform der Arbeitslosenunterstützung, Erhöhung der Anreize schneller in den Arbeitsmarkt zu finden	2010: Einführung einer CO <sub>2</sub> -Steuer, Erhöhung der Sozialbeiträge, Einsparungen bei Kindergeld/Unterstützungen, Erhöhung der Gesundheitsbeiträge
Sparmaßnahmen	2010: Einstellungsstopp und sehr zurückhaltende Lohnsteigerungen im öffentlichen Sektor, Senkung von Transfers und sonstigen Ausgaben, Reduktion öffentlicher Investitionsvorhaben, Subventionsabbau	2010: Lohnsenkungen (öffentlicher Dienst), Pensionskürzungen (öffentliche Unternehmen), Kürzungen im Ausbildungsbereich, Einsparungen bei öffentlichen Investitionen	2010: Drosselung des Lohnanstiegs im öffentlichen Dienst, Einstellungsstopp, Verringerung der Zuschüsse zur Sozialversicherung 2011: Streckung öffentlicher Investitionsvorhaben	Kürzungen bei der Arbeitslosen- und Sozialunterstützung

Quellen: Europäische Kommission; eigene Zusammenstellung der Institute.

GD Frühjahr 2010

tung der Pläne hinzuwirken und letztlich Verletzungen der im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Ziele für die Finanzpolitik zu begegnen, haben sich in der Vergangenheit als nicht sehr effektiv erwiesen. Gleichwohl dürfte der politische Druck, mit einer Konsolidierung der Staatshaushalte bald zu beginnen oder eine begonnene Konsolidierung fortzusetzen, groß bleiben. Hinzu kommt nun die disziplinierende Wirkung der Finanzmärkte.

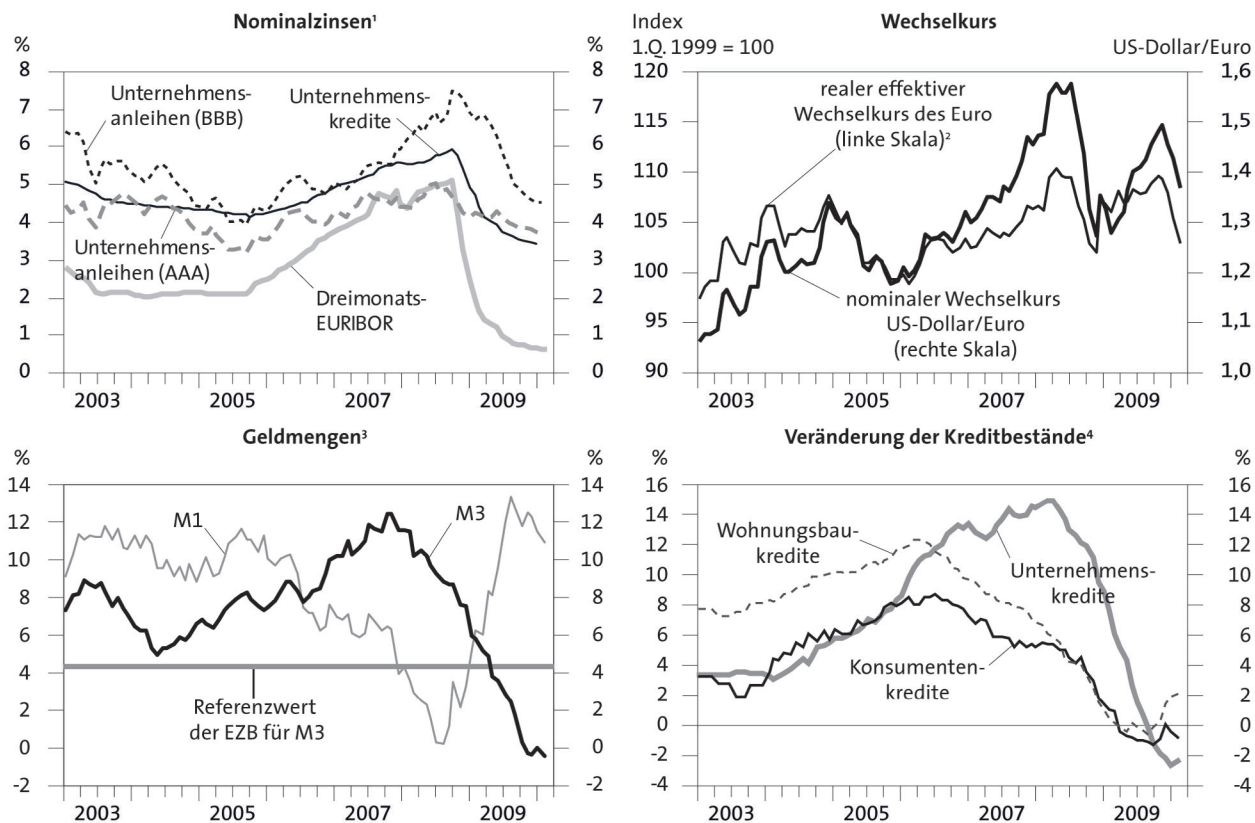
Im laufenden Jahr wird das Budgetdefizit im Euroraum insgesamt nochmals höher ausfallen als 2009, vor allem weil die Ausgaben für die Finanzierung der Arbeitslosigkeit steigen und Einnahmen konjunkturbedingt gedrückt bleiben. In einer Reihe von Ländern gehen außerdem von den im vergangenen Jahr beschlossenen Konjunkturprogrammen noch zusätzliche Impulse aus, oder es sind – wie zum Beispiel in Deutschland und in Frankreich – noch weitere expansive Maßnahmen beschlossen worden. Es gibt aber

auch Länder, die bereits begonnen haben, durch Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen die Budgetdefizite zu begrenzen. Dies gilt etwa für Irland und Spanien, und in jüngster Zeit haben die Regierungen von Griechenland und Portugal deutlich restriktive Maßnahmen beschlossen, die offenbar auch rasch umgesetzt werden (Tabelle 2.3). Insgesamt wird die Finanzpolitik im Euroraum aber im laufenden Jahr die Nachfrage noch leicht stimulieren; das Defizit steigt im Euroraum auf 6,6 % (Tabelle 2.2).<sup>18</sup>

Für das kommende Jahr ist zu erwarten, dass in den meisten Ländern die Finanzpolitik auf einen restriktiven Kurs einschwenkt. Dabei wird eine Begrenzung der öffentlichen Ausgaben etwa durch Zurückhaltung bei Lohnabschlüssen für den öffentlichen Dienst und Abbau der Beschäftigung im öffentlichen Sektor, aber auch durch Einschnitte bei Sozialausgaben und Subventionen im Vordergrund stehen. Vor allem in den Ländern, die besonders große Anstrengungen unter-

<sup>18</sup> Die Angaben für die Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Jahren 2010 und 2011 weichen von jenen in den Stabilitätsprogrammen aufgrund von unterschiedlichen Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt ab.

Abbildung 2.2  
**Zur monetären Lage im Euroraum  
 2003 bis 2010**



<sup>1</sup> Unternehmenskredite = Zinssatz für bestehende Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Unternehmensanleihen = Zinsen für Corporate Bonds höchster (AAA) und mittlerer (BBB) Güte mit einer Laufzeit von 10 Jahren.–<sup>2</sup> Weiter Länderkreis.–<sup>3</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr, Index, saisonbereinigt; M1 = Bargeldumlauf, täglich fällige Einlagen; M3 = M1 + Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu 2 Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und -papiere, Schuldverschreibungen bis zu 2 Jahren.–<sup>4</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr; Unternehmenskredite = Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Wohnungsbaukredite = Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte.

Quellen: EZB; Reuters; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2010

nehmen müssen, werden aber auch Steuererhöhungen Teil des Konsolidierungsprozesses sein. Insgesamt erwarten die Institute für 2011 einen Rückgang des zusammengefassten Budgetdefizits im Euroraum um nahezu einen Prozentpunkt auf 5,8 %. Bei dem zugrundegelegten mäßigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts ist der Rückgang des strukturellen Defizits sogar etwas größer.

### Geldpolitik weiterhin expansiv

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte seit Mai 2009 auf dem historisch niedrigen Niveau von 1 % belassen. Außerdem setzte sie die außergewöhnlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen fort, die sie mit dem Ziel der Stabilisierung der Finanzmärkte ergriffen hatte. So wurden die Offenmarktgeschäfte als Festzinstender mit unbegrenzter Zuteilung durchgeführt, und

Zentralbankgeld wurde bis zuletzt vorwiegend in Form von langfristigen Refinanzierungsgeschäften mit Laufzeiten bis zu einem Jahr sowie zusätzlich durch den Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen zur Verfügung gestellt. Auch die niedrigeren Bonitätsanforderungen für Sicherheiten wurden beibehalten. In der Folge blieben die wichtigsten Geldmarktsätze unter dem Niveau des Hauptrefinanzierungssatzes. So lag der Zinssatz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) im März bei 0,6 % (Abbildung 2.2). Der Risikoaufschlag gegenüber besichertem Dreimonatsgeld (Eurepo) stagnierte dabei seit Oktober bei rund 0,3 Prozentpunkten.

Die Maßnahmen der EZB und die sich fortsetzende Beruhigung an den Finanzmärkten zeigten ihre Wirkung auch an den Anleihenmärkten. In den vergangenen Monaten sind die Zinsen für Unternehmensanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit weiter gesunken; sie lagen im Februar bei 3,7 bzw. 4,5 % für Schuldner



höchster (AAA) bzw. mittlerer (BBB) Bonität. Damit verringerte sich die Verzinsung riskanterer Anlageformen überproportional. Seit September 2009 sanken die Zinsen für 10-jährige Unternehmensanleihen mittlerer Bonität mit 0,5 Prozentpunkten deutlich stärker als jene für Unternehmensanleihen höchster Bonität oder deutsche Staatsanleihen mit gleicher Laufzeit, deren Verzinsung im selben Zeitraum um 0,2 bzw. 0,1 Prozentpunkte zurückging. Die Zinsdifferenz zwischen Unternehmensanleihen mit höchster und mittlerer Bonität ist damit nur geringfügig höher als in den Jahren unmittelbar vor Ausbruch der Finanzkrise. Auch die durchschnittlichen Zinsen für ausstehende Kredite im Euroraum sind auf 3,4 % im Januar gefallen. Die für die laufende Entwicklung aussagekräftigeren Kosten für Neukredite mit einer Laufzeit von über fünf Jahren sanken gegenüber Oktober nur leicht, auf zuletzt 3,8 % (Januar).<sup>19</sup> Insgesamt sind die Finanzierungskosten der Unternehmen im Euroraum also leicht gegenüber der Situation im vergangenen Herbst zurückgegangen.

Dennoch blieb die Kreditentwicklung im privaten Sektor in den vergangenen Monaten weiter schwach. Dies betrifft in erster Linie das Kreditgeschäft mit nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften; im Vorjahresvergleich sank das entsprechende Kreditvolumen im Februar um 2,4 %. Die Kredite an private Haushalte entwickelten sich hingegen deutlich positiver. Während Konsumentenkredite im Vorjahresvergleich mit -0,8 % leicht rückläufig waren, stieg der Bestand an Wohnungsbaukrediten zuletzt um 2,1 % gegenüber dem Vorjahr.

Die Geldmengenaggregate entwickelten sich in den vergangenen Monaten gegenläufig. Während sich das Wachstum der breiten Geldmenge M3 deutlich abschwächte und zwischenzeitlich im Vorjahresvergleich sogar negativ war, wuchs das Geldmengenaggregat M1 stark. Dies ist im Wesentlichen wohl auf Umschichtungen zugunsten liquiderer Formen der Geldhaltung in Folge der gesunkenen Opportunitätskosten von Sichteinlagen und Bargeldhaltung und der höheren Sicherheit dieser Geldmengenbestandteile zurückzuführen. Aufgrund dieser Sonderfaktoren kann die hohe Dynamik von M1 momentan wohl nicht als Vorbote eines kräftigen Aufschwungs interpretiert werden.

Leicht verbessert haben sich die monetären Rahmenbedingungen durch die Abwertung des Euro in den vergangenen Monaten. Gegenüber dem US-Dollar verlor der Euro zuletzt deutlich an Wert; momentan notiert der Wechselkurs bei 1,35 US-Dollar je Euro. Aber auch real effektiv wertete der Euro zuletzt deutlich ab.

Im Prognosezeitraum wird die EZB den Hauptrefinanzierungssatz auf dem niedrigen Niveau belassen. Allerdings wird sie bereits im Verlauf dieses Jahres einen Teil der zusätzlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen zurückfahren.<sup>20</sup> In der Folge wird der Geldmarktzins leicht steigen und sich allmählich dem Leitzins annähern.

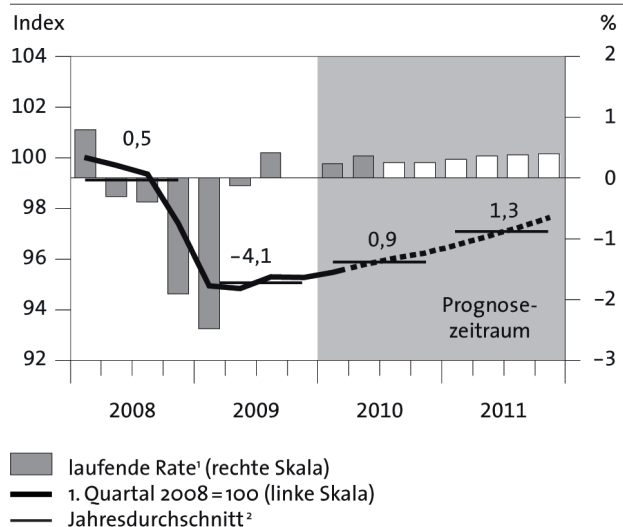
### Ausblick: Konjunkturelle Dynamik im Euroraum bleibt schwach

Die Konjunkturindikatoren deuten zusammengekommen darauf hin, dass die wirtschaftliche Expansion zu Beginn dieses Jahres verhalten geblieben ist. Zwar nahm die Industrieproduktion im Januar um 1,7 % gegenüber dem Vormonat zu, allerdings ist dies wesentlich auf eine witterungsbedingt gestiegene Energieerzeugung zurückzuführen. Die Auftragseingänge in der Industrie sind gleichzeitig um 2 % zurückgegangen. Das Konsumentenvertrauen verharrt seit einigen Monaten auf niedrigem Niveau.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion zwar wieder etwas beleben, die konjunkturelle Erholung wird aber schwach bleiben (Abbildung 2.3). Die Außenwirtschaft wird weiter einen erheblichen Wachstumsbeitrag leisten. Die Exporte werden angesichts der sich allmählich

Abbildung 2.3

### Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2008 bis 2011; saisonbereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2010

<sup>19</sup> Volumengewichteter Durchschnitt der Kredite mit Volumen von mehr als 1 Mio. Euro und jenen mit einem Volumen von weniger als 1 Mio.

<sup>20</sup> Vgl. Übersicht 5.1 in Kapitel 5, Abschnitt „Zur Geldpolitik“.

Tabelle 2.4

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum 2008 bis 2011				
	2008	2009	2010	2011
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Reales Bruttoinlandsprodukt	0,6	-4,1	0,9	1,3
Privater Konsum	0,3	-1,0	0,3	0,5
Öffentlicher Konsum	2,2	2,2	0,9	0,2
Bruttoanlageinvestitionen	-0,7	-11,0	-0,3	1,9
Vorratsveränderungen <sup>2</sup>	0,1	-0,7	0,3	0,1
Inländische Verwendung	0,6	-3,3	-0,2	0,2
Exporte <sup>1</sup>	1,0	-13,2	5,2	6,1
Importe <sup>1</sup>	1,0	-11,8	4,6	5,2
Außenbeitrag <sup>2</sup>	0,0	-0,8	0,3	0,4
Verbraucherpreise <sup>3</sup>	3,3	0,3	1,4	1,2
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo <sup>4</sup>	-1,9	-6,3	-6,6	-5,8
Leistungsbilanzsaldo	-0,8	-1,3	-0,7	-0,6
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote <sup>5</sup>	7,6	9,4	10,1	10,2

<sup>1</sup>Einschließlich Intrahandel. – <sup>2</sup>Wachstumsbeitrag. – <sup>3</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>4</sup>Gesamtstaatlich. – <sup>5</sup>Standardisiert.  
Quellen: Eurostat; Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute. **GD Frühjahr 2010**

verbessernden internationalen Konjunktur weiter expandieren, wenn auch nur in moderatem Tempo. Die Importe werden in Folge einer sich nur langsam erholenden Binnennachfrage zunächst schwächer ausgeweitet werden. Dabei ist zu erwarten, dass von der Wirtschaftspolitik zunehmend dämpfende Wirkungen ausgehen, die staatlichen Konsumausgaben dürften kaum noch steigen. Die private Konsumnachfrage wird bei der hohen Arbeitslosigkeit und geringen Lohnzuwächsen flau bleiben. Bei den Bauinvestitionen zeichnet sich vorerst noch keine Wende ab. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften allmählich anziehen, auch angesichts leicht verbesserter Finanzierungsbedingungen. So sind die Finanzierungskosten leicht gesunken, aber die Kreditkonditionen sind immer noch restriktiv. Es ist zu erwarten, dass die Unternehmen aufgrund besserer Absatzaussichten ihre Lager wieder aufstocken, so dass vorübergehend ein positiver Wachstumsbeitrag entsteht. Alles in allem erwarten die Institute für 2010 eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 0,9 %. Der statistische Überhang aus dem vergangenen Jahr leistet dazu einen beachtlichen Beitrag, während die Zuwächse im Laufe dieses Jahres gering sein dürften.

Im kommenden Jahr wird die Inlandsnachfrage nur wenig schneller zunehmen. Eine merkliche Belebung dürfte zwar bei der Investitionstätigkeit zu verzeichnen sein, da bei den Ausrüstungen aufgeschobene

Vorhaben dringlicher werden. Die privaten Konsumausgaben dürften hingegen kaum beschleunigt ausgeweitet werden. Der Außenbeitrag stützt die gesamtwirtschaftliche Produktion voraussichtlich weiter deutlich; sie dürfte um 1,3 % zunehmen (Tabelle 2.4).

## Zur Lage der Wirtschaft in ausgewählten Ländern des Euroraums

### Moderate Erholung in Frankreich

Frankreich hat die Krise relativ gut gemeistert. Der Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Winterhalbjahr 2008/09 war milder als im Euroraum insgesamt und der Wiederanstieg im zweiten Halbjahr 2009 mit 0,6 % gegenüber dem ersten Halbjahr stärker (Euroraum 0,4 %). Dabei erwies sich erneut der private Konsum – vor allem im vierten Quartal – als Stütze der Konjunktur, wozu auch das französische Pendant zur deutschen Abwrackprämie beigetragen hat. Nach ihrem Auslaufen sind die Pkw-Neuzulassungen für Kraftfahrzeuge zwar im Januar erstmals seit August 2009 wieder gesunken (-7 %). Die Umsätze im übrigen Einzelhandel nahmen aber weiterhin zu.

Auch die Industrieproduktion hat sich wieder etwas erholt – sie lag zuletzt auf dem Stand von Ende 2008 –, und die Auftragseingänge stiegen zum Jahresende kräftig. Die Kapazitätsauslastung hat ihren im dritten Quartal des vergangenen Jahres erreichten Tiefstand (70 %) hinter sich gelassen; mit knapp 75 % liegt sie im ersten Quartal dieses Jahres aber immer noch weit unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts von 85 %. Das tiefe Produktionsniveau stellte eine Belastung sowohl für die Investitionstätigkeit als auch den Arbeitsmarkt dar. Die Arbeitslosenquote stieg von 9,1 % im dritten Quartal auf 9,6 % im vierten Quartal 2009 und liegt in etwa im Mittel des Euroraums.

Im vierten Quartal des abgelaufenen Jahres kam ein kräftiger Wachstumsbeitrag auch vom Lager, nachdem der Lagerimpuls zuvor fünf Quartale in Folge negativ gewesen war. Hingegen waren die Bruttoanlageinvestitionen weiterhin rückläufig, wenn auch nicht mehr ganz so stark wie im ersten Halbjahr 2009. Übers Jahr gerechnet, schrumpften die Bauinvestitionen um 5,9 % und die Ausrüstungsinvestitionen sogar um 8,2 %. Der Außenhandel erstarkte vor allem gegen Ende des abgelaufenen Jahres, wobei die Exporte im zweiten Halbjahr insgesamt stärker zunahmen als die Importe. Im ersten Quartal 2010 scheint sich die Erholung der Produktion weiter fortgesetzt zu haben, allerdings schwächte sich der Anstieg gegenüber dem vierten Quartal des letzten Jahres wohl etwas ab.

Im Prognosezeitraum wird der private Konsum die konjunkturelle Erholung maßgeblich tragen, wobei sowohl die nach wie vor moderaten Preisanstiege als

auch die sich abzeichnende Verbesserung der Beschäftigungsaussichten stützend wirken dürften. Vonseiten der Fiskalpolitik sind hingegen kaum noch Impulse zu erwarten, und die niedrige Kapazitätsauslastung dürfte dieses Jahr noch auf den Ausrüstungsinvestitionen lasten. Die Bauinvestitionen werden voraussichtlich im ersten Halbjahr weiterhin leicht schrumpfen, sollten aber im zweiten Halbjahr wieder anziehen und nächstes Jahr um 2 % zulegen. Im kommenden Jahr wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage voraussichtlich durch eine deutlich restriktive Finanzpolitik belastet, weshalb die gesamtwirtschaftliche Produktion im nächsten Jahr mit 1,3 % wohl etwas langsamer expandieren wird als in diesem Jahr (1,5 %). Da die französische Regierung eines der größten Konjunkturprogramme im Euroraum durchgeführt hat, stieg das Budgetdefizit im vergangenen Jahr auf reichlich 8 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, wo es 2010 verharren dürfte. Der Schuldenstand der öffentlichen Hand erhöht sich derzeit in raschem Tempo und droht im kommenden Jahr auf eine Größenordnung von 90 % des Bruttoinlandsprodukts zu steigen. Die französische Regierung wird in den kommenden Jahren erhebliche Anstrengungen unternehmen müssen, um ihr Ziel, die Neuverschuldungsquote bis Ende 2013 wieder unter drei Prozent zu drücken, auch nur annähernd zu erreichen. Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem Jahr um 1,5 % und im nächsten Jahr voraussichtlich um 1,3 % zunehmen.

Die Verbraucherpreise, welche im abgelaufenen Jahr nahezu stabil blieben, dürften 2010 und 2011 mit 1,8 % bzw. 1,3 % wieder moderat steigen. Während die Arbeitslosigkeit dieses Jahr noch leicht auf 10,2 % zunehmen wird, dürfte sie im kommenden Jahr auf gleichem Niveau verharren.

### **Italien: Strukturelle Schwäche belastet Erholung**

Die italienische Wirtschaft weist seit Jahren eine im europäischen Vergleich geringe Dynamik auf, nicht zuletzt eine Folge der sich im Vergleich zu anderen Ländern des Euroraums stetig verschlechternden preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Diese Tendenz setzte sich in der gegenwärtigen Krise fort. Die gesamtwirtschaftliche Produktion sank im vergangenen Jahr um 4,9 %. Dabei leisteten alle wichtigen Nachfragekomponenten – mit Ausnahme der öffentlichen Ausgaben – einen negativen Wachstumsbeitrag. Besonders schlecht entwickelte sich der Export (-19 %). Die wirtschaftliche Entwicklung blieb damit erneut hinter jener des Euroraums zurück.

Die leichte Belebung der gesamtwirtschaftlichen Produktion, die im Sommer verzeichnet worden war, setzte sich im vierten Quartal nicht fort. Maßgeblich dafür, dass das Bruttoinlandsprodukt erneut schrumpfte, waren die weiter deutlich rückläufigen Investitionen

und ein – aufgrund des starken Anstiegs der Importe – negativer Wachstumsbeitrag des Außenhandels (-0,8 %). Die Indikatoren deuten auf eine Erholung im ersten Quartal 2010 hin. So legte die Industrieproduktion zu Jahresbeginn kräftig zu, und der Indikator für das Vertrauen in der Industrie stieg im Februar auf den höchsten Wert seit August 2008.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich auch in Italien im Zuge der Krise stark verschlechtert. Der Einsatz von Kurzarbeit verhinderte zwar, dass sich die Arbeitslosigkeit bereits in der ersten Jahreshälfte 2009 kräftig erhöhte, mit dem Auslaufen dieser Maßnahmen stieg die Arbeitslosenquote nach dem Sommer jedoch spürbar an. Im Februar 2010 lag die Quote bei 8,5 %; sie war damit allerdings immer noch niedriger als im Euroraum insgesamt.

Der Konjunkturerbruch hat die Lage der Staatsfinanzen verschlechtert, jedoch nicht so stark wie in den meisten anderen Industrieländern. Vor dem Hintergrund der mit mehr als 100 Prozent des Bruttoinlandsprodukts bereits sehr hohen Staatsverschuldung verzichtete die italienische Regierung auf größere Konjunkturprogramme, so dass der Anstieg des Budgetdefizits von 2,7 % im Jahr 2008 auf 5,3 % im vergangenen Jahr weitgehend durch die Wirkung der automatischen Stabilisatoren zustande kam. Im Prognosezeitraum wird die Regierung eine merkliche Rückführung des Haushaltsdefizits anstreben, auch um das Risiko eines Vertrauensverlustes an den Finanzmärkten zu verringern. Daher wird die Konjunkturerholung von dieser Seite wohl gedämpft.

Die konjunkturelle Belebung in diesem und im nächsten Jahr dürfte vom privaten Konsum sowie von den Investitionen ausgehen. Infolge der relativ geringen preislichen Wettbewerbsfähigkeit und der ungünstigen Produktionsstruktur wird Italien nicht voll an der globalen Konjunkturerholung teilhaben. Daher dürfte das Bruttoinlandsprodukt mit Raten von 0,5 % in diesem und 0,9 % im nächsten Jahr schwächer zulegen als die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum insgesamt. Die Verbraucherpreise werden im Prognosezeitraum wohl etwa im Einklang mit denen im übrigen Euroraum steigen. Damit verschlechtert sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Produzenten zwar nicht weiter, sie verbessert sich aber auch nicht. Die Arbeitslosenquote wird in diesem Jahr noch leicht auf 8,9 % im Jahresdurchschnitt steigen, im kommenden Jahr dürfte sie bei 9,1 % liegen.

### **Spanien weiter unter Anpassungsdruck**

In Spanien setzte sich die konjunkturelle Abwärtsbewegung anders als im übrigen Euroraum im zweiten Halbjahr 2009 fort. Im dritten Quartal schrumpfte die gesamtwirtschaftliche Leistung um 0,3 %, im vierten

Quartal nochmals um 0,1 %. Auch die Indikatoren für das erste Vierteljahr 2010 deuten noch nicht auf eine spürbare Belebung hin. So sank die Industrieproduktion im Januar dieses Jahres um 1,1 %, die Auftragsgänge gingen sogar um 1,7 % zurück.

Im Jahresdurchschnitt 2009 sank das reale Bruttoinlandsprodukt um 3,6 %, die inländische Verwendung ging freilich erheblich stärker zurück. Der Wohnungsbau schrumpfte um 25 %, die Bruttoanlageinvestitionen insgesamt um über 15 %. Der private Konsum sank um 5 % und damit wesentlich stärker als im Euroraum insgesamt (-1 %), was wesentlich auf die massiv gestiegene Arbeitslosigkeit zurückzuführen ist. Die Arbeitslosenquote nahm von 11,3 % im Jahr 2008 auf 18 % im Jahr 2009 zu; gegen Jahresende stabilisierte sie sich bei knapp unter 19 %. Maßgeblich für die im europäischen Vergleich sehr ungünstige Beschäftigungsentwicklung war der Arbeitsplatzabbau in der Bauwirtschaft, die infolge des Platzens der Blase am Immobilienmarkt drastisch Kapazitäten reduzierte.

Die Situation der öffentlichen Haushalte hat sich dramatisch verschlechtert. Wurde im Jahr 2007 gemessen am Bruttoinlandsprodukt noch ein Budgetüberschuss von 1,9 % erzielt, war im vergangenen Jahr ein Defizit im Staatshaushalt von 11,4 % zu verzeichnen. Verantwortlich für diese Entwicklung ist zum einen die ausgesprochen ungünstige wirtschaftliche Entwicklung, zum anderen sind aber auch umfangreiche Konjunkturpakete beschlossen worden, um der Rezession entgegen zu wirken. Problematisch ist, dass der größere Teil des Defizits wohl struktureller Natur ist, da Beschäftigung und Staatseinnahmen in den Jahren vor der Krise durch den Immobilienboom übersteigert waren und wohl erst auf mittlere Frist wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen werden. Insofern ist der Konsolidierungsbedarf bei den Staatsfinanzen in Spanien im europäischen Vergleich besonders hoch. Erhöht wird der Konsolidierungsdruck dadurch, dass die Finanzmärkte angesichts des hohen Defizits Spanien trotz seines derzeit mit knapp 60 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt noch moderaten Schuldenstandes offenbar zu den Ländern zählen, bei denen das Risiko von Problemen beim Schuldendienst beträchtlich ist. Vor diesem Hintergrund hat die spanische Regierung ungeachtet der nach wie vor schwachen Konjunktur bereits im vergangenen Jahr erste Maßnahmen beschlossen, die auf eine Reduzierung des Defizits zielen, und die Finanzpolitik dürfte anders als in den meisten übrigen Ländern des Euroraums bereits im laufenden Jahr merklich restriktiv wirken.

Im Prognosezeitraum ist die spanische Volkswirtschaft zudem mit zwei weiteren Schwierigkeiten konfrontiert, den Folgen des Einbruchs der Immobilien-

preise und der starken Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit seit Einführung des Euros: Zwischen 1995 und 2009 stiegen die nominalen Lohnstückkosten in Spanien um 13 Prozentpunkte stärker als im Euroraum insgesamt. In diesem und im nächsten Jahr wird sich hier wohl noch keine nennenswerte Verbesserung ergeben, da die Lohnsetzungsprozesse in Spanien offenbar nur schwach auf die Signale vom Arbeitsmarkt reagieren und der Lohnanstieg nur allmählich unter das Niveau im übrigen Euroraum sinken wird. Die Verbraucherpreise steigen 2010 und 2011 voraussichtlich etwa so stark wie im Euroraum insgesamt. So wird die spanische Exportwirtschaft an der Erholung der internationalen Konjunktur nur eingeschränkt partizipieren können. Negative Vermögenseffekte des Rückgangs der Immobilienpreise werden Bauinvestitionen und privaten Konsum zusätzlich dämpfen. So erscheint wahrscheinlich, dass das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 nochmals, um 0,3 %, zurückgehen wird. Auch im nächsten Jahr dürfte die konjunkturelle Expansion mit 0,9 % geringer sein als im übrigen Euroraum.

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

In *Griechenland* hatte sich die Wirtschaft am Beginn der Finanzkrise noch relativ robust gezeigt; das Land war von dem Einbruch des Welthandels vergleichsweise wenig betroffen, und die Binnennachfrage expandierte zunächst weiter, allerdings unter Inkaufnahme eines enorm hohen Budgetdefizits. Anders als im übrigen Euroraum stabilisierte sich die Produktion im Verlauf des Jahres 2009 jedoch nicht, vielmehr setzte sich die konjunkturelle Talfahrt zuletzt sogar wieder beschleunigt fort. Vor allem die Anlageinvestitionen gingen im vierten Quartal nochmals sehr stark zurück, und auch der Staatsverbrauch trug mit einem Rückgang von 3 % deutlich zum Schrumpfen der gesamtwirtschaftlichen Produktion bei. Im Verlauf des vergangenen Jahres erhöhte sich die Arbeitslosigkeit kräftig, von 8,8 % auf 10,2 %.

Die im Stabilitätsprogramm und im Konsolidierungsplan der Regierung vorgegebenen Ziele erscheinen trotz der bereits beschlossenen, einschneidenden Maßnahmen<sup>21</sup> nicht erreichbar. Den Plänen liegen nämlich Annahmen über die realwirtschaftliche Entwicklung des Landes zugrunde, die sehr optimistisch erscheinen.<sup>22</sup> Die daraus resultierenden Schuldenstände beliefen sich auf 120,4 % und 120,6 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt für die Jahre 2010 und 2011. Die Institute erwarten deshalb, dass die vorgesehene Rückführung des Haushaltsdefizits nicht in vollem Umfang gelingt; die Neuverschuldung des Staates

<sup>21</sup> Ein Überblick über die Maßnahmen findet sich in Tabelle 2.3.

<sup>22</sup> Das Stabilitätsprogramm geht von einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um lediglich 0,3 % im Jahr 2010 aus, für 2011 wird ein Zuwachs um 1,5 % prognostiziert.



dürfte bei den angekündigten fiskalischen Maßnahmen und der von den Instituten erwarteten Konjunktur-entwicklung in diesem Jahr nochmals höher als 10 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen. Auch die bereits für dieses Jahr angestrebte Stabilisierung des Schuldenstandes bei reichlich 120 % wird unter diesen Bedingungen noch nicht erreicht werden. Erschwert wird die Konsolidierung dadurch, dass die Zinslast in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erheblich von 4,9 % im Jahr 2009 auf voraussichtlich 7,7 % im kommenden Jahr zunehmen wird, während die Zinslastquote in den meisten anderen Ländern des Euroraums trotz ebenfalls deutlich ausgeweiteter Staatsschuld wegen einer weiter abnehmenden Durchschnittsverzinsung nur leicht steigt.<sup>23</sup>

Die drastischen Konsolidierungsmaßnahmen der griechischen Regierung, mit denen das Defizit im Staatshaushalt im laufenden Jahr deutlich reduziert werden soll, sowie die Belastungen, die für die private Wirtschaft mit der Herabstufung der Kreditwürdigkeit der öffentlichen Hand verbunden sind (erhöhte Planungsunsicherheit, Lohneinbußen und drohender Arbeitsplatzverlust, höhere Kreditzinsen und verminderte Kreditverfügbarkeit) werden die wirtschaftliche Entwicklung im laufenden Jahr erheblich belasten. Die Binnennachfrage dürfte stark schrumpfen; neben den Investitionen und dem Konsum des Staates wird wohl auch der private Konsum in den kommenden Quartalen zurückgehen. Steuererhöhungen dämpfen die Realeinkommensentwicklung, zu einer weiter steigenden Arbeitslosigkeit tritt eine schwache Lohnentwicklung hinzu, und die im Rahmen des Konsolidierungspakets beschlossene Kürzung der Gehälter im öffentlichen Dienst dürfte auf den privaten Sektor ausstrahlen und dort zu einer starken Verlangsamung der zuvor beträchtlichen Lohnzuwächse beitragen. Dies dürfte den Trend der fortschreitenden Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zum übrigen Euroraum im Prognosezeitraum brechen. Die Inflationsrate bleibt zwar voraussichtlich 2010 über dem Durchschnitt des Euroraums, doch ist dies darauf zurückzuführen, dass administrierte Preise und Verbrauchsteuern erhöht werden, um Staatseinnahmen zu generieren.

Mit einer spürbaren konjunkturellen Erholung ist für das Jahr 2011 noch nicht zu rechnen, zumal weitere restriktive Maßnahmen der Finanzpolitik erforderlich sein werden, um mit der Rückführung des Budgetdefizits in Richtung der im Stabilitätsprogramm formulierten Ziele fortzufahren. Dank einer deutlichen Zunahme des Außenbeitrags und einer Stabilisierung bei den privaten Investitionen erscheint aber eine leichte Zunahme des Bruttoinlandsprodukts im Verlauf er-

reichbar. Für den Jahresdurchschnitt rechnen die Institute mit einer Stagnation. Sollte die griechische Regierung ihren Sparkurs nochmals deutlich verschärfen, um wie in den Planungen vorgesehenen das Budgetdefizit bereits in diesem Jahr um 4 Prozentpunkte und im kommenden Jahr um eine ähnliche Größenordnung zu drücken, wäre wohl eine noch merklich tiefere Rezession die Folge.

Die wirtschaftlichen Probleme in *Portugal* waren im Gegensatz zu anderen Defizitländern schon in den Jahren vor Ausbruch der Finanzkrise offensichtlich.<sup>24</sup> Der durch die Währungsunion ausgelöste Boom war nur von kurzer Dauer. Seit 2001 ist das gesamtwirtschaftliche Wachstum mäßig, die Defizite in der Leistungsbilanz und im Staatshaushalt verharrten dabei bis zuletzt auf hohem Niveau. Weil es nicht zu durchgreifenden strukturellen Reformen kam, blieb auch der Anstieg der Lohnstückkosten stärker als im übrigen Euroraum.

In der Finanz- und Wirtschaftskrise fiel der Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Produktion mit -2,7 % im vergangenen Jahr zwar deutlich geringer aus als im Euroraum insgesamt. Allerdings stieg das Defizit in den öffentlichen Haushalten sogar etwas stärker, auf 9,3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Portugal muss gegenwärtig für seine Schuldtitel neben Irland und Griechenland die höchsten Risikoprämien unter den Ländern des Euroraums zahlen. Eine Herabstufung der Bonität des Landes durch führende Ratingagenturen hat dazu beigetragen, dass die Politik energische Konsolidierungsschritte ergriffen hat. Diese umfassen umfangreiche Privatisierungen, die Einführung einer Kapitalertragssteuer, die Erweiterung von Autobahnmauten sowie die Begrenzung des Lohnanstiegs im öffentlichen Sektor. Auch deshalb dürfte sich der Finanzierungssaldo in diesem Jahr auf -8,5 % und im nächsten Jahr auf knapp -7 % verringern.

Allerdings steht die prekäre Lage der Staatsfinanzen gemeinsam mit den strukturellen Problemen der portugiesischen Wirtschaft einer deutlichen konjunkturellen Erholung im Prognosezeitraum im Wege. Im vierten Quartal 2009 ist die portugiesische Wirtschaft nach leichten Zuwächsen im Sommerhalbjahr wieder etwas (0,2 %) geschrumpft. Besonders stark (um fast 7 %) gingen dabei die Bruttoanlageinvestitionen zurück. Auch die Exporte sanken, nicht zuletzt auch bedingt durch die Krise in Spanien. In diesem Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion lediglich um 0,3 % und im kommenden Jahr um 0,8 % zulegen. Die Verbraucherpreise werden in etwa stagnieren, und die

<sup>23</sup> Die Prognose der Zinslast für Griechenland basiert auf der Annahme, dass die Neuverschuldung sowie die ersetzten auslaufenden Schulden mit einem nominellen Satz von 7 % verzinst werden.

<sup>24</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), *Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden*, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen, Kasten 2.1, S. 32.

für das vierte Quartal beobachtete Abschwächung der Lohndynamik wird sich fortsetzen.

*Irland* befindet sich bereits seit 2007 in einer tiefen und langen Rezession. Das reale Bruttoinlandsprodukt lag Ende 2009 um 12,5 % niedriger als am Ende des vorangegangenen Aufschwungs Anfang 2007, das Bruttonationaleinkommen ging in diesem Zeitraum sogar um 15 % zurück. Mit dem Platzen der Immobilienblase ist die zuvor aufgeblähte heimische Nachfrage eingebrochen, der spätere Absturz des Welthandels hat zusätzlich die Exportindustrien getroffen, und die Finanzkrise brachte das irische Bankensystem an den Rand des Kollapses. Die Krise der Exportwirtschaft wurde dadurch verstärkt, dass sich mit Großbritannien der wichtigste Haupthandelspartner ebenfalls in einer schweren Rezession befand; außerdem wertete das Pfund Sterling in Relation zum Euro ab. Als Folge des anhaltenden und starken Produktionsrückgangs wurden massiv Arbeitsplätze abgebaut. Während in den Jahren des Booms nahezu Vollbeschäftigung geherrscht hatte und der Bedarf an Arbeitskräften zunehmend durch Zuwanderer gedeckt worden war, lag die Arbeitslosenquote zu Beginn des laufenden Jahres bei 13 %.

Das Verbraucherpreisniveau ist seit Beginn der Rezession merklich gesunken. Im Februar 2010 betrug die Veränderungsrate im Vorjahresvergleich -2,4 %. Irland ist das einzige Land des Euroraums, das sich in einer Deflation befindet, und dies obwohl Verbrauchssteuern und administrierte Preise während der Krise erhöht wurden.<sup>25</sup> Auch die Arbeitskosten sind deutlich rückläufig. So lagen die Lohnstückkosten im dritten Quartal 2009 rund 2 % unter ihrem Vorjahreswert. Maßnahmen der Regierung, die die Lohnersatzquote verringerten, dürften die Lohnzurückhaltung verstärkt haben.

Im Zuge der schweren Rezession, des Platzens der Immobilienblase und des EU-weit umfangreichsten Bankenrettungsprogramms verschlechterte sich die Lage des Staatshaushalts in den vergangenen beiden Jahren drastisch. Vor dem Hintergrund eines Haushaltsdefizits von gemessen am Bruttoinlandsprodukt weit über 10 % kam es auch im Fall Irlands zu einem Vertrauensverlust an den Finanzmärkten. Inzwischen sind die Risikoaufschläge auf irische Staatsanleihen aber wieder gesunken, wozu neben der Tatsache, dass der Schuldenstand – anders als etwa in Griechenland – immer noch moderat ist, ein frühzeitig eingeleiteter entschlossener Konsolidierungskurs beigetragen haben dürfte.

Obwohl die fiskalische Restriktion im Verlauf des Jahres 2010 weiterhin die Gesamtnachfrage belasten wird, dürfte sich die irische Wirtschaft im Prognose-

zeitraum beleben. Auf ein Anziehen der Produktion deutet bereits die Industrieproduktion hin, die zuletzt stark gestiegen ist. Die Erholung wird vor allem vom Export getragen werden, der durch die infolge sinkender Preise und Löhne gestiegene preisliche Wettbewerbsfähigkeit begünstigt wird. Infolge des deutlichen statistischen Unterhangs wird die Produktion im Jahresdurchschnitt 2010 aber nochmals sinken. Im Jahr 2011 wird das Bruttoinlandsprodukt um rund 3 % steigen. Die Arbeitslosigkeit dürfte im laufenden Jahr nur noch leicht zunehmen, und gegen Jahresende wird die Beschäftigung wohl beginnen zu steigen. Die deflationären Tendenzen dürften angesichts der konjunkturellen Erholung nachlassen. Das Preisniveau wird 2010 aber nochmals leicht unter dem Vorjahresniveau liegen; im kommenden Jahr wird es voraussichtlich um 1,2 % steigen.

### **Großbritannien: Die Lage der öffentlichen Haushalte belastet die wirtschaftliche Erholung**

Die britische Wirtschaft verzeichnete im vierten Quartal des abgelaufenen Jahres mit einer Zunahme um 0,4 % erstmals seit dem Frühjahr 2008 wieder einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts. Damit hielt die Rezession in Großbritannien länger an als in den meisten anderen Industrieländern. Positive Wachstumsbeiträge kamen im vierten Quartal lediglich vom privaten und vom öffentlichen Konsum. Die Bruttoanlageinvestitionen sanken nach einer vorübergehenden Erholung im dritten Quartal erneut um 2,7 %. Die Exporte stiegen im vierten Quartal zwar kräftig, um 3,8 %, dennoch belastete der Außenhandel rechnerisch die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, da die Importe noch stärker zulegten (4,7 %). Am aktuellen Rand bieten die Indikatoren ein gemischtes Bild. Alles in allem spricht vieles für einen weiteren leichten Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion.

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im vergangenen Jahr massiv verschlechtert. Rückläufige Steuereinnahmen und steigende Staatsausgaben infolge des Einbruchs der wirtschaftlichen Aktivität, Konjunkturprogramme sowie die bereitgestellten Mittel zur Sanierung des Bankensektors stellten eine hohe Belastung dar. Nach gegenwärtiger Schätzung hat sich die Defizitquote 2009 auf 12,9 % erhöht. Zur Begrenzung der öffentlichen Neuverschuldung ist für die Zeit nach den anstehenden Unterhauswahlen im Mai mit einem restriktiven Ausgabenkurs und mit Steuer- und Abgabenerhöhungen zu rechnen, was die ohnehin schwache Konjunkturerholung zumindest kurzfristig dämpfen könnte.

<sup>25</sup> Dauerhaft erhöht worden sind Steuern auf Tabak und Energie. Die 2009 beschlossene Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes um 0,5 Prozentpunkte wurde inzwischen wieder zurückgenommen.



Für den Prognosezeitraum ist daher nur mit einer zögerlichen Erholung der Konjunktur zu rechnen. Die Binnennachfrage wird lediglich schwach expandieren, der Außenbeitrag dürfte sich langsam verbessern und somit positiv zur Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion beitragen. Für dieses Jahr ist ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 0,6 % zu erwarten, im kommenden Jahr dürfte es um 1,4 % zulegen.

Die Verbraucherpreise erhöhten sich im Januar 2010 deutlich, weil der normale Satz der Mehrwertsteuer, der Ende 2008 zur Konjunkturstimulierung befristet gesenkt worden war, wieder von 15 auf 17,5 % angehoben wurde. Die Inflationsrate stieg auf 3,5 %, im Februar gab sie aber bereits wieder auf 3 % nach. Da die Nachfrage nur verhalten zunimmt, die Unterauslastung der Produktionskapazitäten groß bleibt und die preistreibenden Wirkungen der Abwertung des Pfund Sterling auslaufen, wird sich der Preisauftrieb weiter abschwächen. Im Jahresdurchschnitt dürfte sich die Teuerung dieses Jahr auf 2,3 % belaufen, im kommenden Jahr ist mit einem Anstieg des Preisniveaus um 1,7 % zu rechnen.

