



Konjunkturbericht

Die wirtschaftliche Entwicklung  
im Ausland und im Inland  
zur Jahreswende 2009/2010

Jahrgang 61 (2010) Heft 1

# Impressum

## Vorstand des RWI

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt (Präsident)

Prof. Dr. Thomas K. Bauer (Vizepräsident)

Prof. Dr. Wim Kösters

## Verwaltungsrat

Dr. Eberhard Heinke (Vorsitzender);

Dr. Henning Osthues-Albrecht; Dr. Rolf Pohlig; Reinhold Schulte  
(stellv. Vorsitzende);

Manfred Breuer; Oliver Burkhard; Dr. Hans Georg Fabritius;

Hans Jürgen Kerkhoff; Dr. Thomas Köster; Dr. Wilhelm Koll;

Prof. Dr. Walter Krämer; Dr. Thomas A. Lange; Tillmann Neinhaus;

Hermann Rappen; Dr.-Ing. Sandra Scheermesser

## Forschungsbeirat

Prof. Michael C. Burda, Ph.D.; Prof. David Card, Ph.D.; Prof. Dr. Clemens Fuest;

Prof. Dr. Justus Haucap; Prof. Dr. Walter Krämer; Prof. Dr. Michael Lechner;

Prof. Dr. Till Requate; Prof. Nina Smith, Ph.D.

## Ehrenmitglieder des RWI

Heinrich Frommknecht; Prof. Dr. Paul Klemmer †; Dr. Dietmar Kuhnt

## RWI Konjunkturberichte

Herausgeber:

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung

Hohenzollernstraße 1-3, 45128 Essen, Tel. 0201 - 8149-0

Alle Rechte vorbehalten. Essen 2010

Schriftleitung:

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt

Redaktionelle Bearbeitung:

Joachim Schmidt

Konzeption und Gestaltung:

Julica Marie Bracht, Daniela Schwindt, Benedict Zinke

ISSN 1861-6305 (online)

Konjunkturberichte  
**Die wirtschaftliche Entwicklung  
im Ausland und im Inland  
zur Jahreswende 2009/2010**

Jahrgang 61 (2010)

Heft 1





## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Belasteter Aufschwung

Kurzfassung 5

### 1. Überblick 7

1.1 Tiefpunkt der Rezession überschritten 7

1.2 Prognose 12

1.3 Risiken 14

### 2. Die Regionen im Einzelnen 15

2.1 Erholung in den USA verstärkt sich nur langsam 15

2.3 Kräftige Erholung in vielen Schwellenländern 23

2.4 Große nationale Unterschiede im Euro-Raum 27

2.5 Großbritannien steht zäher Aufschwung bevor 31

2.6 Aufholprozess in neuen EU-Ländern unterbrochen 32

Literatur 34

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Expansion gewinnt nur langsam an Fahrt

Kurzfassung 37

### 1. Überblick 39

1.1 Stockende Erholung 39

1.2. Annahmen der Prognose 42

1.3 Im Prognosezeitraum nur allmähliche Belegung 45

1.4 Risiken 49

### 2. Die Verwendungskomponenten 52

2.1 Exportanstieg bleibt gedämpft 52

2.2 Nur schleppende Erholung der Ausrüstungsinvestitionen 54

2.3 Konjunkturpakete kompensieren Rückgang im Wirtschaftsbaun 55

2.4 Stagnierende Konsumausgaben 56

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt 57

3.1 Langsame Belegung der Produktion 57

3.2 Arbeitsmarkt weiterhin recht robust 61

### 4. Löhne und Preise 71

4.1 Lohnanstieg verlangsamt sich 71

- 4.2 Weiterhin moderate Teuerung 72
- 5. **Lage der öffentlichen Haushalte entspannt sich nur wenig 74**
- 6. **Zur Wirtschaftspolitik 77**
- 6.1 Zu den Spannungen in der Währungsunion 83
- 6.2 EZB strafft allmählich ihren Kurs 86
- 6.3 Einschwenken auf Konsolidierungskurs geboten 91
- Literatur 94

## **Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2014**

- 1. Annahmen 98
- 2. Ergebnisse 100
- Literatur 102

## **Die Lage auf dem deutschen Stahlmarkt**

Wegen Umstellungen in der Stahlstatistik kann der jährliche „RWI-Stahlbericht“ derzeit nicht in der gewohnten Form hier veröffentlicht werden. Über sein Erscheinen werden wir entsprechend informieren.

Roland Döhrn, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt und Simeon Vosen

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Belasteter Aufschwung<sup>1</sup>

### Kurzfassung

*Die Weltwirtschaft hat sich seit dem Herbst 2009 belebt, allerdings unterschiedlich stark in den einzelnen Regionen. In den Schwellenländern erholte sich die Industrieproduktion rasch von dem tiefen Einbruch zur Jahreswende 2008/09 und hat inzwischen wieder das Niveau vom Herbst 2008 erreicht. In den Industrieländern hingegen stieg sie bislang nur recht verhalten und war zuletzt immer noch 15% niedriger als am konjunkturellen Höhepunkt.*

*Zurückzuführen sind diese Diskrepanzen im Wesentlichen auf die unterschiedliche Ausgangslage beider Ländergruppen. Die Wirtschaft der meisten Schwellenländer hatte insgesamt gesehen vor der Finanzkrise auf soliden Füßen gestanden, so dass die Konjunktur nach dem kräftigen Einbruch des Welthandels rasch wieder ansprang. In den Industrieländern ist die Expansion weiterhin durch Probleme vor allem im Bau- und im Finanzsektor, in manchen Ländern auch durch die außerordentlich hohe Staatsverschuldung belastet. Dort, wo sie besonders groß sind, z.B. in Spanien und Griechenland sowie in einer Reihe osteuropäischer Länder, schrumpfte die Wirtschaftsleistung sogar bis zuletzt.*

*Die Wirtschaftspolitik, die im Jahr 2009 ungewöhnlich expansiv ausgerichtet war, dürfte in diesem Jahr allmählich restriktiver werden. In zahlreichen Ländern laufen die Konjunkturprogramme aus, manche haben sogar bereits Konsolidierungsmaßnahmen angekündigt. Insgesamt dürfte sich der strukturelle Budgetsaldo 2010 nur wenig ändern. Für 2011 ist ein stärkerer Abbau der Haushaltsfehlbeträge zu erwarten. Die Zentralbanken werden wahrscheinlich schon in diesem Jahr beginnen, ihre Geldpolitik zu straffen, zumal die Inflationsraten in einigen Ländern inzwischen anziehen. Zunächst dürften sie sich aber darauf konzentrieren, die „nicht-konventionellen“ Maßnahmen zurückzufahren, während Anhebungen der Leitzinsen erst gegen Ende dieses oder zu Beginn des kommenden Jahres zu erwarten sind.*

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 11.3.2010. Wir danken Dimitri Trymbach für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters, Martin Micheli und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Julica Bracht, Waltraud Lutze und Benedict Zinke.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für den Prognosezeitraum eine nur allmähliche Besserung der Weltwirtschaft. Für die Schwellenländer zeichnet sich zwar eine weiterhin recht robuste Expansion ab, jedoch dürfte deren Tempo gegenüber der zweiten Hälfte von 2009 etwas nachlassen. In den Industrieländern wird der Aufschwung voraussichtlich nur sehr zögerlich an Stärke gewinnen. Für den Jahresbeginn 2010 deuten viele Indikatoren sogar auf eine vorübergehend schwächere Produktionsausweitung als in der zweiten Hälfte von 2009 hin.

Alles in allem dürfte die Wirtschaftsleistung in den Industrieländern in diesem Jahr um 2%, im kommenden nur wenig mehr ausgeweitet werden. Dabei steht einer etwas kräftigeren Expansion in Europa eine etwas nachlassende in den USA und Japan gegenüber. Für das Weltsozialprodukt – gerechnet in Dollar – ist aufgrund der lebhafteren Expansion in den Schwellenländern in beiden Jahren ein Anstieg um 2,7% zu erwarten.

**Tabelle 1**  
**Eckwerte zur internationalen Konjunktur**

2009 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>1</sup></b>			
Euro-Raum	-4,0	0,9	1,5
Großbritannien	-5,0	0,9	1,4
Vereinigte Staaten	-2,4	2,9	2,4
Japan	-5,5	1,9	1,5
Industrieländer insgesamt	-3,5	1,9	1,9
<b>Verbraucherpreise</b>			
Euro-Raum	0,3	1,2	1,5
Großbritannien	2,1	2,6	2,7
Vereinigte Staaten	-0,3	1,5	2,1
Japan	-1,4	-1,1	-0,4
Industrieländer insgesamt	0,1	1,2	1,6
<b>Welthandel<sup>2</sup></b>	<b>-12,0</b>	<b>8,5</b>	<b>6,0</b>
<b>Rohölpreis (brent, \$/b)<sup>3</sup></b>	<b>62</b>	<b>75</b>	<b>75</b>
<b>Dollarkurs (\$/€)<sup>3</sup></b>	<b>1,39</b>	<b>1,36</b>	<b>1,35</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. –  
<sup>1</sup>Real. – <sup>2</sup>Güter in Preisen und Wechselkursen von 2000. – <sup>3</sup>Jahresdurchschnitt. –  
<sup>p</sup>Eigene Prognose.



# 1. Überblick

*Die Weltwirtschaft hat die Rezession also allem Anschein nach überwunden, doch deutet vieles auf eine nur sehr verhaltene Erholung hin. Die Wende wurde auch durch die in nahezu allen Ländern expansiv ausgerichtete Wirtschaftspolitik ermöglicht. Es besteht daher das Risiko, dass die Wirtschaft bei dem gleichzeitigen Auslaufen der Stimulierungsprogramme vieler Staaten und einem allorts zu erwartenden Schwenk in der Geldpolitik wieder in die Rezession zurückfällt. In einer Phase erhöhter Unsicherheit besteht zudem die Gefahr, dass die Wirtschaftspolitik den Exit zu früh oder zu spät vornimmt bzw. dass man dabei zu vorsichtig oder zu zögerlich vorgeht.*

## 1. Überblick

### 1.1 Tiefpunkt der Rezession überschritten

Die Weltwirtschaft hat sich seit dem Herbst 2009 weiter belebt, allerdings mit sehr unterschiedlichen Geschwindigkeiten in den einzelnen Regionen. So erholte sich die Industrieproduktion in den Schwellenländern rasch von dem tiefen Einbruch zur Jahreswende 2008/09 und hat inzwischen wieder das Niveau vom Herbst 2008 erreicht (Schaubild 1). In den Industrieländern hingegen stieg sie bislang recht verhalten und war zuletzt immer noch 15% niedriger als am konjunkturellen Höhepunkt.

Zurückzuführen sind diese Diskrepanzen im Wesentlichen auf die unterschiedliche Ausgangslage beider Ländergruppen. Die Wirtschaft der meisten Schwellenländer hatte vor der Finanzkrise auf soliden Füßen gestanden: Die Inflation war vergleichsweise niedrig, an den Immobilienmärkten gab es zumeist keine Blasen, die Finanzinstitute hatten allenfalls in geringem Umfang toxische Papiere in ihren Bilanzen, und die Staatshaushalte waren zumeist in einer guten Verfassung. Zudem wurde die Expansion zunehmend von einer kräftig wachsenden Inlandsnachfrage getrieben, so dass viele der Länder ihre – wenngleich immer noch hohe – Exportabhängigkeit reduzierten. Dennoch hatte der überraschend kräftige Einbruch des Welthandels die meisten Schwellenländer sehr hart getroffen. Mit der Wiederbelebung des internationalen Warenaustauschs seit dem Frühjahr 2009 sprang die Konjunktur aber auch rasch wieder an, zumal die Regierungen der Schwellenländer zum Teil die Konjunktur kräftig stimulierten.