### **Differenziertes Bild in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern**

In den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der EU hat sich die Konjunktur im zweiten Halbjahr 2009 stabilisiert. Zuvor hatten viele Länder einen massiven wirtschaftlichen Einbruch erlebt. Im (gewichteten) Durchschnitt der Ländergruppe sank die gesamtwirtschaftliche Produktion allerdings mit einer Rate von 3,9 % sogar etwas weniger stark als in den alten Ländern der EU. Dies liegt freilich allein daran, dass Polen, das mit Abstand größte Land der Region, eines der wenigen Industrieländer war, die im vergangenen Jahr keine Rezession verzeichneten. Die außergewöhnlich günstige Entwicklung war eine Folge verschiedener Faktoren: Neben einer expansiven Wirtschaftspolitik halfen eine zeitweise sehr kräftige Abwertung des Złoty, die vergleichsweise geringe Exportabhängigkeit, ein intaktes Bankensystem und eine relativ niedrige Verschuldung von Unternehmen und privaten Haushalten. Von den übrigen Ländern lag lediglich Tschechien noch in der durchschnittlichen Größenordnung der alten EU-Länder, alle anderen mittelosteuropäischen Wirtschaften schrumpften weitaus stärker, besonders drastisch die baltischen Staaten. In einigen Ländern wurde der wirtschaftliche Rückgang im Jahresverlauf aber bereits durch ein erneutes Anziehen der Exporte und einen wieder leicht expandierenden Konsum rasch abgebremst, etwa in der Slowakei, in Slowenien und in Tschechien.

Besonders auffällig sind der starke Anstieg der Nettoexporte und das Ausmaß des Lagerabbaus, die in den mittel- und osteuropäischen Ländern im Zuge der

Wirtschaftskrise zu verzeichnen waren. Der Einbruch der Nachfrage sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland führte zu einer Verminderung der Produktion und hatte eine Importeinschränkung zur Folge, die den Rückgang der Exporte übertraf. Dies führte dazu, dass sich die verbreiteten hohen Leistungsbilanzdefizite deutlich reduzierten. Der enorme Lagerabbau steht vermutlich auch mit der überraschend starken Resonanz auf die Kaufanreize für Neuwagen in vielen Ländern des Euroraums in Verbindung. Denn in Mitteleuropa produzierte Kleinwagen wurden aufgrund von Programmen wie der deutschen Abwrackprämie vorübergehend besonders stark nachgefragt.

Die Entwicklung im letzten Quartal 2009 und im ersten Quartal dieses Jahres hat jedoch gezeigt, dass die Wirtschaft in der Region inzwischen überwiegend wieder expandiert, meist sogar recht deutlich. Sowohl die Industrieproduktion als auch die Exporte und die Auftragsgänge im verarbeitenden Gewerbe haben kräftig zugelegt, und die Unternehmenserwartungen für Umsatz, Beschäftigung und Exporte haben sich aufgehellt.

Die Inflation hat sich im Jahresverlauf in der gesamten Region erheblich verringert, wobei in einigen Ländern (Polen, Ungarn, Rumänien) Erhöhungen administrierter Preise oder von Verbrauchsteuern sowie noch immer kräftige Lohnsteigerungen im Staatssektor eine stärkere Verlangsamung des Preisanstieges verhindert haben. Während die Geldpolitik als Reaktion auf den Konjunkturéinbruch überwiegend gelockert wurde, hat die Finanzpolitik angesichts der konjunkturell bedingten Ausweitung der Budgetdefizite zumeist einen Sparkurs eingeschlagen, der sich – im Falle Ungarns und Lettlands – auch an den Auflagen der Stabilisierungskredite des Internationalen Währungsfonds und der Europäischen Union zu orientieren hat. Die Arbeitsmarktlage hat sich in der Region erheblich verschlechtert, wenngleich der Anstieg der Erwerbslosigkeit auch dank Maßnahmen zur Beschäftigungssicherung bislang noch nicht voll zum Tragen gekommen ist.

Im Prognosezeitraum dürften die Exporte von dem allmählichen Wiederanziehen der Weltkonjunktur profitieren. Die Dynamik bleibt aber wohl mäßig, da die Nachfrage aus Westeuropa voraussichtlich nur wenig Schwung entwickelt. Die Binnennachfrage wird in den Ländern insgesamt durch die hohe Arbeitslosigkeit und eine restriktive Finanzpolitik belastet; dennoch dürfte sie sich in diesem und im nächsten Jahr allmählich beleben. Eine Entspannung an den Arbeitsmärkten ist erst gegen Ende des Prognosezeitraums zu erwarten. Das Bruttoinlandsprodukt in der Region dürfte im Prognosezeitraum mit mäßigen Raten – 1,6 % in diesem Jahr und 2,9 % im nächsten Jahr – zunehmen.

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

#### Überblick

Die wirtschaftliche Erholung in Deutschland ist im Winterhalbjahr 2009/2010 vorübergehend ins Stocken geraten. Im Schlussquartal 2009 stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion, nachdem sie zwei Quartale in Folge spürbar ausgeweitet worden war; im ersten Vierteljahr 2010 dürfte sie sogar leicht gesunken sein. Allerdings kommen darin vorwiegend temporäre Faktoren zum Ausdruck, zuletzt insbesondere der ungewöhnlich strenge und lange Winter, aufgrund dessen vor allem die Bauproduktion einbrach, da viele Baustellen vorübergehend stillgelegt werden mussten. In der Grundtendenz dürfte die Konjunktur jedoch nach dem tiefen Einbruch infolge der Finanzkrise weiterhin aufwärtsgerichtet sein. Die Auftragseingänge sind zu Jahresbeginn kräftig gestiegen, und die Ausfuhren erholen sich weiter. Auch blicken die Unternehmen zuversichtlich in die Zukunft. Im März verbesserte sich der ifo Geschäftsklimaindex deutlich, und der Purchasing Managers Index für das Verarbeitende Gewerbe erreichte sogar seinen höchsten Wert seit mehr als zehn Jahren. Die wieder günstigere Stimmung lässt sich zudem daran ablesen, dass die Unternehmen ungeachtet der zuletzt schwächeren Produktion den Personalbestand sogar bereits wieder leicht ausweiten, wenn auch wohl fast ausschließlich im weniger von der Krise betroffenen Dienstleistungssektor.

Getrübt wird dieses recht positiv erscheinende Bild durch einige andere Faktoren. So ist die Kapazitätsauslastung immer noch ausgesprochen niedrig. Die Industrieproduktion lag im Februar knapp 20 % unter dem Höchstwert vor Beginn der Krise, die Fertigung von Investitionsgütern sogar um rund 25 %. Zwar hat sich der Auftragsbestand der Unternehmen verbessert, er ist aber immer noch relativ niedrig. Vor allem aber haben viele Unternehmen – den Fachkräftemangel während des vergangenen Aufschwungs vor Augen und gefördert durch die Politik – in beträchtlichem Umfang Arbeitskräfte gehortet, was sich in deutlich erhöhten Lohnstückkosten und einer gesunkenen Produktivität niedergeschlagen hat. Dadurch ist die Belastung durch Arbeitskosten beträchtlich gestiegen, was derzeit die Profitabilität der Unternehmen einschränkt. Auch wenn sich die Kreditbeschränkung der Wirtschaft wohl wieder etwas entspannt hat: Mit der Dauer der Unterauslastung der Kapazitäten schmelzen die Reserven vieler Unternehmen, was die Innenfinanzierung wie auch den Zugang zur Außenfinanzierung erschwert.

Hinzu kommt, dass sich das internationale Umfeld zwar inzwischen deutlich aufgehellt hat, die regionale wie sektorale Struktur der globalen Nachfrage sich aber zu Ungunsten der deutschen Exportwirtschaft

gewandelt hat. Dieser Wandel wird sich fortsetzen. Wichtige Handelspartner wie die USA, Großbritannien und Spanien leiden immer noch erheblich unter der Finanzkrise und ihren Folgen, so dass die Lieferungen dorthin allenfalls verhalten zunehmen dürfen. Aber auch in vielen anderen Ländern sind die Kapazitäten nach wie vor beträchtlich unterausgelastet, weshalb die Ausrüstungsinvestitionen dort kaum ausgeweitet werden, womit die hohe Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure auf den Märkten für Investitionsgüter derzeit weniger zum Tragen kommt als früher.

Von der Wirtschaftspolitik dürften im Prognosezeitraum gegenläufige Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen. Die EZB wird nach Einschätzung der Institute ihre expansive Zinspolitik beibehalten und wird sich vorerst darauf beschränken, die außergewöhnlichen Maßnahmen zur Liquiditätsversorgung zurückzunehmen. In dem Maße, in dem sich die Funktionsfähigkeit des Bankensektors verbessert, dürfte die Geldpolitik die Wirtschaftsaktivitäten vermehrt anregen. Die Finanzpolitik hingegen gibt zwar in diesem Jahr der Konjunktur noch spürbare Anregungen. Da die Stimulierungsprogramme aber auslaufen und aufgrund der kräftig gestiegenen öffentlichen Verschuldung erste Schritte zur Konsolidierung des Staatshaushalts zu erwarten sind, wirkt sie ab dem kommenden Jahr dämpfend (Kasten 3.1). Allerdings hat sich die Konjunktur nach Einschätzung der Institute bis dahin so weit gefestigt, dass das Einschwenken der Finanzpolitik auf einen Konsolidierungskurs die Erholung nicht gefährdet.

Vor diesem Hintergrund erwarten die Institute, dass sich die Belebung der Konjunktur zwar fortsetzt, dass sie aber moderat verlaufen wird. Für das zweite Quartal 2010 weisen die vorlaufenden Indikatoren auf eine recht kräftige Expansion hin, nicht zuletzt weil dann witterungsbedingte Produktionsausfälle nachgeholt werden dürften. Im weiteren Jahresverlauf bleibt die Expansion dann allerdings verhalten. Getrieben wird die Erholung weiterhin von den Exporten (Tabelle 3.2), die in der Rezession unerwartet stark eingebrochen waren und derzeit nicht nur von der weltweit lebhafteren Expansion insbesondere in den Schwellenländern profitieren, sondern auch von der Normalisierung der Handelsfinanzierung. Aber auch die Inlandsnachfrage belebt sich. Die privaten Konsumausgaben dürften bei wieder steigenden real verfügbaren Einkommen moderat ausgeweitet werden. Die Ausrüstungsinvestitionen fassen ebenfalls langsam wieder Tritt; zum Jahresende 2010 dürfte sich ihr Anstieg sogar merklich beschleunigen, da das Auslaufen der degressiven Abschreibung Vorzieheffekte auslöst, denen freilich ein temporärer Rückschlag zu Beginn des

### Konjunkturelle Wirkungen der finanzpolitischen Impulse 2009 bis 2011

Im Zuge des starken Konjunkturerinbruchs 2008/09 hat die Bundesregierung umfangreiche Maßnahmen zur Stabilisierung der Nachfrage beschlossen. Dazu zählen in erster Linie die Konjunkturpakete I und II sowie das „Wachstumsbeschleunigungsgesetz“. Weitere finanzpolitische Impulse gehen von der Rücknahme der Kürzung der Entfernungspauschale und der verbesserten steuerlichen Absetzbarkeit der Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge aus.

Um die gesamtwirtschaftlichen Effekte der finanzpolitischen Maßnahmen in den Jahren 2009 bis 2011 abzuschätzen, werden im Folgenden makroökonomische Modelle verwendet. Hierzu werden insbesondere die monetären Sozialleistungen, die Subventionen, die direkten Steuern, die Bruttoanlageinvestitionen des Staates, der Staatsverbrauch sowie der durchschnittliche Beitragssatz zur Sozialversicherung gegenüber einer Basislösung ohne diskretionäre Maßnahmen geändert (Tabelle 3.1). Für das Jahr 2011 unterstellen die Institute erste Konsolidierungsmaßnahmen.

Es werden Simulationen mit dem makroökonomischen Modell des IWH<sup>1</sup> und dem RWI-Konjunkturmodell<sup>2</sup> durchgeführt. In diesen Modellen können die einzelnen Maßnahmen detailliert auf die Entstehungs-, Verwendungs- und Verteilungsseite abgebildet werden.

Tabelle 3.1

#### Konjunkturelle Auswirkungen der finanzpolitischen Maßnahmen<sup>1</sup>

	2009	2010	2011
Vorgaben (als absolute Abweichung zur Basislösung)			
Direkte Steuern, in Mrd. Euro			
Arbeitnehmer	-0,8	-14,9	15,0
Unternehmen	-2,4	-7,4	-5,9
Beitragssatz zur Sozialversicherung, in Prozentpunkten (1 Prozentpunkt Beitragssatz entspricht etwa 8 Mrd. Euro)	-0,8	-1,2	-0,7
Öffentliche Investitionen, in Mrd. Euro	3,0	10,0	5,8
Monetäre Sozialleistungen, in Mrd. Euro	6,4	11,3	10,6
Sonstige Transfers, in Mrd. Euro	4,2	0,8	0,0
Subventionen, in Mrd. Euro	1,6	1,5	-0,8
Staatskonsum, in Mrd. Euro			-1,0
Insgesamt	32	56	42
Veränderung gegenüber Vorjahr (Impuls)	32	24	-14
Simulationsergebnisse			
A. Prozentuale Abweichung zur Basislösung			
Bruttoinlandsprodukt, real			
IWH	0,5	1,0	0,9
RWI	1,2	1,4	0,4
ifo	1,4	1,5	0,7
Privater Konsum, real			
IWH	1,7	2,8	2,3
RWI	2,3	3,6	2,7
Bruttoanlageinvestitionen, real			
IWH	1,1	3,1	2,1
RWI	2,5	5,7	3,5
B. Absolute Abweichung zur Basislösung			
Arbeitslose (in 1000)			
IWH	-63	-210	-260
RWI	-137	-374	-309
Finanzierungssaldo, in Mrd. Euro			
IWH	-22	-40	-25
RWI	-23	-41	-36
Multiplikator (kumulative Effekte)			
IWH	0,3	0,4	0,4
RWI	0,8	0,5	0,2
ifo	0,9	0,6	0,3

<sup>1</sup>Die Werte in der Tabelle geben jeweils die Abweichungen (in Prozentpunkten oder absolut) des Niveaus der jeweiligen Größen von der Basislösung an. Die simulierten Maßnahmen entsprechen approximativ den finanzpolitischen Annahmen der Institute.

GD Frühjahr 2010

<sup>1</sup> Vgl. Scheufele, R. (2008), Das makroökonomische Modell des IWH: Eine angebotsseitige Betrachtung, IWH-Diskussionspapiere 9/2008.

<sup>2</sup> Vgl. Barabas, G. und R. Döhrn (2006), Die Arbeitsmarkt- (IAB-) Version des RWI-Konjunkturmodells, IAB Forschungsbericht 20/2006. Nürnberg.

lungsaggregate nachgebildet werden. Vom ifo Institut wird ein strukturelles vektorautoregressives Modell<sup>3</sup> verwendet, das an Blanchard/Perotti<sup>4</sup> sowie Romer/Romer<sup>5</sup> angelehnt ist.

Die Simulation mit dem IWH-Modell ergibt, dass die Produktion in Deutschland im Jahr 2009 um 0,5 % und im Jahr 2010 um 1,0 % über dem Basisszenario liegt. Damit sind die Wirkungen auf den Produktionsanstieg in den beiden Jahren ungefähr gleich groß. Das RWI-Modell und das ifo-Modell ergeben für das Jahr 2009 stärkere konjunkturelle Effekte als für das Folgejahr. Insgesamt zeigen das ifo-Modell (1,5 %) und das RWI-Modell (1,4 %) die größten konjunkturellen Wirkungen. Das IWH-Modell generiert moderatere Effekte, die mit einer größeren zeitlichen Verzögerung auftreten (insbesondere auf dem Arbeitsmarkt).

Sowohl die privaten Konsumausgaben als auch die Bruttoanlageinvestitionen reagieren deutlich auf die finanzpolitischen Maßnahmen. Das RWI-Modell kommt zu merklich höheren Anlageinvestitionen als das IWH-Modell. Die Modelle unterscheiden sich im Wesentlichen dadurch, in wie weit die Ausweitung staatlicher Investitionen kurzfristig private Investitionen nach sich zieht. Auch beim privaten Konsum sind die Effekte beim RWI-Modell etwas größer. Die unterschiedlichen Produktionswirkungen spiegeln sich auch auf dem Arbeitsmarkt wider. Im Jahr 2010 führen die finanzpolitischen Impulse im IWH-Modell dazu, dass die Arbeitslosigkeit um 210 000 Personen unterhalb der des Basisszenarios liegt. Im RWI-Modell liegt die Zahl sogar bei 373 000 Personen. Im Jahr 2011 wirken die positiven Produktionseffekte im IWH-Modell nach, so dass die Arbeitslosigkeit bis Mitte des Jahres 2011 verglichen mit dem Basisszenario weiter fällt. Das RWI-Modell generiert eine schnellere Anpassung am Arbeitsmarkt, so dass hier im Jahresdurchschnitt 2011 die Effekte bereits wieder abnehmen.

Für das Jahr 2011 kommen die Modelle zu unterschiedlichen konjunkturellen Effekten als Reaktion auf die unterstellten Konsolidierungsmaßnahmen. Das RWI-Modell und das ifo-Modell prognostizieren deutlich dämpfende Wirkungen von 1,0 bzw. 0,8 Prozentpunkten beim realen Bruttoinlandsprodukt, während beim IWH-Modell zunächst nur ein schwacher Rückgang von 0,1 Prozentpunkten zu verzeichnen ist. Inwieweit bereits im Jahr 2011 mit stark restriktiven Wirkungen der Finanzpolitik gerechnet werden kann, hängt entscheidend von der zeitlichen Verzögerungswirkung des betrachteten Modells ab.

Der kombinierte Multiplikator-Effekt<sup>6</sup> der betrachteten Maßnahmen liegt im Jahr 2010 bei allen Modellen in einer vergleichbaren Größenordnung: 0,6 (ifo- und RWI-Modell) und 0,4 (IWH-Modell), wobei der Anstoß-Multiplikator (gemessen im ersten Jahr) für das RWI-Modell (0,8) und das ifo-Modell (0,9) höher ist.<sup>7</sup> Die Selbstfinanzierung ist insgesamt relativ bescheiden.<sup>8</sup> Sie beläuft sich auf gut ein Viertel im Jahr 2010.

<sup>3</sup> Vgl. Breuer, C. und T. Büttner (2010), Fiscal Policy in a Structural VAR Model for Germany, ifo Working Paper, im Erscheinen.

<sup>4</sup> Blanchard, O. und R. Perotti (2002), An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117 (4), S. 1329-1368.

<sup>5</sup> Romer, C. und D. Romer (2010), The macroeconomic effects of tax changes: Estimates based on a new measure of fiscal shocks, *American Economic Review*, im Erscheinen.

<sup>6</sup> Der Multiplikator wird errechnet, indem die absoluten Änderungen des realen Bruttoinlandsprodukts in Relation zum Volumen der finanzpolitischen Maßnahmen gesetzt werden.

<sup>7</sup> Eine detaillierte Analyse der Multiplikatorwirkungen von Konjunkturprogramme findet sich in Scheufele, R. (2009), Im Fokus: Konjunkturprogramme und ihre Wirkung – Eine Simulation mit dem makroökonomischen Modell des IWH, *Wirtschaft im Wandel*, 1/2009, S. 4-7. Breuer, C. und T. Büttner (2010), Fiscal Policy in a Structural VAR Model for Germany, ifo Working Paper, im Erscheinen. Barabas, G., Döhrn, R., Gebhardt, H. und T. Schmidt (2009), Was bringt das Konjunkturpaket II? *Wirtschaftsdienst* 2/2009, S. 128-132.

<sup>8</sup> Der Selbstfinanzierungseffekt ergibt sich aus dem Verhältnis der aus den einzelnen Maßnahmen effektiv resultierenden Haushaltsbe- oder -entlastungen und dem Gesamtbetrag der eingesetzten Maßnahmen.

kommenden Jahres folgen wird. Die öffentlichen Bauinvestitionen steigen beschleunigt, weil das Zukunftsinvestitionsprogramm erst in diesem Jahr seine größten Wirkungen entfaltet. Der Wirtschaftsbau bleibt hingegen schwach. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahresverlauf wie auch im Jahresdurchschnitt 2010 um 1,5 % steigen; dies sind 0,3 Prozentpunkte mehr als im Herbst von den Instituten prognostiziert (Kasten 3.2).

Im kommenden Jahr wird die Inlandsnachfrage weiter verhalten expandieren. Zwar erwarten die Institute, dass die Finanzpolitik auf den angekündigten Konsolidierungskurs einschwenkt, indem sie Ausgaben kürzt, Steuervergünstigungen verringert und Sozialbeiträge erhöht. Zudem fallen die Impulse durch die

Konjunkturprogramme nach und nach weg, wodurch die öffentlichen Bauinvestitionen sinken werden. Mit der Dauer der Investitionsschwäche werden aber Ersatzbeschaffungen und Modernisierungsmaßnahmen dringlicher, so dass die Ausrüstungsinvestitionen anziehen. Auch dürften die immer noch sehr niedrigen Hypothekenzinsen dem Wohnungsbau Auftrieb geben. Die privaten Konsumausgaben werden durch anziehende Realeinkommen gestützt. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels bleibt im Verlauf des Jahres klein, weil neben den Exporten auch die Importe anziehen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahresdurchschnitt 2011 voraussichtlich um 1,4 % zunehmen (Tabelle 3.4).

Tabelle 3.2

**Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen BIP<sup>1</sup>**

2008 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2008				2009				2010				2011			
	1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.	4. Qu.	1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.	4. Qu.	1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.	4. Qu.	1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.	4. Qu.
Private Konsumausgaben	0,4	-0,6	0,3	-0,4	0,8	0,9	-1,0	-1,0	0,0	0,4	0,4	0,3	0,0	0,1	0,2	0,2
Öffentlicher Konsum	1,0	0,7	0,1	0,6	1,4	0,5	1,2	-0,6	0,7	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2
Ausrüstungen	-0,6	-0,8	1,5	-3,7	-18,4	-0,5	0,8	-1,5	1,2	0,5	0,6	2,5	-0,6	0,5	1,3	1,5
Bauten	5,9	-4,3	-0,4	-1,0	0,2	1,4	0,7	-0,5	-5,2	6,0	1,2	0,7	-0,2	-0,7	-1,2	-1,0
Sonstige Anlagen	-2,5	2,8	2,4	2,0	-2,7	2,7	3,1	2,7	0,4	0,5	1,1	2,0	0,0	1,2	1,3	1,5
Vorratsinvestitionen <sup>2</sup>	1,2	-0,5	0,8	0,2	-0,3	-2,0	1,5	-1,2	1,5	-0,5	-0,5	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,2
Inländische Verwendung	2,3	-1,3	1,2	-0,4	-1,1	-1,3	1,3	-2,1	1,3	0,3	0,0	0,4	0,1	0,3	0,3	0,4
Außenbeitrag <sup>2</sup>	-0,5	0,7	-1,4	-2,1	-2,5	1,8	-0,6	2,0	-1,3	0,8	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Exporte	1,7	0,2	-0,1	-7,9	-10,4	-0,7	3,4	3,0	-0,2	3,0	1,4	1,2	1,4	1,6	1,8	1,8
Importe	3,3	-1,5	3,4	-4,2	-5,4	-5,1	5,2	-1,8	3,4	1,4	1,2	1,2	1,3	1,5	1,8	1,8
Bruttoinlandsprodukt	1,6	-0,6	-0,3	-2,4	-3,5	0,4	0,7	0,0	-0,1	1,0	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4

<sup>1</sup>Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte; in Vorjahrespreisen. – <sup>2</sup>Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2010

Kasten 3.2

**Überprüfung der Prognosen für das Jahr 2009 und Anpassung der Prognose für das Jahr 2010**

Am Jahresanfang 2009 befand sich die deutsche Wirtschaft in der tiefsten Rezession seit der Gründung der Bundesrepublik. In ihrem Frühjahrsgutachten hatten die Institute ein Schrumpfen des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Höhe von 6,0 % prognostiziert (Tabelle 3.3). Dabei wurde erwartet, dass sich die gesamtwirtschaftliche Produktion, nach einem drastischen Einbruch im ersten Quartal, zur Jahresmitte hin stabilisiert, in der Grundtendenz aber bei weiter schwacher Auslandsnachfrage und massiver Investitionszurückhaltung abwärtsgerichtet bleibt. Lediglich der private Konsum sollte

Tabelle 3.3

**Prognosen für das Jahr 2009 und tatsächliche Entwicklung**Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>1</sup>

	Frühjahrgutachten		Herbstgutachten		Statistisches Bundesamt		Prognosefehler	
	Prognosewerte für 2009		Prognosewerte für 2009		Istwerte für 2009 <sup>2</sup>		Differenz der Wachstumsbeiträge in %-Punkten	
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>1</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>1</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>1</sup>	Frühjahrgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (2)	Herbstgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)		
Inlandsnachfrage	-0,8	-0,8	-2,3	-2,1	-2,1	-1,9	-1,1	0,2
Privater Konsum	0,3	0,2	0,7	0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,3
Staatlicher Konsum	2,3	0,4	2,3	0,4	3,0	0,5	0,1	0,1
Ausrüstungen	-16,4	-1,3	-20,3	-1,6	-20,5	-1,7	-0,4	-0,1
Bauten	-3,9	-0,4	-1,2	-0,1	-0,8	-0,1	0,3	0,0
Sonstige Anlageinvestitionen	2,0	0,0	5,1	0,1	4,9	0,1	0,1	0,0
Vorratsveränderungen	-	0,3	-	-1,3	-	-0,9	-1,2	0,4
Außenbeitrag	-	-5,2	-	-2,9	-	-3,0	2,2	-0,1
Ausfuhr	-22,6	-10,7	-14,0	-6,6	-14,2	-6,7	4,0	-0,1
Einfuhr	-13,3	5,5	-9,1	3,7	-8,9	3,7	-1,8	0,0
Bruttoinlandsprodukt	-6,0	-6,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	1,0	0,0
nachrichtlich:								
Bruttoinlandsprodukt USA	-3,5	-	-2,6	-	-2,4	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum <sup>4</sup>	-4,5	-	-3,9	-	-4,1	-	-	-
Welthandel	-16,5	-	-10,5	-	-11,0	-	-	-
Verbraucherpreise	0,4	-	0,3	-	0,4	-	-	-

<sup>1</sup>In Preisen des Vorjahres. – <sup>2</sup>Statistisches Bundesamt, Fachserie 18 Reihe 1.3, 4. Quartal 2009. – <sup>3</sup>Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukt aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. – <sup>4</sup>Arbeitstäglich bereinigte Ergebnisse.

Quellen: BEA; Eurostat; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Prognosen der Institute.

GD Frühjahr 2010



aufgrund der sinkenden Steuer- und Beitragsbelastung sowie erhöhter Transferzahlungen die Wirtschaftsentwicklung stützen. Hierzu sollte auch die Abwrackprämie für ältere Pkw beitragen. Nach heutigem Datenstand ist das Ausmaß des Einbruchs der gesamtwirtschaftlichen Produktion etwas überschätzt worden; den vom Statistischen Bundesamt im Februar 2010 vorgelegten Ergebnissen zufolge nahm das reale BIP im Jahresdurchschnitt 2009 um 5,0 % ab. Zudem hat sich die Konjunktur bereits im zweiten Vierteljahr stabilisiert und damit rascher, als im Frühjahr erwartet worden war.

Im Herbstgutachten haben die Institute den konjunkturellen Verlauf des realen BIP korrigiert und die Prognose für die Jahresdurchschnittsrate um einen Prozentpunkt auf -5,0 % angehoben. Die Prognosen für die Komponenten des realen BIP wurden ebenfalls revidiert. Der Schätzwert für die Bauinvestitionen wurde heraufgesetzt. Dagegen wurde die ohnehin pessimistische Prognose für die Ausrüstungsinvestitionen nochmals gesenkt; das Minus wurde nun auf 20,3 % veranschlagt. Für die Exporte wurde den Frühindikatoren zufolge für das zweite Halbjahr eine deutlich bessere Entwicklung erwartet; die Jahresdurchschnittsrate wurde um mehr als 8 Prozentpunkte auf -14,0% angehoben. Auch der Prognosewert für den realen privaten Konsum im Jahr 2009 wurde erhöht. Zwar wurde die Schätzung für die konjunkturelle Rate im zweiten Halbjahr – den sich verschlechternden Frühindikatoren folgend – im Vergleich zum Frühjahrsgutachten um 0,3 Prozentpunkte zurückgenommen, zugleich musste aber der besseren Konsumkonjunktur (0,7 Prozentpunkte) im ersten Halbjahr Rechnung getragen werden, die sich nicht zuletzt aufgrund der günstigeren Beschäftigungsentwicklung ergeben hatte. Per saldo wurde die jahresdurchschnittliche Rate um 0,4 Prozentpunkte auf 0,7 % heraufgesetzt. Im Gegensatz zu allen anderen Revisionen vergrößerte dies aber den Prognosefehler; das Auslaufen der Abwrackprämie hat im zweiten Halbjahr die Pkw-Käufe und damit die realen Konsumausgaben rascher einbrechen lassen, als dies von den Instituten angenommen worden war. Der Abbau der Lagerbestände ist nach derzeitigem amtlichen Rechenstand weniger kräftig ausgefallen (-0,9 Prozentpunkte), als im Herbst prognostiziert worden war (-1,3 Prozentpunkte). Alles in allem wurde der Rückgang der Inlandsnachfrage im Herbstgutachten 2009 marginal überschätzt, der Rückgang des Außenbeitrags marginal unterschätzt.

Die Konjunkturperspektiven für das Jahr 2010 wurden von den Instituten in ihrem Herbstgutachten verhalten beurteilt. Da aufgrund der Finanzkrise vorerst nur mit einer zögerlichen Erholung der Weltwirtschaft gerechnet wurde, wurde für die deutschen Exporte lediglich ein moderates Expansionstempo prognostiziert. Auch die Inlandsnachfrage sollte nur sehr langsam anziehen, zumal einige Belastungsfaktoren andauern bzw. sich noch verstärken. So wurde für das erste Halbjahr 2010 mit einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit gerechnet, was die Ausgaben der privaten Haushalte dämpfen sollte. Auch wurde angesichts weiter gering ausgelasteter Kapazitäten und schlechter Absatzperspektiven mit einer geringen Investitionsbereitschaft der Unternehmen gerechnet. Zudem sollten sich die Finanzierungsbedingungen noch verschlechtern.

Im vorliegenden Gutachten wird die Veränderungsrate des realen BIP für den Jahresdurchschnitt 2010 im Vergleich zum Herbstgutachten von 1,2 auf 1,5 % angehoben. Zwar ist der Überhang aus 2009 um 0,1 Prozentpunkte kleiner, dafür wird aber nun die konjunkturelle Dynamik geringfügig höher eingeschätzt. Besonders kräftig dürfte das reale BIP nunmehr im zweiten Quartal dieses Jahres steigen; hier dürfte in beträchtlichem Umfang Produktion, die aufgrund des strengen Winters im ersten Quartal ausgefallen ist, nachgeholt werden. Aufgrund der erwarteten rascheren Expansion des Welthandels sind die Prognosen der Exporte und der Importe im Vergleich zum Herbstgutachten angehoben worden. Auch die Prognosewerte für die Ausrüstungsinvestitionen und die sonstigen Anlageinvestitionen sind leicht nach oben korrigiert worden. Dagegen wurden die Bauinvestitionen geringfügig herabgestuft. Schließlich ist auch die Prognose für den privaten Konsum nach unten gesetzt worden. Zwar werden die Beschäftigungsperspektiven günstiger als im Herbst eingeschätzt, dafür dürften sich die Realeinkommen aber aufgrund der stärker sinkenden Gewinn- und Vermögenseinkommen und der höheren Inflationsrate ungünstiger entwickeln als im Herbst vergangenen Jahres erwartet worden war.

Der Arbeitsmarkt hat sich seit Beginn der Rezession als überraschend robust erwiesen. Die Arbeitslosigkeit ist derzeit nur um rund 250 000 höher als im Herbst 2008, unter Berücksichtigung von Änderungen in der statistischen Erfassung um etwa 450 000. Zuletzt war sie selbst unter Berücksichtigung dieses statistischen Effekts leicht rückläufig. Die Zahl der Erwerbstätigen sank im Verlauf der Rezession nur um gut 150 000 und nahm zuletzt wieder zu. Diese unerwartet günstige Entwicklung resultiert vor allem aus zwei Effekten: Erstens horten die Unternehmen, begünstigt durch die Förderung der Kurzarbeit und die flexiblere Gestaltung vieler Tarifverträge, in beträchtlichem Maße Arbeitskräfte. Zweitens profitiert der Arbeitsmarkt in der Grundtendenz immer noch von der Lohnmoderation der vergangenen Jahre. Deshalb wurden im Verarbeitenden Gewerbe in Relation zum

Rückgang der Produktion nur wenige Arbeitsplätze abgebaut. In den Dienstleistungssektoren sind aber neue entstanden, und zwar in erheblichem Umfang für Teilzeitbeschäftigte. Beides führte dazu, dass die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen beträchtlich sank und zugleich die Produktivität deutlich zurückging. Nach Einschätzung der Institute dürften die Unternehmen im Prognosezeitraum bestrebt sein, die Belastung durch Arbeitskosten zu reduzieren, indem sie die Produktivität wieder allmählich dem Niveau annähern, das vor der Rezession bestand. Daher dürfte ungeachtet der steigenden gesamtwirtschaftlichen Produktion das Arbeitsvolumen kaum zunehmen. Da zudem zunächst ein weiterer Abbau der Kurzarbeit zu erwarten ist und Arbeitszeitkonten tendenziell wieder ausgeglichen werden, steigt im laufenden Jahr die Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Die Er-

Tabelle 3.4

<b>Eckdaten der Prognose für Deutschland</b>						
2006 bis 2011						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	3,2	2,5	1,3	-5,0	1,5	1,4
Westdeutschland <sup>1</sup>	3,1	2,5	1,3	-5,2	1,5	1,4
Ostdeutschland <sup>2</sup>	3,4	2,0	1,0	-3,5	1,1	1,3
Erwerbstätige <sup>3</sup> (1 000 Personen)	39 075	39 724	40 279	40 265	40 233	40 249
Arbeitslose (1 000 Personen)	4 487	3 777	3 268	3 423	3 382	3 313
Arbeitslosenquote <sup>4</sup> (in %)	10,3	8,7	7,5	7,8	7,8	7,6
Verbraucherpreise <sup>5</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,6	2,3	2,6	0,4	0,9	1,0
Lohnstückkosten <sup>6</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	-1,5	0,2	2,2	5,2	-0,6	-0,2
Finanzierungssaldo des Staates <sup>7</sup>						
in Mrd. Euro	-38,1	4,7	1,0	-79,3	-121,3	-105,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	-1,6	0,2	0,0	-3,3	-4,9	-4,2
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. Euro)	150,1	185,1	167,0	119,1	146,0	155,0

<sup>1</sup>Einschließlich Berlin. – <sup>2</sup>Ohne Berlin. – <sup>3</sup>Im Inland. – <sup>4</sup>Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). – <sup>5</sup>Verbraucherpreisindex (2005 = 100). – <sup>6</sup>Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. – <sup>7</sup>In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95).  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Arbeitskreis VGR der Länder; Deutsche Bundesbank; 2010 und 2011: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2010

werbstätigkeit dürfte daher 2010 noch leicht sinken. Die Arbeitslosigkeit wird gleichwohl geringfügig abnehmen, da das Erwerbspersonenpotential aufgrund der demografischen Entwicklung sinkt. Für 2011 prognostizieren die Institute eine Stagnation der Erwerbstätigkeit und eine weitere Abnahme der Arbeitslosigkeit. Die Arbeitslosenquote in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit dürfte von 8,1 % im Jahr 2010 auf 7,9 % im Jahr 2011 sinken.

Die Verbraucherpreisinflation wird im Prognosezeitraum von zwei gegenläufigen Tendenzen bestimmt. Auf der einen Seite sind die Rohstoffpreise gegenüber dem außerordentlich niedrigen Niveau zu Jahresbeginn 2009 wieder kräftig gestiegen, und dies wirkt sich bereits spürbar auf die Teuerung aus und dürfte auch in den kommenden Monaten preistreibend wirken. Zudem dürften aufgrund der angespannten Finanzlage insbesondere der Gemeinden administrierte Preise vielfach angehoben werden. Andererseits üben die unterausgelasteten Kapazitäten einen Abwärtsdruck auf die Kerninflation aus. Per saldo erwarten die Institute eine Inflationsrate von 0,9 % in diesem und von 1,0 % im kommenden Jahr.

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich bei alledem verschlechtern. War im vergangenen Jahr die Struktur des Bruttoinlandsprodukts noch recht „steuerergiebig“, so dass die Defizitquote „nur“ auf 3,3 %, und damit weitaus schwächer als in den meisten anderen Ländern stieg; so gehen die Steuereinnahmen in diesem Jahr auch aufgrund von Steuersenkungen stärker zurück, während die Ausgaben weiter zunehmen.

Die Defizitquote dürfte auf 4,9 % steigen. Im kommenden Jahr ist mit einem Rückgang der Defizitquote auf 4,2 % zu rechnen, insbesondere weil die Konjunkturprogramme auslaufen und erste Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung ergriffen werden dürften.

Wie häufig im Nachgang von Rezessionen ist derzeit die Einschätzung der Konjunkturlage schwierig, da die verschiedenen Indikatoren recht unterschiedliche Signale aussenden. Zudem bleiben die ökonomischen Risiken groß. Diese resultieren zum Teil aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld (Kapitel 1 „Zur Lage der Weltwirtschaft“). Ein Rückschlag der Weltkonjunktur würde die Expansion hierzulande, die gegenwärtig wesentlich von der Außenwirtschaft getragen ist, merklich dämpfen. Außerdem bestehen Spannungen im Euroraum, die ebenfalls Risiken für die wirtschaftliche Erholung mit sich bringen (Kapitel 6 „Divergenzen im Euroraum“).

Nach wie vor schwierig ist die Lage im Bankensektor, auch wenn die Kreditrestriktionen zuletzt nicht weiter verschärft wurden. In der Prognose ist unterstellt, dass sich die Finanzierungsbedingungen mit der Fortsetzung der Erholung allmählich verbessern. Jedoch können an den Finanzmärkten immer wieder Probleme zu Tage treten, z.B. wenn aufgrund der hohen Defizite Zweifel an der Solvenz mancher Staaten aufkommen. Würde durch große Forderungsausfälle die Eigenkapitalbasis der Banken weiter geschwächt, schränkte dies deren Möglichkeiten zur Kreditvergabe ein und dies verzögerte die Erholung merklich.

Tabelle 3.5

<b>Finanzpolitische Maßnahmen<sup>1</sup></b>		
2010 und 2011; in Mrd. Euro		
	2010	2011
<b>Beschlossene Maßnahmen</b>		
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,3	2,5
Befristete Einführung der degressiven Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter	-2,4	-2,2
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen <sup>2</sup> im Rahmen des Konjunkturpakets I	-0,8	-1,1
Reduktion der Einkommensteuersätze im Rahmen des Konjunkturpakets II	-2,7	-3,1
Erhöhung der absetzbaren Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge und andere Maßnahmen gemäß dem Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung	-7,1	-8,7
Verringerung des Beitragssatzes in der Gesetzlichen Krankenversicherung	-2,4	-2,6
Anhebung des Beitragssatzes in der Arbeitslosenversicherung	-	1,6
Anhebung des Kindergeldes und des Kinderfreibetrags, Auszahlung des „Kinderbonus“	1,9	2
Förderung der Kurzarbeit	-0,2	1,4
Ausweitung der öffentlichen Investitionen	-7,0	-3,3
Gewährung der Abwrackprämie	3,4	4,2
Eingriffe in die Rentenformel <sup>3</sup>	-1,7	-2,6
Sonstige Maßnahmen bei den Ausgaben	-0,2	-0,2
Nochmalige Anhebung des Kindergeldes und des Kinderfreibetrags <sup>4</sup>	-4,3	-4,5
Reduktion der Unternehmenssteuern <sup>4</sup>	-0,7	-2,2
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen <sup>4</sup>	-1,1	-1,5
<b>Zusammen</b>	<b>-24,0</b>	<b>-20,3</b>
<b>Unterstellte Maßnahmen</b>		
Erhöhung des Beitragssatzes in der Gesetzlichen Krankenversicherung	-	2,6
Kürzung von Steuervergünstigungen	-	2
Kürzung der Staatsausgaben	-	6
<b>Zusammen</b>	<b>-</b>	<b>10,6</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>-24,0</b>	<b>-9,7</b>
<b>Insgesamt, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,4</b>

<sup>1</sup>Auswirkungen diskretionärer Änderungen der Abgabenbelastung und der öffentlichen Ausgaben auf den Budgetsaldo des Staates – gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2009 – in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>2</sup>Vor allem Begünstigung der Handwerkerleistungen. – <sup>3</sup>Ausschließlich der Auswirkungen z.B. auf den Regelsatz des Arbeitslosengeldes II. – <sup>4</sup>Im Rahmen des sogenannten Wachstumsbeschleunigungsgesetzes.  
Quellen: BMF; Berechnungen der Institute.

**GD Frühjahr 2010**

## Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose

### Weltwirtschaftliches Umfeld und monetäre Rahmenbedingungen

Die Prognose beruht auf einer Reihe von Annahmen. Der Rohölpreis (Brent) beträgt in diesem und im kommenden Jahr 80 US-Dollar pro Barrel. Der Weltmarkt nimmt in diesem Jahr um 9 % und im kommenden Jahr um 6 ½ % zu.

Der Wechselkurs des Euro liegt im Prognosezeitraum bei 1,35 US-Dollar. Die Europäische Zentralbank führt ihre nicht-konventionellen Maßnahmen allmählich zurück. Sie lässt den maßgeblichen Leitzins unverändert.

### Finanzpolitik schwenkt auf Konsolidierungskurs ein

Die Finanzpolitik stützt die Konjunktur auch im Jahr 2010 spürbar. Der Impuls infolge diskretionärer Maßnahmen beläuft sich in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 1,0 %, nach 1,4 % im Jahr 2009 (Tabelle

3.5). Er fällt geringer aus, wenn – wie im „Entwurf eines Gesetzes zur Abschaffung des Finanzplanungsrates“ vom 24. März 2010 vorgesehen – die Vorschrift gelockert wird, nach der die im Rahmen des Konjunkturpakets II vom Bund geförderten Investitionen der Länder und Kommunen zusätzliche Investitionen sein müssen. Zudem stehen den Impulsen endogen dämpfende Effekte entgegen. So verringern die Kommunen wie auch in der Vergangenheit ihre Investitionsausgaben, wenn ihre Einnahmen rezessionsbedingt abgeschwächt zunehmen oder gar sinken. Daneben bedingt der Einkommensteuertarif zusammen mit den Regeln zur Bestimmung der Bemessungsgrundlage heimliche Steuererhöhungen.

Die Finanzpolitik wird im kommenden Jahr voraussichtlich nicht bei ihrem expansiven Kurs bleiben. Denn sie muss ab dem Jahr 2011 nicht nur die aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt resultierenden Verpflichtungen, sondern auch die Vorgaben der im Grundgesetz verankerten „Schuldenbremse“ beachten. Nach dieser darf die (um Konjunktoreinflüsse und um finanzielle Transaktionen bereinigte) Nettokreditaufnahme des Bundes ab dem Jahr 2016 in Rela-

tion zum nominalen Bruttoinlandsprodukt grundsätzlich nicht mehr als 0,35 % betragen. Sie muss in den Jahren 2011 bis 2016, basierend auf der strukturellen Nettokreditaufnahme im Jahr 2010, in gleichmäßigen Schritten verringert werden. Dabei ist der Verschuldungsspielraum bis zum Jahr 2015 umso größer, je höher das strukturelle Defizit im Jahr 2010 ist.<sup>26</sup> Die Länder dürfen sich ab dem Jahr 2020 grundsätzlich nicht mehr verschulden.<sup>27</sup>

Der ECOFIN-Rat hat Anfang Dezember 2009 festgestellt, dass in Deutschland ein übermäßiges Defizit besteht. Er hat empfohlen, im Jahr 2011 mit der Konsolidierung zu beginnen. Das strukturelle Budgetdefizit des Staates im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt soll ab dem Jahr 2011 um mindestens 0,5 Prozentpunkte je Jahr reduziert werden, das tatsächliche Defizit soll im Jahr 2013 weniger als 3 % betragen. Bis zum 2. Juni 2010 soll die Bundesregierung darlegen, mit welchen Maßnahmen sie den Empfehlungen entsprechen wird. Nach dem aktualisierten Stabilitätsprogramm plant die Bundesregierung, die Empfehlungen umzusetzen; konkrete Beschlüsse hat sie bis jetzt nicht gefasst.