Die Industrieländer profitierten zwar ebenfalls von der Erholung des Welthandels. Jedoch ist die Expansion weiterhin durch grundlegende Probleme belastet. So hat sich weder in den USA noch in den betroffenen europäischen Ländern die Lage an den Immobilienmärkten spürbar verbessert. Im Finanzsektor wurde durch das entschlossene Einschreiten von Regierungen und Notenbanken zwar Schlimmeres verhindert, die Lage der Banken ist allerdings unverändert schwierig, zumal neue Belastungen aufgrund rezessionsbedingter Forderungsausfälle drohen. Hinzu

Rasche Erholung in den  
Schwellenländern

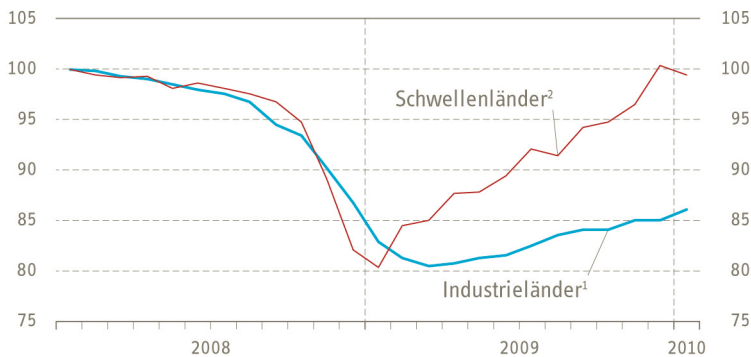
# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Nur zähe Expansion in den Industrieländern

kommt, dass die öffentlichen Haushalte durch die Kosten der Konjunkturpakete und der Rettungsmaßnahmen für den Bankensektor, aber auch wegen kräftig fallender Staatseinnahmen inzwischen zum Teil bedenklich hohe Defizite aufweisen. Vor diesem Hintergrund zog die Produktion in den meisten Industrieländern nur sehr verhalten an, insbesondere gemessen am vorherigen Einbruch. Dort, wo die strukturellen Belastungen besonders groß sind, z.B. in Spanien und Griechenland sowie in einer Reihe osteuropäischer Länder, schrumpfte die Wirtschaftsleistung sogar bis zuletzt.

## Schaubild 1 Industrieproduktion nach Regionen

2008 bis 2010; Januar 2008 = 100; saisonbereinigt



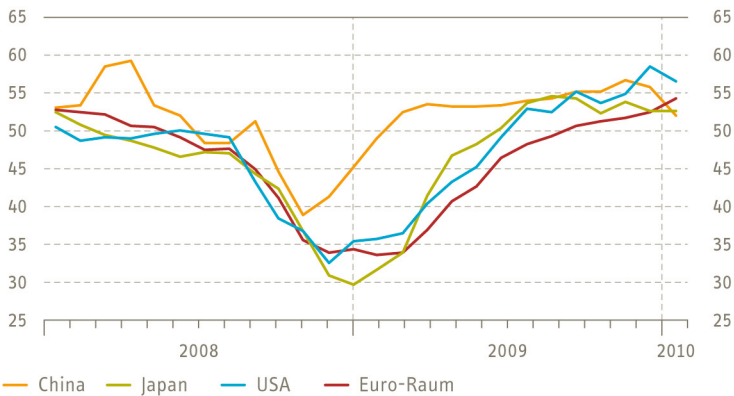
Eigene Berechnungen. – Januar 2010 geschätzt. – <sup>1</sup>Durchschnitt aus 11 Ländern.  
– <sup>2</sup>Durchschnitt aus 8 Ländern.

Angesichts dieser Differenzierungen stellt sich die Frage, ob die Belebung der Weltwirtschaft seit der Jahresmitte 2009 selbsttragend ist oder ob sie nur ein kurzes Zwischenhoch darstellt. Ersteres wäre zu erwarten, wenn der Aufschwung in den Schwellenländern nun vermehrt auf die Industrieländer ausstrahlte und dort zugleich die Belastungen geringer würden, so dass sich die Aufwärtsbewegungen gegenseitig verstärkten. Nur kurzlebig wäre die Belebung, wenn sie lediglich eine Umkehr im Lagerzyklus und die stimulierenden Wirkungen der Konjunkturprogramme reflektierte. Dann erhielten die Schwellenländer, die ihre Wirtschaftspolitik früher restriktiver ausrichten dürften als die Industriestaaten, aufgrund ihrer exportorientierten Wirtschaft wohl bald wieder einen Dämpfer. Dadurch könnte eine neuerliche Abwärtsdynamik in Gang kommen.

Zweifel an selbsttragendem Aufschwung bleiben

# 1. Überblick

**Schaubild 2**  
**Purchasing Managers Index in ausgewählten Ländern**  
2008 bis 2010



Nach Angaben von Feri.

Für eine anhaltende und sich weiter verstärkende Expansion spricht, dass sich die Stimmung in der Wirtschaft fast überall deutlich aufgehellt hat. Der *Purchasing Managers Index* liegt in allen großen Volkswirtschaften wieder deutlich über 50 und überschreitet damit den Wert, ab dem ein Produktionswachstum zu erwarten ist (Schaubild 2). Für einen vorerst nur flachen Expansionspfad sprechen indes aktuelle Indikatoren zum Welthandel. Zwar wurde der internationale Warenaustausch seit April wieder kontinuierlich ausgeweitet, in den vergangenen Monaten dürfte er sich aber nicht mehr sehr dynamisch entwickelt haben (Schaubild 3). Darauf weisen nicht nur die Angaben zu den Ein- und Ausfuhren gewichtiger Länder hin, sondern auch Statistiken des internationalen Seeverkehrs. So scheint der Containerumschlag in den großen Seehäfen, der in der zweiten Hälfte von 2008 dramatisch zurückgegangen war und sich zwischen Februar und Oktober 2009 erholte, in den vergangenen Monaten mehr oder weniger stagniert zu haben (o.V. 2010a)<sup>2</sup>. Auch die nach einem vorübergehenden Anstieg im Herbst wieder fallenden Frachtraten und die zuletzt tendenziell leicht rückläufigen Rohstoffpreise weisen auf eine seit dem Herbst 2009 eher verhaltene weltwirtschaftliche Expansion hin.

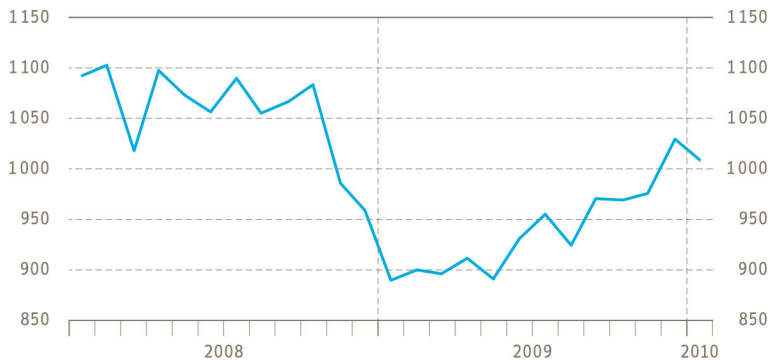
Zuletzt nur verhaltene  
Expansion des Welthandels

<sup>2</sup> In Singapur, dem bedeutendsten Containerhafen der Welt, lag der Umschlag im Januar 2010 nur leicht über dem Niveau vom Oktober; in Hongkong – der Nummer drei unter den Häfen – blieb er seit September 2009 mehr oder weniger unverändert, und in Los Angeles, dem wichtigsten Containerhafen der USA, lag er im Januar 2010 sogar wieder um 12% unter dem Wert vom Oktober 2009.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Schaubild 3**  
**Welthandel mit Waren**

2008 bis 2010; saisonbereinigt; in Mrd. \$<sup>1</sup>



Nach Angaben des IWF und nationalen Quellen, ab Dezember 2009 zum Teil eigene Schätzungen. – <sup>1</sup>Durchschnitt von Import und Export. – <sup>2</sup>in konstanten Preisen und Wechselkursen.

Die Rohstoffpreise waren nach dem scharfen Einbruch im Zuge der Finanzkrise zunächst wieder recht deutlich gestiegen, wohl vor allem auch im Zusammenhang mit beträchtlichen Käufen Chinas. Der Preis für Rohöl (Brent) überschritt zeitweise die Marke von 80 \$/barrel. Seit dem Herbst 2009 hat sich der Anstieg deutlich verlangsamt, in den vergangenen Wochen waren die Preise mehr oder weniger stabil (Schaubild 4). In unserer Prognose unterstellen wir, dass die Rohstoffpreise auf dem zuletzt beobachteten Niveau bleiben. Für das Rohöl bedeutet dies ein Preis von 75 \$/barrel.

Die Wirtschaftspolitik war 2009 ungewöhnlich expansiv ausgerichtet (Tabelle 2). Der konjunkturbereinigte Haushaltssaldo verschlechterte sich aufgrund der konjunkturstimulierenden Maßnahmen und der Aufwendungen zur Stützung des Finanzsektors in nahezu allen Ländern spürbar. Besonders gilt dies für die Haushaltssituation Großbritanniens, das aufgrund der großen Bedeutung des Finanzsektors und des Platzens der Immobilienblase überdurchschnittlich von der Rezession betroffen war. Zugleich beließen die Zentralbanken ihre Leitzinsen, die sie im Verlauf von 2008 kräftig gesenkt hatten, auf dem niedrigen Niveau und ergriffen „nicht-konventionelle“ Maßnahmen, um die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft zu sichern. Die kurzfristigen Realzinsen, die häufig als Maßstab für die Wirkung der Geldpolitik verwendet werden, sind derzeit in fast allen Ländern negativ. Eine Ausnahme bildet Japan, dessen Zinsen vor der Finanzkrise bereits

Wirtschaftspolitik  
außergewöhnlich  
expansiv ausgerichtet

# 1. Überblick

niedrig waren, woraus geringe Möglichkeiten zur Zinssenkung resultierten. Da die Wirtschaft zugleich wieder in die Deflation glitt, stieg der kurzfristige Realzins sogar.

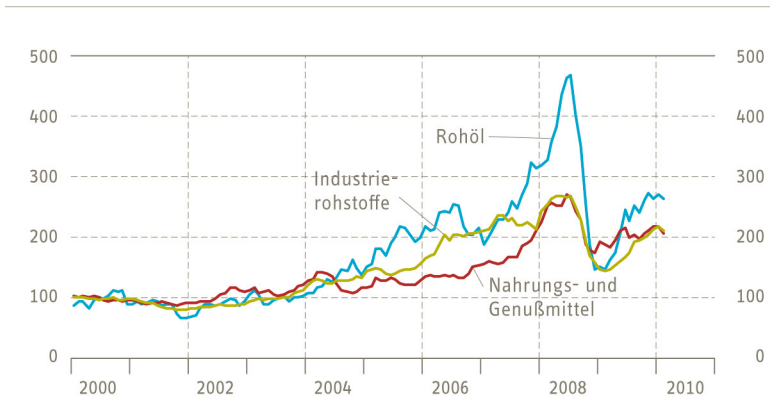
Allerdings ist für 2010 eine weniger expansive Ausrichtung der Wirtschaftspolitik zu erwarten. In zahlreichen Ländern laufen die Konjunkturprogramme aus, manche haben sogar bereits Konsolidierungsmaßnahmen angekündigt. Insgesamt dürfte sich der strukturelle Budgetsaldo 2010 nur wenig ändern. Für 2011 ist ein stärkerer Abbau der Haushaltsfehlbeträge zu erwarten.