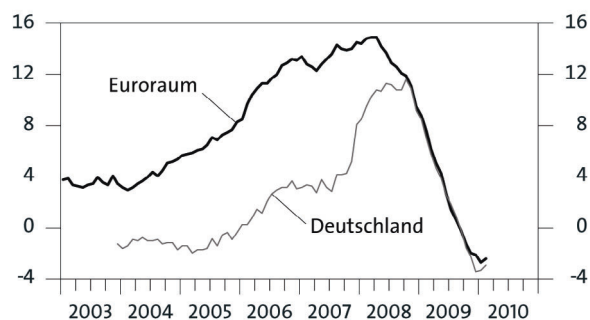
In der vorliegenden Prognose wird unterstellt, dass das strukturelle Defizit im Jahr 2011 verringert wird. Die Institute nehmen an, dass die Ausgaben des Staates um 6 Mrd. Euro gekürzt werden, die Steuervergünstigungen um 2 Mrd. Euro verringert werden und die Belastung durch Sozialversicherungsbeiträge um 0,5 Prozentpunkte angehoben wird. Das Budgetdefizit wird auch deshalb sinken, weil konjunkturstützende Maßnahmen entfallen (Investitionsprogramm, Förderung der Kurzarbeit). Unter diesen Annahmen wird das strukturelle Budgetdefizit des Staates im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt um 0,6 Prozentpunkte zurückgehen.

### Weniger Anzeichen für eine Kreditklemme

Die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland ist weiter rückläufig. Während das ausstehende Kreditvolumen im Jahr 2008 noch mit zweistelligen Zuwachsraten expandierte, sind die Veränderungsraten im Vorjahresvergleich seit dem vierten Quartal 2009 negativ, zuletzt (Februar) ging es um 2,9 % zurück (Abbildung 3.1). Vor diesem Hintergrund stellt sich nach wie vor die Frage, ob dieser Rückgang vor allem durch eine schwache Kreditnachfrage oder durch eine Kreditklemme zu erklären ist. Als Kreditklemme wird dabei eine Situation verstanden, in der die durch die Finanzkrise ausgelösten An-

Abbildung 3.1

**Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 2003 bis 2010; Veränderung der Bestände gegenüber dem Vorjahr**



Quellen: EZB; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.  
GD Frühjahr 2010

gebotsbeschränkungen den Zugang der Unternehmen zu Krediten erheblich erschweren. Jüngste Untersuchungen kommen mehrheitlich zu dem Schluss, dass der Rückgang des Kreditvolumens wohl zum größten Teil der schwachen Konjunktorentwicklung und nicht in erster Linie angebotsseitigen Faktoren zuzuschreiben ist.<sup>28</sup>

Befragungen sowohl unter Banken als auch unter Unternehmen deuten zwar darauf hin, dass die Kreditvergabestandards weiter restriktiv sind; gleichzeitig zeigt sich aber auch, dass diese gegenüber dem vergangenen Herbst nicht weiter gestrafft wurden, sondern sich zuletzt sogar eine gewisse Entspannung einstellte. So erwarteten nach dem Bank Lending Survey vom Januar erstmals seit Ausbruch der Finanzkrise jeweils gleich viele Banken in Deutschland, dass die Kreditvergabestandards in den kommenden drei Monaten gelockert oder gestrafft werden; die Umfrageergebnisse für den gesamten Euroraum deuten auf eine ähnliche Entwicklung hin (Abbildung 3.2). Auch die Gründe für eine restriktivere Kreditvergabe, die in den vergangenen Umfragen von den Banken mehrheitlich genannt wurden, sprechen nicht für eine Kreditklemme. So wurden vornehmlich konjunkturelle Gründe angeführt, während bankenspezifische Faktoren, wie Eigenkapitalrestriktionen, Fremd- oder Eigenkapitalkosten oder die Liquiditätssituation, nur auf dem Hochpunkt der Finanzkrise vorübergehend eine dominierende Rolle spielten.

Umfragen bei Unternehmen zeichnen ein ähnliches Bild. Laut der jüngsten Befragung des ifo Instituts zur

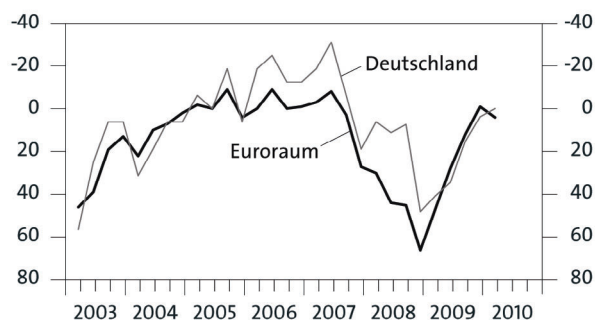
<sup>26</sup> Vgl. § 9 Abs. 2 Artikel-115-Gesetz auf der Grundlage von Art. 143d Absatz 1 Satz 4 Grundgesetz.

<sup>27</sup> Für die Länder gilt ebenfalls, dass die Neuverschuldung um Konjunktoreinflüsse sowie um finanzielle Transaktionen bereinigt wird.

<sup>28</sup> Vgl. beispielsweise Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, D. Groll, B. van Roye und J. Scheide (2010), Droht in Deutschland eine Kreditklemme?, Kieler Diskussionsbeiträge 472/473, Institut für Weltwirtschaft, Kiel; KfW Bankengruppe (2010), KfW-Kreditmarktausblick März 2010, Frankfurt; Gern, K.-J. und N. Janssen (2009), Do we face a credit crunch?, Kiel Policy Brief No. 15, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.



Abbildung 3.2  
**Veränderung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen in den nächsten drei Monaten**  
 2003 bis 2010; Saldo in %



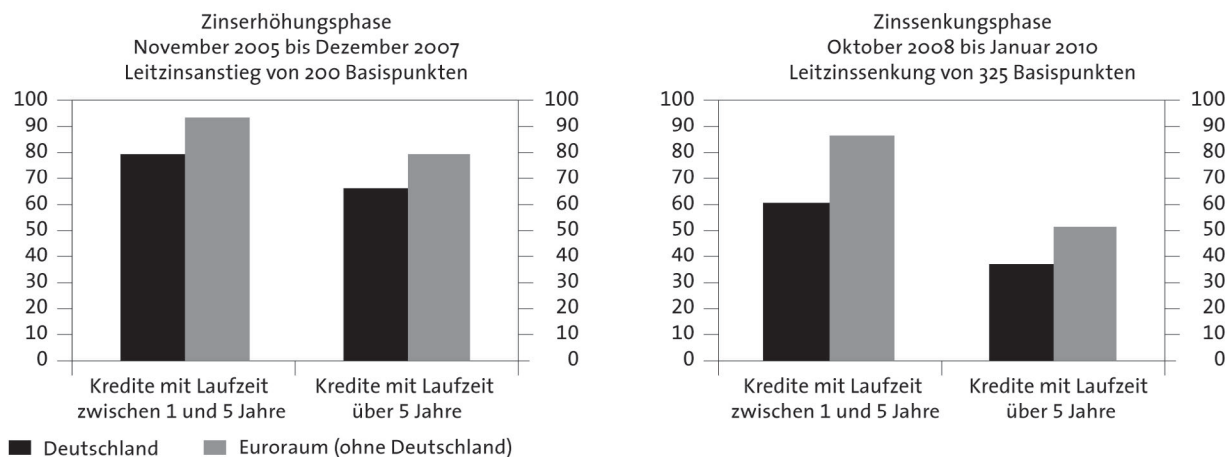
Quellen: EZB; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.  
 GD Frühjahr 2010

Kredithürde lag der Anteil der Firmen in der gewerblichen Wirtschaft, die über einen restriktiven Zugang zu Krediten berichteten, im März zwar immer noch bei 38,7 %, mehr als 6 Prozentpunkte niedriger als Mitte vergangenen Jahres. Vor allem die Situation im Handel und für Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, und hier insbesondere für große Unternehmen, hat sich deutlich verbessert. Der Zugang zu Krediten im Baugewerbe hat sich hingegen leicht verschlechtert. Auch die jüngste Umfrage der KfW vom Dezember 2009 deutet nicht auf eine umfassende Kreditklemme hin. Der Anteil der Unternehmen, die über Probleme berichten, einen Investitionskredit zu erhalten, hat zuletzt abgenommen und lag bei 17 % (im Vergleich zu 21 % im August 2009); der erwartete Zugang zu Investitionskrediten hat sich ebenfalls deut-

lich verbessert. Die Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (DIHK) vom Januar 2009 deutet hingegen nicht auf eine Entspannung bei den Kreditbedingungen hin. Demnach sprechen 28 % der Unternehmen von restriktiveren, lediglich 9 % von verbesserten Kreditkonditionen.

Die von deutschen Banken geforderten Zinsen für Unternehmenskredite stagnierten in den vergangenen Monaten. So lag der durchschnittliche Zins bei Neugeschäften mit einer Laufzeit zwischen einem und 5 Jahren seit dem Oktober 2009 unverändert bei 4,1 %, für Laufzeiten von mehr als 5 Jahren lag er im Januar bei 4,2 % nach 4,3 % im vergangenen Oktober. Die Banken im übrigen Euroraum ließen die durchschnittlichen Zinsen im Kreditneugeschäft ebenfalls nahezu unverändert, wenngleich das Niveau der Kreditzinsen deutlich niedriger ist als in Deutschland. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob die Zinskonditionen deutscher Banken restriktiver sind als die ihrer Konkurrenten im übrigen Euroraum. Tatsächlich gaben deutsche Banken die Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB in Höhe von 325 Basispunkten (von 4,25 % Anfang Oktober 2008 auf 1 % im Mai 2009) bis Januar 2010 nur zu 60 % bei Neukrediten mittlerer Laufzeit bzw. zu 37 % bei Neukrediten längerer Laufzeit weiter; im übrigen Euroraum fiel die Zinsweitergabe mit 86 % bzw. 51 % deutlich höher aus (Abbildung 3.3). Die vergleichsweise geringe Übertragung zinspolitischer Maßnahmen in Deutschland ist ein Phänomen, das auch in der vorangegangenen Zinsanstiegsphase zu beobachten war. So wurde die Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes der EZB von 2 % auf 4 % zwischen Dezember 2005 und Juni 2007 von den deutschen Banken bis Dezember 2007 (danach stagnierten die Kreditzinsen) auch nur in geringerem Umfang an die Unternehmen weiterge-

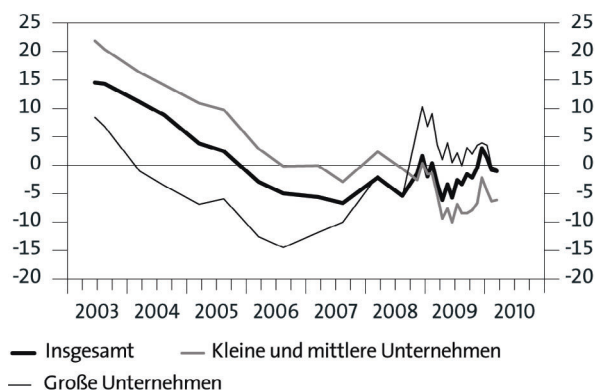
Abbildung 3.3  
**Zinsweitergabe durch Banken an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neukreditgeschäft)**  
 2005 bis 2010; in %



Quellen: EZB; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2010

Abbildung 3.4  
**Kreditklemmenindikator für das  
 Verarbeitende Gewerbe'**  
 2003 bis 2010; in %



'Anteil der Antworten der Unternehmen, die einen restriktiven Zugang zu Krediten angaben, der nicht durch die üblichen Determinanten des Kreditangebots erklärt werden kann.

Quellen: ifo Institut für Wirtschaftsforschung; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2010

geben als dies im übrigen Euroraum der Fall war.<sup>29</sup> Inwieweit Verspannungen im deutschen Bankensektor dadurch indiziert werden, dass die Banken die Leitzinssenkungen der EZB in der jüngsten Rezession in geringerem Umfang an ihre Kunden weitergeben haben als die Leitzinserhöhungen während des vorangegangenen Aufschwungs, lässt sich schwer beurteilen. Da die Daten erst 2003 beginnen, fehlen Informationen über das typische Zinsweitergabeverhalten der Banken im Konjunkturzyklus. Zudem dürften die Risikoaufschläge infolge des außerordentlich starken Produktionseinbruchs im Jahr 2009 vergleichsweise stark gestiegen sein.

In welchem Ausmaß die schwache Entwicklung des Kreditvolumens auf angebots- oder nachfrageseitige Faktoren zurückzuführen ist, kann allein anhand deskriptiver Ergebnisse nicht festgestellt werden. Dazu sind vielmehr strukturelle Schätzungen notwendig, mit denen das Kreditangebot und die Kreditnachfrage identifiziert und verglichen werden können. Mit Hilfe

des im vergangenen Herbstgutachten vorgestellten Ansatzes auf Basis mikroökonomischer Unternehmensbefragungen des ifo Instituts kann die Wahrscheinlichkeit einer Kreditklemme für verschiedene Unternehmensgruppen eingeschätzt werden.<sup>30</sup> Der Kreditklemmenindikator für das Verarbeitende Gewerbe, der den Anteil an der durchschnittlichen ifo Kredithürde wiedergibt, der nicht durch die üblichen Determinanten des Kreditangebots (wie die Bonität der Unternehmen und die Refinanzierungskosten der Banken) erklärt werden kann, hat sich seit Ausbruch der Finanzkrise entlang der Nulllinie entwickelt (Abbildung 3.4). Dies deutet darauf hin, dass der von den Unternehmen berichtete restriktive Zugang zu Krediten durch die Verschlechterung der Kreditwürdigkeit der Unternehmen und den Anstieg der Risikoprämien bei der Refinanzierung der Banken erklärt werden kann. Lediglich bei den großen Unternehmen, die vorwiegend Kundenbeziehungen zu den von der Finanzkrise am stärksten betroffenen Groß- und Landesbanken pflegen, deutete der Indikator zur Jahreswende 2008/2009 das Vorliegen einer Kreditklemme an. Allerdings hat sich auch hier die Situation in den letzten Monaten deutlich verbessert.

Für den Prognosezeitraum besteht die Gefahr, dass das Eigenkapital der Banken durch konjunkturell bedingte Kreditausfälle belastet wird. So schätzt Creditreform, dass die gestiegenen Insolvenzen des Jahres 2009 Abschreibungen privater Gläubiger in Höhe von 37,1 Mrd. Euro nach sich ziehen werden, dies sind 77 % mehr als im Vorjahr.<sup>31</sup> Aufschlussreich ist der Vergleich mit der Rezession im Jahr 1993. Auch damals stieg die Insolvenzschadenssumme um knapp 80 % an, im Folgejahr noch einmal um 67 %. Daher ist auch für das Jahr 2010 eine nochmals deutliche Ausweitung der Insolvenzschäden zu erwarten. Dies legt nahe, dass die Gläubiger, zu denen vornehmlich Banken zählen dürften, noch mit erheblichen Ausfällen zu rechnen haben. Inwieweit hierfür im Rahmen von Wertberichtigungen schon Vorsorge getroffen worden ist, kann nur schwer beurteilt werden. Ein erneutes Anziehen der Kreditrestriktionen ist wohl nicht auszuschließen.<sup>32</sup> Dies dürfte insbesondere dann die Konjunktur bremsen, wenn vermehrt Unternehmensinvestitionen durchgeführt werden sollen.<sup>33</sup>

<sup>29</sup> Eine mögliche Begründung für diese dämpfende Funktion des Bankensystems liefert das Hausbankenprinzip, das in Deutschland vergleichsweise ausgeprägt ist. Dieses Prinzip ist dadurch gekennzeichnet, dass die Banken ihren Kunden eine Versicherung für stabile Kreditzinsen anbieten. Diese Versicherung beinhaltet, dass Veränderungen der Refinanzierungskosten nur unterproportional an die Bankkunden weitergegeben werden. Im Gegenzug verlangen die Banken eine Versicherungsprämie in Form von höheren durchschnittlichen Kreditzinsen (vgl. Fried, J. und P. Howitt (1980), Credit Rationing and Implicit Contract Theory, in: Journal of Money, Credit and Banking, Jg. 12 (3), S. 471-487, sowie Berger, A. N. und G. F. Udell (1992), Some Evidence on the Empirical Significance of Credit Rationing, in: The Journal of Political Economy, Jg. 100 (5), S. 1047-1077). So lagen im Durchschnitt der Jahre 2003 bis 2009 die Zinsen für Neukredite mittlerer und längerer Laufzeiten in Deutschland um 0,4 Prozentpunkte höher als im übrigen Euroraum.

<sup>30</sup> Für Details zum Modellansatz vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009 Herbst), a.a.O., S. 51-53, und Rottmann, H. und T. Wollmershäuser (2010), A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches, unveröffentlichtes Manuskript, ifo Institut für Wirtschaftsforschung.

<sup>31</sup> Vgl. Creditreform (2010), Insolvenzen, Neugründungen, Löschungen Jahr 2009, Neuss.

<sup>32</sup> Vgl. dazu auch KfW-Bankengruppe (2010), a.a.O., S. 3.

<sup>33</sup> Vgl. Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, D. Groll, B. van Roye und J. Scheide (2010), Droht in Deutschland eine Kreditklemme?, Kieler Diskussionsbeiträge 472/473, Institut für Weltwirtschaft.

Alles in allem deutet momentan wenig auf das Vorliegen einer breiten Kreditklemme in Deutschland hin. Allerdings sind sowohl die Kreditvergabestandards als auch die Zinsweitergabe derzeit noch als eher restriktiv zu beurteilen. Auch wenn dies wohl nicht in erster Linie durch angebotsseitige Faktoren erklärt werden kann, so ist dennoch mit einer Bremswirkung auf Unternehmensseite zu rechnen.

## Die Entwicklung im Einzelnen

### Exporte profitieren vom Aufschwung in den Schwellenländern

Die Erholung der Weltwirtschaft spiegelt sich in den deutschen Exporten wider. Die reale Ausfuhr legte im zweiten Halbjahr 2009 mit einer laufenden Rate von 4,5 % gegenüber den vorangegangenen sechs Monaten zu. Stützend wirkte wohl, dass mit dem Abklingen der Finanzkrise Handelskredite wieder verfügbar wurden, nachdem sie im Winterhalbjahr 2008/2009 deutlich eingeschränkt worden waren. Hinzu kamen die Umkehr des Lagerzyklus sowie die anregenden Impulse durch die Konjunkturprogramme in vielen Ländern. Wichtig waren insbesondere Maßnahmen zur Anregung des Pkw-Absatzes; in die Abnehmerländer mit einer Abwrackprämie gehen mehr als 80 % der Kraftfahrzeugexporte. Die Ausfuhren von Kraftfahrzeugen legten mit einer laufenden Rate von mehr als 20 % zu.

Zum spürbaren Anziehen der Exporte in der zweiten Jahreshälfte trugen steigende Lieferungen in die europäischen Länder außerhalb der Währungsunion bei, vor allem in die mittel- und osteuropäischen Länder (Tabelle 3.6). Zudem stimulierte die äußerst kräftige

Zunahme der Nachfrage aus den asiatischen Schwellenländern. Besonders stark wurden die Warenexporte nach China ausgeweitet (13,8 %). Daneben konnte in den übrigen Euroraum wieder mehr ausgeführt werden (Abbildung 3.5).

Für das erste Quartal 2010 deutet sich eine leichte Abnahme der Exporte an. In den ersten beiden Monaten dieses Jahres sank die nominale Warenausfuhr in der Abgrenzung des Spezialhandels um 1,5 % gegenüber dem Schlussquartal 2009. Allerdings dürfte der Rückgang nur vorübergehend sein, einige Frühindikatoren deuten sogar auf eine merkliche Ausweitung der Ausfuhren in den folgenden Monaten hin. So sind die Auftragseingänge aus dem Ausland weiter aufwärts gerichtet, insbesondere legte die Nachfrage aus Ländern außerhalb des Euroraums zu. Auch die Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern sowie die ifo Exporterwartungen verbesserten sich zuletzt spürbar.

Für den weiteren Verlauf des Jahres 2010 ist mit einer leichten Abschwächung der Ausfuhrdynamik zu rechnen. Zum einen werden die Aufholeffekte nach dem kräftigen Einbruch Anfang des vergangenen Jahres voraussichtlich nachlassen. Zum anderen dürfte das Auslaufen der Stimulierungsprogramme bei den Handelspartnern dämpfend auf die Nachfrage nach deutschen Exportgütern wirken. Auch im Jahr 2011 gehen von der konjunkturellen Entwicklung in den Handelspartnerländern voraussichtlich nur moderate Impulse aus, nicht zuletzt weil die Nachfrage nach Investitionsgütern, auf die ein wesentlicher Anteil des deutschen Exports entfällt, gedämpft bleiben wird. Mehrere Länder des Euroraums, der über 40 % des deutschen Exports aufnimmt, werden weiterhin unter den Folgen der Finanzkrise leiden. Aufgrund der hohen Ar-

Tabelle 3.6

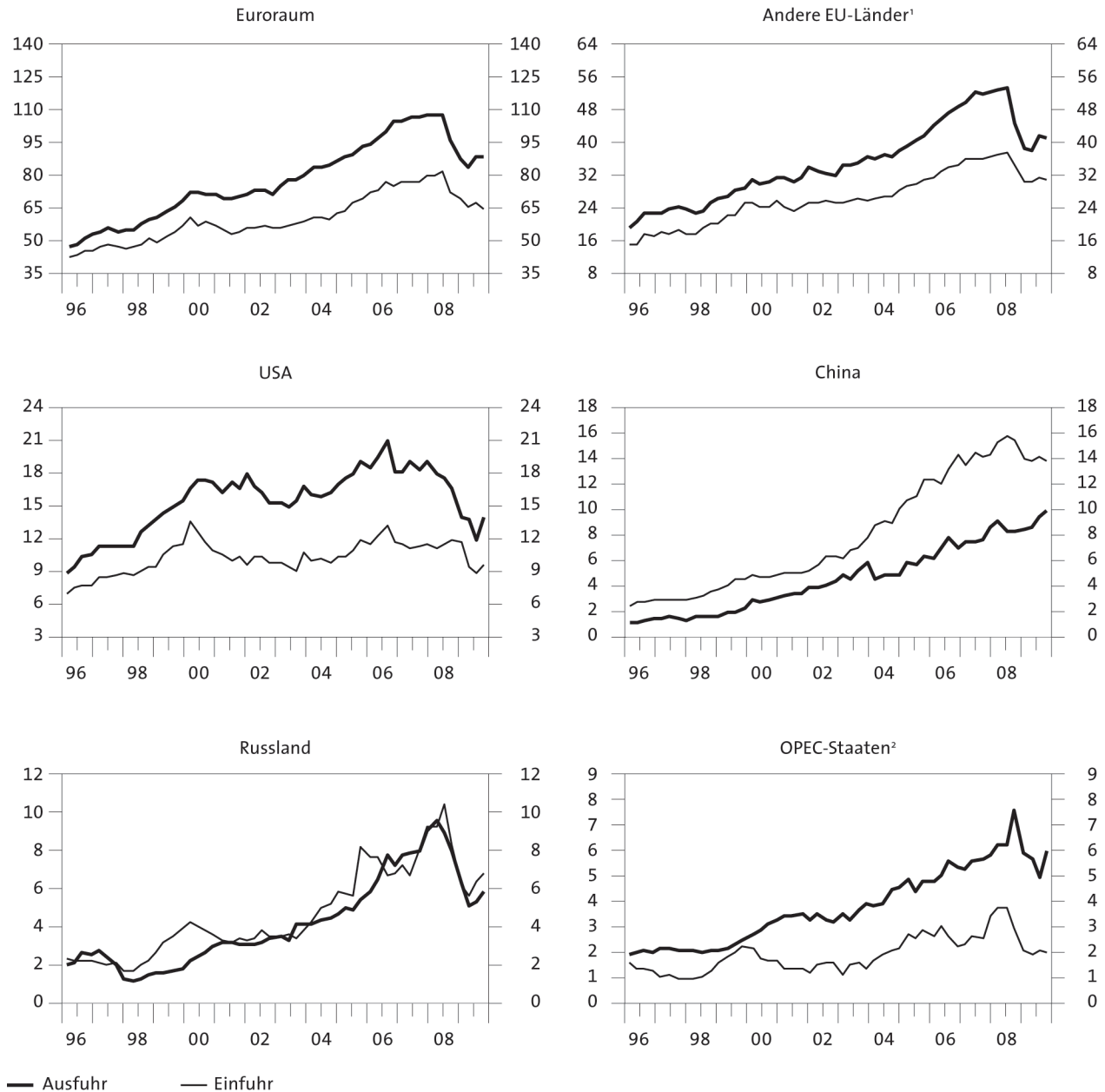
Deutsche Exporte nach Regionen									
2007 bis 2009; Spezialhandel in jeweiligen Preisen									
Ländergruppe	2007			2008			2009		
	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>1</sup>	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>1</sup>	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>1</sup>
Insgesamt	965,2	100,0	39,8	984,1	100,0	39,4	802,7	100,0	33,3
EU 27	623,8	64,6	25,7	622,6	63,3	24,9	508,4	63,3	21,1
darunter:									
Euroraum	421,6	43,7	17,4	419,6	42,6	16,8	347,9	43,3	14,5
Neue EU-Länder <sup>2</sup>	95,6	9,9	3,9	102,8	10,4	4,1	78,1	9,7	3,2
NAFTA <sup>3</sup>	86,2	8,9	3,6	84,5	8,6	3,4	64,0	8,0	2,7
Ostasien <sup>4</sup>	75,2	7,8	3,1	79,4	8,1	3,2	75,6	9,4	3,1
darunter:									
China	29,9	3,1	1,2	34,1	3,5	1,4	36,5	4,5	1,5
Übrige Länder	179,9	18,6	7,4	197,6	20,1	7,9	154,7	19,3	6,4

<sup>1</sup>Nominales Bruttoinlandsprodukt. – <sup>2</sup>Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn. – <sup>3</sup>USA, Kanada, Mexiko. – <sup>4</sup>China, Japan, Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Südkorea, Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2010

Abbildung 3.5

**Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen**

1996 bis 2009; Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



<sup>1</sup> Polen, Ungarn, Tschechien, Lettland, Litauen, Estland, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Großbritannien.  
<sup>2</sup> Algerien, Libyen, Nigeria, Venezuela, Irak, Iran, Saudi-Arabien, Kuwait, Katar, Vereinigte Arabische Emirate, Indonesien.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

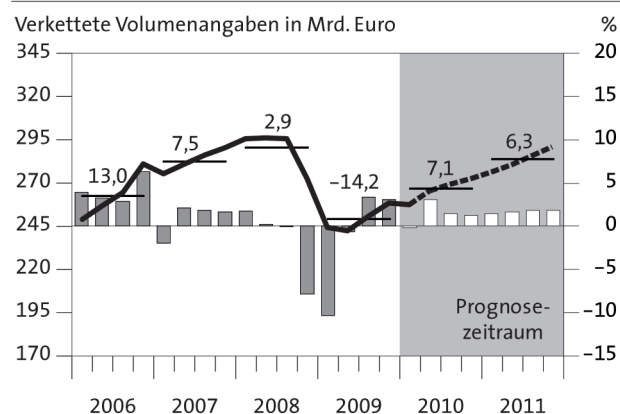
GD Frühjahr 2010

beitslosigkeit sowie der hohen Verschuldung der privaten und der öffentlichen Haushalte wird die Binnennachfrage in diesen Ländern wohl nur sehr mäßig zunehmen. Spürbare Impulse für die Ausfuhr kommen hingegen von den weiterhin dynamisch expandierenden Schwellenländern in Asien und in Lateinamerika, auch die Nachfrage aus Teilen Osteuropas dürfte weiter zügig steigen. Stützend wirkt sich ferner

aus, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure wohl leicht verbessern wird, denn die Lohnstückkosten dürften in den Abnehmerländern etwas rascher zunehmen als in Deutschland. Im Jahr 2010 dürften die Ausfuhr um 7,1 % höher sein als ein Jahr zuvor, im kommenden Jahr wird sich der Anstieg wohl auf 6,3 % belaufen (Abbildung 3.6).



Abbildung 3.6  
**Reale Exporte**  
 2006 bis 2011; saison- und arbeitstäglich  
 bereinigter Verlauf



■ laufende Rate<sup>1</sup> (rechte Skala)  
 — Mrd. Euro (linke Skala)  
 — Jahresdurchschnitt<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

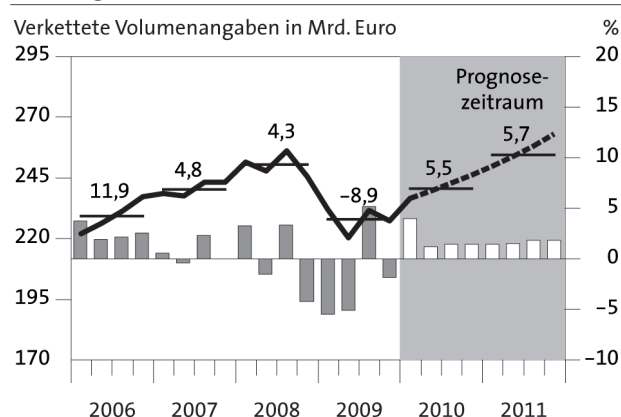
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2010

Die Einfuhren sanken im Jahr 2009 deutlich, doch war der Einbruch weniger drastisch als bei den Ausfuhren. Somit trug rein statistisch der Außenbeitrag mehr als die Hälfte zum Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts bei. Nach einer zwischenzeitlichen Erholung nahmen die Importe im Schlussquartal erneut deutlich ab. Vor allem wurden spürbar weniger Konsumgüter importiert, sie sanken um mehr als 5 % gegenüber dem Vorquartal. Dabei spielte wohl eine Rolle, dass wegen der Abwrackprämie Pkw-Käufe ins zweite und dritte Quartal vorgezogen worden waren; die Kraftfahrzeugimporte sanken danach um 3,4 %. Der kräftige Anstieg der realen Wareneinfuhr in der Abgrenzung des Spezialhandels im Januar deutet für das erste Quartal 2010 auf eine deutliche Zunahme der realen Importe hin. Im weiteren Jahresverlauf werden die Zuwachsraten aufgrund der nur moderaten Zunahme der Binnennachfrage wohl niedriger ausfallen. Im laufenden Jahr werden die realen Einfuhren voraussichtlich um 5,5 % steigen, im Jahr 2011 dürften sie bei leicht beschleunigter Expansion der Binnennachfrage um 5,7 % zulegen (Abbildung 3.7). Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels wird nach der Abnahme im Jahr 2009 nunmehr wieder positiv sein und voraussichtlich 0,9 Prozentpunkte betragen; im kommenden Jahr dürfte er sich geringfügig auf 0,6 Prozentpunkte zurückbilden (Tabelle 3.7).

Die Importpreise sind im zweiten Halbjahr 2009 trotz steigender Rohstoffpreise weiter gesunken, wenn auch verlangsamt. Der Rückgang resultierte vor allem aus einem sinkenden Preisniveau von Gütern des Ver-

Abbildung 3.7  
**Reale Importe**  
 2006 bis 2011; saison- und arbeitstäglich  
 bereinigter Verlauf



■ laufende Rate<sup>1</sup> (rechte Skala)  
 — Mrd. Euro (linke Skala)  
 — Jahresdurchschnitt<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2010

arbeitenden Gewerbes ohne Mineralöl. Hier hat sich die weltweit niedrige Kapazitätsauslastung bemerkbar gemacht. Im Prognosezeitraum werden die Importpreise unter der Annahme eines konstanten Öl-

Tabelle 3.7

**Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>1</sup>**  
 2009 bis 2011; in Prozentpunkten

	2009	2010	2011
Konsumausgaben	0,7	0,1	0,7
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,1	-0,2	0,5
Staat	0,5	0,3	0,2
Anlageinvestitionen	-1,7	0,2	0,3
Ausrüstungen	-1,7	0,1	0,2
Bauten	-0,1	0,0	0,1
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,0
Vorratsveränderungen	-0,9	0,2	-0,2
Inlandsnachfrage	-1,9	0,6	0,8
Außenbeitrag	-3,0	0,9	0,6
Exporte	-6,7	2,9	2,7
Importe	3,7	-2,0	-2,1
Bruttoinlandsprodukt <sup>3</sup>	-5,0	1,5	1,4

<sup>1</sup> Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. – <sup>2</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – <sup>3</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2010

Tabelle 3.8

Indikatoren zur Außenwirtschaft <sup>1</sup>						
2006 bis 2011						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						
Exporte, real <sup>2</sup>	13,0	7,5	2,9	-14,2	7,1	6,3
Waren	12,7	7,5	3,0	-16,4	8,4	6,3
Dienstleistungen	14,3	7,6	1,9	-0,4	0,5	6,4
Importe, real	11,9	4,8	4,3	-8,9	5,5	5,7
Waren	13,7	4,8	5,0	-9,9	6,6	5,7
Dienstleistungen	5,1	4,8	1,1	-4,9	1,3	5,7
Terms of Trade	-1,3	0,4	-0,8	3,7	0,4	-0,6
in Mrd. Euro						
Außenbeitrag, nominal	132,5	171,7	155,7	109,9	136,8	146,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>3</sup>	150,1	185,1	167,0	119,1	146,0	155,0

<sup>1</sup>In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. –  
<sup>2</sup>In Preisen des Vorjahres. – <sup>3</sup>In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute.  
**GD Frühjahr 2010**

preises und konstanter Wechselkurse aufgrund der leichten Belebung der Weltkonjunktur anziehen, zumal die inzwischen wieder deutlich höheren Rohstoffpreise nach und nach an die Kunden weitergegeben werden. Im Jahr 2010 dürften sie um 0,5 % und im Jahr 2011 um 1 % steigen.

Die Exportpreise, die im Zuge der rückläufigen Nachfrage in den Abnehmerländern zeitweise ebenfalls spürbar gesunken waren, zogen im zweiten Halbjahr 2009 wieder leicht an. Dabei dürften auch das Anziehen der Rohstoffpreise und die Abwertung des Euro eine Rolle gespielt haben. Diese Tendenz wird sich wohl sich im Verlauf dieses Jahres fortsetzen, jahresdurchschnittlich dürften die Preise für deutsche Exportgüter um 0,9 % zulegen. Im kommenden Jahr wird der Exportdeflator im Zuge der schleppenden konjunkturellen Erholung in den Abnehmerländern voraussichtlich mit einer Rate von 0,4 % etwas schwächer steigen. Die Terms of Trade werden sich im Jahr 2010 um 0,4 % verbessern und im Jahr 2011 um 0,6 % verschlechtern (Tabelle 3.8).

### Ausrüstungsinvestitionen fassen langsam Tritt

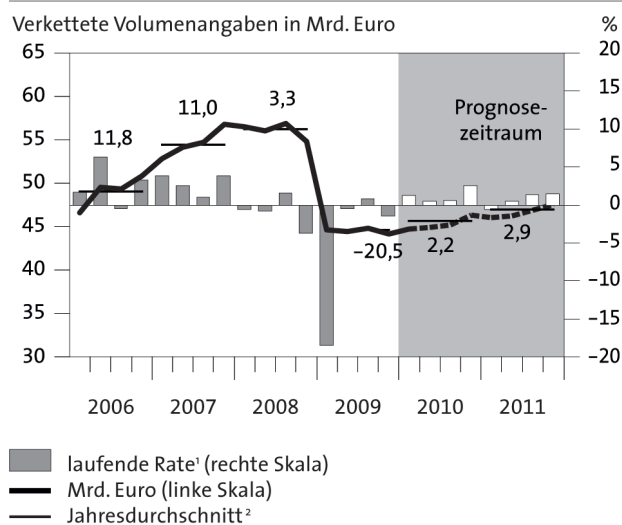
Die Ausrüstungsinvestitionen sind im vergangenen Jahr um insgesamt ein Fünftel zurückgegangen und fielen damit annähernd auf das im Jahr 2005 erreichte Niveau. Nach dem kräftigen Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 haben sie sich im Verlauf des vergangenen Jahres stabilisiert. Zwar war die Kapazitätsauslastung weiterhin extrem niedrig, und die Finanzie-

rungsbedingungen blieben restriktiv; dem stand jedoch gegenüber, dass sich über mehrere Quartale offenbar ein Ersatzbedarf an Ausrüstungsgütern aufgestaut hatte.

Die Investitionskonjunktur dürfte im Verlauf des Jahres 2010 wieder langsam anlaufen. Im globalen Wettbewerb stehen die Unternehmen unter Druck, den technischen Stand ihrer Anlagen auf höchstem Niveau zu halten. Bei den Geräteherstellern und bei den Maschinenbauern sind die Auftragsgänge aus dem Inland bereits seit Mitte des vergangenen Jahres gestiegen. Stützend wirkt ferner, dass nur noch bis Ende dieses Jahres die günstigen degressiven Abschreibungsbedingungen gelten; daher dürfte eine Reihe von Unternehmen für später vorgesehene Projekte in dieses Jahr vorziehen. Bei der Prognose ist – ausgehend von den Erfahrungen mit ähnlichen Maßnahmen – unterstellt, dass hierdurch die Investitionstätigkeit im zweiten Halbjahr um etwa eine Milliarde Euro angeregt wird.

Im Jahr 2011 werden die Unternehmen ihre Investitionen weiter ausdehnen, wenn auch zunächst sehr verhalten. Bei immer noch unterausgelasteten Produktionskapazitäten spielen weiterhin das Rationalisierungs- und das Ersatzmotiv die entscheidende Rolle. Die Finanzierungsspielräume vieler Unternehmen verbessern sich wegen des in der Krise stark abgeschmolzenen Eigenkapitals nur allmählich. Ferner dürften sich angesichts der fortbestehenden Probleme

Abbildung 3.8  
**Reale Investitionen in Ausrüstungen**  
 2006 in 2011; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2010: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2010**

im Bankensektor auch die Bedingungen für externe Finanzierung nur leicht entspannen. Im späteren Verlauf des Jahres werden die Investitionen von den steigenden Absatzerwartungen im In- und Ausland spürbarere Impulse erhalten, unterstützt von der allmählichen Zunahme der Kapazitätsauslastung und den weniger ungünstigen Kreditkonditionen. Alles in allem ist damit zu rechnen, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2010 um 2,2 % und im Jahr 2011 um 2,9 % zunehmen (Abbildung 3.8).

### Wohnungsbauinvestitionen nehmen zu, öffentliche Bauinvestitionen werden zurückgefahren

Die Bauinvestitionen sind trotz des konjunkturellen Einbruchs im vergangenen Jahr lediglich um 0,8 % gesunken. Im Verlauf des Sommerhalbjahres haben sie sich etwas erholt. Der Wohnungsbau profitierte von den niedrigen Hypothekenzinsen, und der öffentliche Bau wurde durch die Konjunkturprogramme angeregt. Hingegen war der Wirtschaftsbau durch die Rezession massiv betroffen. Zu Beginn dieses Jahres hat die Bautätigkeit wegen des ungewöhnlich kalten Winters in allen Sparten deutlicher als saisonüblich abgenommen. Erfahrungsgemäß werden solche Einbußen aber zügig aufgeholt.

Der Wohnungsbau dürfte im Prognosezeitraum aufwärts gerichtet bleiben. Zwar dämpft die absehbare demografische Entwicklung den Wohnungsneubau. Impulse gehen jedoch von der vergleichsweise robusten Entwicklung der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und den sehr niedrigen Zinsen aus. Wie in den vergangenen Jahren stärkt die energetische Sanierung, gefördert durch die KfW-Programme, die Nachfrage. Bei steigenden Mieten wird darüber hinaus die Neubautätigkeit angeregt. Darauf deutet der seit Frühjahr des vergangenen Jahres zu beobachtende Anstieg der Baugenehmigungen hin, sowohl für Ein- als auch für Mehrfamilienhäuser. Im Jahr 2010 dürften die Wohnungsbauinvestitionen um 1,1%

Tabelle 3.9

Reale Bauinvestitionen						
2008 bis 2011						
	2008	2007	2008	2009	2010	2011
	Anteil in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnbauten	56,2	-1,5	0,5	-0,8	1,1	2,5
Nichtwohnbauten	43,8	2,1	5,5	-0,9	-0,6	-1,7
Gewerblicher Bau	31,0	2,2	5,3	-3,2	-5,2	0,9
Öffentlicher Bau	12,9	1,6	5,8	5,3	10,1	-7,0
<b>Bauinvestitionen</b>	<b>100,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute. **GD Frühjahr 2010**

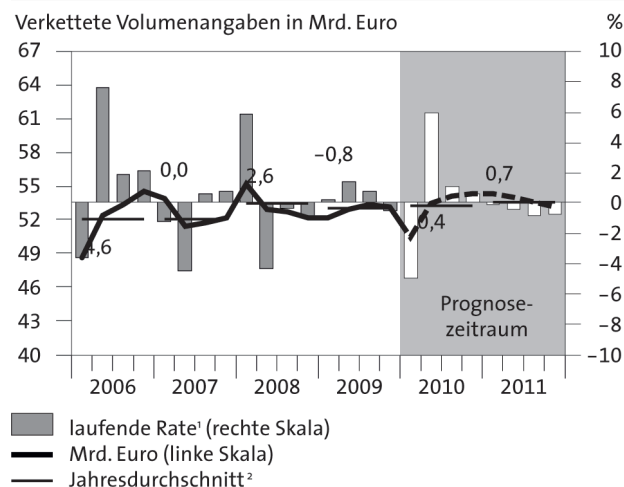
und im kommenden Jahr um 2,5% zunehmen (Tabelle 3.9).

Im Wirtschaftsbau dürfte sich die Kontraktion vorerst fortsetzen. Die Unternehmen haben im vergangenen Jahr um ein Fünftel geringere Bauvolumina genehmigen lassen, bei den Fabrik- und Werkstattgebäuden ergab sich sogar ein Rückgang um 30 %. Hier hielt der negative Trend bis zuletzt an. Da die Ausrüstungsinvestitionen im Prognosezeitraum vor allem auf Ersatz und Rationalisierung ausgerichtet seien werden, dürften sie nur geringe Baumaßnahmen nach sich ziehen. Die Produktion von Handels- und Lagergebäuden scheint sich inzwischen jedoch auf niedrigem Niveau zu stabilisieren, und bei Büro- und Verwaltungsgebäuden deutet sich sogar eine leichte Belebung an. Insgesamt dürfte der Rückgang im Wirtschaftsbau zur Jahresmitte auslaufen. Im Jahresdurchschnitt sinken die Investitionen um 5,2 %. Im späteren Verlauf von 2011 dürften sie sich erholen, wenngleich in nur mäßigem Tempo; im Jahresdurchschnitt werden sie um 0,9 % zunehmen.

Bei den öffentlichen Bauinvestitionen setzt sich der Anstieg im laufenden Jahr fort. Da die durch die Konjunkturprogramme ausgelösten Vorhaben zu einem überwiegenden Teil in diesem Jahr abgearbeitet werden, wird das hohe Vorjahresniveau nochmals übertroffen. Zwar hat sich bei vielen Kommunen aufgrund des Einbruchs bei den Gewerbesteuerereinnahmen inzwischen eine gewisse Investitionszurückhaltung breit gemacht, die konjunkturstützenden Mittel dürften

Abbildung 3.9

### Reales Bauinvestitionen 2006 bis 2011; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



<sup>1</sup>Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.

<sup>2</sup>Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2010: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2010**

dies aber vorerst noch überkompensieren. Im nächsten Jahr werden die staatlichen Investitionsausgaben zurückgefahren. Da die Finanzlage vieler Kommunen äußerst angespannt bleibt, ist dann mit kräftigen Rückgängen der Bauinvestitionen zu rechnen, auch wenn eine Reihe von Vorhaben aus den Konjunkturpaketen erst im Jahr 2011 produktionswirksam wird. Im Durchschnitt des Jahres 2010 werden die öffentlichen Bauinvestitionen mit reichlich 10 % abermals kräftig zulegen, im nächsten Jahr dürften sie um 7 % schrumpfen. Die Bauinvestitionen insgesamt dürften im Jahr 2010 um 0,4 % und um 0,7 % im Jahr 2011 steigen (Abbildung 3.9).

### Leichte Zunahme des privaten Konsums

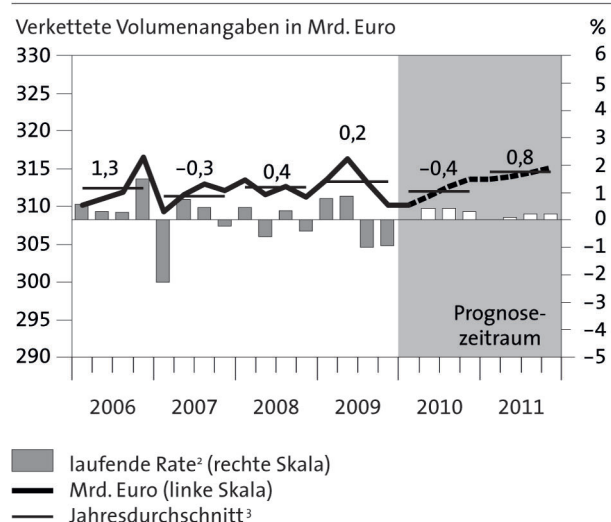
Die privaten Konsumausgaben haben im vergangenen Jahr – wenn auch nur geringfügig – zugenommen, obwohl infolge der Rezession die Lohn- und Gewinneinkommen rückläufig waren. Stützend wirkte, dass die privaten Haushalte in erheblichem Umfang von Steuern und Sozialabgaben entlastet wurden. Vor allem wurde die alte Regelung der Pendlerpauschale wieder eingeführt, und die Einkommensteuersätze wurden leicht gesenkt. Hinzu kamen erhöhte Transfers, etwa durch die Anhebung des Kindergeldes, aber auch in Form der Abwrackprämie. Die Maßnahmen summierten sich auf rund 23 Mrd. Euro bzw. 1,5 % in Relation zum verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte.