Die Zentralbanken werden wahrscheinlich schon im Verlauf dieses Jahres beginnen, ihre Geldpolitik restriktiver auszurichten, zumal die Inflationsraten in einigen Ländern inzwischen anziehen (Schaubild 5). Zunächst dürften sie sich darauf konzentrieren, die „nicht-konventionellen“ Maßnahmen zurückzufahren, während Anhebungen der Leitzinsen erst gegen Ende dieses oder zu Beginn des kommenden Jahres zu erwarten sind. Sollte sich allerdings die Inflation stärker beschleunigen als hier unterstellt, sind auch frühere Zinsschritte nicht auszuschließen. So überraschte die amerikanische Notenbank die Märkte mit einer Anhebung des Diskontsatzes, mit der sie wohl angesichts des anziehenden Preisniveaus ihre Handlungsbereitschaft demonstrieren wollte.

Zentralbanken beginnen  
Geldpolitik zu straffen

**Schaubild 4**  
**Rohstoffpreise<sup>1</sup>**

2000 bis 2010; 2000 = 100



Nach Angaben des HWWI. -<sup>1</sup> In Dollar.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 2**  
**Ausrichtung der Wirtschaftspolitik in den Industrieländern**

	Finanzpolitik		Zentral- bankzins <sup>2</sup> .	Geldpolitik	
	Konjunkturbereinigter Haushaltssaldo <sup>1</sup>			Kurzfristiger Realzins <sup>2,3</sup> .	Nachr.Kurzfr. Realzins Januar 2010 <sup>3</sup> .
	2009/08	2010/09			
Euro-Raum	-1,5	-0,6	-3	-3,1	-0,4
Großbritannien	-4,5	0,1	-5,0	-4,0	-4,2
Vereinigte Staaten	-3,1	0,5	-2,75	-2,2	-1,3
Japan	-2,8	-0,9	-0,4	0,7	1,7

*Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD und nationalen Quellen – <sup>1</sup>Veränderung in %-Punkten in Relation zum BIP. Schätzung der OECD (2009). – <sup>2</sup>Veränderung Dezember 2009 gegenüber dem Januar 2008 in %-Punkten. – <sup>3</sup>Dreimonatszins deflationiert mit der Kerninflation.*

## 1.2 Prognose

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für den Prognosezeitraum eine nur allmähliche Besserung der Lage der Weltwirtschaft. Für die Schwellenländer zeichnet sich zwar eine weiterhin recht robuste Expansion ab, jedoch dürfte deren Tempo gegenüber der zweiten Hälfte von 2009 etwas nachlassen, da die Wirtschaftspolitik ihren Expansionsgrad wohl verringert und die Exporte in die Industrieländer nur verhalten ausgeweitet werden dürften. Denn in Letzteren wird der Aufschwung voraussichtlich nur sehr zögerlich an Stärke gewinnen. Für den Jahresbeginn 2010 deuten viele Indikatoren sogar auf eine vorübergehend schwächere Expansion als in der zweiten Hälfte von 2009 hin. Danach gewinnt die Wirtschaft wahrscheinlich nur langsam an Schwung, auch wegen des Wechsels in der Ausrichtung der Wirtschaftspolitik (Tabelle 3). Die Investitionstätigkeit dürfte aufgrund der immer noch deutlich unterausgelasteten Kapazitäten schwach bleiben. Da in vielen Ländern die Beschäftigung voraussichtlich noch sinkt und die hohe Arbeitslosigkeit den Lohnanstieg drückt, ist auch von den privaten Konsumausgaben her kein Impuls zu erwarten.

Alles in allem dürfte die Wirtschaftsleistung in den Industrieländern in diesem Jahr und im kommenden Jahr um jeweils knapp 2% ausgeweitet werden. Dabei steht einer etwas kräftigeren Expansion in Europa eine etwas nachlassende in den USA und Japan gegenüber. Für das Weltsozialprodukt – gerechnet in Dollar – ist aufgrund der lebhafteren Expansion in den Schwellenländern in beiden Jahren ein Anstieg von 2,7% zu erwarten. Der Welthandel dürfte in diesem Jahr um 8,5% ausgeweitet werden.

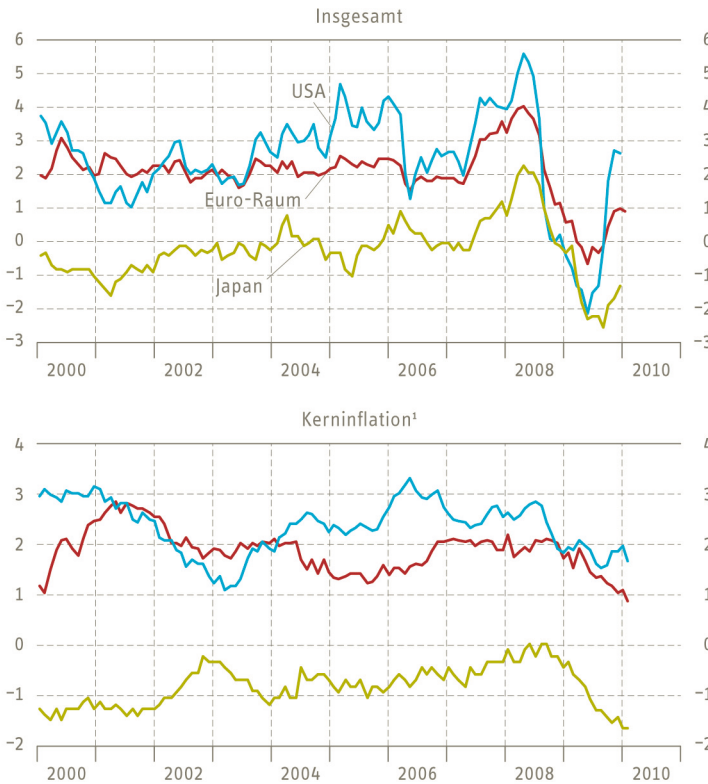
Aufstieg gewinnt  
zögerlich an Kraft

# 1. Überblick

Schaubild 5

## Inflationsraten im Euro-Raum, den USA und Japan

2000 bis 2010; Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. - <sup>1</sup> Ohne Energie und Nahrungsmittel.

Dieser Zuwachs resultiert zu einem großen Teil aus dem hohen statistischen Überhang<sup>3</sup>, während eine geringe Verlaufsrate erwartet wird. Im kommenden Jahr dürfte der Welthandel um 6% zunehmen, was eine im Vergleich zu 2010 deutlich kräftigere Expansion im Jahresverlauf impliziert.

Verhaltene Expansion des Welthandels

<sup>3</sup> Im vierten Quartal 2009 lag der Welthandel saisonbereinigt bereits um rund 6% über dem Jahresdurchschnitt.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 3**

**Veränderung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf**

2008 bis 2011; annualisierte Raten in %

	2008		2009		2010 <sup>a</sup>		2011 <sup>a</sup>	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	1,75	-3,00	-7,00	0,75	0,75	1,25	1,50	2,00
Großbritannien	2,00	-3,75	-7,75	-1,00	1,75	0,75	1,50	2,00
Vereinigte Staaten	0,50	-2,50	-4,75	2,50	3,75	1,75	2,25	2,75
Japan	0,75	-6,50	-8,25	3,25	1,75	0,75	1,50	2,25
<b>Insgesamt</b>	<b>1,00</b>	<b>-3,25</b>	<b>-6,25</b>	<b>1,75</b>	<b>2,25</b>	<b>1,25</b>	<b>1,75</b>	<b>2,25</b>

*Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. - <sup>a</sup>Eigene Prognose.*

## 1.3 Risiken

Die Weltwirtschaft hat die Rezession allem Anschein nach überwunden, doch deutet vieles auf eine nur sehr verhaltene Erholung hin. Die Wende wurde auch durch die expansiv ausgerichtete Wirtschaftspolitik ermöglicht. Ohne dass es dazu einer expliziten Koordination bedurft hätte, wenn es diese im Euro-Raum auch ansatzweise gab, zwangen ähnliche Probleme die Politik in allen Ländern in die gleiche Richtung. Dadurch dürfte die Entwicklung insofern begünstigt worden sein, als Impulse aus dem Ausland den üblichen Sickerverlusten nationaler Programme entgegenwirkten. Dies macht es aber umso schwieriger zu beurteilen, ob bereits ein selbsttragender, wenn auch schwacher Aufschwung eingesetzt hat, wie wir gestützt auf eine Reihe von Indikatoren in unserer Prognose unterstellen. Es besteht aber das Risiko, dass die Wirtschaft bei Auslaufen der Stimulierungsprogramme und einem Schwenk in der Geldpolitik wieder in die Rezession zurückfällt.

Alle Länder stehen derzeit vor dem Problem, eine geeignete Exit-Strategie der Finanz- und der Geldpolitik für die Zeit nach der Rezession zu finden. Eine solche Strategie hat zwei Dimensionen: Die Wahl des richtigen Zeitpunkts und die Wahl der richtigen Dosierung. Da die entsprechenden Entscheidungen unter Unsicherheit getroffen werden müssen, besteht stets die Gefahr, dass man den Exit zu früh oder zu spät vornimmt bzw. dass man dabei zu forsch oder zu zögerlich vorgeht. In unserer Prognose ist unterstellt, dass Zeitpunkt und Dosierung richtig gewählt werden. Dies ist aber keineswegs garantiert, und es besteht die Gefahr einer falschen Strategiewahl.

Simultaner Ausstieg aus expansiver Wirtschaftspolitik könnte Aufschwung stoppen



## 2. Die Regionen im Einzelnen

Risiken bestehen hier in zwei Richtungen. Würde die Politik stärker bremsen als in dieser Prognose unterstellt, so könnte sie den gerade begonnenen Aufschwung wieder abwürgen. Bleibt sie länger expansiv ausgerichtet, könnte dies kurzfristig den Aufschwung stärker anheizen, aber mit hohen Folgekosten. So bestünde dann die Gefahr, dass sich wieder neue Blasen bei den Vermögenspreisen bilden und eine höhere Inflation erwartet wird. Vor allem aber dürfte sich die Situation der Staatshaushalte weiter verschlechtern, die ohnehin in vielen Ländern schon so kritisch ist, dass an den Märkten höhere Risikoaufschläge für Staatsanleihen verlangt und Rettungsaktionen für einzelne Länder gefordert werden (vgl. dazu Abschnitt 6.1 im Inlandteil dieses Berichts).