Auch im laufenden Jahr erhalten die privaten Haushalte Impulse vonseiten der Finanzpolitik. Bedeutsam ist vor allem die erhöhte steuerliche Absetzbarkeit der Beiträge zur Krankenversicherung und zur Pflegeversicherung. Erneut wurden zudem das Kindergeld kräftig erhöht und die Einkommensteuersätze gesenkt. Auch der Eingriff in die Rentenformel – nach altem Rechtsstand müssten die Renten 2010 sinken – wirkt für sich genommen stützend. Andere Maßnahmen, wie etwa die Abwrackprämie, entfallen; von den 5 Mrd. Euro, die eingeplant worden waren, wurden bereits 4,2 Mrd. Euro im Jahr 2009 ausgegeben. Alles in allem ist der finanzpolitische Impuls mit rund 9 Mrd. Euro zwar deutlich geringer als im Jahr 2009, aber immer noch nennenswert. Ohne diese Maßnahmen würden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte kaum zunehmen. Zwar steigen die Bruttolöhne und -gehälter etwas, die Gewinneinkommen der privaten Haushalte werden jedoch angesichts sinkender Vermögenseinkommen rückläufig sein. Insgesamt dürften sich die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte nominal um 0,7 % erhöhen, real gehen sie geringfügig zurück (-0,1 %).

Im Jahr 2011 ziehen die Lohneinkommen etwas rascher an (0,9 %), und auch die Vermögens- und Selbstständigeneinkommen steigen wohl wieder (3,1 %). Dämpfend wirkt, dass der durchschnittliche

Abbildung 3.10

### Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>1</sup> 2006 bis 2011; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



<sup>1</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  
<sup>2</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
<sup>3</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2010

Beitragssatz in der Sozialversicherung angehoben wird; die Institute unterstellen eine Erhöhung um einen halben Prozentpunkt. Alles in allem nehmen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte stärker zu als in diesem Jahr (1,5 %, real: 0,7 %). Bei unveränderter Sparquote werden die Konsumausgaben der privaten Haushalte im Jahr 2011 voraussichtlich um 0,8 % zulegen, nach einem Rückgang um 0,4 % im Jahr 2010 (Abbildung 3.10).

### Anstieg der Verbraucherpreise bleibt moderat

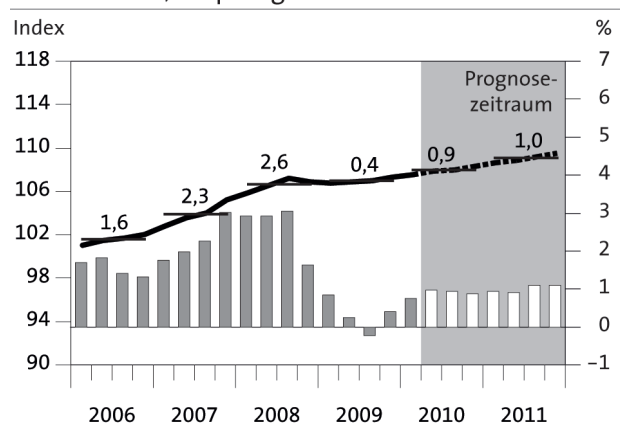
Die Lebenshaltungskosten zogen im vergangenen Winterhalbjahr nur wenig an. Im März 2010 erhöhten sie sich dann allerdings merklich, der Verbraucherpreisindex lag saisonbereinigt um 0,8 % über dem Stand vom September, und das Niveau im Vorjahr wurde um 1,1 % übertroffen. Der Anstieg geht insbesondere auf die Verteuerung bei Energieträgern zurück. Vor allem die Preise für Kraftstoffe und für Heizöl wurden angehoben. Aber auch die Nahrungsmittelpreise stiegen zuletzt deutlich. Ohne Energieträger und Nahrungsmittel gerechnet, hat das Verbraucherpreisniveau im Winterhalbjahr angesichts der stark unterausgelasteten Kapazitäten annähernd stagniert.

Im Prognosezeitraum dürften die Verbraucherpreise weiterhin nur moderat steigen. Die Preistendenz bei



Abbildung 3.11

### Verbraucherpreise in Deutschland 2006 bis 2011; Ursprungswerte



■ Inflationsrate<sup>1</sup> (rechte Skala)  
 — 2005=100 (linke Skala, saisonbereinigter Verlauf)  
 — Jahresdurchschnitt<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %.  
<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute;  
 ab 2. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2010

Energieträgern dürfte zunächst noch aufwärts gerichtet bleiben, hier schlagen die Abwertung des Euro und die zwischenzeitlich höheren Notierungen für Rohöl sowie im späteren Verlauf die grundsätzlich daran gekoppelten Gaspreise zu Buche. Binnenwirtschaftlich bleiben die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen bei stark unterausgelasteten Kapazitäten und verhaltener Verbrauchskonjunktur jedoch eng begrenzt. Der durch den rezessionsbedingten Einbruch der Arbeitsproduktivität ausgelöste Anstieg der Lohnstückkosten wird nicht weitergegeben. Vor diesem Hintergrund dürfte sich aber auch der im Prognosezeitraum erwartete Rückgang der Lohnstückkosten nicht auf die Inflationsrate auswirken. Aufgrund der defizitären Haushaltslage vieler Städte und Gemeinden ist allerdings damit zu rechnen, dass die Preise für kommunale Dienstleistungen merklich angehoben werden. Alles in allem dürfte sich das Verbraucherpreisniveau in diesem Jahr um 0,9 % und im kommenden Jahr um 1,0 % erhöhen (Abbildung 3.11).

### Zögerliche Belebung der Produktion

Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm 2009 im Jahresdurchschnitt um 5,0 % ab. Ausschlaggebend hierfür war vor allem der Einbruch der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe im Winterhalbjahr 2008/2009 infolge der deutlichen Einschränkung der weltweiten Nachfrage. Im Sommerhalbjahr 2009 belebte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion allerdings wieder etwas, getragen vom Verarbeitenden Gewerbe

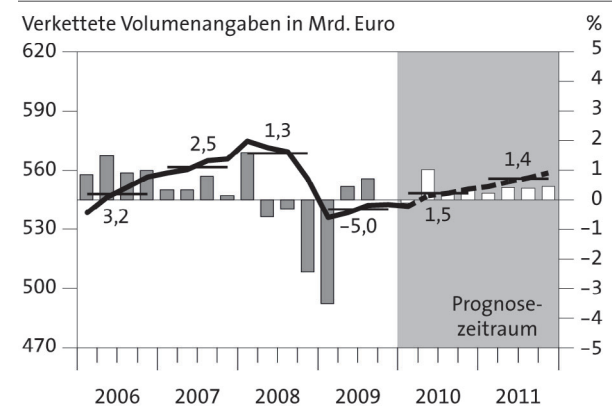
und vom Baugewerbe. Die konsumnahen Dienstleister konnten ebenfalls Zuwächse verzeichnen. Im vierten Quartal stagnierte das Bruttoinlandsprodukt. Zwar legte die Produktion sowohl in der Industrie als auch in der Bauwirtschaft geringfügig zu. Demgegenüber ging die Wertschöpfung besonders im Handel mit Kfz und im Gastgewerbe spürbar zurück.

In der Grundtendenz ist die Konjunktur zu Jahresbeginn 2010 aufwärts gerichtet. So hat sich das Geschäftsklima weiter verbessert, und die Industrieproduktion hat zu Jahresbeginn leicht zugenommen. Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe sind – freilich auch beeinflusst durch Großaufträge – zuletzt deutlich gestiegen. Überlagert wurde dies im ersten Quartal aber durch den ungewöhnlich strengen Winter. Er führte dazu, dass die Bauproduktion im Durchschnitt der Monate Januar und Februar rund 15 % unter dem Durchschnitt des vierten Quartals 2009 lag. Auch die Produktion in anderen Bereichen wie Verkehr oder Gewinnung von Steinen und Erden dürfte beeinträchtigt worden sein. Die tiefen Temperaturen führten aber auch dazu, dass die Wertschöpfung des Energiesektors deutlich zugenommen hat. Alles in allem rechnen die Institute für das erste Quartal 2010 mit einem leichten Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts (Tabelle 3.10).

Für das zweite Quartal ist hingegen ein deutlicher Zuwachs der Bruttowertschöpfung zu erwarten, insbesondere weil die witterungsbedingt ausgefallene Produktion im Baugewerbe nun nachgeholt wird. Des

Abbildung 3.12

### Reales Bruttoinlandsprodukt 2006 bis 2011; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



■ laufende Rate<sup>1</sup> (rechte Skala)  
 — Mrd. Euro (linke Skala)  
 — Jahresdurchschnitt<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %.  
<sup>2</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2010

Tabelle 3.10

<b>Reales Bruttoinlandsprodukt und reale Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>1</sup></b>				
Prognose für das 1. und das 2. Quartal 2010				
	2009		2010	
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal
Ursprungswerte Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %				
Bruttoinlandsprodukt	-4,7%	-1,7%	1,2%	2,0%
darunter:				
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	-5,3%	-2,2%	0,7%	1,9%
darunter:				
Verarbeitendes Gewerbe	-17,3%	-8,5%	4,4%	6,0%
Energie- und Wasserversorgung	-4,3%	-2,3%	4,6%	4,8%
Baugewerbe	1,2%	2,9%	-10,2%	6,5%
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	-4,8%	-2,7%	-1,9%	-1,0%
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	-2,0%	-1,1%	0,0%	0,5%
Öffentliche und private Dienstleister	1,0%	1,8%	2,1%	1,6%
Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %				
Bruttoinlandsprodukt	0,7%	0,0%	-0,1%	1,0%
darunter:				
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,6%	-0,1%	-0,1%	0,8%
darunter:				
Verarbeitendes Gewerbe	3,6%	0,1%	0,5%	0,5%
Energie- und Wasserversorgung	3,5%	-2,8%	7,0%	-3,0%
Baugewerbe	-0,5%	0,2%	-10,0%	11,0%
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	-0,2%	-1,1%	-0,9%	0,7%
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	-0,8%	0,1%	0,5%	0,5%
Öffentliche und private Dienstleister	0,5%	0,5%	0,2%	0,2%

<sup>1</sup>In Preisen des Vorjahres.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 1. und 2. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2010

Weiteren bedient die Industrieproduktion die sich anhaltend erholenden Ausfuhren. Davon dürften auch unternehmensnahe Dienstleister profitieren. Mit dem Anziehen des privaten Verbrauchs steigt auch die Wertschöpfung im Handel.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres ist eine moderate Ausweitung der Produktion zu erwarten. Vor allem aufgrund der Impulse aus dem Ausland dürfte die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe etwas zulegen. Hiervon werden voraussichtlich die unternehmensnahen Dienstleistungen mitgezogen. Die Bauproduktion wird zwar weiterhin von öffentlichen Aufträgen profitieren, der Wirtschaftsbau dürfte aber stagnieren. Insgesamt erwarten die Institute für 2010 einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 1,5 %. Im kommenden Jahr steigt die gesamtwirtschaftliche Produktion voraussichtlich um 1,4 % (Abbildung 3.12).

## Löhne weiter unter Druck

Im vergangenen Jahr war der Anstieg der Tariflöhne je Stunde mit 2,3 % gemessen am Produktionsausfall und dem damit verbundenen Rückgang der Stundenproduktivität um 2,2 % vergleichsweise hoch. Viele Tarifabschlüsse stammen aus dem Jahr 2008, als sich die Tiefe des Konjunkturinbruchs noch nicht abzeichnete. Im vierten Quartal fielen die Zuwachsraten allerdings niedriger aus, insbesondere weil im Vergleich zum Vorjahr weniger Einmalzahlungen geleistet wurden. Damit lagen die tariflichen Stundenlöhne in der zweiten Jahreshälfte 1,8 % über dem Niveau des Vorjahres, nach 2,9 % in der ersten Jahreshälfte. In den ersten Monaten 2010 gingen die Tariflohnsteigerungen weiter zurück.

Noch stärker verlangsamte sich der Anstieg der effektiven Stundenlöhne, die in den ersten drei Quartalen

noch um durchschnittlich 4,1 % über dem Vorjahreswert gelegen hatten. Der relativ starke Anstieg begründete sich zum einen dadurch, dass zunächst in erheblichem Umfang Arbeitszeitkonten abgebaut worden waren und somit weniger gearbeitet wurde, ohne dass die Lohnzahlungen entsprechend eingeschränkt wurden. Zum anderen hatten tariflich vereinbarte Zuschläge der Arbeitgeber zum Kurzarbeitergeld zur Folge, dass die Lohnzahlungen nicht proportional zur Zahl der geleisteten Stunden reduziert wurden. Insgesamt war die Lohndrift bis zum dritten Quartal – anders als in früheren Rezessionen – deutlich positiv. Im vierten Quartal drehte sich die Entwicklung jedoch, da sich die durchschnittliche Arbeitszeit bei sinkender Kurzarbeit wieder erhöhte. Daraus resultierte eine deutlich negative Lohndrift in Höhe von -1,6 %. Nachdem die Lohnstückkosten zu Beginn der Krise überaus deutlich gestiegen waren, sind sie im Verlauf der vergangenen Quartale wieder etwas gefallen, lagen Ende 2009 gleichwohl noch um etwa 6 % über dem Vorkrisenniveau. In der Industrie fielen die Lohnstückkosten im Januar gegenüber dem Höchststand vom April 2009 zwar 8,7 % niedriger aus, trotzdem sind sie hier noch etwa 12 % höher als vor Ausbruch der Wirtschaftskrise.

In den meisten Branchen liegen für dieses Jahr bereits Tarifabschlüsse vor. Diese lassen einen verlangsamten Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 1,5 % erwarten. So stand der kürzlich im Metallbereich erzielte Abschluss im Zeichen der Beschäftigungssicherung und enthielt für dieses Jahr keine Tarifierhöhung, sondern nur zwei Einmalzahlungen. Hinzu kommt, dass Öffnungsklauseln in den Tarifverträgen es den Arbeitgebern ermöglichen, Leistungen in Krisenzeiten einzuschränken oder vereinbarte Erhöhungen zu verschieben. Da der Spielraum zur vorübergehenden Reduzierung der Arbeitszeit in den meisten Arbeitszeitkonten inzwischen ausgeschöpft sein dürfte, die gesamtwirtschaftliche Erholung nur schleppend verläuft und zudem mit einem weiteren Rückgang der Kurzarbeit zu rechnen ist, dürfte die Lohndrift stark negativ sein; die Institute rechnen mit einem Wert von -1,5 %, womit sich insgesamt eine Stagnation der Stundenverdienste ergibt. Angesichts der prognostizierten geringen Preissteigerungen sinken die realen Lohnkosten je Stunde im Jahr 2010 somit um 0,7 % und die Lohnstückkosten auf Stundenbasis um 0,9 % gegenüber dem Vorjahr.

In einigen Branchen reichen die Tarifabschlüsse in das kommende Jahr hinein oder sogar darüber hinaus. Diese Lohnvereinbarungen sowie die aufgrund der weiterhin schleppenden konjunkturellen Erholung auch in den anderen Branchen zu erwartenden niedri-

gen Abschlussraten legen einen Zuwachs der tariflichen Stundenlöhne im Jahr 2011 um 1,4 % nahe. Bei weiterhin unterausgelasteten Kapazitäten ist mit einem Abbau übertariflicher Leistungen zu rechnen. Insgesamt erwarten die Institute eine negative Lohndrift von -0,1 %, wodurch die effektiven Stundenlöhne um 1,3 % zulegen. Die realen Lohnkosten je Stunde dürften dann um 1,1 % steigen. Die Lohnstückkosten sinken abermals, auch weil die Stundenproduktivität nach dem diesjährigen Einbruch leicht beschleunigt steigt, die Abnahme schwächt sich aber deutlich ab und dürfte bei 0,2 % liegen.

Die durchschnittliche Arbeitszeit dürfte im Verlauf des Jahres leicht steigen: Die Zahl der Kurzarbeiter geht weiter zurück, und die Salden der Arbeitszeitkonten legen leicht zu, was die durchschnittliche Arbeitszeit erhöht. Allerdings dürfte die Teilzeitquote weiter zunehmen, und die tarifvertraglich vereinbarte Regelarbeitszeit wird wohl in einigen Branchen sinken. Vor diesem Hintergrund wird die Bruttolohn- und -gehaltssumme je Arbeitnehmer, die in die Rentenformel modifiziert eingeht, in diesem und im kommenden Jahr jeweils um 0,9 % steigen.

### Arbeitsmarkt weiterhin robust

Der Arbeitsmarkt hat sich im vergangenen Jahr als außerordentlich robust erwiesen. Das Arbeitsvolumen sank zwar deutlich um 2,8 % im Jahresdurchschnitt; ein Rückgang der Erwerbstätigkeit konnte jedoch weitgehend durch eine ebenso starke Reduktion der individuellen Arbeitszeit verhindert werden. In der zweiten Jahreshälfte zog auch das Arbeitsvolumen im Zuge der wirtschaftlichen Stabilisierung bereits wieder an. Die Zahl der Erwerbstätigen im Inland ging in Folge dessen im Jahresverlauf 2009 lediglich um 131 000 zurück,<sup>34</sup> die Arbeitslosigkeit nahm um 185 000 zu. Dabei ist allerdings zu beachten, dass Erwerbslose, die von privaten Vermittlern betreut werden, seit Mai 2009 nicht mehr als arbeitslos gezählt werden. Ohne diese Änderung der statistischen Erfassung wäre die Arbeitslosenzahl auch in der zweiten Jahreshälfte leicht gestiegen (Abbildung 3.13).

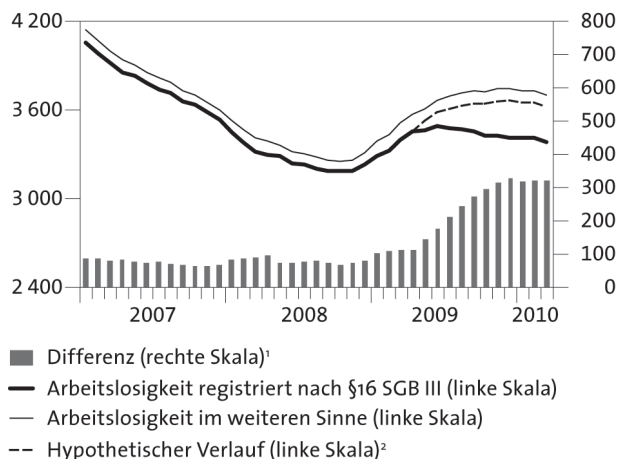
Angesichts der Schwere des Produktionseinbruchs im Winterhalbjahr 2008/2009 hatten die Institute in den vergangenen beiden Prognosen einen deutlich stärkeren Einbruch am Arbeitsmarkt erwartet.<sup>35</sup> Im Frühjahr war von 1 Mill. und auch im Herbst noch von 460 000 zusätzlichen Arbeitslosen im Jahresverlauf 2009 ausgegangen worden. Grund für die Fehleinschätzung war, dass damals ein deutlich geringerer Rückgang der durchschnittlichen Arbeitszeit der Ar-

<sup>34</sup> Die Erwerbstätigkeit der Inländer ist im Verlauf hingegen stärker gesunken, um 203 000. Der Pendlersaldo ist zur Jahresmitte sprunghaft angestiegen und seitdem nur leicht zurückgegangen. Eine Erklärung für diese Entwicklung könnte sein, dass die Arbeitslosigkeit im europäischen Ausland meist sehr viel stärker gestiegen ist, wovon auch im Ausland arbeitende Deutsche betroffen waren.

<sup>35</sup> Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009 Frühjahr), a.a.O., S.52–53, und Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009 Herbst), a.a.O., S.47–49.

Abbildung 3.13

**Einfluss statistischer Änderungen auf die Zahl der Arbeitslosen**  
2007 bis 2010; saisonbereinigter Verlauf in 1 000 Personen



■ Differenz (rechte Skala)<sup>1</sup>  
— Arbeitslosigkeit registriert nach §16 SGB III (linke Skala)  
— Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne (linke Skala)  
-- Hypothetischer Verlauf (linke Skala)<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne minus Arbeitslosigkeit registriert nach § 16 SGB III.  
<sup>2</sup>Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne minus durchschnittliche Differenz beider Zeitreihen vor Umstellung der Statistik.

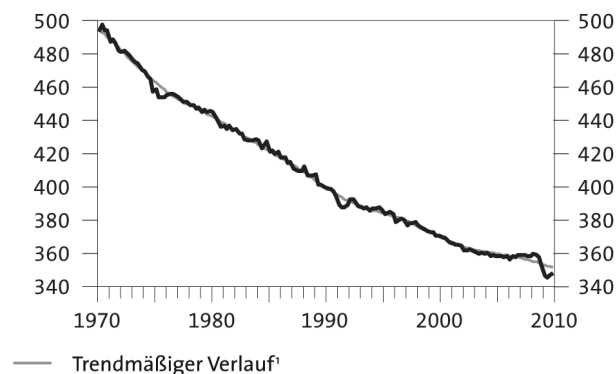
Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute.  
GD Frühjahr 2010

beitnehmer angenommen wurde als mittlerweile von der amtlichen Statistik ausgewiesen (Abbildung 3.14). Deutlich unterschätzt worden waren insbesondere strukturelle Einflüsse. Diese lassen sich unter anderem daran ablesen, dass die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten mit 70 000 fast im gleichen Umfang zunahm, wie die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung sank (-93 000). Auch nahm unter den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten die Zahl der Vollzeitstellen im Jahresverlauf um 360 000 ab, während die Zahl der Teilzeitstellen um 270 000 zulegte. Darin schlägt sich offenbar nieder, dass die Branchen in unterschiedlichem Maße von der Krise betroffen waren. Einen besonders starken Produktionseinbruch erlitt das Verarbeitende Gewerbe. Hier lag die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Dezember sehr deutlich unter dem Vorjahreswert (-269 000 bzw. -4,1 %). In diesem Bereich ist der Anteil der Vollzeitstellen überdurchschnittlich hoch.<sup>36</sup> Wirtschaftszweige wie das Gesundheits- und Sozialwesen (+132 000 bzw. 4 %), der Bereich Erziehung und Unterricht (+44.000 bzw. 4,1 %), die öffentliche Verwaltung (+29 000 bzw. 1,7 %) und das Gastgewerbe (+18 000 bzw. 2,2 %) weiteten hingegen die Beschäftigung noch aus. Hierbei handelt es sich wiederum überwiegend um Sektoren mit hohen Teilzeitquoten. Darüber hinaus führten tarifvertragliche Flexibilisierungen zu einem höheren Anpassungsspielraum bei der Arbeitszeit.

<sup>36</sup> Fuchs, J., M. Hummel, S. Klinger, E. Spitznagel, S. Wanger und G. Zika (2010), Die Spuren der Krise sind noch länger sichtbar, IAB Kurzbericht 3/2010.

Abbildung 3.14

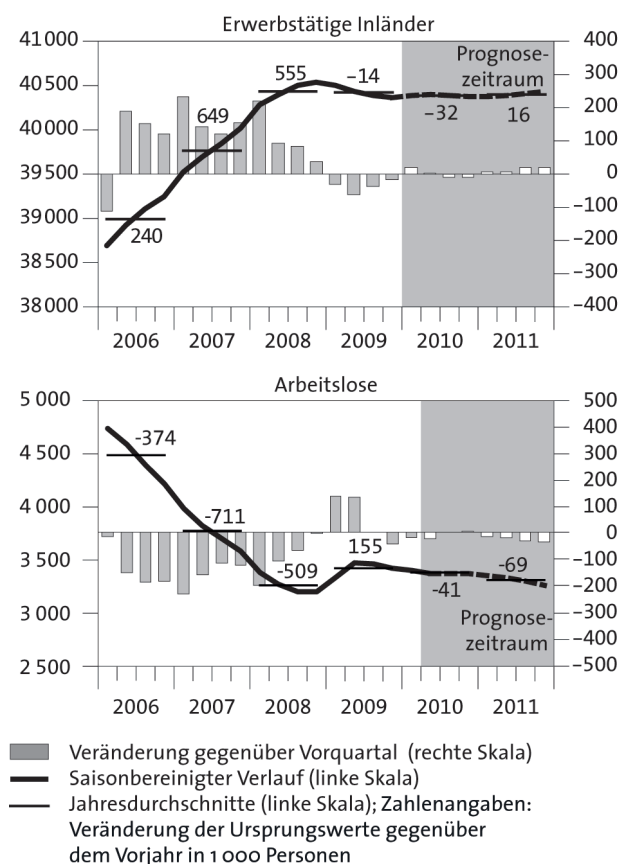
**Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen**  
1970 bis 2009; saison- und kalenderbereinigter Verlauf in Stunden



— Trendmäßiger Verlauf<sup>1</sup>  
<sup>1</sup>Hodrick-Prescott-Filter.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.  
GD Frühjahr 2010

Abbildung 3.15

**Erwerbstätige und Arbeitslose**  
2006 bis 2011; saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen



■ Veränderung gegenüber Vorquartal (rechte Skala)  
— Saisonbereinigter Verlauf (linke Skala)  
— Jahresdurchschnitte (linke Skala); Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in 1 000 Personen

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 1. bzw. 2. Quartal 2010: Prognose der Institute.  
GD Frühjahr 2010



Tabelle 3.11

<b>Arbeitsmarktbilanz</b>					
2007 bis 2011; Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen					
	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Deutschland</b>					
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	56 845	57 583	55 956	56 187	55 971
Erwerbstätige Inländer	39 656	40 220	40 171	40 128	40 149
Arbeitnehmer	35 220	35 786	35 759	35 707	35 727
darunter:					
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26 942	27 510	27 503	27 518	27 528
darunter:					
geförderte SV-pflichtige Beschäftigung <sup>1</sup>	206	237	268	270	310
Marginal Beschäftigte <sup>2</sup>	5 906	5 898	5 941	5 935	5 947
darunter:					
Minijobs	4 861	4 866	4 909	4 909	4 914
1-Euro-Jobs <sup>3</sup>	301	291	279	274	279
Selbständige	4 436	4 434	4 413	4 421	4 422
darunter:					
geförderte Selbständige <sup>4</sup>	237	180	145	160	176
Pendlersaldo	68	59	94	105	100
Erwerbstätige Inland	39 724	40 279	40 265	40 233	40 249
Arbeitslose	3 777	3 268	3 423	3 382	3 313
Arbeitslosenquote <sup>5</sup>	9,0	7,8	8,2	8,1	7,9
Erwerbslose <sup>6</sup>	3 602	3 141	3 295	3 259	3 186
Erwerbslosenquote <sup>7</sup>	8,3	7,2	7,6	7,5	7,4
Kurzarbeit	68	102	1 143	600	350

<sup>1</sup>Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Strukturanpassungsmaßnahmen, Personal-Service Agenturen, Eingliederungszuschuss, Eingliederungszuschuss bei Vertretung, Eingliederungszuschuss bei Neugründung, Arbeitsentgeltzuschuss, Einstiegs geld bei abhängiger Beschäftigung, Arbeitsgelegenheiten der Entgeltvariante, Beschäftigungszuschuss, Qualifizierungszuschuss für Jüngere, Entgeltsicherung für Ältere. – <sup>2</sup>Personen, die keine sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ausüben, jedoch nach dem Labour-Force-Konzept als Erwerbstätige gelten, wenn sie in einem einwöchigen Berichtszeitraum wenigstens eine Stunde gegen Entgelt gearbeitet haben. – <sup>3</sup>Arbeitsangelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung. – <sup>4</sup>Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegs geld. – <sup>5</sup>Definition der Bundesagentur für Arbeit: Arbeitslose in % aller zivilen Erwerbspersonen. – <sup>6</sup>Definition der ILO. – <sup>7</sup>Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer einschließlich Erwerbsloser).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2010 und 2011: Prognosen der Institute. GD Frühjahr 2010

In diesem Jahr zeigt sich der Arbeitsmarkt bisher ebenfalls robust. Die Erwerbstätigkeit ist im Januar und Februar leicht gestiegen, die Arbeitslosigkeit zuletzt sogar recht deutlich gesunken. Zudem deuten die Frühindikatoren eher auf eine leichte Verbesserung in der kurzen Frist hin. So hat sich der Zugang von nicht-arbeitslosen Arbeitssuchenden abgeschwächt und die Beschäftigung im Bereich der Arbeitnehmerüberlassung nimmt wieder zu. Der Zugang an ungeforderten („normalen“) offenen Stellen für sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ist ebenfalls aufwärts gerichtet.

Für den Prognosezeitraum erwarten die Institute, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt nicht mehr spürbar verschlechtert. Das Arbeitsvolumen bleibt, ausgehend von seinem deutlich erhöhten Niveau Ende vergangenen Jahres, nahezu unverändert. Zwar steigen die realen Arbeitskosten nur wenig. Da sie aber im

Jahr 2009 deutlich zugenommen hatten und zudem die gesamtwirtschaftliche Produktion nur moderat ausgeweitet wird, gehen alles in allem keine nennenswerten Impulse auf die Arbeitsnachfrage aus. Bei der Arbeitszeit je Erwerbstätigen ist nach der spürbaren Verringerung in der Rezession eine Normalisierung zu erwarten, die für Prognosezwecke als langsame Annäherung an die langjährige trendmäßige Abnahme abgebildet werden kann. In ihrem Gutachten vom vergangenen Herbst hatten die Institute die trendmäßige Abnahme der Arbeitszeit am aktuellen Rand auf ½ % pro Jahr geschätzt.<sup>37</sup> Unterstellt man diese Trendrate für den Prognosezeitraum, so ist nicht mit einer Anhebung der durchschnittlichen Arbeitszeit auf das Vorkrisenniveau zu rechnen. Dennoch dürfte die Arbeitszeit je Erwerbstätigen im Jahresdurchschnitt 2010 leicht zulegen. Dabei wird aufgrund sinkender Anzeigen für das konjunkturelle Kurzarbeitergeld, seiner Befristung sowie mit Blick auf frühere Rezes-

<sup>37</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009 Herbst), a.a.O., S. 48.

Tabelle 3.12

<b>Indikatoren zum wirtschaftlichen Aufholprozess in Ostdeutschland</b>													
1991 bis 2009; Relationszahlen für Ostdeutschland (ohne Berlin), in jeweiligen Preisen													
	1991	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Westdeutschland = 100													
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>													
nominal je Einwohner <sup>1</sup>	33,6	60,6	63,1	63,8	65,6	66,6	67,5	67,6	68,3	68,7	69,1	70,5	
<b>Bauinvestitionen</b>													
nominal je Einwohner <sup>1</sup>	73,8	186,0	124,6	106,6	102,8	105,0	102,4	99,1	89,2	89,5	-	-	
<b>Investitionen in neue Ausrüstungen und sonstige Anlagen</b>													
nominal je Einwohner <sup>1</sup>	58,3	105,0	85,2	72,0	64,0	62,5	68,0	64,9	67,3	67,4	-	-	
<b>Arbeitnehmerentgelt</b>													
je Arbeitnehmer <sup>1</sup>	49,8	74,8	76,8	76,9	77,0	77,2	77,4	78,0	78,2	78,0	78,5	79,5	
je Arbeitsstunde der Arbeitnehmer <sup>1</sup>			70,1	70,6	71,4	71,8	72,5	73,1	73,6	74,5	75,4	75,9	
<b>Arbeitsproduktivität</b>													
je Erwerbstätigen <sup>1,2</sup>	35,2	66,4	72,2	74,0	76,1	76,7	77,4	77,6	77,9	77,8	78,2	79,7	
je Arbeitsstunde der Erwerbstätigen <sup>1,2</sup>			67,1	69,2	71,6	72,4	73,3	73,4	74,0	74,9	75,7	76,6	
<b>Lohnstückkosten<sup>1,3</sup></b>													
Basis Personen	141,4	112,7	106,4	103,9	101,2	100,6	100,0	100,6	100,5	100,3	100,4	99,8	
Basis Stunden			104,4	102,1	99,6	99,2	98,9	99,6	99,5	99,5	99,6	99,0	
<b>Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>													
<b>Bevölkerung<sup>1</sup></b>													
Ostdeutschland	-	-0,4	-0,6	-0,8	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	
Westdeutschland	-	0,4	0,3	0,4	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	
<b>Erwerbstätige (Inland)<sup>1</sup></b>													
Ostdeutschland	-	2,1	-0,9	-1,6	-1,6	-1,2	0,1	-0,9	0,6	1,6	0,8	-0,4	
Westdeutschland	-	-0,1	2,4	0,8	-0,4	-0,9	0,4	0,0	0,6	1,7	1,5	0,0	
<b>Arbeitsvolumen der Erwerbstätigen (Inland)<sup>1</sup></b>													
Ostdeutschland	-	-	-2,4	-3,0	-3,1	-1,8	0,0	-1,3	-0,1	0,6	0,3	-2,7	
Westdeutschland	-	-	1,2	-0,1	-1,1	-1,3	0,7	-0,5	0,4	2,0	1,5	-2,8	

<sup>1</sup>Angaben für Ostdeutschland: neue Bundesländer ohne Berlin, für Westdeutschland: alte Bundesländer einschließlich Berlin. –  
<sup>2</sup>Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen je Erwerbstätigen (Arbeitsstunde der Erwerbstätigen). –<sup>3</sup>Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer (Arbeitsstunde der Arbeitnehmer) bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen je Erwerbstätigen (Arbeitsstunde der Erwerbstätigen).  
 Quellen: Statistisches Bundesamt (Rechenstand: Februar 2010); Arbeitskreis Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder (Rechenstand: März 2010); Arbeitskreis Erwerbstätigenrechnung des Bundes und der Länder (Rechenstand: März 2010); Berechnungen der Institute.  
**GD Frühjahr 2010**

sionen erwartet, dass die Kurzarbeit weiter merklich reduziert wird. Für das Jahr 2011 ergibt sich dagegen eine leichte Abnahme der Arbeitszeit je Erwerbstätigen.

Gegeben die erwartete Stagnation des Arbeitsvolumens dürfte die Erwerbstätigkeit im Durchschnitt des laufenden Jahres und im kommenden Jahr annähernd stagnieren. Die Arbeitslosigkeit sinkt im Jahresverlauf 2010 um 30 000 und im Verlauf von 2011 um 95 000 (Abbildung 3.15).<sup>38</sup> Damit ergibt sich im Jah-

resdurchschnitt eine Abnahme um reichlich 40 000 in diesem und um 70 000 im nächsten Jahr, womit die Arbeitslosenquote bei durchschnittlich 8,1 % bzw. 7,9 % liegen dürfte (Tabelle 3.11).

### **Ostdeutsche Wirtschaft erholt sich langsam**

Die Wirtschaftskrise hat auch in Ostdeutschland tiefe Spuren hinterlassen. Das Bruttoinlandsprodukt sank im Jahr 2009 nach vorläufigen Berechnungen der amt-

<sup>38</sup> Die Differenz zum Rückgang der Erwerbstätigkeit erklärt sich zum Teil aus dem demographisch bedingten Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials, den das IAB für 2010 auf knapp 110 000 schätzt. Dieser Wert wird hier auch für 2011 angenommen. Hinzu kommt, dass sich nicht alle Erwerbstätigen, die ihren Arbeitsplatz verlieren Arbeitslos melden dürfen bzw. als Teilnehmer von Maßnahmen nicht in der Arbeitslosenstatistik geführt werden.

lichen Statistik um 3,5 %. Besonders betroffen war das Verarbeitende Gewerbe mit einem Minus an Brutto-wertschöpfung von 15 %. Allerdings fielen die Rück-gänge, wie von den Instituten im Frühjahr 2009 erwar-tet, nicht so dramatisch aus wie in Westdeutschland. Maßgeblich dafür waren strukturelle Gründe. So ist der Industrialisierungsgrad der ostdeutschen Wirt-schaft trotz Aufholtendenzen nach wie vor geringer und deren Ausrichtung auf die Außenmärkte schwä-cher ausgeprägt. Dies alles wirkt während der Erho-lung bremsend, so dass in diesem Jahr mit einem schwächeren Produktionsanstieg als in Westdeutsch-land zu rechnen ist.

Zwar hat die Produktion in der ostdeutschen Wirt-schaft nach dem Absturz zu Beginn des vergangenen Jahres deutlich zugelegt. Erste Indikatoren für den Konjunkturverlauf in der Industrie im Jahr 2010 spre-chen aber für eine nachlassende Dynamik. Die trei-benden Kräfte der konjunkturellen Erholung von den Auslandsmärkten entfalten sich langsamer, werden aber in diesem und dem kommenden Jahr für Produk-tionszuwächse sorgen. Allerdings bleibt ihre direkte gesamtwirtschaftliche Wirkung geringer als in den ex-portintensiven westdeutschen Ländern. Dies gilt we-gen des relativ kleinen Gewichts des Investitionsgü-tersektors auch für die Anregungen aus der Aufhel-lung des Investitionsklimas in Deutschland. Stärker wird die ostdeutsche Industrie indirekt über die Zulie-ferbeziehungen zu westdeutschen Endproduzenten an der wirtschaftlichen Erholung partizipieren. Im Gefolge der anziehenden Nachfrage nach Industrie-gütern werden auch die Leistungen des Verkehrsge-werbes und der wirtschaftsnahen Dienstleister zuneh-men. Die konsumnahen Wirtschaftsbereiche werden von der wachsenden Nachfrage der privaten Haushalte profitieren. Das Baugewerbe wird in diesem Jahr noch einmal Impulse aus dem Zukunftsinvestitions-programm erhalten und nach dem starken witterungs-bedingten Einbruch der Produktion zu Jahresbeginn auf den Wachstumskurs zurückkehren. Im Verlauf des kommenden Jahres wird jedoch die Bauproduktion mit dem Auslaufen der konjunkturstabilisierenden Maßnahmen sinken. Insgesamt dürfte sich jedoch 2011 die konjunkturelle Dynamik infolge der Verlage-rung der treibenden Kräfte auf die Inlandsnachfrage geringfügig verstärken. Alles in allem rechnen die In-stitute für Ostdeutschland mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2010 um 1,1 % und im darauffolgenden Jahr um 1,3 %. Begünstigend dürfte insgesamt die anhand der Lohnstückkosten gemessene anhaltende Verbesserung der Wettbewerbsposition der ostdeutschen Produzenten wirken (Tabelle 3.12).

Trotz der Belebung der gesamtwirtschaftlichen Akti-vitäten im Jahr 2010 wird sich die Lage auf dem ost-deutschen Arbeitsmarkt aufgrund der krisenbedingt aufgestauten Arbeitskostenbelastung nicht verbesser-n. Die Zahl der Erwerbstätigen wird im Jahr 2010

um 7 000 Personen bzw. 0,1 % unter den Vorjahres-stand sinken. Besonders im Verarbeitenden Gewerbe, in dem – wie in Westdeutschland – der Bestand an Kurzarbeitern zurückgefahren werden dürfte, geht der Personalbestand zurück. Die registrierte Arbeits-losigkeit wird infolge des demographisch bedingten Rückgangs des Arbeitsangebots und der hohen Wan-derungsverluste allerdings nicht steigen. Die auf die Erwerbspersonen bezogene Arbeitslosenquote wird im Jahr 2010 mit 12,4 % und im kommenden Jahr mit 12,2 % immer noch erheblich höher sein als in West-deutschland.

### **Budgetdefizit des Staates bleibt hoch**

Nachdem der Staat in den Jahren 2007 und 2008 gerin-ge Überschüsse erzielt hatte, hat sich die Lage der öf-fentlichen Finanzen im vergangenen Jahr erheblich verschlechtert. Das Budgetdefizit des Staates belief sich auf 79 Mrd. Euro bzw. 3,3% in Relation zum no-minalen Bruttoinlandsprodukt. Die Finanzpolitik ließ die im Steuer- und Transfersystem eingebauten auto-matischen Stabilisatoren uneingeschränkt wirken, was zu beträchtlichen Mindereinnahmen bei Steuern und Sozialbeiträgen sowie zu hohen arbeitsmarktbeding-ten Mehrausgaben führte. Zudem erhöhten sich die Fehlbeträge durch die Programme zur Stimulierung der Konjunktur.

Die Ausgaben des Staates haben im Jahr 2009 rezes-sionsbedingt und infolge der Konjunkturprogramme um 5 % zugenommen. Im Jahr 2010 wird sich der An-stieg der Ausgaben wohl auf 2,4 % abschwächen. Die öffentlichen Investitionen werden infolge der Kon-junkturpakete zwar nochmals ausgeweitet, die Löhne im öffentlichen Dienst werden aber um nur reichlich 1 % angehoben. Auch die sozialen Sachleistungen und die monetären Sozialleistungen (wie z.B. die Aufwen-dungen für das Arbeitslosengeld und das Kindergeld) dürften merklich verlangsamt expandieren. Insbeson-dere werden die Altersrenten zur Jahresmitte nicht erh-ört; eine Kürzung der Altersrenten ab Juli 2010, die aufgrund der Lohnentwicklung im Jahr 2009 ange-zeigt wäre, wird allerdings durch einen weiteren Ein-griff in die Rentenformel verhindert. Ferner entfällt der „Kinderbonus“. Schließlich werden die Ausgaben für die Abwrackprämie kaum noch ins Gewicht fallen.

Im Jahr 2011 wird sich der Anstieg der Ausgaben des Staates wohl auf 0,4 % abschwächen. Die Investitio-nen dürften abnehmen, weil das Investitionspro-gramm auslaufen und die Finanzlage der Gemeinden, des weitaus wichtigsten öffentlichen Investors, ange-spannt bleiben wird. Zudem wird die Kurzarbeit wohl nicht mehr durch die Erstattung der Sozialbeiträge ge-fördert. Die Zunahme der monetären Sozialleistun-gen wird sich – konjunkturbedingt – sehr stark verrin-geren; auch werden die Altersrenten wohl nicht erhöht.

Tabelle 3.13

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren								
1991 bis 2011, in % des nominalen BIP								
	Staatseinnahmen <sup>1</sup>			Staatsausgaben <sup>1</sup>			Finanzierungs-saldo	Öffentliche Schulden
	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozial-beiträge		Zins-ausgaben	Brutto-investitionen		
1991	43,4	22,0	16,8	46,3	2,7	2,6	-2,9	42,2
1992	44,8	22,4	17,2	47,2	3,1	2,8	-2,5	46,9
1993	45,2	22,4	17,7	48,2	3,2	2,7	-3,0	52,6
1994	45,6	22,3	18,2	47,9	3,2	2,5	-2,3	55,5
1995 <sup>2</sup>	44,9	21,9	18,3	48,1	3,5	2,2	-3,2	55,6
1996	46,0	22,4	19,0	49,3	3,5	2,1	-3,3	58,4
1997	45,7	22,2	19,2	48,4	3,4	1,8	-2,6	59,7
1998	45,9	22,7	18,9	48,0	3,4	1,8	-2,2	60,3
1999	46,6	23,8	18,7	48,1	3,1	1,9	-1,5	60,9
2000 <sup>3</sup>	46,4	24,2	18,3	47,6	3,2	1,8	-1,2	59,7
2001	44,7	22,6	18,2	47,6	3,1	1,7	-2,8	58,8
2002	44,4	22,3	18,2	48,1	2,9	1,7	-3,7	60,2
2003	44,5	22,3	18,3	48,5	3,0	1,6	-4,0	63,9
2004	43,3	21,8	17,9	47,1	2,8	1,4	-3,8	65,7
2005	43,5	22,0	17,7	46,8	2,8	1,4	-3,3	68,0
2006	43,7	22,8	17,2	45,4	2,8	1,4	-1,6	67,6
2007	43,9	23,7	16,5	43,7	2,8	1,4	0,2	65,0
2008	43,7	23,7	16,4	43,7	2,7	1,5	0,0	65,9
2009	44,3	23,4	17,1	47,6	2,6	1,7	-3,3	73,0
2010 <sup>4</sup>	42,7	22,2	16,8	47,6	2,7	1,8	-4,9	76,0
2011 <sup>4</sup>	42,8	22,2	16,9	46,9	2,7	1,7	-4,2	79,0

<sup>1</sup>In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>2</sup>Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. Euro). – <sup>3</sup>Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. Euro). – <sup>4</sup>Prognose der Institute.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; Prognose der Institute. GD Frühjahr 2010

Schließlich werden Einsparmaßnahmen unterstellt. Sie betreffen die Konsumausgaben des Staates, die monetären Sozialleistungen, die Subventionen und die Vermögensübertragungen.<sup>39</sup> Die gesamten Ausgaben des Staates dürften sich (im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt) im Jahr 2010 auf unverändert 47,6 % und im Jahr 2011 auf 46,9 % belaufen (Tabelle 3.13).

Die Einnahmen des Staates haben im Jahr 2009 rezessionsbedingt und infolge der Abgabensenkungen stark abgenommen. Im Jahr 2010 wird das Steueraufkommen nochmals kräftig zurückgehen. Dazu trägt bei, dass Beiträge zur Kranken- und Pflegeversicherung vermehrt als Sonderausgaben bei der Einkommensbesteuerung anerkannt werden; zudem werden die Einnahmen aus den gewinnabhängigen Steuern, die verzögert auf den Einbruch der Unternehmensgewinne reagieren, sinken. Das Beitragsaufkommen der

Sozialversicherung dürfte im Jahr 2010 allerdings zunehmen, zumal einige Krankenkassen Zusatzbeiträge erheben werden.