### 2. Die Regionen im Einzelnen

#### 2.1 Erholung in den USA verstärkt sich nur langsam

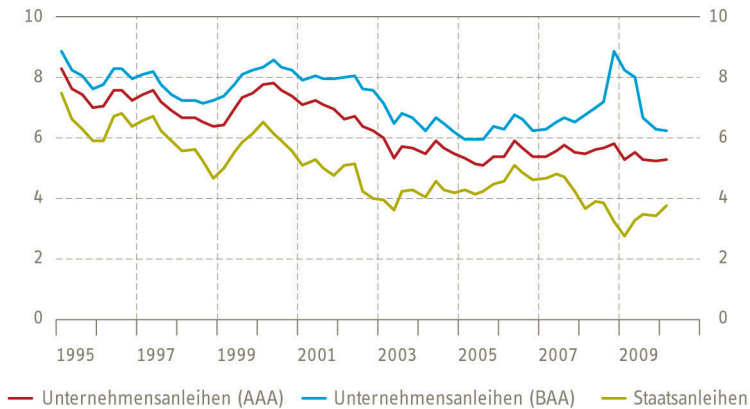
Die gesamtwirtschaftliche Produktion in den USA wurde gegen Ende des vergangenen Jahres verstärkt ausgeweitet. Damit zeichnet sich ein Ende der Rezession ab. Ein kräftiger Aufschwung hat aber noch nicht eingesetzt, vielmehr ist eher eine allmähliche Belebung zu erwarten. Für diese Einschätzung spricht, dass der Zuwachs des BIP im vierten Quartal 2009 von (annualisiert) 5,9% vor allem auf einen deutlich verlangsamten Lagerabbau zurückzuführen ist, der einen Wachstumsbeitrag von 3,9%-Punkten geleistet hat. Diese Anpassung der Läger ist eher als eine Reaktion auf den starken konjunkturellen Einbruch zu werten und weniger – wie nach früheren Rezessionen üblich – als Vorbote eines einsetzenden Aufschwungs. Zwar haben auch die Exporte einen positiven Beitrag zum Wachstum geliefert und der private Konsum expandierte leicht. Deren Dynamik ist aber gering, was auf eine allmähliche Erholung hinweist.

Immerhin scheint eine konjunkturelle Wende erreicht. Dazu passt, dass sich eine Stabilisierung am Arbeitsmarkt abzeichnet. Der Rückgang der Beschäftigung kommt allmählich zum Stillstand. Die zuletzt auf über 10% gestiegene Arbeitslosenquote ist im Januar 2010 sogar deutlich auf 9,7% gesunken. Dies dürfte jedoch vor allem daran liegen, dass ein größerer Teil der Arbeitslosen sich nicht mehr als arbeitssuchend meldet. Der konjunkturelle Preisdruck ist nach wie vor gering. Zwar ist die Inflationsrate im Januar relativ kräftig auf 2,6% gestiegen. Dies ist aber vor allem ein statistischer Reflex des Rückgangs des Preisniveaus vor Jahresfrist während der Verschärfung der Wirtschaftskrise und Folge des Wiederanstiegs der Energiepreise. Die kurzfristige Preisdynamik – gemessen an den Veränderungen der Verbraucherpreise gegenüber dem jeweiligen Vormonat – ist gegenwärtig ausgesprochen gering.

Konjunkturelle Wende  
in USA erreicht

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Schaubild 6**  
**Renditen auf Unternehmens- und Staatsanleihen in den USA**  
1995 bis 2010



Quelle: Moodys und Federal Reserve Board.

Die sich abzeichnende Stabilisierung der Realwirtschaft geht mit einer Beruhigung auf den Finanzmärkten einher. So scheinen die Immobilienpreise seit dem Sommer 2009 nicht mehr zurückzugehen. Die Aktienkurse haben sich von ihren Tiefstständen zu Beginn des vorherigen Jahres bereits wieder deutlich erholt. Auch die Zinsdifferenzen zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen haben sich wieder deutlich reduziert, liegen aber noch über dem langjährigen Durchschnitt (Schaubild 6).

Angesichts dessen bereitet die Fed inzwischen eine Rückführung ihrer extrem expansiv ausgerichteten Geldpolitik vor. So wurden die Volumina der aufgekauften Finanzmarktpapiere schrittweise reduziert, und sie kündigte bereits frühzeitig an, dass die Aufkaufprogramme Ende März 2010 auslaufen werden. Allerdings hat die Fed bisher keine Strategie kommuniziert, wie sie ihre Politik gestalten will. Dabei geht es vor allem um die zeitliche Abfolge von Rückführung der Liquidität in den Finanzmärkten und Anhebung der Leitzinsen. Das Federal Reserve Board (2010) diskutiert drei Optionen: Erstens könnte die Fed zunächst die Liquidität reduzieren und anschließend die Zinsen erhöhen. Zweitens könnte sie beide Maßnahmen gleichzeitig durchführen. Eine dritte Option ist, die Leitzinsen, insbesondere das Ziel für die Federal funds rate zu erhöhen und die Liquidität nur dann zu reduzieren, wenn der Marktzins nicht in gleichem Maße wie das Ziel ansteigt. Von vielen Analysten wurde die erste Option für die wahrscheinlichste gehalten und

## 2. Die Regionen im Einzelnen

daher eine graduelle Rückführung des Expansionsgrades der Geldpolitik erwartet. Entsprechend überrascht reagierten die Marktteilnehmer auf die Anhebung des – für die Geldpolitik allerdings nicht so bedeutsamen – Diskontsatzes Ende Februar 2010, was als Hinweis interpretiert wird, dass die Fed deutlich schneller auf einen restriktiven Kurs einschwenken könnte.