Im Jahr 2011 wird das Steueraufkommen mit der Belebung der Konjunktur wohl steigen. Außerdem wird unterstellt, dass Steuervergünstigungen verringert werden. Das Beitragsaufkommen wird wohl beschleunigt zunehmen. Zum einen steigt die Lohnsumme rascher als im Jahr 2010, zum anderen wird die Belastung durch Sozialversicherungsbeiträge zum Jahresbeginn 2011 angehoben. Nach derzeitiger Rechtslage wird der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3,0 % erhöht. Zudem wird angenommen, dass der Beitragssatz in der Gesetzlichen Krankenversicherung um 0,3 Prozentpunkte steigen wird. Darüber hinaus ist damit zu rechnen, dass eine steigende Zahl von Krankenkassen Zusatzbeiträge erheben

<sup>39</sup> Vgl. den Abschnitt „Finanzpolitik schwenkt auf Konsolidierungskurs ein“.



wird. Die gesamten Einnahmen des Staates werden im Jahr 2011 um 2,0 % zunehmen.

Das Budgetdefizit des Staates wird im Jahr 2010 vor allem aufgrund der konjunkturstimulierenden Maßnahmen kräftig steigen. Im kommenden Jahr wird es voraussichtlich etwas zurückgehen, zum einen wegen der Einsparmaßnahmen sowie der Zunahme der Abgabenbelastung, zum anderen wegen der konjunkturellen Aufwärtsentwicklung. Im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt wird es dann wohl 4,2 % betragen, nach 4,9 % im Jahr 2010. Die öffentlichen Schulden, die im Jahr 2009 einen neuen Höchststand erreicht haben, werden weiter steigen. Die Schuldenstandsquote dürfte sich im Jahr 2011 auf rund 79 % belaufen, nach etwa 76 % im Jahr 2010.<sup>40</sup>

Die Finanzlage der Sozialversicherung wird sich im Jahr 2010 dadurch verschlechtern, dass der Beitragsatz in der Gesetzlichen Krankenversicherung im Jahresdurchschnitt niedriger als im Jahr 2009 sein wird und die arbeitsmarktbedingten Ausgaben zunehmen. Allerdings wird der Zuschuss des Bundes an die Sozialversicherung im Jahr 2010 um 23 ½ Mrd. Euro erhöht werden. Die Gesetzliche Krankenversicherung wird durch einen um 8,8 Mrd. Euro erhöhten Zuschuss des Bundes gestützt werden. Die Arbeitslosenversicherung hatte Ende des Jahres 2009 nur noch geringe Reserven (knapp 3 Mrd. Euro); sie wird im Jahr 2010 nach dem Haushaltsplan des Bundes einen Zuschuss in Höhe von 12,8 Mrd. Euro erhalten. Die Rentenversicherung dagegen wird ihr Defizit durch Entnahmen aus der Rücklage decken können. Das Budget der Sozialversicherung insgesamt dürfte ausgeglichen sein.

Im Jahr 2011 wird das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung zwar konjunkturbedingt steigen. Wegen der stark rückläufigen Zuschüsse des Bundes an die Gesetzliche Krankenversicherung und an die Bundesagentur für Arbeit wird aber ein hohes Defizit entstehen, wenn nicht Sanierungsmaßnahmen ergriffen werden. Die Institute unterstellen bei den Sachleistungen und bei den monetären Sozialleistungen Einsparmaßnahmen in Höhe von insgesamt 2 Mrd. Euro. Zudem nehmen sie an, dass die Sozialabgabenbelastung erhöht wird (2,6 Mrd. Euro). Selbst unter diesen Annahmen wäre bei der Gesetzlichen Krankenversicherung und bei der Arbeitslosenversicherung mit Defiziten zu rechnen; vermutlich wird der Bund die Fehlbeträge durch Darlehen ausgleichen.

<sup>40</sup> In diesen Angaben sind etwaige Belastungen aufgrund von Maßnahmen zur Bankenrettung nicht berücksichtigt; sie könnten zum Beispiel im Zusammenhang mit der Gründung von „Bad Banks“ anfallen.

## 4. Projektionen der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2014

Infolge der Wirtschaftskrise haben sich die mittelfristigen Aussichten für die deutsche Wirtschaft verschlechtert. Das Niveau des Bruttoinlandsprodukts wird in den kommenden Jahren spürbar niedriger sein als vor der Krise erwartet. Erstens ist das Produktionspotential für Deutschland wohl niedriger als zuvor geschätzt, zweitens dürfte sich die Produktion dem Trend nur langsam annähern.

Die deutsche Wirtschaft wird in den kommenden Jahren aus dem Ausland weniger Anregungen erhalten als in der Zeit vor der Rezession. Eine Reihe wichtiger Länder kämpft mit den Folgen von Immobilienblasen und Banken Krisen und steht vor der Herausforderung, dass private und öffentliche Haushalte ihre Verschuldung verringern müssen. Die Produktionskapazitäten sind dort vielfach stark unterausgelastet und die Arbeitslosigkeit ist hoch. Dies wird den Auftrieb von Preisen und Löhnen dämpfen und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der dort ansässigen Produzenten mittelfristig stärken. Vor diesem Hintergrund ist für den Projektionszeitraum 2010 bis 2014 eine deutlich geringere Ausweitung der deutschen Exporte als in den zurückliegenden Jahren zu erwarten, zudem verschärft sich preisbedingt die Importkonkurrenz. Im Inland besteht ebenfalls Konsolidierungsbedarf bei den öffentlichen Haushalten, wenn auch in geringerem Umfang als in vielen anderen Ländern. Von der Rückführung der öffentlichen Neuverschuldung sind im Projektionszeitraum restriktive Wirkungen zu erwarten. Deutliche Anregungen werden dagegen weiter von der Geldpolitik der EZB ausgehen.

Zwar sprechen sowohl theoretische Überlegungen<sup>41</sup> als auch die immer noch positive Kerninflation dafür, dass die Unterauslastung der Produktionskapazitäten wohl geringer ist, als es der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts während der Rezession für sich genommen nahe gelegt hätte. Gleichwohl ist die Unterauslastung der Produktionskapazitäten beträchtlich und die Arbeitslosigkeit ist im übrigen Euroraum deutlich gestiegen. Dies wird den Preis- und Lohnauftrieb im Projektionszeitraum im Euroraum deutlich begrenzen und es der EZB erlauben, den Leitzins noch geraume Zeit auf einem sehr niedrigen Niveau zu belassen. Vor allem zu Beginn des Projektionszeitraums dürften die Unternehmen aber aufgrund der Probleme im Bankensektor weiterhin Schwierigkeiten haben, Kredite zu erhalten; die niedrigen Zinsen können daher ihre anregenden Wirkungen auf die Investitionstätigkeit zunächst nicht voll entfalten.

### Rahmenbedingungen

Nach dem Einbruch der weltwirtschaftlichen Aktivität im Zuge der Finanzkrise wird die Produktion in den Jahren 2010 bis 2014 nahezu überall wieder spürbar aufwärts gerichtet sein. Der Potentialpfad, der vor der Krise errechnet wurde, dürfte aber auf absehbare Zeit nicht erreicht werden. Dies gilt insbesondere für die Industrieländer, während sich die Wachstumsperspektiven für die Schwellenländer vergleichsweise wenig verschlechtert haben. Allerdings ist zu erwarten, dass sich das Wachstumstempo in China im Projektionszeitraum leicht vermindert; die Institute gehen von einer jahresdurchschnittlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Jahren 2010 bis 2014 von 8,5 % aus. In den USA dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Zeitraum wohl mit einer Rate von knapp 3 % zulegen. Für die EU erscheint ein Produktionsanstieg um 1¾ % wahrscheinlich. Dabei dürfte die Produktion in den neuen EU-Mitgliedsländern im Mittel um 2½ % und im Euroraum um etwa 1½ % zunehmen. Für Japan wird ein Produktionsanstieg in ähnlicher Größenordnung erwartet. Der Welthandel dürfte im Durchschnitt um 7 % pro Jahr zunehmen. Für die deutschen Exporte bedeutsam ist die von den Instituten erwartete Änderung der Güterstruktur des globalen Handels. Im Verlauf des zurückliegenden Aufschwungs wurden in einigen Sektoren und Regionen Überkapazitäten aufgebaut. Mit deren Abbau dürfte mittelfristig global eine geringere Nachfrage nach Investitionsgütern einhergehen.

Für den Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar wird für den Zeitraum 2012 bis 2014 die Annahme von 1,35 Dollar je Euro aus der Kurzfristprognose fortgeschrieben. Vor dem Hintergrund der zu Beginn des Projektionszeitraums niedrigen Kapazitätsauslastung und der hohen Arbeitslosigkeit in vielen Ländern dürften dort die Löhne und Preise nur verhältnismäßig wenig steigen; damit geht eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft einher. Somit dürften die deutschen Exporteure Weltmarktanteile verlieren. Für den Ölpreis wird reale Konstanz unterstellt, d.h. ein nominaler Anstieg in Höhe der durchschnittlichen weltweiten Inflationsrate von etwa 3 % pro Jahr.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik in Deutschland liegt der Projektion die Annahme zugrunde, dass sie den sehr expansiven Kurs verlässt. Die Finanzpolitik dürfte darauf ausgerichtet sein, mittelfristig das strukturelle Defizit zurückzuführen, auch um bis zum Jahr 2016 das Ziel eines Defizits im Bundeshaushalt von maximal 0,35 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu

<sup>41</sup> Vgl. dazu Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009 Frühjahr), a.a.O., S. 63ff.

erreichen. Daher werden von der Finanzpolitik dämpfende Impulse ausgehen, etwa weil der Staatskonsum und die öffentlichen Investitionen abgeschwächt ausgeweitet werden. Zudem ist davon auszugehen, dass die Beitragssätze zu einzelnen Zweigen der Sozialversicherung angehoben werden. Angesichts der nach wie vor beträchtlichen Unterauslastung der Produktionskapazitäten ist hingegen keine markante Verringerung des geldpolitischen Expansionsgrades zu erwarten.

## Schätzung des Produktionspotentials

Die Projektion des mittelfristigen Wirtschaftswachstums beruht auf Überlegungen hinsichtlich der Entwicklung des Produktionspotentials. Die volkswirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten werden vom Kapitalstock, dem potentiellen Arbeitsvolumen und dem technischen Fortschritt determiniert. Hinsichtlich der Bestandteile des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsvolumens wird Folgendes unterstellt (Tabelle 4.1): Im Einklang mit der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts wird angenommen, dass die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in Deutschland in den kommenden Jahren weiter zurückgeht. Der Anstieg der Partizipationsrate dürfte sich in leicht vermindertem Tempo fortsetzen. Die trendmäßige Zunahme der Erwerbsbeteiligung bei gleichzeitigem Rückgang der durchschnittlichen Arbeitszeit reflektiert Anreize zur Aufnahme einer Erwerbstätigkeit durch Bevölkerungsgruppen, die bisher nicht in den Arbeitsmarkt integriert waren. Gleichzeitig erfolgt eine Verschiebung von traditionellen Vollzeitarbeitsplätzen hin zu Teilzeitarbeit und geringfügiger Beschäftigung. Der Anstieg der struktu-

rellen Erwerbsquote infolge der Arbeitsmarktreformen dürfte zum Stillstand gekommen sein. Im Durchschnitt des Projektionszeitraums wird die strukturelle Arbeitslosenquote wohl konstant bleiben. Diese Projektion impliziert, dass das potentielle Arbeitsvolumen bis 2014 leicht beschleunigt sinken wird. Die Folgen der Finanzkrise und der Rezession werden die Sachkapitalbildung mittelfristig beeinträchtigen. Die Finanzierungskosten werden auch in den kommenden Jahren höher als vor der Finanzkrise sein, und die Kapazitäten sind derzeit deutlich unterausgelastet. Außerdem dürfte ein Teil des Kapitalstocks obsolet geworden sein. Daher wird der Sachkapitalbestand im Projektionszeitraum langsamer zunehmen als in der Vergangenheit. Für den arbeitssparenden technischen Fortschritt wird eine jahresdurchschnittliche Zunahme um 1,3 % unterstellt. Unter den beschriebenen Annahmen und Schätzungen ergibt sich im Zeitraum 2009 bis 2014 eine Zunahme des Produktionspotentials um 1 % pro Jahr.

## Projektion bis zum Jahr 2014

Die Institute setzen die Mittelfristprojektion bis zum Jahr 2014 auf die Konjunkturprognose für das laufende und das kommende Jahr auf. Die wirtschaftliche Erholung in Deutschland dürfte sich nach 2011 leicht beschleunigt fortsetzen. Gleichwohl wird das reale Bruttoinlandsprodukt nach dem scharfen Einbruch im vergangenen Jahr erst 2013 das Niveau aus dem Jahr 2008 erreichen. Am Ende des Projektionszeitraums wird dann die Lücke zwischen der laufenden Produktion und dem Produktionspotential geschlossen.

Da die Unternehmen während der Rezession das Arbeitsvolumen hauptsächlich über eine deutliche Reduktion der Arbeitszeit an die niedrigere gesamtwirtschaftliche Nachfrage angepasst haben, ist die Zahl der Erwerbstätigen im vergangenen Jahr nicht gesunken. Für den Projektionszeitraum 2010 bis 2014 erwarten die Institute eine leichte Zunahme der Erwerbstätigkeit, so dass die Zahl der Erwerbstätigen im Jahr 2014 etwas höher als vor der Rezession sein wird (Tabelle 4.2). Diese Entwicklungen implizieren eine Erhöhung der Produktivität je Erwerbstätigen um 6½ % bzw. je Erwerbstätigenstunde um 7½ %. Vor dem Hintergrund einer anhaltend negativen Produktionslücke dürfte von der Lohnseite kein Inflationsdruck ausgehen. Insgesamt wird der Deflator des Bruttoinlandsprodukts bei einer leichten Verbesserung der Terms of Trade um etwa 1 % pro Jahr steigen.

Verwendungsseitig erwarten die Institute eine Belebung der Investitionstätigkeit und eine leicht beschleunigte Zunahme der privaten Konsumausgaben. Die Arbeitsmarktlage hat sich während der Rezession nur wenig verschlechtert. Allerdings verbessern sich die Arbeitsmarktperspektiven im Projektionszeit-

Tabelle 4.1

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts		
1995 bis 2014 <sup>a</sup> ; jahresdurchschnittliche Veränderung in %		
	1995–2009	2009–2014 <sup>b</sup>
Bruttoinlandsprodukt	1,0	1,0
Kapitalstock	1,6 (0,5)	1,3 (0,4)
Arbeitsparender technischer Fortschritt	0,9 (0,6)	1,3 (0,9)
Arbeitsvolumen	-0,2 (-0,1)	-0,4 (-0,3)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	-0,2	-0,3
Partizipationsrate	0,5	0,4
Erwerbsquote	0,3	0,0
Jährliche Arbeitszeit	-0,7	-0,5
nachrichtlich:		
Arbeitsproduktivität	1,3	1,4

<sup>a</sup>Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. – <sup>b</sup>Trendmäßige Entwicklung.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

**GD Frühjahr 2010**

Tabelle 4.2

Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum								
2004 bis 2014								
Jahr	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt				
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte				
				insgesamt	je Erwerbstätigen	je Erwerbstätigenstunde	in jeweiligen Preisen	Deflator
	Mill.		Stunden	Mrd. Euro	Euro		Mrd. Euro	2000=100
2004	38,88	34,658	1 441,5	2 108,7	54 236	38	2 210,9	104,8
2009	40,265	35,853	1 389,7	2 160,9	53 666	39	2 407,2	111,4
2014	41,1	36,4	1 375	2 349	57 150	42	2 762	117,6
Veränderung insgesamt in %								
2009/2004	3,6	3,4	-3,6	2,5	-1,1	2,6	8,9	6,2
2014/2009	2	1½	-1	8¾	6½	7½	14½	5½
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %								
2009/2004	0,7	0,7	-0,7	0,5	-0,2	0,5	1,7	1,2
2014/2009	½	¼	0	1½	1¼	1½	2¾	1

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2014/2009: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2010

raum angesichts der geringen Produktionszunahme nicht wesentlich, und die Löhne werden nur moderat steigen. Daher dürfte der Anteil der privaten Konsumausgaben am nominalen Bruttoinlandsprodukt bis 2014 auf 57 % sinken, verglichen mit knapp 59 % im Jahr 2009 (Tabelle 4.3). Dabei ist freilich zu berücksichtigen, dass der Anteil im Jahr 2009 aufgrund der

Rezession relativ hoch war. Angesichts der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wird der Anteil des Staatskonsums im Projektionszeitraum leicht abnehmen und sich im Jahr 2014 auf knapp 19½ % belaufen. Für die Bruttoanlageinvestitionen erwarten die Institute einen Anstieg des Anteils auf 18½ %. Dies beruht auf der Annahme, dass sich die Sachkapi-

Tabelle 4.3

Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts							
2003 bis 2013							
Jahr	Bruttoinlandsprodukt	Konsumausgaben			Bruttoinvestitionen		Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderung	
Mrd. Euro							
2004	2 210,9	1 303,1	415,86	379,0	387,0	-8,0	112,9
2009	2 407,2	1 414,7	473,1	409,5	430,6	-21,2	109,9
2014	2 762	1 573	536	513	514	-1	139
Anteile am BIP in %							
2004	100,0	58,9	18,8	17,1	17,5	-0,4	5,1
2009	100,0	58,8	19,7	17,0	17,9	-0,9	4,6
2014	100	57	19½	18½	18½	0	5
Veränderung insgesamt in %							
2009/2004	8,9	8,6	13,8	8,0	11,3	-	-
2014/2009	14½	11¼	13¾	25½	19½	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2009/2004	1,7	1,7	2,6	1,6	2,2	-	-
2014/2009	2¾	2	2½	4¾	3½	-	-

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2014/2009: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2010



talbildung nach dem 2009 beobachteten Einbruch erholt, auch wenn die Expansion vor dem Hintergrund der geringen Kapazitätsauslastung und der höheren Finanzierungskosten nicht so kräftig sein wird wie im zurückliegenden Aufschwung. Vor dem Hintergrund der Abnahme der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und der von den Instituten erwarteten Änderung der Zusammensetzung des Welthandels dürfte der Außenbeitrag im Zeitraum 2012 bis 2014 die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion dämpfen. Der Anteil der Nettoexporte am Bruttoinlandsprodukt wird bis 2014 voraussichtlich um einen halben Prozentpunkt auf 5 % steigen. Damit liegt er freilich um  $1\frac{1}{4}$  Prozentpunkte niedriger als im Jahr 2008.

## 5. Zur Wirtschaftspolitik in Deutschland

Der Tiefpunkt der Rezession ist durchschritten. Seit dem Frühjahr 2009 nimmt die Produktion in Deutschland in der Tendenz wieder zu. Dabei half neben der Besserung des weltwirtschaftlichen Umfelds die ausgesprochen expansive Ausrichtung der Wirtschaftspolitik. Die EZB senkte ihren Leitzins auf ein historisches Tief und stellte dem Finanzsektor überdies durch nicht-konventionelle Maßnahmen nahezu unbegrenzt Liquidität zur Verfügung, um dessen Funktionsfähigkeit wieder herzustellen. Die Finanzpolitik beschloss im Winterhalbjahr 2008/2009 zwei Konjunkturprogramme. Zusätzliche fiskalische Impulse entstanden durch die Wiedereinführung der alten Regelung bei der Entfernungspauschale und die erhöhte steuerliche Absetzbarkeit der Beiträge zur Kranken- und zur Pflegeversicherung. Diese diskretionären Maßnahmen haben – verglichen mit dem Rechtsstand von 2008 - in den Jahren 2009 bis 2010 staatliche Mindereinnahmen und Mehrausgaben von zusammengekommen rund 90 Mrd. Euro zu Folge. Da zudem die automatischen Stabilisatoren uneingeschränkt wirkten, stieg die Defizitquote im vergangenen Jahr auf 3,3 %, und sie dürfte 2010 weiter auf knapp 5 % klettern.

Einen solchen Expansionskurs können allerdings weder die Finanz- noch die Geldpolitik auf Dauer beibehalten, ohne dass Gefahren für die makroökonomische Stabilität entstehen. Um die Erwartungen zu stabilisieren, müssen die wirtschaftspolitischen Instanzen ihre Exit-Strategien offenlegen und so verdeutlichen, wann und wie sie ihre expansive Ausrichtung beenden wollen.

In einer Reihe europäischer Staaten stößt die Finanzpolitik bereits jetzt an Grenzen. Hier sind die Schuldenstände durch die Rezession und die Reaktionen der Regierungen darauf derart stark gestiegen, dass bei einigen Ländern Zweifel an der Solvenz bestehen, zumal wenn die Haushaltsführung schon in den Vorjahren nicht solide war. Von einer solchen Situation ist Deutschland zwar noch weit entfernt. Aber auch hierzulande dürfte der Schuldenstand im Prognosezeitraum in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt auf knapp 80% steigen, und er dürfte sich selbst bei einer erfolgreichen Konsolidierung in den Folgejahren leicht erhöhen. Würde er künftig ungebremst zunehmen, dann nähmen auch für deutsche Staatstitel die Risikoprämien zu. Außerdem werden wohl bereits in naher Zukunft die Zinszahlungen in Relation zum Steueraufkommen steigen, und dies dürfte die budgetären Spielräume des Staates weiter einengen, zumal mittelfristig wieder mit einem Anstieg der derzeit sehr niedrigen Kapitalmarktzinsen zu rechnen ist.

Nach der sehr expansiven Ausrichtung in den Jahren 2009 und 2010 sollte die Finanzpolitik nach Einschätzung der Institute im kommenden Jahr – wie im Jahreswirtschaftsbericht und im Stabilitätsprogramm angekündigt – auf einen Konsolidierungskurs einschwenken. Voraussichtlich wird sich die konjunkturelle Lage dann so weit gefestigt haben, dass die Erholung durch einen Sparkurs nicht in einem Ausmaß beeinträchtigt würde, das ein Rückfall in eine Rezession bedeuten könnte. Insofern ist der Schwenk auf einen Konsolidierungskurs möglich. Er ist mit Blick auf das Vertrauen in die Finanzpolitik auch erforderlich, denn Bund und Länder müssen deutlich machen, wie sie die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse einhalten wollen. Ab 2016 darf der Bundeshaushalt nur noch einen strukturellen Fehlbetrag von 0,35% des nominalen Bruttoinlandsprodukts aufweisen, und die Haushalte der Länder müssen ab 2020 strukturell ausgeglichen sein. Für den Bund bedeutet die gesetzliche Regelung, dass er sechs Jahre in Folge das strukturelle Defizit um jeweils rund 0,4 Prozentpunkte senken muss. Der Beginn der Konsolidierung kann nicht beliebig verschoben werden. Je später man damit beginnt, desto größer werden die Einschnitte sein, die künftig Jahr für Jahr erforderlich sind.

Freilich ist zu erwarten, dass die Konsolidierungspolitik die Konjunktur dämpft. Dies ist jedoch hinzunehmen, denn es ist der Preis für die Stabilisierung der Nachfrage während der Finanzkrise; andernfalls ergäbe sich eine nachhaltig höhere Schuldenquote mit negativen Folgen für das mittelfristig zu erwartende Einkommen. Allerdings hat der Staat es in der Hand, durch eine vernünftige Auswahl der Sparmaßnahmen die Effekte auf Wachstum und Beschäftigung gering zu halten. Kritisch ist zu sehen, dass die Bundesregierung trotz der Vorgaben und der eigenen Ankündigungen nicht erklärt hat, wie sie die Haushaltskonsolidierung gestalten will. Entsprechende Pläne will sie erst im Juni dieses Jahres mit dem Entwurf des Bundeshaushalts für 2011 und der mittelfristigen Finanzplanung vorlegen. Bisher dreht sich die Diskussion eher um das Ob, Wann und Wie einer Senkung der Einkommensteuer als um die Art und Weise der Konsolidierung.

Die Institute haben – damit die Konsolidierung das Wachstum und die Beschäftigung möglichst wenig beeinträchtigt – wiederholt empfohlen, eine „qualitative“ Konsolidierung zu betreiben, d.h. den Anstieg der Staatsausgaben eng zu begrenzen und sie dabei zugunsten der Aufwendungen für Investitionen in Humankapital und Sachkapital umzuschichten. Der Sparkurs ist also auf die so genannten konsumtiven Ausgaben, die Finanzhilfen und die Steuervergünstigungen zu konzentrieren. Bisher wurden jedoch keine Steuer-

vergünstigungen abgebaut, sondern neue eingeführt, etwa der ermäßigte Mehrwertsteuersatz auf Übernachtungsleistungen oder die teilweise Übertragung des Mehrwertsteuerprivilegs der Post auf andere Briefversender.

Die EZB verfügt über einen hohen Vertrauensvorsprung. Auch deshalb hat ihre expansive Ausrichtung bisher noch nicht zu einem Anstieg der Inflationserwartungen geführt; diese sind immer noch nahe des Stabilitätsziels der EZB verankert. Daher und weil die Kapazitätsauslastung im Prognosezeitraum gering bleiben wird, so dass von dieser Seite keine Inflationsgefahren drohen, erwarten die Institute, dass die EZB ihren Leitzins im Prognosezeitraum unverändert lassen wird und sich vorerst darauf konzentriert, parallel zu der Verbesserung der Lage im Finanzsektor die Liquiditätspolitischen Maßnahmen zurückzuführen. Dabei muss sie sicherstellen, dass die derzeit reichlich vorhandene Liquidität nicht zu einem Anstieg der Inflationserwartungen führt.

Die Institute halten es also für richtig und wichtig, dass die Finanz- und die Geldpolitik im Prognosezeitraum mit dem Ausstieg aus ihrer expansiven Politik beginnen. Man mag einwenden, dass es angesichts der hier prognostizierten recht moderaten Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts von 1,5 % in diesem und 1,4 % im kommenden Jahr noch zu früh für einen Ausstieg sei. Dazu muss zunächst wiederholt werden, dass in dieser Prognose für 2011 bereits ein Schwenk in der Finanzpolitik unterstellt ist, ohne den die Expansion stärker ausfiele, allerdings die Belastungen für die Jahre danach größer wären. Die Finanzpolitik darf nicht die Illusion erwecken, dass Maßnahmen zur Konjunkturstabilisierung kostenlos seien. Würde sie mit dem Verweis, die Expansion sei „noch zu schwach“, die Konsolidierung immer wieder hinauschieben, würde dies auf einen ständigen Anstieg der Verschuldung hinauslaufen, der das Wachstum dämpfen dürfte.

Freilich muss die Wirtschaftspolitik den Exit in einer Zeit nach wie vor großer Unsicherheit vorbereiten, wobei ihre Aufgabe dadurch erschwert wird, dass sich die meisten Länder in einer vergleichbaren Situation befinden. Immerhin hat die Europäische Kommission gegen 20 der 27 EU-Staaten ein Defizitverfahren eingeleitet. Daher dürften diese Länder eine gleichgerichtete Politik verfolgen. Insofern ist die Exit-Strategie mit Risiken verbunden. So könnte die wirtschaftliche Entwicklung hierzulande aufgrund einer schwachen Nachfrage des Auslandes stärker gedämpft wer-

den als von den Instituten prognostiziert. Risiken bestehen aber auch in die andere Richtung. Erfolgte der Ausstieg zu spät oder zu zögerlich, dann würde die Konsolidierung kostspieliger, und die Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik würde vor dem Hintergrund der Schuldenbremse und des Stabilitäts- und Wachstumspaktes beschädigt.

In ihrem Gutachten vom Herbst 2009 hatten die Institute die Möglichkeiten einer Beteiligung des Bankensektors an der Konsolidierung des Staatshaushaltes diskutiert.<sup>42</sup> Das Bundeskabinett hat nun Eckpunkte für die Einführung einer Bankenabgabe beschlossen.<sup>43</sup> Ein Stabilitätsfonds, der aus einer Sonderabgabe der Banken gespeist wird, soll künftige Restrukturierungen oder Abwicklungen systemrelevanter Banken mitfinanzieren. Die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) soll diesen Banken- und Stabilitäts-Fonds verwalten. Die Sonderabgabe soll künftig von allen Banken zu leisten sein, sich am jeweiligen systemischen Risiko eines Instituts bemessen und maßvoll in dem Sinne sein, dass sie die Leistungsfähigkeit der Banken nicht beeinträchtigt. Die Bundesregierung betont den Vorsorge-Charakter dieses Instruments. Derzeit ist dessen konkrete Ausgestaltung noch offen. Eine Schwierigkeit dabei ist, die Bemessungsgrundlage so zu wählen, dass sie das systemische Risiko des einzelnen Kreditinstituts zum Ausdruck bringt und zugleich Anreize gibt, solche Risiken zu verringern. Eine maßvolle Abgabe wird indes allein kaum das im erneuten Krisenfall notwendige Finanzvolumen zur Stabilisierung des Bankensystems aufbringen können. Verbessert würden die Möglichkeiten, mit Problemen im Bankensektor umzugehen, durch das von der Bundesregierung geplante besondere Insolvenzverfahren für Banken, das parallel zur Einführung der Bankenabgabe etabliert werden soll.<sup>44</sup>

## Zur Geldpolitik

Bei der Analyse und Prognose der Geldpolitik im Euroraum ist in der gegenwärtigen Situation zwischen den zins- und den liquiditätspolitischen Instrumentarien zu differenzieren, da sie unterschiedlichen Zwecken dienen. Die außergewöhnlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen, die von der Europäischen Zentralbank (EZB) nach Ausbruch der Finanzkrise ergriffen wurden, sollten einen Zusammenbruch des Bankensystems verhindern und die Funktionsfähigkeit des Interbankengeldmarkts wiederherstellen. Bei ihren Zinsentscheidungen dagegen lässt sich die EZB

<sup>42</sup> Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen, S. 70.

<sup>43</sup> Siehe hierzu Deutsche Bundesregierung (2010): Banken sollen künftig für Krisen vorsorgen, <http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Artikel/2010/03/2010-03-31-finanzmarktregulierung-eckpunkte.html>, heruntergeladen am 31.3.2010.

<sup>44</sup> Die Institute hatten ein solches Verfahren in ihrem Frühjahrsgutachten 2009 angeregt. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Im Sog der Weltrezession, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009, München, S. 81.

erklärtermaßen von ihrem Inflationsziel leiten. Im Folgenden wird diskutiert, inwieweit das jeweilige Ziel erreicht wurde und welche Risiken für die Zukunft bestehen. Besonderes Augenmerk erhält dabei zum einen die angekündigte Rücknahme der liquiditätspolitischen Maßnahmen. Es stellt sich nämlich die Frage, ob das Bankensystem bereits stabil genug ist, um den liquiditätspolitischen Exit zu verkraften. Zum anderen wird untersucht, ob das derzeit historisch niedrige Leitzinsniveau von 1 % im Prognosezeitraum geändert werden sollte. Dabei werden sowohl die mittelfristigen Inflationsperspektiven als auch die in diesem Gutachten vorgelegte Konjunkturprognose zugrunde gelegt.

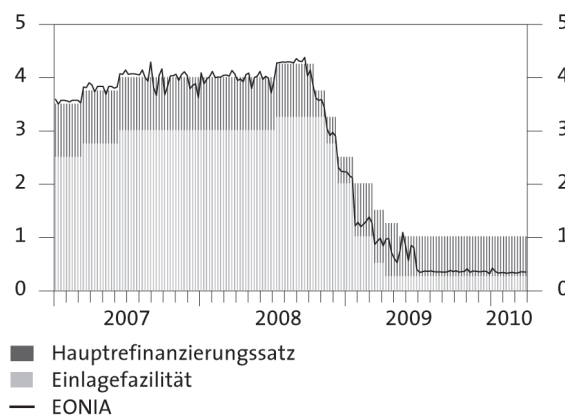
### Rückführung der außergewöhnlichen Liquiditätspolitik mit Risiken behaftet

Mit der außergewöhnlichen Liquiditätspolitik sollen aktuell in erster Linie Liquiditätsengpässe einzelner Banken vermieden und so die Stabilität des Bankensystems als Ganzes gewahrt werden. Nachdem es infolge der Insolvenz von Lehman Brothers zu einem dramatischen Vertrauensverlust unter den Banken gekommen war, ging das Handelsvolumen am Geldmarkt, insbesondere in dessen unbesicherten Segmenten, zunächst drastisch zurück.<sup>45</sup> Gleichzeitig stiegen die Risikoaufschläge bei den Zinsen für unbesicherte gegenüber denen für besicherte Geldmarktgeschäfte sprunghaft an. Als Reaktion vergab die EZB im Rahmen der unbegrenzten Zuteilung weitaus mehr Zentralbankkredite, als es aufgrund der Mindestreserve und der so genannten autonomen Faktoren<sup>46</sup> erforderlich gewesen wäre. Der Zinssatz am Tagesgeldmarkt (EONIA) fiel unter den maßgeblichen Zinssatz, für den Banken sich beim Eurosystem im Rahmen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte und der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit Zentralbankgeld versorgen können, und pendelte sich ab Mitte 2009 nur wenig oberhalb des Satzes für Zentralbankeinlagen ein (Abbildung 5.1).

Derzeit betreiben die Banken zudem ein sehr aktives Management ihrer Einlagen beim Eurosystem. Die Einlagen werden auf den Girokonten und in der Einlagefazilität gehalten, wobei zu Beginn einer Mindestreserveperiode die Guthaben vor allem auf den Girokonten liegen. Da aber Beträge, die über das durchschnittliche Reservesoll hinausgehen, auf den Girokonten des Eurosystems nicht mehr zum Hauptrefinanzierungssatz verzinst werden, werden die Gutha-

Abbildung 5.1

### Ausgewählte Zinsen für Zentralbankgeld 2007 bis 2010; in %



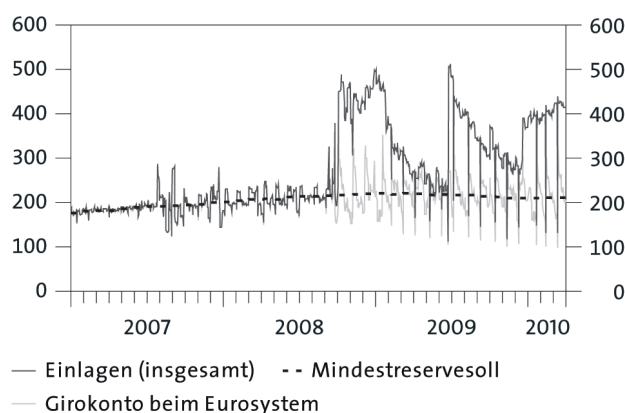
Quellen: Europäische Zentralbank.

GD Frühjahr 2010

ben zu einem Großteil – etwa zur Mitte der Mindestreserveperiode – in die Einlagefazilität umgeschichtet, wo gegenwärtig eine Verzinsung von 0,25 % erfolgt.<sup>47</sup> Hinsichtlich der Entwicklung des Einlagevolumens insgesamt ist festzuhalten, dass dieses nach der Zuteilung von Zwölfmonatsgeschäften jeweils sprunghaft anstieg und sich anschließend in unterschiedlichem Ausmaß wieder etwas zurück bildete (Abbildung 5.2).

Abbildung 5.2

### Tägliche Liquiditätsbedingungen der monetären Finanzinstitute im Euroraum 2007 bis 2010; in Mrd. Euro



Quellen: Europäische Zentralbank; Berechnungen und Darstellung der Institute.

GD Frühjahr 2010

<sup>45</sup> Vgl. Europäische Zentralbank (2009), Financial Stability Review Dezember, Frankfurt am Main.

<sup>46</sup> Zu den autonomen Faktoren zählen vor allem die im Umlauf befindlichen Bargeldbestände und Einlagen der Regierungen bei den nationalen Zentralbanken.

<sup>47</sup> Dieses mit dem sogenannten „front-loading“ vergleichbare Phänomen lässt sich für die Zeit vor Ausbruch der Finanzkrise nicht beobachten. Zum „front-loading“ vgl. Cassola, N., C. Holthausen und F. Würtz (2009), Liquidity management under market turmoil: Experience of the European Central Bank in the first year of the 2007-2008 financial market crisis, Vortrag im Rahmen der 11<sup>th</sup> Annual International Banking Conference, Federal Reserve Bank of Chicago, 25./26. September 2008.



## Rückführung der liquiditätspolitischen Maßnahmen durch die EZB

### *Einschränkung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte*

Der Umfang der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte in Relation zum Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit einmonatiger Laufzeit soll langsam wieder auf das Vorkrisenniveau reduziert werden. Dazu soll die Anzahl der Dreimonatstender demnächst auf ein Geschäft pro Monat reduziert werden. Darüber hinausgehende Laufzeiten sollen überhaupt nicht mehr angeboten werden (siehe nächsten Punkt).

### *Einstellung der 6- und 12-Monatsgeschäfte*

Die EZB hat Mitte Dezember 2009 das vorerst letzte Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von zwölf Monaten angeboten. Ende März 2010 wurde das vorerst letzte Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von sechs Monaten abgewickelt.

### *Umstellung auf indexierten Zinssatz*

Um mehr Flexibilität im Hinblick auf das effektive Zinsniveau in den kommenden Monaten zu gewinnen, wurden die letzten Refinanzierungsgeschäfte mit sechs und zwölf Monaten Laufzeit zu einem indexierten Zinssatz angeboten, d.h., der zu zahlende Zinssatz ergibt sich aus dem Mittel der über die Laufzeit geltenden Hauptrefinanzierungssätze.

### *Rückkehr zum Zinstenderverfahren*

Ab Ende April werden die dreimonatigen Refinanzierungsgeschäfte wieder nach dem Zinstenderverfahren organisiert, d.h., es wird Zentralbankgeld nicht länger zu einem festen Zinssatz zugeteilt, sondern die teilnehmenden Banken müssen Gebote abgeben über den Zins, zu dem sie Geld leihen wollen. Gleichzeitig hat die EZB angekündigt, das Mengentenderverfahren bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften sowie den Einperiodengeschäften vorerst nur bis Mitte Oktober 2010 sicher beizubehalten.

### *Einstellung des Aufkaufprogramms für gedeckte Schuldverschreibungen*

Nach dem Erwerb von gedeckten Schuldverschreibungen im Umfang von 60 Mrd. Euro im Rahmen des derzeit laufenden Aufkaufprogramms<sup>1</sup> wird es wohl keine weiteren Ankäufe von Wertpapieren durch die EZB geben.

<sup>1</sup> Bis Anfang April hatte die EZB bereits Wertpapiere im Umfang von rund 44 Mrd. Euro angekauft.

Einige Indikatoren sprechen dafür, dass sich die Lage am Geldmarkt im Verlauf des vergangenen Jahres zögerlich erholt hat. So sind die Spreads zwischen den Zinsen für unbesicherte und besicherte Geldmarktgeschäfte erheblich gesunken, auch wenn sie noch immer persistent über dem Vorkrisenniveau liegen. Auch die am Geldmarkt gehandelten Volumina haben sich nach dem Höhepunkt der Krise wohl merklich erholt.<sup>48</sup> Vor diesem Hintergrund hat die EZB angekündigt, die außergewöhnlichen Liquiditätsmaßnahmen langsam zurückzuführen (Übersicht 5.1). Eine vollständige Normalisierung am Geldmarkt scheint aber noch nicht eingetreten zu sein.

Gegen eine Normalisierung sprechen vor allem Arbitrageargumente. Seit mehreren Monaten beträgt der Einlagenzins der EZB 0,25 %, der Satz für unbesichertes Tagesgeld liegt knapp darüber, während für die zentralen Refinanzierungsgeschäfte ein Zins von 1 % entrichtet werden muss. Würde der Geldmarkt friktionsfrei funktionieren, dann hätte eine Geschäftsbank keinen Anreiz, sich bei der EZB zu refinanzieren; sie würde den Geldmarkt vorziehen. Dennoch wurden im letzten Einjahrestender im Dezember 2009 knapp 100 Mrd. Euro zugeteilt. Zudem würden die Banken per Saldo nicht gleichzeitig Überschussliquidität zu 1 % bei den Tenderverfahren der EZB nach-

fragen und hohe Beträge in der Einlagefazilität deponieren, die nur zu 0,25 % rentiert.

Eine übliche Erklärung ist, dass sich Banken aus Unsicherheit über die Refinanzierungsmöglichkeiten am Geldmarkt zur Deckung etwaiger Liquiditätsbedarfe im Rahmen der zusätzlichen Refinanzierungsgeschäfte mit einem Überschuss an Zentralbankgeld versorgen und diesen anschließend im Rahmen der Einlagefazilität beim Eurosystem wieder anlegen oder am Geldmarkt anbieten. Mit dieser Erklärung kompatibel ist die Beobachtung, dass die Einlagen der Banken beim Eurosystem jeweils dann sprunghaft steigen, wenn ein langfristiges Refinanzierungsgeschäft durchgeführt worden ist. Wäre das Vertrauen unter den Banken gut und funktionierte der Liquiditätsausgleich am Geldmarkt, so würde allein das erhöhte Liquiditätsangebot den EONIA in die Nähe des Zinses der Einlagefazilität drücken. Unter diesen Bedingungen wäre zu erwarten, dass bei einer Rückführung des Liquiditätsangebotes durch das Eurosystem der EONIA wieder über dem Leitzins läge.

Allerdings lässt diese Erklärung drei Aspekte weitgehend unberücksichtigt. Erstens wurde die Spitzenrefinanzierungsfazilität beim Eurosystem nicht in nennenswertem Umfang in Anspruch genommen, ob-

<sup>48</sup> Vgl. beispielsweise Weber, A. (2009), Ende der Finanzkrise – Wende der Konjunktur?, Rede in Helsinki am 25. Mai 2009.

### Liquiditätsmanagement und Segmentierung am Geldmarkt

In diesem Kasten wird das Liquiditätsmanagement der Geschäftsbanken vor und während der Krise am Interbankengeldmarkt beschrieben. Es wird argumentiert, dass der Vertrauensschwund zwischen den Banken zu einer Segmentierung des Geldmarkts in Institute mit einem primären Liquiditätsüberschuss und solche mit einem primären Liquiditätsdefizit geführt hat. Als Konsequenz ist der Zinssatz für Tagesgeld unter den Leitzins gefallen.

Das Liquiditätsmanagement einer einzelnen Bank wird grundsätzlich von drei Transaktionsarten bestimmt. Erstens kann eine Bank Liquidität im Zuge ihres normalen Kredit- und Einlagengeschäfts von ihren Kunden erhalten oder abgeben, so dass sie entweder einen primären Liquiditätsüberschuss oder ein primäres Liquiditätsdefizit haben kann. Den Saldo kann eine Bank dann zweitens auf dem Interbankengeldmarkt handeln oder drittens beim Eurosystem ausgleichen. Vor der Krise dürften sich aber einige Banken beim Eurosystem nicht nur deshalb mit Liquidität versorgt haben, um den eigenen Bedarf zu decken. Wenn eine einzelne Bank relativ geringe Kosten der Besicherung ihrer Zentralbankkredite hat, dann lohnt es sich für sie zudem, mehr Zentralbankgeld als selbst benötigt beim Eurosystem aufzunehmen und über den Geldmarkt an andere Banken mit höheren Besicherungskosten zu kanalisieren, sofern die Transaktionskosten auf dem Geldmarkt nicht prohibitiv hoch sind.<sup>1</sup> Die Entscheidung über die konkrete Form des Liquiditätsmanagements einer Bank hängt also von den relativen Kosten und Erträgen der jeweiligen Transaktionen ab; hierzu gehören neben den Zinsen auch die Kosten der Informationsbeschaffung (auf dem unbesicherten Geldmarkt) und der Besicherung (bei Kreditgeschäften mit dem Eurosystem oder auf dem besicherten Geldmarkt).

Die Verspannungen am Geldmarkt, die im Sommer 2007 einsetzten und sich nach dem Lehmann-Fall krisenhaft verschärften, resultierten aus der Unsicherheit über die Einschätzung der Kreditwürdigkeit potenzieller Geschäftspartner (counterparty risk).<sup>2</sup> Diese Unsicherheit abzubauen, ist mit erheblichem Aufwand bei der Informationsbeschaffung über andere Banken verbunden. Daher erhöhten sich die Transaktionskosten dramatisch und es veränderten sich damit die relativen Erträge und Kosten der beiden Liquiditätsausgleichsmechanismen.

Theoretische Überlegungen legen nahe, dass die gestiegenen Transaktionskosten derzeit eine Segmentierung am Geldmarkt bewirken.<sup>3</sup> Dies lässt sich schematisch wie folgt begründen. Banken unsicherer Kreditwürdigkeit mit einem Liquiditätsdefizit decken dieses über die unbegrenzt zugeteilten Zentralbankkredite, statt es am Geldmarkt nachzufragen, wo sie hohe Risikoprämien bezahlen müssten. Daher kommen Geldmarktgeschäfte nicht mehr zustande, deren Verzinsung oberhalb des Zinses für die zentralen Refinanzierungsgeschäfte liegt. Angebotsseitig betrifft dies die Banken mit der Möglichkeit zur vergleichsweise günstigen Besicherung von Zentralbankkrediten und Banken mit einem primären Liquiditätsüberschuss. Banken beider Typen verleihen keine Liquidität mehr an Banken unsicherer Kreditwürdigkeit, da diese keine angemessene Risikoprämie zu zahlen bereit sind, sondern auf die Tendersgeschäfte mit der EZB zurückgreifen. Der mit dieser Segmentierung und der unbegrenzten Zuteilung einhergehende Liquiditätsüberschuss des Bankensektors insgesamt führt dazu, dass die Geldmarktzinsen bei verringertem Handelsvolumen zurückgehen. Da die Banken mit einem primären Liquiditätsüberschuss diesen auf den Konten des Eurosystems anlegen können, bildet der Einlagenzins eine Untergrenze für den Geldmarktzins. Im arbitragefreien Gleichgewicht liegt der EONIA daher bei hinreichend hoher Unsicherheit am Geldmarkt zwischen dem Zinssatz für Zentralbankkredite und dem Zinssatz der Einlagefazilität.

<sup>1</sup> Besicherungskosten beziehen sich hierbei nicht nur auf die Kosten der technischen Abwicklung sondern auch auf die Opportunitätskosten des Haltens von notenbankfähigen Sicherheiten; vgl. Neyer, U. und J. Wiemers (2004), The influence of a heterogeneous banking sector on the interbank market rate in the Euro area, *Swiss Journal of Economics and Statistics* 140, S. 395–428.

<sup>2</sup> Vgl. Heider, F., M. Hoerova und C. Holthausen (2010), Liquidity hoarding and interbank market spreads: The role of counterparty risk, CEPR Discussion Paper No. 7762.

<sup>3</sup> Vgl. Hauck, A. und U. Neyer (2010), The Euro area interbank market and the liquidity management of the Eurosystem in the financial crisis, Diskussionspapier zur Volkswirtschaftslehre, Finanzierung und Besteuerung 2/2010, Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf.

wohl dies preiswerter sein dürfte als der vorsorgliche Aufbau von Überschussliquidität.<sup>49</sup> Dies spricht dagegen, dass sich ein und dieselbe Bank bei den langfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems in großem Umfang Überschussliquidität vorsorglich sichert und diese im Rahmen der Einlagefazilität parkt. Stattdessen deutet es auf eine Segmentierung am Geldmarkt hin (Kasten 5.1). Banken mit einem strukturellen Liquiditätsüberschuss dürften diesen zumin-

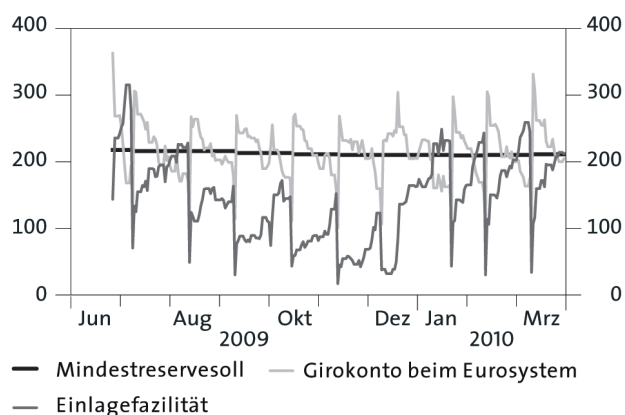
dest teilweise risikolos bei der EZB anlegen, statt ihn an wenig vertrauenswürdige Banken mit strukturellem Liquiditätsunterhang zu verleihen. Letztere fragen lieber die im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte unbegrenzt zugeteilte Liquidität des Eurosystems nach, da diese günstiger sein dürfte als die dafür verlangte, risikoadäquate Verzinsung am Geldmarkt.<sup>50</sup>

<sup>49</sup> Dies lässt sich wie folgt begründen: Die Besicherungskosten im Rahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität fallen nur im Umfang der tatsächlichen Inanspruchnahme an, während die zu Vorsichtszwecken gehaltene Überschussliquidität aus längerfristigen Finanzierungsgeschäften voll besichert werden muss. Da der Zinsabstand zwischen den Fazilitäten symmetrisch ist, stellt die Spitzenrefinanzierungsfazilität das günstigere Instrument dar. Einschränkend muss allerdings darauf hingewiesen werden, dass die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität zumindest prinzipiell durch Stigma-Effekte belastet sein könnte, vgl. Cassola, N., C. Holthausen und F. Würtz, a.a.O.

<sup>50</sup> So verweist auch die EZB darauf, dass nur etwa 50 % der Banken, die die Einlagefazilität nutzen, auch an Refinanzierungstendern teilnehmen. Vgl. Europäische Zentralbank (2009), Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007, Monatsbericht Juli, Frankfurt am Main, S. 85–100.

Abbildung 5.3

**Einlagen der Banken beim Eurosystem  
2009 bis 2010; in Mrd. Euro**



Quelle: Europäische Zentralbank.

GD Frühjahr 2010

Zweitens ist allein die Beobachtung, dass jeweils nach Zuteilung der Sechs- und Zwölfmonatstender die Einlagen beim Eurosystem sprunghaft stieg, kein zwingender Hinweis darauf, dass die Banken die aufgenommene Liquidität dort wieder parkten. Stattdessen dürften vor allem Banken mit Liquiditätsdefiziten Kredite bei der Zentralbank aufgenommen haben, während die Banken mit Liquiditätsüberschüssen aufgrund der geringeren verbliebenen Nachfrage auf dem Geldmarkt ihre Überschüsse auf den Konten beim Eurosystem hielten.

Schließlich verliert das Argument der Sicherung vorteilhafter Konditionen für eine lange Laufzeit mit der Einführung der indexierten Verzinsung an Gewicht, da auch nach dem entsprechenden Tender im Dezember 2009, der zu einem indexierten Zinssatz angeboten wurde, das Volumen der beim Eurosystem angelegten Beträge wieder anstieg.

Alles in allem liegt also die Schlussfolgerung nahe, dass einige Banken ihren Liquiditätsbedarf am Geldmarkt noch immer nicht decken können, d.h. dass der Geldmarkt weiterhin nicht in der Lage ist, Liquiditätsüberschüsse und -defizite zwischen den Banken auszugleichen. Von einer Rückkehr des Vertrauens und damit einer Normalisierung der Situation am Geldmarkt könnte gesprochen werden, wenn das Bankensystem insgesamt keine Überschussliquidität mehr hält, weil der Ausgleichsmechanismus am Geldmarkt wieder für alle Banken funktioniert. In diesem Fall würde der EONIA wieder über den Leitzins der EZB klettern, das Volumen der Einlagen beim Eurosystem insgesamt auf das Mindestreservesoll zurückgehen und die Guthaben auf den Girokonten nicht mehr das

zyklische Muster über die Mindestreserveperiode aufweisen. Dies ist aber gegenwärtig noch nicht zu beobachten. Der jüngste Bedeutungsgewinn der Hauptrefinanzierungsgeschäfte deutet auf einen Rückgang der Liquiditätsrisiken, aber nicht unbedingt auf einen voll funktionsfähigen Geldmarkt hin. Im Gegenteil: Die Banken bauten ihre Guthaben beim Eurosystem seit dem letzten Zwölfmonatsgeschäft sogar wieder aus und das zyklische Muster ist immer noch prägnant (Abbildung 5.3).

Die liquiditätspolitischen Maßnahmen werden dennoch wohl bis Ende des Jahres annähernd vollständig zurückgenommen. Anders als bei ihrer Zinspolitik hat die EZB nach Einschätzung der Institute bisher nicht ausreichend transparent gemacht, auf Basis welcher Indikatoren sie diese Entscheidung getroffen hat. Verweise auf gestiegene Transaktionsvolumina am Geldmarkt könnten ein solcher Indikator sein; allerdings ist dieser nicht als öffentliche Information verfügbar.<sup>51</sup> Die oben diskutierten, öffentlich erhältlichen Indikatoren (Zinsdifferenz zwischen EONIA und Hauptrefinanzierungssatz, Einlagevolumen der Banken beim Eurosystem) deuten nicht darauf hin, dass alle Banken ihren Liquiditätsbedarf nach Auslaufen der außergewöhnlichen Maßnahmen friktionsfrei decken können. Wie groß die Anzahl der „Problembanken“ ist und ob sie eine Gefahr für das Bankensystem insgesamt darstellen, kann anhand der verfügbaren Daten jedoch nicht ermittelt werden. Die Institute empfehlen daher der EZB, Marktteilnehmern und Beobachtern ihre Beweggründe und Schlussfolgerungen ausführlicher und transparenter offen zu legen, um erneute Verspannungen zu vermeiden, die sich schon allein aus einer erhöhten Unsicherheit ergeben könnten.

**Unveränderte Leitzinsen  
bei gedämpften Inflationsaussichten**

Das Zinnsetzungsverhalten der EZB haben die Institute in vergangenen Gutachten anhand einer geschätzten Reaktionsfunktion analysiert. Das kurzfristige Zinsniveau wird dabei durch die Produktionslücke sowie die erwartete Abweichung der Inflation von einer unterstellten Zielrate von 1,9 % erklärt. Seit dem starken Einbruch der Produktion und dem deutlichen Rückgang der Inflationserwartungen im Winterhalbjahr 2008/2009 ist das auf Basis dieser Reaktionsfunktion ermittelte Zinsniveau deutlich abwärtsgerichtet und liegt momentan nahe 0 %. Erst im Verlauf von 2011 deutet die Projektion auf ein Zinsniveau von rund 1 % hin. Da zudem die langfristigen Inflationserwartungen fest am Inflationsziel verankert bleiben dürften, rechnen die Institute nicht damit, dass

<sup>51</sup> Marktakteure können deshalb kaum ihre individuellen, privaten Einschätzungen über die Funktionsfähigkeit des Interbankenmarkts revidieren und damit dessen Wiederbelebung kaum gelingen dürfte. Zur Bedeutung von Kommunikationsstrategien vgl. Lindner, A. (2009), Evaluating communication strategies for public agencies: Transparency, opacity, and secrecy, *The B.E. Journal of Macroeconomics* 9 (1).

die EZB den Leitzins vor Ende des Prognosezeitraums anheben wird.

Der Verlauf des projizierten Zinspfades hängt allerdings maßgeblich davon ab, wie sich die geschätzte Produktionslücke und damit der konjunkturelle Inflationsdruck entwickeln. Da diese Schätzung gerade in der derzeitigen Situation mit sehr hoher Unsicherheit behaftet ist, ergeben sich auch für die Zinsprojektion Risiken in beide Richtungen.<sup>52</sup> Einerseits könnte sich die Produktionslücke über den Prognosezeitraum hinweg weniger schließen als erwartet oder momentan größer sein als geschätzt. Gerade vor dem Hintergrund, dass der fiskalische Impuls in den meisten Ländern des Euroraums im Jahr 2011 restriktiv sein wird, könnte dies dafür sprechen, den Expansionsgrad der Geldpolitik wieder zu erhöhen, z.B. durch Ausweitung des Ankaufprogramms für gedeckte Schuldverschreibungen, um ein Abrutschen in eine Deflation zu vermeiden. Andererseits könnte die Produktionslücke aber derzeit auch deutlich kleiner sein oder sich schneller schließen als angenommen, wenn das Potentialwachstum aufgrund der Finanzkrise im Euroraum stärker abgenommen hat als geschätzt. In diesem Fall wäre mit einer stärkeren Inflationsbeschleunigung im Prognosezeitraum zu rechnen, so dass die EZB gezwungen sein könnte, den Leitzins schon vor Ende 2011 anzuheben.

Davon abgesehen besteht das Risiko, dass die Marktteilnehmer ihre langfristigen Inflationserwartungen nach oben revidieren, wenn sie den Eindruck gewinnen, dass die EZB eine reale Reduktion der Staatsschulden im Euroraum durch Inflationsraten oberhalb ihres Zielwerts toleriert. Auch wenn dieses Szenario derzeit sehr unwahrscheinlich erscheinen mag, so lassen doch die Wortmeldungen einzelner Befürworter<sup>53</sup> einer höheren Inflation befürchten, dass die historische Erfahrung z.B. der USA ernst zu nehmen ist.<sup>54</sup> Daher verfolgen die Institute mit Sorge die öffentliche Debatte nach der Entscheidung der EZB am 8. April 2010, über Ende 2010 hinaus die Mindestanforderungen für die Ratings der im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte als Sicherheiten zu hinterlegenden Finanzpapiere bei BBB- zu belassen.<sup>55</sup> Dieser Schritt ist wohl vor dem Hintergrund einer Herabstufung des Ratings griechischer Staatsanleihen erfolgt, um die Refinanzierung griechischer Geschäftsbanken sicherzustellen. Einige Kommentatoren interpretieren dies als ein Signal dafür, dass die EZB sich politischem Druck gebeugt hat. Zwar teilen die Institute

diese Einschätzung nicht; sollte jedoch in der Öffentlichkeit und an den Finanzmärkten der Eindruck einer nachgiebigen Haltung der EZB entstehen, wäre mit einem Anstieg der Inflationserwartungen zu rechnen.

## Zur Finanzpolitik

Die Bundesregierung hat, ähnlich wie Regierungen in den meisten Industrieländern, die Rezession mit expansiven Maßnahmen bekämpft. Das primäre Ziel einer solchen Politik ist eine andere Verteilung des Produktionsanstiegs auf der Zeitachse: In der Rezession wird das reale Bruttoinlandsprodukt erhöht auf Kosten eines niedrigeren Anstiegs in der Zukunft, also in der Phase einer konjunkturellen Erholung. Seit 2008 hat die öffentliche Verschuldung in Deutschland kräftig zugenommen. Zwar ist der Anstieg nicht so drastisch wie in vielen anderen Ländern; so weisen die USA oder Großbritannien Budgetdefizite auf, die in Relation zum Bruttoinlandsprodukt mehr als doppelt so hoch sind. Dennoch wird hierzulande die Schuldenquote (Staatsverschuldung in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt) Ende dieses Jahres mit rund 76 % einen relativ hohen Stand erreichen, und sie wird in den nächsten Jahren weiter steigen.

Gegen einen Kurs der Haushaltskonsolidierung mag man einwenden, dass er die Konjunktur dämpft. Tatsächlich rechnen die Institute mit einem etwas geringeren Produktionsanstieg, als er ohne die für das Jahr 2011 unterstellte restriktiv ausgerichtete Politik wäre. Dem ist jedoch entgegenzuhalten, dass eine auf die Konjunkturstabilisierung ausgerichtete Finanzpolitik symmetrisch sein muss. Andernfalls würde die Schuldenquote von Zyklus zu Zyklus zunehmen; dies wäre nicht nachhaltig und brächte neue Risiken für die mittlere Frist mit sich. Insofern gilt hier derselbe Maßstab wie für eine Notenbank, die zwar die Zinsen in Reaktion auf die Konjunktur variieren kann, dies aber im Verlauf des Zyklus symmetrisch tun muss, um mittelfristig ihr Inflationsziel zu erreichen.

## Viele Gründe für einen Abbau des Budgetdefizits

Eine anhaltend hohe Neuverschuldung ist nicht nur schädlich im Hinblick auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, sie dürfte sich auch negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirken, weil die Kapital-

<sup>52</sup> Zur Unsicherheitsproblematik der Produktionslückenschätzung vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Im Sog der Weltrezession, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009, München, S. 63 ff.

<sup>53</sup> Vgl. Blanchard, O., G. Dell'Ariccia, und P. Mauro (2010), Rethinking Macroeconomic Policy, IMF Staff Position Note 10/03, sowie Rogoff, K.S. (2008), Embracing Inflation, The Guardian vom 2.12.2008, <http://www.guardian.co.uk/commentisfree/cifamerica/2008/dec/02/global-economic-recession-inflation>, heruntergeladen am 10.4.2010.

<sup>54</sup> Vgl. Reinhart, C.M. und Rogoff, K.S. (2010), Growth in a Time of Debt, American Economic Review, im Erscheinen.

<sup>55</sup> Vgl. Europäische Zentralbank (2010), ECB introduces graduated valuation haircuts for lower-rated assets in its collateral framework as of 1 January 2011, Presseerklärung vom 8.4.2010, Frankfurt am Main.



marktzinsen steigen und dadurch private Investitionen verdrängt werden. Bei welcher Höhe eine Schuldenquote zu einem gravierenden Problem wird, lässt sich zwar nicht präzise feststellen. Das Risiko, dass es zu negativen Folgen für die wirtschaftliche Entwicklung kommt, steigt allerdings mit der Schuldenquote.<sup>56</sup> Die Gefahr würde noch größer, wenn der Druck auf die EZB zunähme, mehr Inflation zuzulassen, um so die reale Schuldenlast der Staaten im Euroraum zu verringern. Allerdings gibt es zumindest derzeit wenig Anlass zu der Vermutung, dass die EZB einem solchen Druck nachgeben und eine Verletzung ihres Stabilitätsziels hinnehmen würde.

Nicht zuletzt zwingen die bestehenden Regeln für die Finanzpolitik die Bundesregierung grundsätzlich dazu, das Budgetdefizit ab 2011 zu verringern. Nach dem Stabilitäts- und Wachstumspakt soll mittelfristig ein annähernd ausgeglichener Haushalt für den Gesamtstaat erreicht werden. Dasselbe schreibt die Schuldenbremse vor, die kürzlich im Grundgesetz verankert wurde. Eine Nichtbeachtung dieser Regeln hätte – zumal in diesen Zeiten der Unsicherheit – gravierende Folgen für die Glaubwürdigkeit der Regierung bei ihren Bürgern, aber auch an den Finanzmärkten. Hinzu kommt, dass gerade die Bundesregierung im Zusammenhang mit den Hilfsmaßnahmen für Griechenland nicht nur die griechische Regierung zu drastischen Sparmaßnahmen gedrängt hat, sie hat gleichzeitig im Rahmen der Erklärung des Europäischen Rats vorgeschlagen, eine Zunahme des Verschuldungsrisikos in den Ländern der EU durch eine Stärkung der präventiven Maßnahmen zu verhindern. Es wäre ein denkbar schlechtes Signal, wenn sich die Bundesregierung nicht an die Minimalvorgaben des ECOFIN-Rates und an die Bestimmungen des Grundgesetzes halten würde.

### **Hohes strukturelles Budgetdefizit erfordert erhebliche Konsolidierungsschritte**

Sowohl die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts als auch die Bestimmungen zur Schuldenbremse beziehen sich auf das konjunkturbereinigte Defizit. Dies ist für die Finanzpolitik zweifellos ein Problem, denn die Größe ist nicht beobachtbar, sondern muss geschätzt werden. Hierbei gelten zum einen dieselben Unsicherheiten wie bei der Schätzung des Produktionspotentials. Die Unsicherheiten am aktuellen Rand sind schon in „normalen Zeiten“ groß (Randwertproblem). In der gegenwärtigen Situation ist die-

ses Problem besonders groß, da das Produktionspotential in Folge der Finanzkrise vermutlich gesunken, das Ausmaß des Rückgangs aber höchst unsicher ist. Auch deshalb kommen unterschiedliche Verfahren zur Konjunkturbereinigung zu deutlich unterschiedlichen Ergebnissen für das strukturelle Defizit.<sup>57</sup> Zum anderen besteht Unsicherheit über die Höhe der Elastizitäten, also die Reaktion der einzelnen Kategorien der Staatsausgaben und -einnahmen auf konjunkturelle Veränderungen. Nach Einschätzung der Institute dürfte das strukturelle Budgetdefizit im laufenden Jahr reichlich 3 ½ % in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt betragen. Schließlich werden die Schätzungen nachträglich allerdings häufig revidiert, nicht selten in großem Ausmaß; mit ähnlichen Problemen ist aber beispielsweise auch eine Notenbank konfrontiert.

Der ECOFIN-Rat hat Deutschland Anfang Dezember 2009 aufgefordert, das strukturelle Defizit des Gesamtstaates ab dem Jahr 2011 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um mindestens 0,5 Prozentpunkte je Jahr zu verringern. Die Defizitquote soll im Jahr 2013 wieder unter der 3 %-Marke liegen.

Nach der neuen Schuldenregel soll der Bund seine um Konjunkturfälle und um finanzielle Transaktionen bereinigte Nettokreditaufnahme von 2011 bis 2016 in gleichmäßigen Schritten zurückführen. Er schätzt das strukturelle Defizit für das Jahr 2010 auf 2,8 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; dies erforderte eine Verringerung um 0,4 % Prozentpunkte je Jahr. Ab 2016 darf die Nettokreditaufnahme des Bundes bei Normalauslastung der Produktionskapazitäten nicht mehr als 0,35 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen. Diesen Verpflichtungen will die Bundesregierung nachkommen. Sie hat den Abbau des strukturellen Defizits zur zentralen finanzpolitischen Herausforderung dieser Legislaturperiode erklärt.<sup>58</sup> Die Länder sollen ihre strukturellen Defizite bis zum Jahr 2019 auf null zurückführen und dürfen sich ab 2020 nur noch in einem konjunkturellen Abschwung verschulden, im Aufschwung müssen sie Überschüsse erzielen.

Der Bund ist, was die Vorgaben durch die Schuldenbremse betrifft, in einer günstigeren Ausgangsbasis, als es angesichts des hohen Defizits im Haushaltsentwurf für das Jahr 2010 scheint. Dies beruht vor allem darauf, dass der Bund im Jahr 2010 die Bundesagentur für Arbeit und den Gesundheitsfonds statt mit Darle-

<sup>56</sup> Reinhart und Rogoff (2010) nennen 90 % als kritische Grenze, ab der die Effekte auf das Wirtschaftswachstum bedeutend werden können. Vgl. Reinhart, C.M. und K.S. Rogoff (2010), Growth in a Time of Debt, NBER Working Paper 15639.

<sup>57</sup> So wurde es im Herbst 2009 in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt von der OECD und von der EU-Kommission – ohne Berücksichtigung des im Dezember 2009 beschlossenen Wachstumsbeschleunigungsgesetzes, das das strukturelle Defizit um 0,3 % des Bruttoinlandsprodukts steigert – auf 3,2 % bzw. 3,9 % und von der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose auf 3 ¼ % veranschlagt; im zu Beginn dieses Jahres verabschiedeten „Stabilitätsprogramm 2010“ beziffert es die Bundesregierung auf 4 ½ %.

<sup>58</sup> Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2010), Jahreswirtschaftsbericht 2010 – Mit neuer Kraft die Zukunft gestalten, Berlin, S. 8.

hen jeweils mit Zuschüssen unterstützt, die in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen beim Bund defizitsteigernd zu Buche schlagen; und zwar in Höhe von insgesamt knapp 20 Mrd. Euro. Aufgrund der dadurch erhöhten Ausgangsbasis darf der Bund bis 2016 jährlich ein höheres strukturelles Defizit aufweisen. Er muss allerdings die Neuverschuldung von Jahr zu Jahr stärker verringern, als nach dem Haushaltsentwurf vom Sommer 2009 erforderlich gewesen wäre (Tabelle 5.1). Im kommenden Jahr könnte er dem mehr als nachkommen, indem er den Zuschuss an die Bundesagentur für Arbeit in ein Darlehen umwandelt, das als finanzielle Transaktion bei der Berechnung des strukturellen Saldos des Bundes nicht berücksichtigt wird. Durch diesen Trick genügt man zwar formal den Anforderungen. Eine Konsolidierung im Sinne der Schuldenbremse wäre dies jedoch nicht.

Die Bundesregierung sollte dieser Versuchung widerstehen. Ohnehin bräuchten die skizzierten Strategien nichts in Bezug auf die Anforderungen, die der Stabilitäts- und Wachstumspakt stellt; denn diese beziehen sich auf den Staat insgesamt. Die Zuschüsse an die Bundesagentur für Arbeit und an den Gesundheitsfonds sind innerstaatliche Transaktionen, sie beeinflussen also den Budgetsaldo des Staates nicht.

### Konsolidierung über die Ausgabenseite am sinnvollsten

Der Defizitabbau kann grundsätzlich über eine Senkung der Ausgaben und/oder eine Erhöhung der Einnahmen angestrebt werden. Die Institute plädieren nach wie vor dafür, die Konsolidierung im Wesentlichen auf der Ausgabenseite vorzunehmen. Um dabei die Wachstumskräfte nicht zu schwächen, sollte sie insbesondere bei Subventionen und konsumtiven Staatsausgaben ansetzen.<sup>59</sup> Die Bundesregierung hat im Jahreswirtschaftsbericht angekündigt, „den Kurs einer strikten Ausgabendisziplin einzuschlagen“.

Es gibt empirische Belege dafür, dass ein geringerer Staatsanteil, der mit einem ausgabeseitigen Konsolidierungspfad erreicht würde, das Wachstum fördert.<sup>60</sup> Allerdings ist eine niedrige Staatsquote keineswegs per se gut, sie muss vor dem Hintergrund gesellschaft-

Tabelle 5.1

### Zulässige strukturelle Neuverschuldung des Bundes nach der Schuldenregel

in Mrd. Euro<sup>1</sup>

	Entwurf Sommer 2009	Entwurf Dezember 2009	Plan März 2010
2010	39,3	68,3	66,6
2011	34,4	58,6	57,2
2012	29,6	48,9	47,8
2013	24,7	39,2	38,4
2014	19,8	29,5	28,9
2015	15,0	19,8	19,5
2016	10,1	10,1	10,1

<sup>1</sup>Ausgangslage im Jahr 2010 und Implikationen für die Jahre 2011 bis 2016 gemäß dem Haushaltsentwurf vom Sommer 2009, dem Haushaltsentwurf vom Dezember 2009 und dem Haushaltsplan vom März 2010. Es wird angenommen, dass im Jahr 2016 ein Ausnahmetatbestand nicht vorliegt und dass das nominale Bruttoinlandsprodukt im Zeitraum 2010 bis 2016 um jahresdurchschnittlich 2,6 % zunimmt und sich im Jahr 2016 auf 2 874 Mrd. Euro beläuft. Die strukturelle Neuverschuldung wird linear reduziert.

Quellen: Bundesministerium der Finanzen; eigene Berechnungen.

GD Frühjahr 2010

licher Präferenzen beurteilt werden. So dürften Ausgaben für Bildung, Forschung und Entwicklung sowie Investitionen in die Infrastruktur das Wachstum fördern. Sie sollten daher von Kürzungen ausgenommen werden. Anzusetzen wäre vielmehr bei den Finanzhilfen, da sie die Allokation verzerren und aller Erfahrung nach schädlich für das Potentialwachstum sind. Steuervergünstigungen gleichen wirkungsanalytisch den Finanzhilfen und sind ebenfalls zu reduzieren.

Es ist eine politische Entscheidung, welche konkreten Maßnahmen zum Abbau des strukturellen Defizits ergriffen werden. Die Institute schlagen dabei folgende Grundausrichtung vor:<sup>61</sup>

- Kürzungen bieten sich bei den Finanzhilfen an, z.B. bei noch offenen Posten der Koch-Steinbrück-Liste.<sup>62 63</sup>
- Einsparpotentiale bestehen bei den Steuervergünstigungen z.B. der Koch-Steinbrück-Liste. So sollte die Ermäßigung des Umsatzsteuersatzes für kultu-

<sup>59</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen, S. 69.

<sup>60</sup> Vgl. Fölster, S. und M. Henrekson (2001), Growth Effects of Government Expenditure and Taxation in Rich Countries, *European Economic Review* 45 (8), S. 1501–1520; Heitger, B. (2001), The Scope of Government and Its Impact on Economic Growth in OECD Countries, Kieler Arbeitspapier 1034, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

<sup>61</sup> Vgl. hierzu auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen, S. 71–73.

<sup>62</sup> Vgl. hierzu Koch, R. und P. Steinbrück, Subventionsabbau im Konsens. Der Vorschlag der Ministerpräsidenten Roland Koch und Peer Steinbrück 2003; zu den noch nicht ausgeschöpften Einsparpotentialen vgl. Institut für Weltwirtschaft (2008), Subventionsabbau in Deutschland, Gutachten im Auftrag der INSM-Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft, Kiel.

<sup>63</sup> Zu den Vorschlägen vgl. Boss, A. und A. Rosenschon (2008), Der Kieler Subventionsbericht: eine Aktualisierung, Kieler Diskussionsbeiträge 452/453, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

relle und unterhaltende Leistungen, für die Personenbeförderung im Nahverkehr und für Beherbergungsleistungen abgeschafft werden. Darüber hinaus sollte die Steuerbefreiung bestimmter Zuschläge für Sonntags-, Feiertags- und Nacharbeit gestrichen werden.

- Einsparmöglichkeiten bestehen ferner bei den Personal- und den Sachausgaben, wenn ein moderater Lohnanstieg vereinbart und die Effizienz im öffentlichen Sektor gesteigert werden.
- Außerdem sollten im Gesundheitssystem die Effizienzreserven ausgeschöpft werden. Die innerdeutschen Unterschiede in der medizinischen Versorgung auf Bundeslandebene legen erhebliche Einsparpotentiale nahe. Würden effizienzmindernde Strukturen beseitigt und vorhandene Wirtschaftlichkeitsreserven durch Reformen im Gesundheitswesen ausgeschöpft, ließen sich erheblich höhere Einsparungen realisieren als geplant.<sup>64</sup> Die geplanten Maßnahmen im Pharmabereich schöpfen nur einen Teil dieses Potentials aus.

### **Ein strikter Sparkurs mag sehr ehrgeizig sein, aber die Alternativen sind schlechter**

Die von den Instituten vorgeschlagene Haushaltskonsolidierung erfordert einen strikten Sparkurs, wie es ihn in der Bundesrepublik bislang noch nicht gegeben hat: In den kommenden fünf Jahren dürfen die Staatsausgaben kaum steigen.<sup>65</sup> Dies erfordert zweifellos harte politische Entscheidungen. Es mag sein, dass es nicht den Präferenzen der Bürger entspricht, wenn der Staat in geringerem Umfang Güter und Dienstleistungen bereitstellt und Subventionen kürzt. In diesem Fall wäre es Aufgabe der Politik zu verdeutlichen, dass dann die Steuern oder Sozialabgaben erhöht werden müssten, oder der Staat die Regeln ignorieren müsste, die im Grundgesetz verankert sind und die auf europäischer Ebene gelten.

Zu bedenken ist dabei, dass selbst bei dem vorgeschlagenen Kurs die Schuldenquote im Jahr 2016 noch

deutlich höher sein wird, als sie vor Ausbruch der Krise war. Sie betrug in den Jahren 2007/2008 rund 65 %. Voraussichtlich wird es selbst bei Einhaltung der Schuldenbremse mehr als 10 Jahre dauern, bis dieses Niveau wieder erreicht wird.<sup>66</sup>

### **Sind Steuersenkungen mit dem Konsolidierungsziel vereinbar?**

Der Koalitionsvertrag bekräftigt zwar die Notwendigkeit der Haushaltskonsolidierung, enthält aber zugleich Vorschläge für Steuersenkungen. Jede Senkung der Einkommensteuersätze und/oder die Abschaffung des Solidaritätszuschlags setzen aber voraus, dass bei den öffentlichen Ausgaben noch mehr gespart wird, andernfalls würde das strukturelle Budgetdefizit weiter zunehmen. Natürlich ist es bei Staatsausgaben mit einem Volumen von knapp 1 200 Mrd. Euro nicht unmöglich, Steuersenkungen in Höhe von 16 Mrd. Euro zu finanzieren, um das im Koalitionsvertrag festgehaltene Ziel umzusetzen. Allerdings ist das Ziel der Haushaltskonsolidierung ohnehin schon schwer zu erreichen; daher ist es unrealistisch, derzeit Steuersenkungen zu erwägen. Zumal nicht auf Selbstfinanzierungseffekte gesetzt werden kann. Zwar haben Steuersenkungen einen gewissen Selbstfinanzierungseffekt. Dieser reicht aber nach empirischen Studien bei Weitem nicht aus, um die Mindereinnahmen vollständig auszugleichen.<sup>67</sup> Werden aber Steuersenkungen nicht solide finanziert, könnte dies ihren ohnehin geringen Selbstfinanzierungseffekt verringern, weil Konsumenten und Investoren die Abgabensenkung nicht für nachhaltig halten. Darüber hinaus können Steuersenkungen, die vor allem einzelne Gruppen begünstigen, die allgemeine Bereitschaft, den erforderlichen Sparkurs mitzutragen, untergraben.

<sup>64</sup> Zu den Effizienzreserven und den Einsparpotentialen im Einzelnen vgl. Augurzky, B., S. Felder, H. Tauchmann und A. Werblow (2009), Effizienzreserven im Gesundheitswesen, RWI Materialien 49, Essen.

<sup>65</sup> Vgl. die verschiedenen Ausgabenpfade im Herbstgutachten: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen, S. 71. Inzwischen hat sich jedoch die Ausgangsbasis dadurch verschlechtert, dass das strukturelle Budgetdefizit und damit der Konsolidierungsbedarf durch das Wachstumsbeschleunigungsgesetz vergrößert wurden.

<sup>66</sup> In Deutschland wie auch in anderen Industrieländern wären sehr viel massivere Sparanstrengungen notwendig, wenn man die Schuldenquote erreichen wollte, die vor Ausbruch der Finanzkrise herrschte. Beispielsweise müsste in Deutschland der Primärüberschuss im öffentlichen Budget 10 Jahre lang bei 3,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen, wollte man dieses Ziel bis zum Jahr 2020 erreichen. Vgl. Cecchetti, S.G., M.S. Mohanty und F. Zampolli (2010), The Future of Public Debt: Prospects and Implications, Conference Draft, Bank for International Settlements. Zur Entwicklung der Schuldenquote bei alternativen Annahmen bezüglich des Wachstums des nominalen Bruttoinlandsprodukts und des Finanzierungssaldos vgl. Gebhardt, H. und R. Kambeck (2009), Anstieg der Staatsverschuldung stellt Finanzpolitik vor Herausforderungen, Wirtschaftsdienst 89/7, S. 466–472.

<sup>67</sup> So schätzen Barabas u.a. (2009), dass die Selbstfinanzierung der im Rahmen des zweiten Konjunkturpakets beschlossenen Entlastungen bei der Einkommensteuer auf die kurze Frist rund 40% betragen hat. Barabas, G., R. Döhrn, H. Gebhardt und T. Schmidt (2009), Was bringt das Konjunkturpaket II?, Wirtschaftsdienst 89 (2), S. 128–132. Kritisch zu den Selbstfinanzierungseffekten äußert sich auch der Sachverständigenrat. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2009), Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen, Jahresgutachten 2009/10, Wiesbaden, Tz. 272–274.

## 6. Divergenzen im Euroraum: Konsequenzen für Konjunktur und Wirtschaftspolitik

### Problemstellung

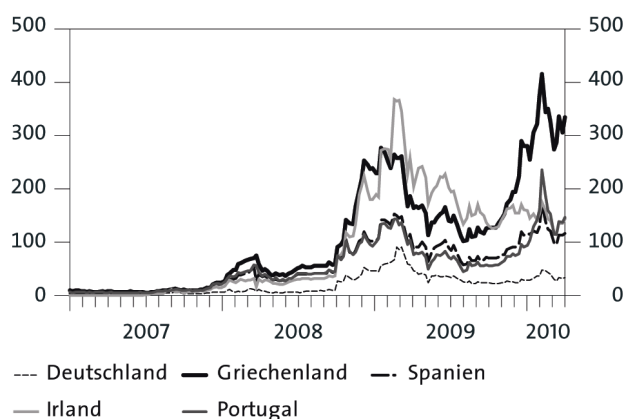
Infolge der Finanzkrise sind die ökonomischen Spannungen innerhalb des Euroraums offen gelegt worden. Sie stehen gegenwärtig im Mittelpunkt der wirtschaftspolitischen Diskussion. Insbesondere haben sich die Renditen von Staatsanleihen und damit die Finanzierungskosten der Mitgliedstaaten auseinander entwickelt. Während die Umlaufrendite 10-jähriger Staatsanleihen in Deutschland im Februar 2010 mit 3,2 % relativ niedrig war, lag sie in Griechenland (6,5 %), Irland (4,7 %) und Portugal (4,6 %) deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums (4,1 %). In den höheren Umlaufrenditen kommt zum Ausdruck, dass diese Staaten seit 2008 und insbesondere seit dem vergangenen Winter unter massiven Vertrauensverlusten auf den Finanzmärkten leiden.<sup>68</sup> Aus Sicht der Finanzmärkte besteht das höchste Ausfallrisiko für Griechenland, gefolgt von Portugal, Irland und Spanien (Abbildung 6.1).<sup>69</sup> Die Finanzierung des öffentlichen Defizits ist dort nur noch möglich, wenn beträchtliche Risikoprämien bezahlt werden.

Diese Entwicklung zeigt an, dass sowohl für einzelne Mitgliedsländer als auch für die Währungsunion insgesamt ökonomische Risiken bestehen: Erstens drohen neue Verspannungen auf den Finanzmärkten, zumal im Fall des Zahlungsausfalls eines Mitgliedstaates, die dann auch die realwirtschaftliche Entwicklung wieder belasten würden. Zweitens besteht die Gefahr, dass der politische Handlungsdruck im Euroraum bei fortschreitendem Vertrauensverlust einiger Länder so groß wird, dass Rettungsmaßnahmen ergriffen werden, die zwar kurzfristig möglicherweise stabilisierend wirken, aber langfristig die Stabilität des Euros gefährden können. Drittens könnten die gegenwärtigen Spannungen bei einer einheitlichen Geldpolitik im Euroraum zu einer zeitweisen Entkoppelung der nationalen Konjunkturzyklen führen; die Vorteilhaftigkeit der gemeinsamen Währung hängt aber unter anderem von der Synchronität dieser Zyklen ab.

Wie soll die Wirtschaftspolitik im Euroraum auf diese Gefahren reagieren? Die Beantwortung dieser Frage setzt voraus, dass die Ursachen der gegenwärtigen Spannungen verstanden werden. Diese liegen nicht einfach in mangelnder Budgetdisziplin in den Defizitländern. Es besteht nicht nur ein Zusammenhang zwischen Budgetdefizit und Risikoprämie, sondern auch

Abbildung 6.1

**Prämien für Kreditausfallversicherungen für 6-jährige Staatsanleihen in ausgewählten Ländern des Euroraums 2007 bis 2010; in Basispunkten**



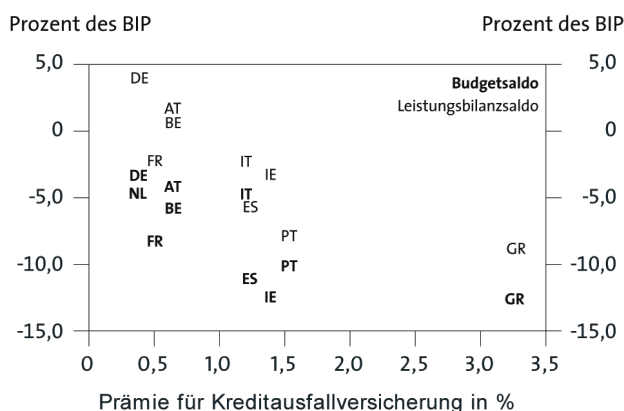
Quelle: Credit Market Analysis.

GD Frühjahr 2010

zwischen Leistungsbilanzsaldo und Risikoprämie (Abbildung 6.2). Auf den Finanzmärkten herrscht offensichtlich die Vorstellung, dass dort, wo die gesamt-

Abbildung 6.2

**Prämien für Kreditausfallversicherungen 2009; Budgetdefizit und Leistungsbilanzsaldo**



Quellen: Credit Market Analysis; Europäische Kommission.

GD Frühjahr 2010

<sup>68</sup> Vgl. auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009). Im Sog der Weltrezession. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009, München, S. 28–29. Der Anstieg der Risikoprämien ist zum Teil auch als Folge der verminderten Risikotragfähigkeit der internationalen Finanzmärkte infolge der Krise zu verstehen. Vgl. zu dieser Perspektive Dietrich, D. und A. Lindner, Spannungen im Euroraum unter dem Druck der Weltfinanzkrise, in: Wirtschaft im Wandel, Themenheft Weltfinanzkrise, 2009, 34–38.

<sup>69</sup> Dabei ist Irland ein Sonderfall: Dessen Risikoprämien sind zwar auch sehr hoch, aber deutlich niedriger als während der Krisenwelle Anfang 2009. Hierzu dürften auch die Konsolidierungsbemühungen der irischen Regierung beigetragen haben.



wirtschaftlichen Ausgabenwünsche die Einkommen erheblich übersteigen, also in Ländern mit hohen Leistungsbilanzdefiziten, die notwendigen Konsolidierungsschritte bei den Staatsfinanzen politisch und ökonomisch besonders schwer durchsetzbar sind. Die gegenwärtig von Vertrauensverlusten betroffenen Staaten weisen seit Gründung des Euroraums eine in mancher Hinsicht ähnliche und von den Kernländern der Währungsunion abweichende wirtschaftliche Entwicklung auf.<sup>70</sup> So war die Dynamik der Nachfrage höher und die Lohnstückkosten sowie das Preisniveau stiegen stärker als in den Kernländern. Außerdem hatten diese Länder hohe Leistungsbilanzdefizite und zuletzt auch sehr hohe Budgetdefizite.

Im Folgenden wird dargelegt, dass diese Leistungsbilanzdefizite zwar teilweise Ausdruck eines fundamental begründeten effizienten Aufholprozesses waren, dass es darüber hinaus aber aufgrund von im Nachhinein als übertrieben optimistisch zu bezeichnenden Erwartungen zu Fehlallokationen und Blasenbildung, vor allem auf Immobilienmärkten, und einer damit zusammenhängenden Abnahme der internationalen Wettbewerbsfähigkeit in den Defizitländern kam (Abschnitt 2). Das dürfte den Abbau der Defizite sowohl schwierig als auch langwierig gestalten. Dies wird auch Auswirkungen auf die gemeinsame Geldpolitik im Euroraum haben, zum Beispiel weil unterschiedliche Anpassungsprozesse in den einzelnen Ländern zu unterschiedlichen konjunkturellen Entwicklungen führen können.

In einem nächsten Schritt wird in Abschnitt 3 analysiert, ob es zusätzliche Hinweise auf zyklische Divergenzen im Sinne einer Abnahme der Konjunkturkorrelation im Euroraum gibt, die die Spannungen noch verstärken können. Es wird gezeigt, dass es dafür zwar keine Indizien gibt, dass aber nach wie vor bedeutende Unterschiede, zum Beispiel bei den Reaktionen auf bestimmte ökonomische Schocks, vorhanden sind. Neben den zyklischen Divergenzen bestehen im Euroraum auch erhebliche Unterschiede in der sektoralen Struktur, die in Abschnitt 4 beschrieben werden. Abschließend werden in Abschnitt 5 die wirtschaftspolitischen Konsequenzen aus der vorliegenden Analyse erörtert.

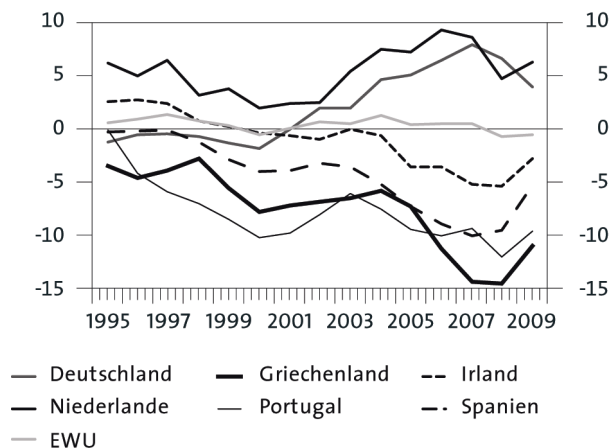
## Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte im Euroraum

Die Leistungsbilanzen im Euroraum entwickelten sich von dem Inkrafttreten der Währungsunion 1999 bis zum Ausbruch der Wirtschaftskrise im Jahr 2008 sehr unterschiedlich (Abbildung 6.3). In Deutschland, den Niederlanden und Österreich bauten sich in die-

Abbildung 6.3

### Leistungsbilanzsalden in ausgewählten Ländern des Euroraums

1995 bis 2009; in % des BIP



Quelle: OECD Economic Outlook.

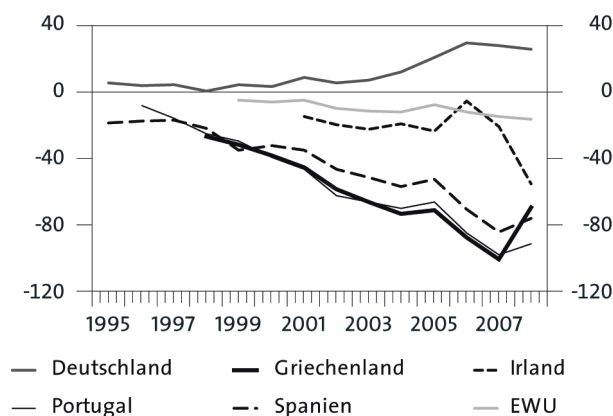
GD Frühjahr 2010

sem Zeitraum hohe Leistungsbilanzüberschüsse auf. Gegensätzlich dazu verlief die Entwicklung in Griechenland, Spanien, Irland und Portugal (im Folgenden als Defizitländer bezeichnet), wo sich anhaltende und relativ hohe Leistungsbilanzdefizite bildeten. Während temporäre Leistungsbilanzsalden in der Regel unproblematisch sind und stets ausgeglichene Salden gewiss ineffizient wären, führen anhaltende und stark negative Leistungsbilanzsalden zu einem kontinuierlich sinkenden Nettoauslandsvermögen (Abbil-

Abbildung 6.4

### Nettoauslandspositionen in ausgewählten Ländern des Euroraums

1995 bis 2008; in % des BIP



Quelle: IMF International Financial Statistics.

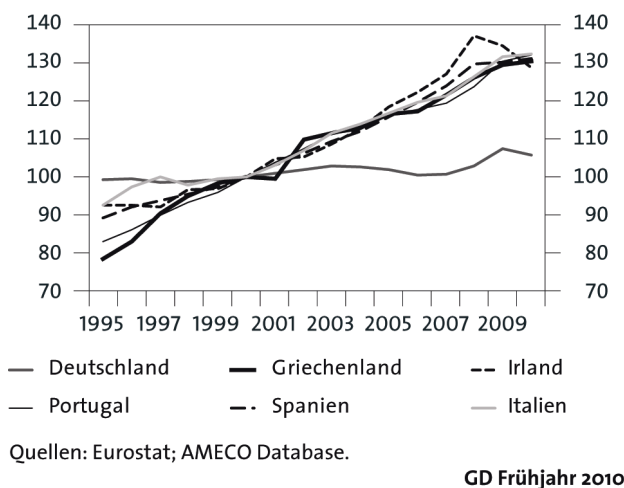
GD Frühjahr 2010

<sup>70</sup> Griechenland ist in dieser Ländergruppe ein Sonderfall. Denn hier wurden die Probleme dadurch verstärkt, dass häufige und drastische Revisionen das Vertrauen von Analysten und Investoren in die Seriosität der amtlichen Statistik untergraben hat.

Abbildung 6.5

### Lohnstückkosten in ausgewählten Ländern des Euroraums

1995 bis 2010; 2000 = 100



dung 6.4), und damit auch zu aufkommenden Zweifeln an der Bedienbarkeit der Auslandsverbindlichkeiten.<sup>71</sup> Was sind die Ursachen der Divergenz der Leistungsbilanzsalden im Euroraum? In der öffentlichen Diskussion werden vor allem zwei Faktoren genannt, nämlich die Veränderung der relativen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euroraums infolge unterschiedlich stark steigender nominaler Lohnstückkosten und unterschiedlich starkes Wachstum in den Ländern des Euroraums auch aufgrund unterschiedlicher Realzinsen.

Tatsächlich sind die Lohnstückkosten in den Defizitländern seit Mitte der 1990er Jahre viel stärker als in Deutschland gestiegen (Abbildung 6.5).<sup>72</sup> In den Defizitländern stiegen die nominalen Lohnstückkosten von 1999 bis 2007 durchschnittlich zwischen 3,0 % und 3,9 % pro Jahr. In Deutschland und Österreich hingegen betrug der durchschnittliche jährliche Anstieg in diesem Zeitraum 0,2 % bzw. 0,7 %. Diese Lohnstückkostenentwicklung erklärt zu einem nicht unerheblichen Teil die Divergenzen in der Inflationsentwicklung: Während die Verbraucherpreise in Deutschland um durchschnittlich 1,6 % zunahm, stiegen sie in Spanien um 3,1 % und in Griechenland um 3,2 %.<sup>73</sup> Gemessen am realen effektiven Wechselkurs auf Basis von Lohnstückkosten verbesserte Deutschland gegenüber dem Euroraum und 21 weiteren Ländern sei-

ne preisliche Wettbewerbsfähigkeit zwischen 1998 und 2007 um 11,2 %, während sich jene Spaniens und Griechenlands um 13,6 % bzw. 6,6 % verringerte.

Es spricht aber einiges dafür, dass die Leistungsbilanzsalden nicht nur die Folge des Rückgangs der preislichen Wettbewerbsfähigkeit sind, sondern dass beides gemeinsame Ursachen hat. Wenn die Anbieter aus den Defizitländern vor der Finanz- und Wirtschaftskrise lediglich zu hohe Kosten gehabt hätten, hätten sie weniger Produkte absetzen können, und Produktionskapazitäten wären weniger stark ausgelastet gewesen. So ist es aber nicht: Die Produktionskapazitäten waren im Jahr 2007, als die Leistungsbilanzdefizite besonders hoch waren, besonders gut ausgelastet. Die Defizite haben über viele Jahre, in manchen Ländern (Spanien, Portugal und Griechenland) über zehn Jahre lang bestanden. In dieser Zeit sanken überall (mit Ausnahme Portugals) die Arbeitslosenquoten, und der Zuzug von Arbeitskräften war zum Teil (in Spanien und Irland) erheblich. Spanien, dessen Leistungsbilanz seit Beginn der Währungsunion besonders stark ins Defizit rutschte, verfügte im selben Zeitraum über einen durchaus erfolgreichen Exportsektor: Die Exporte stiegen zwischen 1999 und 2007 dort schneller als etwa in Großbritannien, Frankreich oder Italien; noch stärker stiegen allerdings die Importe.

Ein Teil der wirtschaftlichen Dynamik in den Defizitländern ist darauf zurückzuführen, dass sie von der wirtschaftlichen Integration in der EU und insbesondere von der Errichtung des gemeinsamen Währungsraums Ende der 1990er Jahre in besonderem Maß profitiert haben (Kasten 6.1). Insbesondere importierten die Länder eine leistungsfähige Geld- und Währungsordnung, die mehr Vertrauen genießt als ihre Vorgängerinstitutionen. Das hatte zur Folge, dass Kapitalgeber drastisch niedrigere Risikozuschläge verlangten. Die Realzinsniveaus in diesen Ländern sanken deutlich (Abbildung 6.6). Kapitalgüter, wie Immobilien, gewannen stark an Wert. Der optimale Kapitalstock stieg erheblich. Die Wirtschaftssubjekte reagierten darauf mit erhöhter Investitionstätigkeit. Trennt man in Investitionen ohne Wohnungsbau und Wohnungsbauinvestitionen (welche die Produktivität der Wirtschaft ja nicht direkt erhöhen), erkennt man Baubooms in Spanien und Irland sowie hohe sonstige Investitionen in Spanien und Portugal. Diese Entwicklung wurde auch dadurch befördert, dass die

<sup>71</sup> Einer Daumenregel zufolge werden Leistungsbilanzdefizite von mehr als 5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt als nicht nachhaltig bezeichnet, siehe hierzu Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2006), Widerstreitende Interessen – Ungenutzte Chancen, Jahresgutachten 2006/2007, Ziffer 200 ff. und die dort angegebene Literatur.

<sup>72</sup> Siehe zur Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum auch Deutsche Bundesbank (2007), Monatsbericht Juni, Frankfurt am Main, S. 35-56.

<sup>73</sup> Die Divergenz der Preisentwicklung war also nicht so hoch wie bei den Lohnstückkosten. Bei der Inflationsentwicklung spielen auch andere Faktoren, wie der Ölpreis und indirekte Steuern eine Rolle. Dass die Unterschiede in der Lohnstückkostenentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe ähnlich waren, deutet zudem darauf hin, dass der Balassa-Samuelson-Effekt nicht als Erklärung für die Inflationsdifferenzen dienen kann, siehe Lommatzsch, K. und S. Tober (2006), Euro-Area Inflation: Does the Balassa-Samuelson Effect Matter?, International Economics and Economic Policy, 3(2), S. 105-136.

### Zu den Vorteilen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Den durch die weltweite Rezession offen gelegten Problemen der Europäischen Währungsunion stehen gewichtige ökonomische Vorteile gegenüber, die über das politische Ziel der europäischen Einigung hinausgehen. So dürfte die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik in vielen Ländern durch den Übergang zu einer gemeinsamen Geldpolitik zugenommen haben. Besonders groß hat sich der Vorteil dieses Glaubwürdigkeitsgewinns für diejenigen Mitglieder der Eurozone erwiesen, die in der Vergangenheit unter einer relativ hohen und sehr volatilen Inflation gelitten haben.<sup>1</sup>

Zudem wird durch die Währungsunion die Möglichkeit strategischer Abwertungen eliminiert.<sup>2</sup> Wertet die eigene Währung ab, verschafft dies zum einen inländischen Produzenten einen Wettbewerbsvorteil und zum anderen verringern sich die auf heimische Währung lautenden Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland. Dieses Instrument stellt eine Belastung für die Konjunktur anderer Volkswirtschaften dar. Auf mittlere Sicht schädigt es aber auch die heimische Wirtschaft, da erwartete Abwertungen die Risikoprämien erhöhen, die ausländische Investoren verlangen.

Ferner sind in einer Währungsunion die internationalen Handelskosten niedriger, zum Beispiel entfallen Kosten des Devisenumtausches und der Wechselkursabsicherung. Dieser Effekt hat im Euroraum zu einer Erhöhung des Handels unter den Mitgliedsstaaten geführt.<sup>3</sup>

Darüber hinaus führt die einheitliche Währung tendenziell zu einer höheren Transparenz der Güter- und Faktorpreise. Als Ergebnis steigt der Wettbewerbsdruck und zwingt die Regierungen zu Effizienz steigernden Strukturreformen auf den Güter-, Arbeits- und Kapitalmärkten.<sup>4</sup>

Außerdem ist der Übergang zu einer monetären Union dann tendenziell sinnvoll, wenn kurzfristige Preisrigiditäten herrschen und die Importpreise in der Währung des importierenden Landes gesetzt werden („*Local Currency Pricing*“).<sup>5</sup> Wenn die Importpreise rigide in der Währung des Produzentenlandes sind, dann induziert die optimal gewählte Politik unabhängiger Zentralbanken Wechselkursschwankungen, welche die in- und ausländische Nachfrage so weit in Richtung der verhältnismäßig produktiveren Sektoren verschiebt, dass keine unerwünschten Output- und Beschäftigungslücken entstehen. Wenn die Importpreise aber rigide in der Währung des importierenden Landes sind, kann der Wechselkurs diese Umlenkung der Nachfrage nicht mehr bewirken. Vielmehr führen Wechselkursschwankungen dann zu unerwünschten Veränderungen der Terms of Trade und somit zu gesellschaftlichen Kosten. In einem solchem Umfeld ist es optimal, die nominalen Wechselkursbewegungen zu eliminieren.

<sup>1</sup> Vgl. Beetsma, R. und M. Giuliodori (2010), The Macroeconomic Costs and benefits of the EMU and other Monetary Unions: An Overview of Recent Research, *Journal of Economic Literature*, im Erscheinen.

<sup>2</sup> Vgl. Eichengreen, B. (1993), European Monetary Unification, *Journal of Economic Literature*, 31, S. 1321–1357.

<sup>3</sup> Zahlreiche Studien haben diesen Effekt belegt; einen Überblick bietet EZB (2008), Monatsbericht – 10 Jahre EZB, Frankfurt am Main.

<sup>4</sup> Vgl. Ozkan, F., A. Siebert und A. Sutherland (2004), Monetary Union and the Maastricht Inflation Criterion: The Accession Countries, *Economics in Transition*, 12, S. 635–652.

<sup>5</sup> Siehe hierzu zum Beispiel Obstfeld, M. und K.S. Rogoff (2000), New Directions for Stochastic Open Economy Models, *Journal of International Economics* 50, S.117–153, sowie Devereux, M.B. und C. Engel (2003), Monetary Policy in the Open Economy Revisited: Price Setting and Exchange Rate Flexibility, *Review of Economic Studies*, 70, S. 765–783 und Hofmann, M. und O. Holtemöller (2010), Transmission of Nominal Exchange Rate Changes to Export Prices and Trade Flows and Implications for Exchange Rate Policy, *Scandinavian Journal of Economics*, 112(1), S. 127–161.

einheitliche Geldpolitik für die Defizitländer zu expansiv ausgerichtet war. Der von den Instituten für die einzelnen Länder berechnete Taylorzins, ein Indikator für das neutrale Zinsniveau, lag im Durchschnitt deutlich über dem einheitlichen Leitzins (Tabelle 6.1).<sup>74</sup> Diese geldpolitischen Impulse haben die Binnennachfrage in den Defizitländern gefördert und somit die Wachstums- und Inflationsdifferenzen verstärkt. Zusätzlich war insbesondere in Griechenland die Finanzpolitik insgesamt sehr expansiv ausgerichtet.

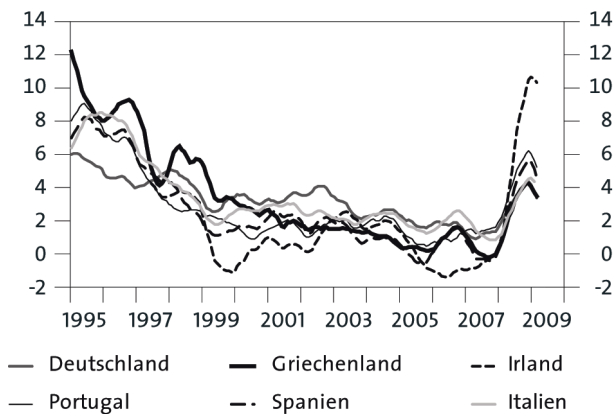
Es ist plausibel, dass die Integration der Defizitländer in einen großen Wirtschaftsraum und die Übernahme von als überlegen angesehenen Institutionen aus den

erwähnten Gründen die Perspektiven der privaten Haushalte bezüglich ihrer zukünftigen Einkommensentwicklung aufhellten. Dies und der Wunsch nach intertemporaler Glättung des Konsums sowie die Absenkung des Realzinsniveaus haben die Haushalte in Spanien und Portugal in den Jahren vor und nach der Einführung des Euro dazu veranlasst, ihre Sparquote deutlich zu senken. In Irland blieb die Sparquote der privaten Haushalte in etwa konstant, dafür expandierten die Wohnungsbauinvestitionen besonders kräftig. Die Senkung der Sparquoten und der gleichzeitige Anstieg der Investitionen wurden durch Kapitalimporte (bzw. Leistungsbilanzdefizite) ermöglicht.

<sup>74</sup> Die bei der Berechnung verwendete Methodik wird in Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, K.-J. Gern, C.-P. Meier und J. Scheide, Schwache Konjunktur im Euroraum: Nur langsamer Abbau der Ungleichgewichte, in Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.): *Weltkonjunktur im Frühjahr 2010*, Kieler Diskussionsbeiträge 476/477, IfW, Kiel, im Erscheinen erläutert. Vgl. auch Sturm, J.-E. und T. Wollmershäuser (2008), The Stress of Having a Single Monetary Policy in Europe, CESifo Working Paper Nr. 2251.

Abbildung 6.6

**Realzinsen in ausgewählten Ländern des Euroraums**  
1995 bis 2009; Ex-post Realzinsen für Staatsanleihen in Prozent; 6-mon. Gleitender Durchschnitt



Quelle: IMF International Financial Statistics.

GD Frühjahr 2010

Allgemein gilt, dass eine kräftige Expansion der heimischen Nachfrage (und die dadurch bedingte Passivierung der Leistungsbilanz) die Lohnstückkosten steigen lässt, sofern das Preisniveau der handelbaren Güter im Währungsraum exogen vorgegeben ist (wenn also die Defizitländer zu klein sind, um Einfluss auf dieses Preisniveau zu nehmen). Denn das Angebot an nicht-handelbaren (oder lokalen) Gütern ist – im Gegensatz zu dem handelbarer Güter – nicht sehr preiselastisch. Die Preise für lokale Güter steigen, und durch höhere Entlohnung werden Produktionsfaktoren

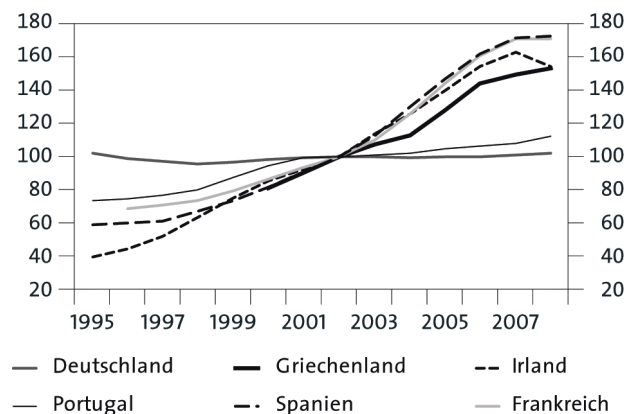
Tabelle 6.1

Durchschnittliche Differenz zwischen Taylorzins und Leitzins <sup>1</sup>		
In Prozentpunkten		
	vor 1999	1999 bis 2009
Deutschland	1,02	0,29
Frankreich	1,95	-1,04
Italien	4,41	-0,18
Spanien	3,49	-2,94
Niederlande	0,04	-1,60
Belgien	0,62	-1,52
Österreich	-0,51	-1,13
Griechenland	10,59	-2,84
Portugal	3,75	-1,24
Finnland	3,74	-1,57
Irland	-1,52	-6,05

<sup>1</sup>Ab 1999 EZB-Leitzins, davor nationaler Leitzins.  
Quellen: Europäische Zentralbank; OECD; nationale Quellen; Berechnungen der Institute.  
GD Frühjahr 2010

Abbildung 6.7

**Immobilienpreise in ausgewählten Ländern des Euroraums**  
1995 bis 2008; 2002 = 100



Quelle: Financial Times.

GD Frühjahr 2010

ren von der Produktion handelbarer Güter abgezogen. In der Folge steigt nicht nur das Preisniveau für die nicht-handelbaren Güter, sondern auch das gesamte Kosten- und Preisniveau der Defizitländer und die nominalen Faktorentlohnungen in allen Sektoren, was sich in einem Anstieg der Lohnstückkosten niederschlägt. Besonders stark war der Preisanstieg im Immobiliensektor (Abbildung 6.7).

Dass die relativ hohen Lohnsteigerungen tatsächlich weniger Ursache als Folge der höheren heimischen Absorption waren, macht ein Blick auf die Entwicklung der (bereinigten) Lohnquote deutlich. Die Lohnquote ist in allen Defizitländern im vergangenen Jahrzehnt bis zum Ausbruch der Krise zurückgegangen (mit Ausnahme von Irland, wo sie aber auch nicht gestiegen ist).<sup>75</sup> In Spanien war der Rückgang so stark ausgeprägt wie in Deutschland. Die Lohnsteigerungen hinkten zumindest in Spanien den Preissteigerungen heimischer Güter hinterher.

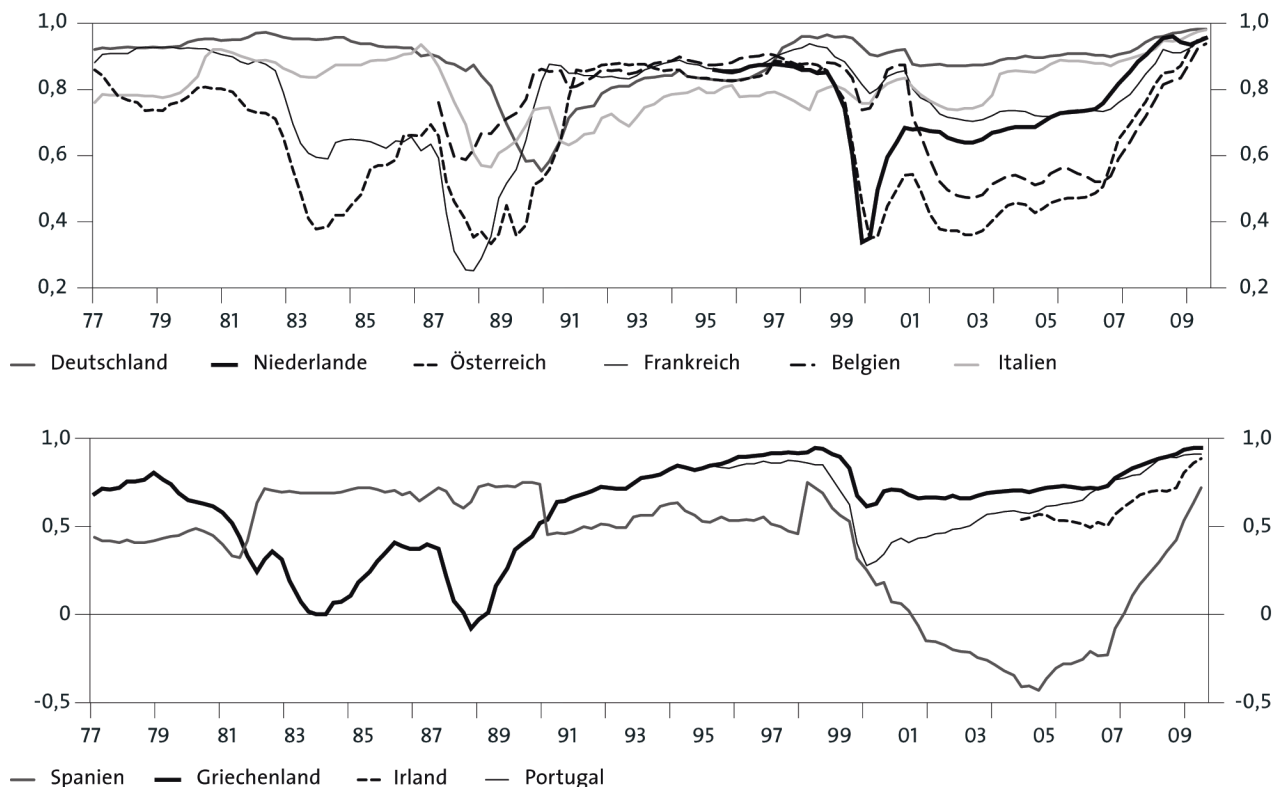
Insgesamt gibt es also gute Argumente dafür, dass die Leistungsbilanzdivergenzen in einem gewissen Umfang fundamentale Phänomene waren. Ihr Ausmaß und auch die Dauer ihres Bestandes wurden aber schon vor Ausbruch der Krise in der öffentlichen Diskussion und in der Fachwelt mit Sorge betrachtet, da schon damals ein Teil der Entwicklung nicht nachhaltig schien. So muss die Stärke der Immobilienbooms in Spanien und Irland als übertrieben bezeichnet werden; und die Finanzpolitik in Griechenland war wohl zu expansiv. In beiden Fällen dürfte eine wesentliche Rolle gespielt haben, dass die Einkommenserwartungen aus heutiger Perspektive überzogen waren.

<sup>75</sup> In der Rezession nahm die Lohnquote aus zyklischen Gründen wieder zu.



Abbildung 6.8

**Korrelationen des trendbereinigten Bruttoinlandsprodukts mit dem Euroraum<sup>1</sup>  
1977 bis 2009**



<sup>1</sup>Zeitliche Entwicklung der Korrelationen zwischen dem mit dem Hodrick-Prescott Filter trendbereinigten Bruttoinlandsprodukt der Berichtsländer und jenem des gesamten Euroraums. Jeder Wert bezieht sich auf ein Fenster bestehend aus den letzten dreißig Quartalen. Quellen: Eurostat; OECD; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2010

**Zyklische Divergenzen im Euroraum**

Die notwendigen Anpassungsprozesse in den Defizitländern werden dazu führen, dass die konjunkturelle Entwicklung in diesen Ländern schwächer sein wird als in den Überschussländern. Um beurteilen zu können, ob und in wieweit daraus Probleme für die einheitliche Geldpolitik resultieren, wird eine Bestandsaufnahme der zyklischen Divergenzen vor der Finanzkrise unternommen. Diese können vielerlei Gründe haben. Sie können durch unterschiedliche Reaktionen auf gemeinsame nachfrage- oder angebotsseitige Schocks oder durch eine ungleiche Relevanz dieser Schocks zustande kommen.

**Konjunkturkorrelation im Euroraum**

Ein einfacher Indikator für das Vorliegen konjunktureller Divergenzen im Euroraum ist die zeitliche Entwicklung der Korrelation von Konjunkturindikatoren für den gesamten Euroraum und für die jeweiligen Mitgliedsländer. Zunehmende Werte dieser Korrelationen sprechen für den Abbau zyklischer Heteroge-

nität und damit für eine Konvergenz zu einem durchschnittlichen Euroraumzyklus. Eine negative Korrelationstendenz hingegen deutet auf eine sich verstärkende konjunkturelle Dissonanz hin. Als Maß für die konjunkturelle Entwicklung eines Landes wurde das trendbereinigte Bruttoinlandsprodukt herangezogen. Die langfristigen Trends in den Bruttoinlandsproduktreihen wurden mithilfe des Hodrick-Prescott-Filters eliminiert. Jeder Wert bezieht sich jeweils auf dreißig Vorquartale. Die Analyse zeigt, dass sich Phasen hoher und niedriger Synchronität abwechseln (Abbildung 6.8). So waren Ende der 1980er und 1990er Jahre die Korrelationen durch eine deutlich größere Streuung und einen niedrigeren Durchschnittswert gekennzeichnet, als in der zweiten Hälfte der 1970er und Anfang der 1990er Jahre. In den vergangenen zehn Jahren ist erneut eine Tendenz zu höheren Korrelationen zu beobachten. Zwar deutet dieser darauf hin, dass die gemeinsamen Währung und Geldpolitik die wirtschaftliche Integration und somit auch die konjunkturelle Angleichung innerhalb des Euroraums begünstigt haben, eine generelle Schlussfolgerung aber, dass signifikante Konvergenzprozesse zu beobachten sind, lässt sich anhand dieser Entwick-

lung nicht ziehen.<sup>76</sup> Vielmehr scheint die Behauptung berechtigt, dass es keine Anzeichen für konjunkturelle Divergenzen im Sinne einer systematischen Abnahme der Korrelationen gibt.

Interessant ist, dass auch die Korrelationen zwischen der Gesamtproduktion der G7-Länder und dem Bruttoinlandsprodukt mehrerer Euroraum- und anderer Industrieländer eine Zunahme der zyklischen Synchronität sowohl in den letzten zehn Jahren als auch über den gesamten Betrachtungszeitraum zeigen. Dies ist ein Indiz dafür, dass der Anstieg der Korrelationen zwischen den Euroraummitgliedern nicht das Entstehen eines europäischen Zyklus widerspiegelt, sondern eher als das Resultat der Globalisierungstendenzen zu interpretieren ist.

### Gemeinsame versus länderspezifische Fluktuationen

Im Folgenden wird untersucht, in welchem Umfang die jeweiligen nationalen Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts auf rein landesspezifische bzw. auf gemeinsame Impulse zurückzuführen sind.<sup>77</sup> Statistische Tests zeigen, dass die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts in den Euroländern von zwei voneinander unabhängigen gemeinsamen Faktoren und von den jeweiligen landesspezifischen Impulsen getrieben wird. Dabei ist zu betonen, dass die einzelnen Länder in unterschiedlichem Ausmaß auf die beiden gemeinsamen Faktoren reagieren. Um die relative Bedeutung der einzelnen Impulse für jedes Land zu bestimmen, wird eine Prognosefehlervarianzzerlegung vorgenommen. Diese zeigt, welcher Anteil der Fluktuation des Bruttoinlandsprodukts eines Landes von den jeweiligen Impulsen ausgelöst wird. Es zeigt sich eine beträchtliche Heterogenität (Tabelle 6.2). Während Deutschland und die Niederlande in erheblichem Umfang einem gemeinsamen Faktor folgen, stellt in Frankreich, Italien und Belgien der zweite gemeinsame Faktor die wichtigste Fluktuationsquelle dar. In Griechenland, Portugal und Finnland sind die landesspezifischen Impulse am bedeutendsten. Die Übertragungen landesspezifischer Schocks (Spillover) auf die anderen Mitgliedsländer sind in allen Ländern relativ gering (Tabelle 6.2, Spalte 7).

Um herauszufinden, wie stabil die Abhängigkeit der einzelnen Staaten von den verschiedenen Schockarten ist, und ob der Übergang zu einer gemeinsamen Geldpolitik signifikante Veränderungen induziert hat, wurde das Faktormodell für zwei disjunkte Teilzeiträume geschätzt – vor Einführung des Euro (von 1991 bis 1998) und danach (von 1999 bis 2008). In den meisten Kernländern (Deutschland, Frankreich, Italien, Niederlande, Belgien) haben sich die Reaktionen auf gemeinsame Schocks sowie die Spillovers aus anderen Staaten signifikant verstärkt (Tabelle 6.3). Die Reaktionen auf die eigenen länderspezifischen Schocks hingegen haben sich nicht merklich verändert. Diese Entwicklung ist weitgehend das Resultat der voranschreitenden wirtschaftlichen Integration dieser Staaten. Nahezu konträr ist die Verschiebung, die in den Defizitländern Griechenland, Spanien, und Portugal stattgefunden hat. Hier haben sich die Spillovers und die Reaktionen auf die gemeinsamen Schocks entweder nicht verändert oder sogar leicht abgeschwächt. Ferner haben in Griechenland und Spanien die Reaktionen auf die eigenen länderspezifischen Schocks signifikant zugenommen.

### Transmission geldpolitischer Schocks im Euroraum

Auch die einheitliche Geldpolitik kann Auslöser konjunktureller Divergenzen im Euroraum sein, nämlich dann, wenn die geldpolitischen Maßnahmen in den einzelnen Mitgliedsländern unterschiedlich wirken. Die Institute haben den geldpolitischen Transmissionsmechanismus im Euroraum anhand vektorautoregressiver (VAR) Modelle untersucht. Berücksichtigt werden diejenigen elf Länder, die ursprünglich dem Euroraum angehörten. Der Schätzzeitraum erstreckt sich vom ersten Quartal 1999 bis zum dritten Quartal 2009. Für jedes Land wird ein VAR Modell mit fünf endogenen Variablen geschätzt: reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreisindex des Euroraums abzüglich des jeweils betrachteten Landes, reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreisindex des jeweiligen Berichtlandes und der 3-Monats Euribor als Indikator für Zinspolitik.<sup>78</sup> Die geschätzten Reaktionen der nationalen Variablen auf geldpolitische Impulse zeigen, dass sich die Reaktionen des Bruttoinlandsprodukts und des Verbraucherpreisindex der jeweiligen Länder voneinander unterschei-

<sup>76</sup> Die Zu- und Abnahme der Korrelationen unterliegt selbst einem gewissen zyklischen Muster, zum Beispiel nimmt die Korrelation in Aufschwungphasen tendenziell ab, siehe Gayer, C. (2009), Convergence and Synchronization of Business Cycles in the Euro Area, in: Holtemöller, O., J. Rahn und M. Stierle (Hrsg.), „Characteristics of Business Cycles: Have they Changed?“, IWH-Sonderheft 5/2009.

<sup>77</sup> Die Institute verwenden hier ein *Factor-Structural Vektorautoregressive Model* (FSVAR-Modell). Das Modell beschreibt die dynamische Interaktion zwischen den Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts von zehn Mitgliedsländern des Euroraums (Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Niederlande, Belgien, Österreich, Griechenland, Finnland und Portugal). Die gemeinsamen und landesspezifischen Faktoren werden identifiziert, indem angenommen wird, dass diese Schocks jeweils unkorreliert sind, siehe Stock, J.H. und M.W. Watson (2005), Understanding Changes in International Business Cycle Dynamics, *Journal of the European Economic Association*, 3, S. 968–1006.

<sup>78</sup> Alle Variablen liegen als Quartalsbeobachtungen vor. Mit Ausnahme des Zinssatzes wurden alle Variablen logarithmiert und saisonbereinigt. Die Modellspezifikation wurde anhand des Bayesianischen Informationskriteriums durchgeführt; es wurde eine Verzögerte berücksichtigt. Die Schocks wurden mithilfe der Choleski-Zerlegung identifiziert. Dabei wurde die folgende Reihenfolge der Variablen gewählt: Bruttoinlandsprodukt des übrigen Euroraums, HVPI des übrigen Euroraums, Bruttoinlandsprodukt des betrachteten Landes, HVPI des betrachteten Landes und 3-Monats Euribor.

Tabelle 6.2

Erklärungsbeiträge gemeinsamer und landesspezifischer Impulse für die Fluktuationen des Bruttoinlandsproduktes in ausgewählten Ländern des Euroraums							
	Prognosehorizont	Standardabweichungen	Faktor I <sup>1</sup>	Faktor II <sup>2</sup>	Gemeinsam <sup>3</sup>	Spillover <sup>4</sup>	Spezifisch <sup>5</sup>
Deutschland	1	1,94	0,30	0,04	0,34	0,00	0,66
	2	1,40	0,37	0,13	0,50	0,09	0,41
	4	1,15	0,42	0,24	0,67	0,13	0,21
	8	0,91	0,46	0,28	0,74	0,15	0,11
Frankreich	1	1,07	0,04	0,25	0,29	0,00	0,71
	2	0,93	0,11	0,34	0,45	0,11	0,44
	4	0,88	0,18	0,41	0,59	0,16	0,25
	8	0,72	0,24	0,38	0,62	0,23	0,15
Italien	1	1,59	0,01	0,40	0,41	0,00	0,59
	2	1,30	0,05	0,42	0,48	0,03	0,50
	4	1,13	0,10	0,43	0,54	0,06	0,40
	8	0,91	0,15	0,41	0,56	0,10	0,34
Spanien	1	1,40	0,06	0,24	0,30	0,00	0,70
	2	1,19	0,09	0,29	0,39	0,08	0,54
	4	1,08	0,16	0,35	0,50	0,14	0,35
	8	0,84	0,21	0,34	0,55	0,20	0,25
Niederlande	1	1,90	0,96	0,03	0,99	0,00	0,01
	2	1,54	0,89	0,05	0,94	0,05	0,01
	4	1,22	0,81	0,10	0,91	0,08	0,01
	8	0,99	0,76	0,13	0,88	0,11	0,01
Belgien	1	1,68	0,16	0,47	0,62	0,00	0,38
	2	1,33	0,26	0,43	0,69	0,03	0,27
	4	1,23	0,30	0,42	0,72	0,09	0,19
	8	0,84	0,32	0,39	0,72	0,13	0,15
Österreich	1	0,96	0,02	0,10	0,12	0,00	0,88
	2	1,12	0,05	0,12	0,17	0,02	0,81
	4	0,99	0,13	0,16	0,29	0,07	0,64
	8	0,81	0,17	0,18	0,35	0,10	0,55
Griechenland	1	4,06	0,00	0,08	0,09	0,00	0,91
	2	2,36	0,01	0,08	0,08	0,08	0,84
	4	1,29	0,02	0,09	0,11	0,10	0,79
	8	0,83	0,03	0,10	0,12	0,12	0,75
Finnland	1	1,83	0,06	0,01	0,07	0,00	0,93
	2	1,38	0,13	0,03	0,16	0,05	0,79
	4	1,33	0,21	0,06	0,26	0,10	0,64
	8	1,23	0,24	0,07	0,31	0,12	0,57
Portugal	1	2,38	0,12	0,13	0,25	0,00	0,75
	2	1,66	0,16	0,14	0,31	0,05	0,64
	4	1,25	0,21	0,20	0,41	0,10	0,48
	8	0,93	0,26	0,23	0,49	0,15	0,36

<sup>1</sup>Anteil des ersten Faktors an der Prognosefehlervarianz. – <sup>2</sup>Anteil des zweiten Faktors an der Prognosefehlervarianz. – <sup>3</sup>Anteil der gemeinsamen Schocks an der Prognosefehlervarianz. – <sup>4</sup>Anteil der spezifischen Schocks anderer Länder an der Prognosefehlervarianz. – <sup>5</sup>Anteil der eigenen länderspezifischen Schocks an der Prognosefehlervarianz.  
Quellen: Eurostat; OECD; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2010

den.<sup>79</sup> Wenngleich die Reaktionsmuster des Bruttoinlandsproduktes und des Verbraucherpreisindex in den Ländern noch vergleichsweise ähnlich verlaufen, dif-

feriert die Stärke der Reaktion doch erheblich. In einigen Ländern fällt die Reaktion des Bruttoinlandsproduktes deutlich stärker als im übrigen Euroraum aus,

<sup>79</sup> Bei der gewählten Vorgehensweise differiert der geldpolitische Schock in den jeweiligen Einzelschätzungen; die Schocks sind allerdings hoch korreliert.

Tabelle 6.3

### Veränderung der Varianzen der BIP-Wachstumsraten: Zerlegung in Veränderung der Schock-Varianzen und Veränderung der Impulsantwortfunktionen (Propagation)<sup>1</sup>

1991 bis 1998

	Varianz			Veränderung der Schock-Varianz				Veränderung der Impulsantworten			
	1991:1 – 1998:4	1999:1 – 2008:3	Veränderung <sup>2</sup>	Gemeinsam <sup>3</sup>	Spillover <sup>4</sup>	Spezifisch <sup>5</sup>	Insgesamt <sup>6</sup>	Gemeinsam	Spillover	Spezifisch	Insgesamt <sup>6</sup>
Deutschland	0,60	1,30	0,70	-0,50	-0,24	-0,24	-0,98	0,86	0,72	0,11	1,68
Frankreich	0,53	0,72	0,18	-0,54	-0,12	0,02	-0,64	0,69	0,29	-0,16	0,82
Italien	0,89	1,05	0,16	-0,85	-0,1	-0,39	-1,34	1,51	0,07	-0,08	1,50
Spanien	1,06	0,96	-0,10	-0,44	-0,14	-0,43	-1,01	0,23	-0,31	0,98	0,90
Niederlande	0,73	1,34	0,62	-0,87	-0,23	0,30	-0,81	0,84	0,57	0,02	1,42
Belgien	1,26	0,88	-0,38	-1,03	-0,11	-0,37	-1,51	1,1	0,14	-0,11	1,12
Österreich	0,45	0,89	0,44	-0,41	-0,28	-0,23	-0,93	0,63	0,51	0,23	1,37
Griechenland	2,01	1,98	-0,03	-0,46	-0,36	-0,10	-0,92	-0,32	0,58	0,63	0,90
Finnland	1,78	1,03	-0,76	-0,93	-0,22	-0,07	-1,22	0,36	0,33	-0,23	0,46
Portugal	1,47	1,25	-0,22	-0,54	-0,18	0,69	-0,03	-0,24	0,08	-0,03	-0,18
Spalten-p-Wert	0,00	0,00	0,12	0,15	0,42	0,00	0,00	0,09	0,01	0,00	0,01

<sup>1</sup>Kursiv gedruckt: signifikant auf fünfprozentigen Niveau. – <sup>2</sup>Veränderung der Varianz zwischen den beiden Zeiträumen; entspricht der Summe aus Veränderung der Schock-Varianz insgesamt und Veränderung der Impulsantworten insgesamt. – <sup>3</sup>Veränderung der gemeinsamen Faktoren. – <sup>4</sup>Veränderung der länderspezifischen Schocks anderer Länder. – <sup>5</sup>Veränderung des eigenen länderspezifischen Schock. – <sup>6</sup>Summe aus gemeinsamen, spillover und spezifischen Veränderungen.

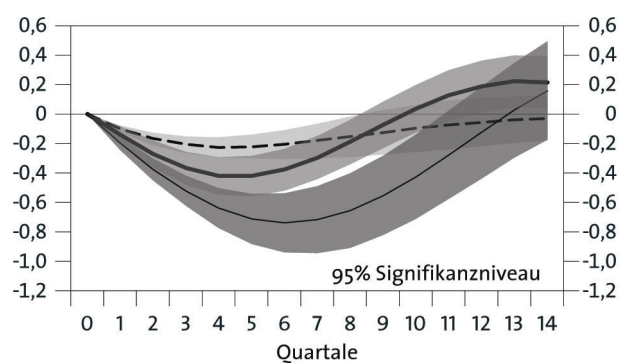
Quellen: Eurostat; OECD; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2010

Abbildung 6.9

### Reaktion des Bruttoinlandsprodukts auf einen geldpolitischen Impuls in ausgewählten Ländern des Euroraums<sup>1</sup>

in Prozentpunkten



— Deutschland — Finnland - - - Spanien

<sup>1</sup>Die Impulse wurden auf den Zinsimpuls des VAR für Deutschland normiert.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute.

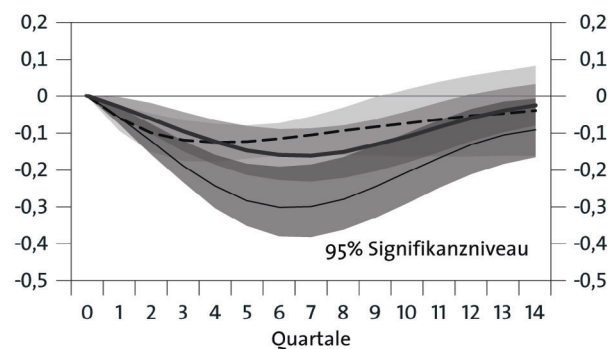
GD Frühjahr 2010

zum Beispiel in Finnland; in anderen ist sie relativ schwach, zum Beispiel in Spanien (Abbildung 6.9). Auch für die Verbraucherpreise variieren die Reaktionen erheblich (Abbildung 6.10). So sind die Reaktionen in Portugal besonders stark, während die Reaktionen in Deutschland und in Spanien deutlich gerin-

Abbildung 6.10

### Reaktion der Verbraucherpreise auf einen geldpolitischen Impuls in ausgewählten Ländern des Euroraums<sup>1</sup>

in Prozentpunkten



— Deutschland — Portugal - - - Spanien

<sup>1</sup>Die Impulse wurden auf den Zinsimpuls des VAR für Deutschland normiert.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2010

ger ausfallen. Insgesamt können die Ergebnisse bisheriger Studien bestätigt werden, die heterogene Effekte geldpolitischer Schocks gefunden haben.<sup>80</sup>

<sup>80</sup> Vgl. Mojon, B. und G. Peersman (2001), A VAR Description of the Effects of Monetary Policy in the Individual Countries of the Euro Area, ECB Working Paper Nr. 92 oder Carstensen, K., O. Hülsesig und T. Wollmershäuser (2009), Monetary Policy Transmission and House Prices: European Cross-country Evidence, CESifo Working Paper Nr. 2750.



Tabelle 6.4

Anteile der einzelnen Sektoren an der gesamten Produktion									
1999 und 2007; in %									
	Landwirtschaft, Bergbau	Nahrungsmittel, Textil	Grundstoffindustrien	Investitionsgüterhersteller	Energie- und Wasserwirtschaft	Bau	Handel, Verkehr, Telekommunikation	Dienstleistungen für Unternehmen	Andere Dienstleistungen
1999									
Belgien	1,5	6,5	11,5	12,8	2,0	6,8	22,8	22,0	14,0
Deutschland	1,7	4,5	9,2	19,5	2,0	6,6	17,2	22,5	16,9
Finnland	3,5	4,4	15,1	18,3	1,9	6,8	18,9	15,3	15,9
Frankreich	3,4	5,8	8,6	14,4	2,0	5,9	18,3	24,1	17,6
Griechenland	7,5	10,2	6,4	4,6	2,0	9,3	27,8	15,7	16,6
Irland	3,9	9,1	19,5	17,1	0,9	8,5	16,1	14,9	10,1
Italien	2,6	8,4	9,6	15,9	2,2	6,1	24,8	16,7	13,8
Luxemburg	0,7	2,3	4,6	7,1	0,8	5,8	15,4	53,1	10,1
Malta	2,8	8,4	4,9	22,5	4,0	4,0	28,0	11,6	13,7
Niederlande	4,2	6,5	9,5	10,0	2,6	7,5	20,6	22,5	16,6
Österreich	2,7	4,8	9,3	14,4	2,9	8,3	23,1	17,8	16,7
Portugal	3,9	11,0	8,7	9,5	2,9	10,4	22,0	15,4	16,0
Slowakei	5,6	7,3	10,0	17,5	6,2	7,0	23,7	12,3	10,5
Slowenien	3,7	7,8	10,8	17,2	2,7	9,6	19,4	14,4	14,3
Spanien	4,0	8,1	9,5	13,8	2,2	10,3	22,9	14,7	14,5
Zypern	5,1	7,6	6,4	3,3	2,0	8,6	30,2	18,3	18,5
Euro-Raum	3,2	6,5	9,6	15,9	2,7	7,0	20,7	19,3	15,1
2007									
Belgien	1,1	5,2	15,1	12,4	1,7	7,1	22,0	21,9	13,6
Deutschland	1,4	4,0	9,8	23,5	2,7	4,6	16,4	22,0	15,6
Finnland	3,1	3,1	13,9	20,2	1,9	7,5	18,2	16,6	15,5
Frankreich	2,7	4,4	8,3	12,4	2,3	7,2	18,6	26,8	17,3
Griechenland	4,8	7,4	7,0	5,2	1,8	10,6	29,9	15,3	17,9
Irland	3,2	6,3	13,5	11,3	1,5	10,4	16,9	23,2	13,7
Italien	1,9	6,9	9,3	16,4	2,8	6,5	24,1	18,6	13,5
Luxemburg	0,4	1,3	2,8	5,7	1,1	4,4	12,8	63,9	7,6
Malta	3,1	4,1	6,1	16,2	5,6	4,0	23,5	16,1	21,3
Niederlande	4,3	5,5	11,2	8,8	3,2	7,3	19,6	22,6	17,4
Österreich	2,3	3,6	9,3	17,1	4,5	7,7	22,0	18,9	14,7
Portugal	3,0	8,1	9,3	9,0	3,9	9,5	22,5	16,6	18,1
Slowakei	3,4	4,6	11,4	25,2	6,8	8,5	19,6	10,9	9,6
Slowenien	2,6	5,4	10,8	19,7	2,5	10,0	20,0	15,4	13,6
Spanien	2,5	5,6	8,5	12,7	2,5	13,8	21,5	16,4	16,5
Zypern	3,6	5,3	5,0	2,9	2,7	11,0	28,2	21,6	19,7
Euro-Raum	2,5	5,0	10,0	17,8	3,5	7,6	19,8	19,4	14,4

Quelle: Berechnungen der Institute nach Angaben der EU-KLEMS Datenbank.

GD Frühjahr 2010

## Sektorale Divergenzen

Divergenzen in den Außenhandelsalden können auch damit einhergehen, dass sich die Produktionsstrukturen der Länder des Euroraums zum Teil beträchtlich unterscheiden. Durch die Verwirklichung des europäischen Binnenmarktes und die Herstellung des einheitlichen Währungsraums haben sich diese Unterschiede zum Teil sogar vergrößert, da sich dadurch Möglichkeiten zur Nutzung von Größenvorteilen und damit einer wachsenden Spezialisierung erge-

ben. Ein weiterer Grund für die Leistungsbilanzunterschiede ist die dauerhaft divergierende Entwicklung der Binnenwirtschaften, die zu Verlagerungen zwischen Sektoren, die handelbare, und Sektoren, die nicht-handelbare Güter herstellen, führt. Durch die Unterschiede in der Wirtschaftsstruktur sind die Länder in unterschiedlichem Maße von weltwirtschaftlichen Gegebenheiten betroffen. Die Anfälligkeit der Länder für asymmetrische Schocks hat sich folglich erhöht.

Im Folgenden werden die Wirtschaftsstrukturen anhand von sektoralen Daten der EU-KLEMS-Datenbank beurteilt, die vergleichbare Angaben für 31 Sektoren bereitstellt, die hier zu 9 Gruppen verdichtet werden. Betrachtet wird hier der gesamtwirtschaftliche Produktionswert. Aufgrund der Vorjahrespreise in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen lassen sich Anteile aber nur für die nominale Produktion berechnen. Verglichen werden die Jahre 1999 (Beginn der Währungsunion) und 2007 (jüngste verfügbare Daten).

Die Produktionsstrukturen der Länder unterscheiden sich bei Start der Währungsunion beträchtlich (Tabelle 6.4). In den Volkswirtschaften mit damals geringem Pro-Kopf-Einkommen wie Griechenland, Portugal, der Slowakei und Slowenien war die Bedeutung der Landwirtschaft sowie von Konsumgüter- und Grundstoffindustrien vergleichsweise hoch, während in Ländern mit höherem Einkommen die Investitionsgüterindustrien und unternehmensbezogene Dienstleistungen im Allgemeinen eine größere Bedeutung für die gesamtwirtschaftliche Produktion hatten. Eine detailliertere Betrachtung zeigt außerdem das wenig überraschende Ergebnis, dass die Wirtschaftsstrukturen kleiner Länder sich deutlicher vom Durchschnitt der EU unterscheiden als die großer Länder. Diese Tendenzen haben sich bis 2007 sogar verstärkt. Die Produktionsstrukturen haben einen spürbaren Einfluss auf die Folgen der aktuellen Krise in den einzelnen Ländern. Mehr als 20 % der gesamtwirtschaftlichen Produktion Deutschlands, Finnlands und – aufgrund hoher ausländischer Direktinvestitionen – der Slowakischen Republik entfallen auf Investitionsgüterhersteller. Alle drei Länder gehörten aber auch zu jenen, in denen das Bruttoinlandsprodukt während der jüngsten Rezession besonders deutlich einbrach. Auffällig ist andererseits der hohe und im Verlauf des vergangenen Jahrzehnts gestiegene Anteil der Bauwirtschaft an der Produktion in Griechenland, Irland, Slowenien und Spanien. Da diese Branche nur wenig in die internationale Arbeitsteilung eingebunden ist, dürfte diese Spezialisierung, die auch Folge der zu hohen inländischen Absorption sein dürfte, zu den Außenhandelsdefiziten dieser Länder beigetragen haben. Da die Binnennachfrage in diesen Ländern spürbar unter Druck geraten ist und auf absehbare Zeit keine deutlichen Impulse von ihr ausgehen werden, kam es zu deutlichen Korrekturen in diesen Branchen, und für die Zukunft ist damit zu rechnen, dass diese Produktionsverluste persistent sein werden. Die Länder mit vormals großen Anteilen der Bauwirtschaft stehen vor erheblichen strukturellen Anpassungsprozessen.

## Implikationen für die Wirtschaftspolitik

### Aktuelle wirtschaftspolitische Herausforderungen im Euroraum

In den vorangegangenen Abschnitten wurde festgestellt, dass sich die Länder des Euroraums nach wie vor in ökonomisch wichtigen Aspekten unterscheiden. Sie sind ungleich stark miteinander vernetzt, reagieren unterschiedlich auf konjunkturelle Impulse und weisen zum Teil erhebliche strukturelle Differenzen auf. Die Finanzkrise und die weltweite Rezession haben bestehende Divergenzen im Euroraum offen gelegt und möglicherweise verstärkt.

Mehrere Faktoren lassen die gegenwärtige Lage ernst erscheinen: Die Rezession und die von den Regierungen ergriffenen fiskalpolitischen Maßnahmen haben die öffentlichen Haushalte in den Defizitländern massiv ins Minus getrieben. Die Budgetsalden schlugen in Spanien zwischen 2007 und 2009 von 1,9 % auf –11,4 % um, in Irland von 0,3 % auf –11,7 %. Die günstige Lage der öffentlichen Haushalte in der Vergangenheit hing dort ganz wesentlich von dem sehr hohen Einnahmenwachstum ab, das aus dem vom Immobilienboom angeheizten starken Wachstum des Bruttoinlandsproduktes resultierte. Diese Einnahmequelle ist auf absehbare Zeit versiegt. Die schweren Immobilienkrisen in Spanien und Irland sind noch nicht ausgestanden; erfahrungsgemäß dauern Rezessionen nach dem Platzen von Immobilienblasen vergleichsweise lange, und zum Teil drohen weiterhin gravierende Schieflagen im Bankensystem. Im Fall Griechenland kommt zu den zuvor geschilderten ökonomischen Ursachen hinzu, dass die tatsächliche Lage der öffentlichen Haushalte lange verschleiert wurde, was die Vertrauenskrise verstärkte.

Die aktuelle Lage im Euroraum macht wirtschaftspolitischen Handlungsbedarf vor allem in drei Bereichen deutlich. Erstens stellt sich die Frage, wie die bestehenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte abgebaut werden können. Zweitens wirkt die Verschlechterung der Haushaltslage in Griechenland die grundsätzliche Frage auf, ob und wie Länder mit Verschuldungsproblemen finanzielle Hilfe der übrigen Länder im Euroraum erhalten sollen. Drittens müssen die institutionellen wirtschaftspolitischen Gegebenheiten im Euroraum dahingehend verbessert werden, dass auf sich abzeichnende außenwirtschaftliche oder haushaltsmäßige Probleme früher und zielgerichtet reagiert wird.

### Wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Unterstützung außenwirtschaftlicher Gleichgewichte

Zunächst ist hervorzuheben, dass permanent ausgeglichene Leistungsbilanzen nicht optimal sind. Genau so, wie internationaler Handel kein Nullsummenspiel ist, sondern allen Handelspartnern nützt, führt auch

der intertemporale Tausch von Gütern, also der zeitweise Aufbau von Leistungsbilanzüberschüssen oder -defiziten, zu höherer Wohlfahrt in den beteiligten Ländern. Denn er erweitert den Spielraum bewusster Konsum-, Spar-, und Investitionsentscheidungen. So ist etwa in einer Gesellschaft wie der deutschen, deren Altersstruktur eine Verringerung des Erwerbspersonenpotentials erwarten lässt, ein gewisser Leistungsbilanzüberschuss und der damit einhergehende Aufbau von Nettoauslandsvermögen durchaus als Folge bewusster Entscheidungen zu interpretieren. Es ist aber auch wichtig, die Verwendung des mit dem Leistungsbilanzüberschuss einhergehenden Kapitalexportes im Auge zu behalten. In Abschnitt 6.2 wurde ausführlich dargelegt, dass das niedrige Realzinsniveau in den Defizitländern und übertriebene Wachstumserwartungen, die sich insbesondere in Immobilienpreisblasen niederschlugen, die Leistungsbilanzdefizite in einigen Ländern wohl über das (ex-post) als effizient zu bezeichnende Maß hinaus gesteigert haben.

Ein nachhaltiger Rückgang dieser Leistungsbilanzdefizite ist somit notwendig. Dazu wird beispielsweise in der öffentlichen Diskussion gefordert, die Überschussländer sollten mittels expansiver Finanzpolitik oder höherer Lohnabschlüsse die Nachfrage stimulieren. Expansive Finanzpolitik – sei es in Form von Steuersenkungen oder in Form von Ausgabenerhöhungen – stellt allerdings schon wegen der in der Finanzkrise deutlich gestiegenen öffentlichen Neuverschuldung keine gangbare Alternative dar.<sup>81</sup> Außerdem ist keineswegs sicher, dass sie die erhofften Wirkungen auf die Leistungsbilanzen der Defizitländer hätte. Höhere Lohnabschlüsse mit dem Ziel der Beeinflussung der Leistungsbilanz der Überschussländer bedeuteten eine bewusste Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit der Überschussländer. Löhne haben aber die Aufgabe, Angebot und Nachfrage auf den heimischen Arbeitsmärkten in Übereinstimmung zu bringen, und nicht die Aufgabe, zur Lösung der Wettbewerbsprobleme von Partnerländern beizutragen. Auch Deutschland hatte nach der Wiedervereinigung an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verloren und einen negativen Leistungsbilanzsaldo aufgewiesen.<sup>82</sup> Die Arbeitslosigkeit stieg über mehrere Jahre deutlich. Arbeitgeber und Arbeitnehmer passten ihre Lohnpolitik an diese Situation an, und die Wirtschaftspolitik führte strukturelle Reformen durch. Hierdurch gelang es, die – nach dem Platzen der New Economy Blase zusätzlich gestiegene – Arbeitslosigkeit zu reduzieren.

Der Schlüssel für den Abbau der Defizite liegt bei den Defizitländern, zumal sich zumindest in Spanien und Griechenland die Salden im Warenhandel auch gegenüber Ländern außerhalb des Euroraums deutlich verschlechtert haben.<sup>83</sup> Die Defizitländer müssen ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit steigern, um ihre Exporte zu erhöhen oder Importe zu substituieren.

Angesichts der anstehenden Konsolidierungsmaßnahmen der staatlichen Haushalte sowie der teilweise hohen Schuldenstände bei privaten Haushalten und Unternehmen ist kaum zu erwarten, dass spürbare Impulse aus der Inlandsnachfrage die Arbeitsnachfrage in den Defizitländern beleben werden. Vielmehr dürfte es in diesen Ländern zu einer Umstrukturierung in Richtung handelbarer Güter kommen. Die gemeinsame Geldpolitik dürfte während dieses Prozesses in den Defizitländern eher restriktiv wirken und einer schnellen Erholung der Arbeitsmärkte dort entgegenstehen, während sie in den Überschussländern die Inlandsnachfrage wohl anregen wird. Dies wiederum dürfte den Anpassungsprozess begünstigen, da die Importnachfrage sowie die Löhne in den Überschussländern relativ stärker steigen dürften. Für eine solche Entwicklung spricht auch, dass in den Überschussländern der Konsolidierungsbedarf tendenziell geringer ist und der in der Krise relativ geringe Anstieg der Arbeitslosigkeit den Lohnanstieg nur wenig dämpft.

Wie rasch die notwendige Anpassung gelingen wird, hängt vor allem davon ab, wie flexibel die Löhne und Preise reagieren. Dies kann auch von der Politik beeinflusst werden, zum Beispiel indem Anpassungen an die sich ändernde Rahmenbedingungen nicht unterdrückt sondern gefördert werden. So sind die Pro-Kopf-Löhne in Irland im vergangenen Jahr bereits gesunken und im laufenden Jahr wird sich der Prozess wohl sogar noch beschleunigen. Auch Griechenland dürfte vor einer Periode sinkender nominaler Löhne stehen. In Spanien dagegen hat sich der Lohnanstieg im vergangenen Jahr zwar angesichts der steigenden Arbeitslosigkeit verlangsamt, er lag gleichwohl weiterhin deutlich oberhalb der Rate für den Euroraum insgesamt, und Lohnindexierung sowie der umfangreiche Kündigungsschutz für Kernbelegschaften dürften dafür sorgen, dass die Rate voraussichtlich in den kommenden beiden Jahren nicht unter die Euroraum-Rate fallen wird. Die institutionellen Rahmenbedingungen des Arbeitsmarktes behindern somit eine rasche Umstrukturierung der spanischen Wirtschaft und bedingen, dass das Produktionspotential des Landes geringer ist als bei einer höheren Flexibilität. Gelingt es der spanischen Regierung in naher

<sup>81</sup> Die Notwendigkeit der Rückführung der Neuverschuldung in Deutschland wird in Kapitel 5, Abschnitt „Zur Finanzpolitik“, erörtert.

<sup>82</sup> Außerdem gab es – ähnlich wie jetzt in einigen Defizitländern – einen überdimensionierten Bausektor und insbesondere in der neuen Bundeshauptstadt Berlin sogar eine ausgeprägte Immobilienpreisblase, siehe Holtemöller, O. und R. Schulz (2010), *Investor Rationality and House Price Bubbles: Berlin and the German Reunification*, *German Economic Review*, im Erscheinen.

<sup>83</sup> Allerdings ist die Interpretation bilateraler Leistungsbilanzsalden nicht unproblematisch, siehe Deutsche Bundesbank (2007), Monatsbericht Juni, S. 37 ff.

Zukunft nicht, das institutionelle Umfeld in Richtung auf mehr Arbeitsmarktflexibilität und geringeren Lohnauftrieb zu reformieren, so dürfte die Arbeitslosigkeit hoch bleiben. Die Staatsverschuldung und mit ihr die Risikoprämien auf spanische Staatsschuldverschreibungen dürften weiter steigen. Kurzfristig könnte Spanien dann sogar an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verlieren. Langfristig ist es aber kaum denkbar, dass es nicht auch in Ländern mit wenig flexiblen Arbeitsmärkten zu einem deutlichen Rückgang des Lohnanstiegs, einem Anstieg der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und einer Rückführung der Leistungsbilanzdefizite kommt – sofern davon abgesehen wird, die Notwendigkeit des Anpassungsprozess durch finanzielle Zuwendungen aus anderen Ländern des Euroraums zu konterkarieren.

Da dieser Prozess kurzfristig jedoch politisch wohl wenig opportun ist, dürfte er insgesamt relativ langsam in Gang kommen, so dass die Leistungsbilanzsalden kurzfristig sogar wieder zunehmen könnten.<sup>84</sup> Unterbleiben Reformen, kann es sein, dass die notwendige Anpassung der relativen Preise und Löhne letztlich über eine höhere Arbeitslosigkeit im Zuge einer lange anhaltenden rezessiven Entwicklung erzwungen wird. Dieser Prozess würde voraussichtlich länger dauern als derjenige, der über Reformen angestoßen würde. Der Erfolg kann sich über einen Reformkurs auch deshalb relativ schnell einstellen, weil er durch die Politik der EZB tendenziell unterstützt würde: Die Zinsen könnten längere Zeit niedrig gehalten werden, ohne dass die Preisniveaustabilität gefährdet wird. Die EZB kann jedoch an den realwirtschaftlichen Problemen der Divergenzen im Euroraum nichts ändern. Sie wird nur auf die Situationen in den einzelnen Ländern reagieren, sofern sich dadurch die Perspektiven für die Preisniveaustabilität im Euroraum ändern. Das wäre zum Beispiel dann der Fall, wenn die Inflationsrate im Euroraum insgesamt sinkt, weil die Löhne in den betroffenen Ländern langsamer als bisher erwartet steigen.

Die Überschussländer können den Anpassungsprozess in den Defizitländern unterstützen, indem sie die privaten Konsum- und Investitionsausgaben anregen, so dass auch die Importe steigen. Die Institute raten allerdings davon ab, dass Deutschland finanzpolitische Maßnahmen ergreift, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und speziell die Importe kurzfristig zu stimulieren. Erfolgversprechender wäre, Investitionen in Deutschland zu fördern, indem die Standortqualität verbessert wird. Damit würde man dem mit

Leistungsbilanzüberschüssen einhergehenden Kapitalexport entgegenwirken.<sup>85</sup> Dies ist ohnehin Aufgabe einer auf Wirtschaftswachstum ausgerichteten Wirtschaftspolitik, so dass sich keine unmittelbaren wirtschaftspolitischen Handlungsnotwendigkeiten speziell zum Abbau von Leistungsbilanzsalden in den Überschussländern ergeben.

### **Wirtschaftspolitische Maßnahmen bei Finanzproblemen in Ländern des Euroraums**

Zwar ist mittel- bis langfristig im Zuge der beschriebenen Anpassungsprozesse zu erwarten, dass sich die wirtschaftliche Lage in den Defizitländern wieder verbessern wird. Doch kann es in der Anpassungsperiode für einzelne Länder zu erheblichen Finanzierungsproblemen kommen. Die Länder des Euroraums befinden sich hier in einem Dilemma. Auf der einen Seite basiert die Europäische Union auf dem Bekenntnis der Mitgliedstaaten zur gegenseitigen Solidarität. Auf der anderen Seite widerspricht ein Bail-out den Intentionen des Maastrichter Vertrags. Eine implizite oder explizite Garantie, dass Defizitländern mit Finanzhilfen oder ähnlichen Maßnahmen der anderen Euro-raumländer geholfen würde, brächte nämlich gravierende Anreizprobleme mit sich. Die Folge wären erstens zu geringe nationale Anpassungsanstrengungen. Zweitens würden Investoren davon entbunden, die Konsequenzen ihres Handelns zu tragen. Es bestünde die Gefahr, dass Gewinne aus Investitionen in Staatsanleihen privatisiert, Verluste aber sozialisiert werden. Daher wäre ein Mechanismus, der Ländern des Euroraums bei Finanzierungsproblemen regelmäßig Hilfszahlungen der anderen Länder beschert, kontraproduktiv: die Wahrscheinlichkeit der Notwendigkeit von Finanzhilfen stiege und notwendige Anpassungsprozesse würden verzögert oder gar unterdrückt – mit der Gefahr, dass sich die Notwendigkeit von Hilfszahlungen verstetigt.

Neben diesen grundsätzlichen Überlegungen ist zu berücksichtigen, dass ernsthafte Zahlungsschwierigkeiten eines Euro-Mitgliedsstaates mit negativen externen Effekten für den Euroraum insgesamt verbunden sein könnten. So könnte es in der gegenwärtigen Verfassung des Finanzsystems zu einem erneuten allgemeinen Vertrauensverlust kommen. Die Folge wären steigende Risikoprämien und damit steigende Finanzierungskosten auch für andere Länder und Unternehmen und eventuell sogar Ansteckungseffekte und systemische Probleme. Diese Verwerfungen würden die noch fragile realwirtschaftliche Entwicklung

<sup>84</sup> Dass der zuletzt zu beobachtende Rückgang von Leistungsbilanzsalden ein temporäres Krisenphänomen ist und dass es noch nicht zu einer Umkehrung der Entwicklung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit gekommen ist, wird auch in Europäische Kommission (2010), *The Impact of the Global Crisis on Competitiveness and Current Account Divergences in the Euro Area*, Quarterly Report on the Euro Area 9 (1), Special Issue, konstatiert.

<sup>85</sup> Auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sieht in der Förderung von Zukunftsinvestitionen einen Beitrag Deutschlands zum Abbau von Leistungsbilanzungleichgewichten, siehe Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2009), *Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen*, Jahresgutachten 2009/10, Wiesbaden, Tz. 33.



im gesamten Euroraum belasten und damit große volkswirtschaftliche Kosten mit sich bringen.

Somit ist es erforderlich, die langfristigen Anreizwirkungen von Finanzhilfen und die volkswirtschaftlichen Kosten eines neuen Krisenszenarios gegeneinander abzuwägen. Solange klare Regeln zur Begrenzung von Finanzsystemkrisen – etwa eine spezielle Insolvenzordnung für systemrelevante Finanzintermediäre – nicht geschaffen worden sind, schätzen die Institute die möglichen Gefahren, die aus der Verschärfung der Finanzierungsprobleme Griechenlands resultieren können, relativ hoch ein (Kasten 6.2). Daraus folgt aber nicht, dass Griechenland – wie auch anderen Ländern in vergleichbaren Situationen – auf jeden Fall und ohne Bedingungen geholfen werden sollte. Vielmehr sollten entsprechende Maßnahmen so ausgestaltet sein, dass sie langfristig keine kontraproduktiven Anreize setzen, sondern Reformprozesse in dem betreffenden Land unterstützen; denn nur so kann ein Vertrauensverlust des gesamten Euroraums verhindert werden.

Dies lässt sich mit bedingten Finanzhilfen erreichen, wie sie vom Internationalen Währungsfonds (IWF) gewährt werden. Eine Klarstellung, dass solche finanziellen Hilfen gegebenenfalls die Zahlungsunfähigkeit eines Landes abwenden würden, hat auch den positiven Effekt, dass sich die Unsicherheit auf Finanzmärkten insgesamt nicht verstärkt und Übertreibungen in der Risikoeinschätzung die Finanzierungskosten für die betroffenen Länder – aber auch für andere Länder – nicht zusätzlich erhöhen. Gleichwohl sollten Gläubiger nicht von ihrer Verantwortung, das Emittentenrisiko einzuschätzen und preislich zu bewerten entbunden werden; im Falle von Finanzhilfen sollten auch die Gläubiger in das Rettungspaket eingebunden werden. Die Institute sind der Auffassung, dass der IWF bei der Lösung von Finanzierungsproblemen in Euroraumländern eine wichtige Rolle einnehmen sollte.<sup>86</sup> Er kann erstens glaubwürdiger als eine EU-Einrichtung drohen, dass Finanzhilfen bei Nichtbefolgung von Auflagen nicht erfolgen und verfügt zweitens über große Erfahrungen bei der Organisation von Rettungsprogrammen für Staaten. Allerdings muss bei einer Einbindung des IWF sichergestellt sein, dass die Unabhängigkeit der Geldpolitik im Euroraum nicht über Finanzhilfen für Mitgliedsstaaten bzw. entsprechende Auflagen des IWF gefährdet wird.

In diesem Sinne verstehen die Institute auch die Erklärungen des Europäischen Rates vom 25. März 2010<sup>87</sup> und der Länder des Euroraums vom 11. April

2010. Dort wird als „ultima ratio“ bei mangelnder Finanzierung des griechischen Staatshaushalts über den Kapitalmarkt ein Paket aus Krediten des IWF und koordinierten bilateralen Krediten der Mitgliedsländer der Währungsunion in Aussicht gestellt. Eine solche Hilfe widerspricht allerdings dem Geist des Vertrags von Maastricht. Um die Funktionsfähigkeit der Währungsunion nicht weiter zu beschädigen, halten die Institute es für entscheidend, dass die Überwachung der in den Erklärungen eingeforderten Konditionalität und die damit verbundene Entscheidung über die Freigabe weiterer Tranchen beim IWF liegt. Zudem darf dies nicht der Einstieg in eine Transferunion sein.

### **Wirtschaftspolitische Maßnahmen für mehr Stabilität im Euroraum**

Neben der Begleitung des Anpassungsprozesses in den Defizitländern und der Lösung der Finanzierungsprobleme Griechenlands steht die Europäische Union vor der Herausforderung, ihre Institutionen krisenfester auszurichten: Die Finanzpolitik muss sich stärker als in der Vergangenheit an dem Prinzip der Nachhaltigkeit orientieren und auf Fehlentwicklungen muss frühzeitiger reagiert werden. Es geht weit über das vorliegende Gutachten hinaus, die wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Erzielung von mehr Stabilität im Euroraum umfassend zu erörtern. Die gegenwärtige Situation macht allerdings einmal mehr deutlich, dass es einen Zielkonflikt zwischen dem kurzfristigen Stabilisierungsinteresse und den langfristigen Wachstumsperspektiven gibt. Dieses Zeitinkonsistenzproblem ist in der Geldpolitik in vielen Ländern erfolgreich dadurch gelöst worden, dass die Zentralbanken eindeutig auf das Ziel der Preisstabilität verpflichtet worden sind und weitgehende Unabhängigkeit bei der Erreichung dieses Ziels genießen.

Im Falle der Finanzpolitik scheint dieser Weg nicht gangbar zu sein. Finanzpolitische Entscheidungen lassen sich nicht an eine unabhängige Einrichtung delegieren. Aber die theoretische Literatur zu der Zeitinkonsistenzproblematik legt nahe, dass eine regelgebundene Politik dazu beitragen kann, die langfristigen Wachstumsziele nicht durch die Verfolgung kurzfristig ausgerichteter Maßnahmen zu gefährden. Mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) verfügt die Europäische Union über ein entsprechendes Regelwerk, das aber von den politischen Entscheidungsträgern und wohl auch von den diese Entscheidungsträger wählenden Bevölkerungen nicht hinreichend akzeptiert wird. Zahlreiche Länder haben sich in den

<sup>86</sup> Der IWF stellt mit der Flexible Credit Line auch präventive Kreditinstrumente zur Verfügung, die keine ex-post Konditionalität beinhalten. Prinzipiell könnten auch Euroraumländer vom Rückgriff auf dieses Instrument profitieren; Griechenland würde allerdings zurzeit die ex-ante Hürden zur Teilnahme an diesem Programm nicht erfüllen. Zu den Erfahrungen mit diesem Instrument siehe John, J. und T. Knedlik (2010), Reform der Kreditvergabe des IMF erhöht Stabilität in Schwellenländern, *Wirtschaft im Wandel* 2010 (3), S. 164-173.

<sup>87</sup> Vgl. Statement by the Heads of State and Government of the Euro Area vom 25. März 2010, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf), heruntergeladen am 28.3.2010.

### Zu den Auswirkungen einer erklärten Zahlungsunfähigkeit Griechenlands auf das europäische Bankensystem

Im Zuge der Diskussion über einen möglichen Ausfall griechischer Anleihen ist wiederholt auf das Risiko hingewiesen worden, dass möglicherweise das bereits durch die Finanzkrise geschwächte Bankensystem im Euroraum unter dem zu erwartenden Abschreibungsbedarf zusammenbrechen könnte. Dies würde die Staaten im Euroraum mit weiteren Kosten für Bankenrettungsprogramme belasten. Außerdem könnten griechische Anleihen bei einer weiteren Zuspitzung der Lage nicht mehr als Sicherheit bei der Europäischen Zentralbank hinterlegt werden, so dass die Bankenrefinanzierung beeinträchtigt werden könnte. Im Folgenden wird erörtert, wie gravierend diese Probleme wären.

Insgesamt halten die Banken im übrigen Euroraum Forderungen in Höhe von knapp 178 Mrd. Euro gegenüber dem Staat und dem Privatsektor in Griechenland.<sup>1</sup> Die Verteilung dieser Forderungen über die Staaten des Euroraums ist allerdings sehr ungleich. So reicht das Volumen der Engagements spanischer Banken in Höhe von 1,15 Mrd. Euro und französischer Banken in Höhe von 78,9 Mrd. Euro; deutsche Banken hielten im vergangenen September Forderungen gegenüber Griechenland im Umfang von 43,2 Mrd. Euro. Gemessen an der Wirtschaftskraft der einzelnen Länder ist das Engagement insbesondere in Portugal (6,4 % des Bruttoinlandsprodukts), Irland (5,3 %) und Frankreich (4,1 %) hoch. Der Umfang der Positionen deutscher Banken liegt mit 1,8 % des Bruttoinlandsprodukts am unteren Ende der Spanne und wird nur noch von dem der Bankensysteme in Spanien (0,1 %) und Italien (0,6 %) untertroffen.

Sollte die Bonität griechischer Staatsanleihen weiter fallen, könnte sich die EZB gezwungen sehen, diese nicht mehr als Sicherheit zu akzeptieren. In diesem Fall wäre mit einer Reihe von Problemen zu rechnen. Zum einen würde die Refinanzierung der Banken im Euroraum insofern erschwert, als dass sie auf diese Anleihen in ihren Portfolien nicht mehr zum Erwerb von Zentralbankgeld zurückgreifen könnten. Dies dürfte insbesondere für griechische Banken aufgrund des relativ hohen Anteils griechischer Anleihen an ihren Aktiva ein Problem darstellen, gerade da sie sich schon derzeit auf dem Interbankenmarkt nur schwer Liquidität beschaffen können. Zum anderen bestünde das Risiko von Ansteckungseffekten bei irischen, portugiesischen oder spanischen Staatsanleihen, deren Risikoaufschläge stark steigen könnten, sobald das Signal an Investoren gesendet würde, dass die EZB die Anleihen eines Mitgliedstaates des Euroraums nicht mehr als Sicherheiten akzeptiert. Allerdings hat die EZB am 8. April mitgeteilt, dass sie auch über das Ende des Jahres 2010 prinzipiell an der während der Krise eingeführten Herabsetzung der Mindestanforderungen an hinterlegungsfähige Wertpapiere festhalten wird – wenn auch nicht mehr mit einheitlichen sondern nach Rating gestaffelten Abschlägen.

Über diese liquiditätstechnischen Überlegungen hinaus ergäben sich bei einer weiteren Entwertung griechischer Staatsanleihen Solvenzprobleme für die Banken im Euroraum. Diese dürften für Banken in Griechenland aufgrund des relativ hohen Anteils griechischer Anleihen an ihren Aktiva am größten sein. Dort könnte es zu Bank-Runs kommen, weil griechische Depositeneinhaber vor dem Hintergrund, dass die fiskalischen Mittel für eine Stützung des Bankensystems nicht verfügbar sind, Einlagen in andere Länder des Euroraums transferieren könnten.

Im Extremfall eines Staatsbankrotts Griechenlands wäre der Abschreibungsbedarf der Banken im übrigen Euroraum beträchtlich. Geht man davon aus, dass der Anteil von Staatsanleihen an deren Forderungen genauso hoch ist wie bei den ausländischen Gläubigern insgesamt, nämlich 38,5 %, dann läge das Volumen der Ausfälle bei maximal 68,5 Mrd. Euro; allerdings liegt die Ausfallquote bei Staatsbankrotten üblicherweise nicht bei 100 %. Angesichts der schon durch die Finanzkrise geschwächten Eigenkapitalausstattung vieler Banken, dürften in diesem Fall weitere staatliche Rettungsprogramme von Nöten sein. Angesichts des Konsolidierungsbedarfs in den meisten Mitgliedsländern des Euroraums dürften die Regierungen vor großen Schwierigkeiten stehen, diese Kosten zu stemmen. Würden bei einer erklärten Zahlungsunfähigkeit Zahlungen aus Kreditausfallversicherungen (CDS) fällig, kämen auf die Versicherungsgeber Abschreibungen zu. Da dieser Markt immer noch nur wenig transparenter ist als vor der Finanzkrise, könnte dies außerdem schnell zu einer Vertrauenskrise im Banken- und Versicherungssystem führen, die das Liquiditätsproblem der Banken weiter verstärken würde.

<sup>1</sup> Für einzelne Länder ist eine weitere Disaggregation zwischen verschiedenen Schuldnergruppen auf Basis des verfügbaren Datenmaterials leider nicht möglich. Allerdings zeigen die Daten, dass von den Forderungen ausländischer Banken insgesamt in Griechenland im September 2009 38,5 % gegenüber dem griechischen Staat bestanden; vgl. Bank für Internationale Zusammenarbeit (2010), Tabellen 9C und 9D im Statistischen Anhang, Quarterly Review März, Basel.

vergangenen Jahren nicht an die Vorgaben des SWP gehalten. Über die Jahre wurde deutlich, dass die Europäische Kommission nicht in der Lage ist, die Einhaltung der Regeln durchzusetzen. Daher ist der Teil der Erklärung des Europäischen Rats vom 25. März 2010 zu begrüßen, der eine Stärkung des europäischen Regelwerks vorsieht. Dabei ist nicht nur die Finanzpolitik zu berücksichtigen, sondern insbesondere auch das Instrumentarium für den Umgang mit

Krisen, zum Beispiel in Form von speziellen Insolvenzordnungen für systemrelevante Institutionen.

Die Beispiele Spaniens und Irlands zeigen allerdings, dass sich selbst mehrjährige Budgetüberschüsse der öffentlichen Haushalte und Schuldenstände, die weit unter dem Maastricht-Kriterium von 60% liegen, als nicht nachhaltig herausstellen können. Das ist dann der Fall, wenn Volkswirtschaften über mehrere Jahre

hinweg weit schneller wachsen, als ihrem Potential entspricht, aber aufgrund offener Märkte für Kapital und Arbeit Überhitzungserscheinungen lange gering bleiben, und sich die öffentlichen Haushalte diesem überhöhten Wachstumstempo anpassen. Eine solche Situation vor ihrem krisenhaften Ende mit hinreichender Genauigkeit zu diagnostizieren, wird für die Wirtschaftspolitik auch künftig außerordentlich schwierig sein.

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011

	2009	2010	2011	2010		2011	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts, Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Erwerbstätige	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,1
Arbeitsvolumen	-2,8	0,4	-0,4	0,4	0,4	-0,3	-0,5
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-2,8	0,5	-0,4	0,5	0,4	-0,2	-0,6
Produktivität <sup>1</sup>	-2,2	1,0	1,8	1,3	0,8	1,9	1,6
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt	-5,0	1,5	1,4	1,7	1,3	1,7	1,1
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>							
<b>a) Mrd. Euro</b>							
Konsumausgaben	1 887,8	1 906,1	1 938,4	925,1	981,0	942,5	995,8
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 414,7	1 420,6	1 443,7	690,6	730,0	703,5	740,1
Staat	473,1	485,5	494,7	234,5	251,0	239,0	255,7
Anlageinvestitionen	430,6	436,7	444,8	204,0	232,7	212,8	232,0
Ausrüstungen	158,2	159,3	162,5	75,4	84,0	77,1	85,4
Bauten	245,2	249,2	253,5	115,2	134,1	121,9	131,6
Sonstige Anlageinvestitionen	27,3	28,1	28,8	13,4	14,7	13,8	15,0
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-21,2	-16,5	-21,1	2,9	-19,4	-6,6	-14,5
Inländische Verwendung	2 297,3	2 326,2	2 362,1	1 132,0	1 194,3	1 148,8	1 213,3
Außenbeitrag	109,9	137,2	146,3	71,6	65,6	79,0	67,3
Exporte	982,3	1 061,8	1 133,3	515,6	546,1	551,6	581,7
Importe	872,3	924,6	987,1	444,0	480,6	472,6	514,4
Bruttoinlandsprodukt	2 407,2	2 463,4	2 508,4	1 203,6	1 259,8	1 227,8	1 280,6
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Konsumausgaben	1,4	1,0	1,7	0,4	1,5	1,9	1,5
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,4	0,4	1,6	-0,4	1,2	1,9	1,4
Staat	4,7	2,6	1,9	2,8	2,5	1,9	1,9
Anlageinvestitionen	-9,3	1,4	1,9	0,3	2,4	4,3	-0,3
Ausrüstungen	-21,6	0,7	2,0	-0,2	1,5	2,4	1,7
Bauten	0,1	1,7	1,7	0,3	2,9	5,9	-1,9
Sonstige Anlageinvestitionen	-2,2	2,9	2,4	3,0	2,7	2,5	2,3
Inländische Verwendung	-1,8	1,3	1,5	0,9	1,6	1,5	1,6
Exporte	-16,7	8,1	6,7	9,2	7,1	7,0	6,5
Importe	-14,8	6,0	6,8	4,5	7,4	6,4	7,0
Bruttoinlandsprodukt	-3,5	2,3	1,8	2,9	1,8	2,0	1,6
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2000)</b>							
<b>a) Mrd. Euro</b>							
Konsumausgaben	1 684,0	1 685,7	1 700,6	824,5	861,2	834,2	866,4
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 252,8	1 247,9	1 258,2	609,1	638,8	616,2	642,0
Staat	431,8	438,5	443,2	215,8	222,7	218,4	224,8
Anlageinvestitionen	427,1	433,1	440,5	202,0	231,1	210,4	230,1
Ausrüstungen	178,7	182,5	187,8	85,6	96,9	88,5	99,3
Bauten	212,0	212,8	214,3	98,7	114,1	103,3	110,9
Sonstige Anlageinvestitionen	35,9	38,2	39,8	18,1	20,1	18,8	20,9
Inländische Verwendung	2 070,9	2 082,7	2 100,5	1 022,0	1 060,7	1 030,7	1 069,8
Exporte	996,8	1 067,9	1 135,5	518,9	548,9	554,0	581,5
Importe	912,7	962,8	1 017,8	463,9	498,9	489,4	528,4
Bruttoinlandsprodukt	2 160,9	2 192,6	2 223,1	1 078,7	1 113,8	1 096,7	1 126,4
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Konsumausgaben	0,9	0,1	0,9	-0,4	0,6	1,2	0,6
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,2	-0,4	0,8	-1,2	0,4	1,2	0,5
Staat	3,0	1,6	1,1	1,8	1,3	1,2	1,0
Anlageinvestitionen	-8,9	1,4	1,7	0,5	2,2	4,2	-0,4
Ausrüstungen	-20,5	2,2	2,9	1,2	3,0	3,4	2,4
Bauten	-0,8	0,4	0,7	-0,8	1,4	4,7	-2,8
Sonstige Anlageinvestitionen	4,9	6,2	4,1	8,2	4,5	4,0	4,2
Inländische Verwendung	-2,1	0,6	0,9	0,3	0,8	0,9	0,9
Exporte	-14,2	7,1	6,3	8,0	6,4	6,8	5,9
Importe	-8,9	5,5	5,7	5,1	5,9	5,5	5,9
Bruttoinlandsprodukt	-5,0	1,5	1,4	1,7	1,3	1,7	1,1



## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011

	2009	2010	2011	2010		2011	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2000=100), Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,9
Konsumausgaben des Staates	1,7	1,0	0,8	0,9	1,2	0,7	0,9
Anlageinvestitionen	-0,5	0,0	0,1	-0,2	0,2	0,2	0,1
Ausrüstungen	-1,4	-1,4	-0,9	-1,4	-1,4	-1,0	-0,7
Bauten	0,9	1,3	1,0	1,1	1,4	1,1	0,9
Exporte	-2,9	0,9	0,4	1,1	0,7	0,2	0,6
Importe	-6,4	0,5	1,0	-0,6	1,5	0,9	1,1
Bruttoinlandsprodukt	1,5	0,9	0,4	1,3	0,5	0,3	0,5
<b>5. Einkommensentstehung und -verteilung</b>							
<b>a) Mrd. Euro</b>							
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	1 804,5	1 794,9	1 826,4	880,6	914,4	896,9	929,5
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	232,4	235,2	240,0	114,2	121,0	116,4	123,5
Bruttolöhne und -gehälter	991,5	998,9	1 008,3	475,9	522,9	479,8	528,5
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	580,6	560,9	578,2	290,4	270,4	300,7	277,5
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	280,9	343,0	350,9	148,7	194,4	154,0	196,9
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	2 085,4	2 138,0	2 177,3	1 029,2	1 108,7	1 050,9	1 126,4
Abschreibungen	365,0	369,5	376,0	187,0	182,5	189,8	186,2
Bruttonationaleinkommen	2 450,4	2 507,5	2 553,3	1 216,2	1 291,3	1 240,7	1 312,6
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1 815,0	1 865,0	1 893,3	892,9	972,0	909,3	984,0
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	591,1	630,9	645,0	302,8	328,1	313,1	332,0
Arbeitnehmerentgelt	1 223,9	1 234,1	1 248,2	590,1	643,9	596,2	652,0
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	-1,4	-0,5	1,8	-1,9	0,8	1,9	1,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	1,4	1,2	2,0	0,7	1,7	1,9	2,1
Bruttolöhne und -gehälter	-0,4	0,7	0,9	0,8	0,7	0,8	1,1
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	-0,3	0,9	0,9	1,2	0,6	0,8	1,0
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	-4,1	-3,4	3,1	-6,8	0,5	3,5	2,6
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-17,1	22,1	2,3	50,1	6,9	3,6	1,3
Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)	-3,9	2,5	1,8	3,3	1,8	2,1	1,6
Abschreibungen	-0,7	1,2	1,7	1,0	1,5	1,5	2,0
Bruttonationaleinkommen	-3,4	2,3	1,8	2,9	1,8	2,0	1,6
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	-3,8	2,8	1,5	3,9	1,7	1,8	1,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-10,6	6,7	2,2	10,5	3,5	3,4	1,2
Arbeitnehmerentgelt	-0,1	0,8	1,1	0,8	0,9	1,0	1,3
<b>6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte<sup>2</sup></b>							
<b>a) Mrd. Euro</b>							
Masseneinkommen	1 043,2	1 068,0	1 074,7	516,6	551,4	519,6	555,1
Nettolöhne und -gehälter	637,0	651,0	655,7	307,0	344,0	308,6	347,1
Monetäre Sozialleistungen	490,4	501,9	504,9	251,9	250,0	253,6	251,3
abz. Abgaben auf soziale Leistungen,							
verbrauchsnahe Steuern	84,2	84,9	85,9	42,2	42,7	42,6	43,3
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	580,6	560,9	578,2	290,4	270,4	300,7	277,5
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5</sup>	-59,3	-53,6	-53,3	-27,4	-26,2	-27,1	-26,3
Verfügbares Einkommen	1 564,5	1 575,3	1 599,6	779,7	795,6	793,2	806,4
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	30,3	30,5	31,5	15,0	15,5	15,5	16,0
Konsumausgaben	1 414,7	1 420,6	1 443,7	690,6	730,0	703,5	740,1
Sparen	180,1	185,2	187,4	104,1	81,1	105,1	82,2
Sparquote (%) <sup>6</sup>	11,3	11,5	11,5	13,1	10,0	13,0	10,0
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Masseneinkommen	2,6	2,4	0,6	3,2	1,6	0,6	0,7
Nettolöhne und -gehälter	-0,9	2,2	0,7	2,6	1,8	0,5	0,9
Monetäre Sozialleistungen	8,3	2,3	0,6	3,3	1,4	0,7	0,5
abz. Abgaben auf soziale Leistungen,							
verbrauchsnahe Steuern	7,6	0,8	1,2	-0,4	2,0	1,1	1,4
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	-4,1	-3,4	3,1	-6,8	0,5	3,5	2,6
Verfügbares Einkommen	0,4	0,7	1,5	0,0	1,4	1,7	1,4
Konsumausgaben	0,4	0,4	1,6	-0,4	1,2	1,9	1,4
Sparen	0,9	2,8	1,2	2,7	2,9	1,0	1,4

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011

	2009	2010	2011	2010		2011	
				1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>7</sup></b>							
<b>a) Mrd. Euro</b>							
Einnahmen							
Steuern	562,9	547,4	557,8	274,0	273,4	278,0	279,8
Sozialbeiträge	411,1	414,6	423,1	201,3	213,3	205,2	217,9
Vermögenseinkommen	19,5	16,2	16,1	10,1	6,1	9,9	6,2
Sonstige Transfers	13,6	13,7	13,7	6,5	7,1	6,6	7,2
Vermögenstransfers	8,8	8,9	9,1	4,3	4,6	4,4	4,7
Verkäufe	49,5	50,7	52,2	24,0	26,7	24,6	27,6
Sonstige Subventionen	0,6	0,5	0,5	0,2	0,3	0,2	0,4
<b>Insgesamt</b>	<b>1 066,0</b>	<b>1 051,9</b>	<b>1 072,5</b>	<b>520,4</b>	<b>531,5</b>	<b>528,9</b>	<b>543,6</b>
Ausgaben							
Vorleistungen <sup>8</sup>	310,8	321,0	328,0	154,2	166,8	157,5	170,5
Arbeitnehmerentgelt	177,0	178,8	180,4	85,8	93,0	86,9	93,5
Vermögenseinkommen (Zinsen)	63,5	65,8	68,8	32,2	33,6	33,7	35,1
Subventionen	32,8	33,0	30,5	16,2	16,9	14,9	15,6
Monetäre Sozialleistungen	444,0	455,0	456,9	228,4	226,6	229,3	227,6
Sonstige laufende Transfers	44,8	48,5	47,0	24,9	23,6	23,7	23,3
Vermögenstransfers	33,4	28,0	25,0	13,0	15,0	11,0	14,0
Bruttoinvestitionen	40,1	44,3	42,0	18,6	25,6	19,6	22,4
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,1	-1,1	-1,1	-0,5	-0,6	-0,5	-0,6
<b>Insgesamt</b>	<b>1 145,3</b>	<b>1 173,2</b>	<b>1 177,4</b>	<b>572,8</b>	<b>600,4</b>	<b>576,1</b>	<b>601,4</b>
Finanzierungssaldo	-79,3	-121,3	-105,0	-52,4	-68,9	-47,2	-57,7
<b>b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr</b>							
Einnahmen							
Steuern	-5,0	-2,7	1,9	-4,0	-1,4	1,5	2,3
Sozialbeiträge	0,7	0,8	2,1	0,0	1,6	1,9	2,2
Vermögenseinkommen	6,7	-16,8	-0,6	-21,0	-8,8	-2,0	1,6
Sonstige Transfers	-8,5	0,5	0,4	3,3	-1,9	0,3	0,4
Vermögenstransfers	-12,5	0,2	2,3	-3,6	4,1	2,8	1,8
Verkäufe	4,1	2,3	3,0	3,1	1,7	2,5	3,4
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>
Ausgaben							
Vorleistungen <sup>8</sup>	6,3	3,3	2,2	3,6	3,0	2,1	2,2
Arbeitnehmerentgelt	2,8	1,0	0,9	1,0	1,0	1,2	0,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-5,3	3,6	4,6	2,9	4,3	4,7	4,5
Subventionen	17,0	0,7	-7,7	4,3	-2,5	-8,0	-7,4
Monetäre Sozialleistungen	5,3	2,5	0,4	3,5	1,5	0,4	0,4
Sonstige laufende Transfers	11,4	8,1	-3,0	20,2	-2,3	-4,7	-1,2
Vermögenstransfers	0,6	-16,2	-10,7	-20,8	-11,7	-15,4	-6,7
Bruttoinvestitionen	7,0	10,5	-5,2	12,2	9,3	5,1	-12,7
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>5,0</b>	<b>2,4</b>	<b>0,4</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>

<sup>1</sup>Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. – <sup>2</sup>Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – <sup>3</sup>Einschließlich Nettozugang an Wertsachen. – <sup>4</sup>Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen. – <sup>5</sup>Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers. – <sup>6</sup>Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche). – <sup>7</sup>Gebietskörperschaften und Sozialversicherung. – <sup>8</sup>Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute. **GD Frühjahr 2010**