Fed bereitet Märkte auf geldpolitische Straffung vor

Durch die Konjunkturprogramme, aber auch durch die konjunkturbedingten Mindereinnahmen ist das Defizit des amerikanischen Haushalts im Fiskaljahr 2009 auf 9,9% in Relation zum BIP angestiegen. Angesichts der konjunkturellen Erholung dürfte es im laufenden Fiskaljahr wieder etwas geringer ausfallen. Da ein bedeutender Teil des Konjunkturprogramms erst im Verlauf des Jahres 2010 umgesetzt wird, dürfte der Fehlbetrag allerdings nur geringfügig sinken. Im nächsten Jahr – wenn auch ein deutlicherer Anstieg der Einnahmen zu erwarten ist – wird das Defizit aus konjunkturellen Gründen wohl geringer werden. Allerdings dürfte der Rückgang nicht sehr ausgeprägt sein, so dass der Schuldenstand zwar langsamer, aber immer noch steigen wird. Entsprechend vergrößert sich auch der Anteil des Haushalts, der für Zinszahlungen aufgewendet werden muss. Um zusätzliche Maßnahmen zu identifizieren, mit denen der von der Regierung geplante Haushaltsausgleich bis 2015 erreicht werden kann, wurde eine Kommission eingesetzt, die parteiübergreifend besetzt ist. Sie soll ihre Vorschläge bis Ende dieses Jahres vorlegen, so dass diese frühestens im Verlauf des Jahres 2011 umgesetzt werden können.

Nur geringer Rückgang des US-Staatsdefizits

Eine Reihe von Frühindikatoren, wie die Konsumentenstimmung und die Auftragseingänge, deuten darauf hin, dass sich die Expansion der Produktion zum Jahresbeginn wieder abgeschwächt hat. Dennoch ist zu erwarten, dass sich die Erholung fortsetzt, nicht zuletzt aufgrund der bisherigen Impulse durch die Wirtschaftspolitik. Da deren Wirkungen aber im Verlauf dieses Jahres nachlassen werden, dürfte die Expansion schwach bleiben.

Erst im kommenden Jahr ist eine Beschleunigung der Expansion zu erwarten. Zwar laufen die wirtschaftspolitischen Impulse aus, und der private Konsum dürfte sich bei nur moderaten Einkommenssteigerungen nur langsam erholen. Allerdings werden die Exporte im Zuge der weltwirtschaftlichen Expansion voraussichtlich etwas stärker ausgeweitet. Vor allem aber ist zu erwarten, dass die Anlageinvestitionen wieder stärker zunehmen. Sie sind im Zuge der Krise drastisch eingebrochen, so dass sich ein beträchtlicher Nachholbedarf aufgebaut hat. Zudem dürften die Zinsen vergleichsweise niedrig bleiben und sich mit der zu erwartenden Entspannung an den Finanzmärkten sowie der fortschreitenden Konsolidierung des Bankensektors die Verfügbarkeit von Fremdkapital verbessern. Insgesamt schätzen wir, dass das BIP in diesem Jahr um 2,9% und im kommenden Jahr um 2,4% zunehmen wird. Die Verbraucherpreise dürften mit

Expansion in den USA beschleunigt sich 2011 allmählich

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

1,5% bzw. 2,1% nur moderat steigen. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich nur allmählich entspannen. Im Jahresdurchschnitt 2011 ist eine Arbeitslosenquote von 9,1% nach 9,6% in diesem Jahr zu erwarten.

### **Kasten**

#### **Kurzfristprognosen des US-Konsums mit Internet-Daten**

*In den USA sind die privaten Haushalte von der aktuellen Rezession stärker betroffen als von früheren. Ein Grund dafür ist, dass der Ausgangspunkt der Krise ein Verfall der Immobilienpreise war, der zu einem deutlichen Rückgang der Vermögen der privaten Haushalte geführt hat. Auch ist der Anstieg der Arbeitslosigkeit in dieser Rezession besonders ausgeprägt. Dem entsprechend haben die privaten Haushalte ihren Konsum deutlich eingeschränkt, und er dürfte schwach bleiben.*

*Der private Konsum ist mit einem Gewicht von gut 70% des amerikanischen BIP die bedeutendste Nachfragekomponente. Daher kommt seiner Prognose eine große Bedeutung für die Einschätzung der Konjunktur zu. Um sich bereits vor der Veröffentlichung der amtlichen Statistik ein Bild von den Konsumausgaben machen zu können, werden in der Regel Indikatoren zur Konsumentenstimmung verwendet. Zwei prominente Vertreter sind die vom Conference Board (Consumer Confidence Index, CCI) und von der Universität von Michigan (University of Michigan's Consumer Sentiment Index, MCSI) erhobenen Indizes. Der Informationsgehalt dieser Stimmungsindikatoren ist empirischen Studien zufolge aber begrenzt, so dass es eine Reihe von Vorschlägen gibt, wie diese verbessert werden könnten.*

*Eine völlig neue Möglichkeit, frühzeitig Informationen über den privaten Konsum zu erhalten, bietet der von dem Internet-Suchmaschinen Anbieter Google bereitgestellte Datensatz Google Trends<sup>1</sup>. Dieser beinhaltet Angaben zur Häufigkeit von Suchanfragen für bestimmte Begriffe im Internet. Die Daten stehen in wöchentlicher Frequenz seit 2004 zur Verfügung. Die Suchbegriffe werden Kategorien zugeordnet, von denen sich wiederum eine Reihe den Komponenten des privaten Konsums zuordnen lässt. Eine Eignung dieser Daten als Konsumindikator ist deshalb zu vermuten, weil die privaten Haushalte sich zunehmend im Internet über Produkte informieren, die sie kaufen wollen. Immerhin steigt auch der Umsatz der über das Internet getätigten Käufe deutlich an.*

*Um zu testen, ob die Google-Indikatoren Informationen enthalten, die sich für die kurzfristige Prognose des privaten Konsums nutzen lassen, wurden mit Hilfe einer Faktorenanalyse Faktoren aus 56 dieser Google-Reihen extrahiert. Da für die USA monatliche Angaben zu den Konsumausgaben der privaten Haushalte*

## 2. Die Regionen im Einzelnen

vorliegen, konnten die Vorjahresraten für den aktuellen und für den Folgemonat *ex post* prognostiziert werden. Diese Prognosen wurden anhand der Prognosefehler mit Vorhersagen verglichen, die sich auf die Stimmungsindikatoren stützen.

Die Ergebnisse zeigen, dass die verwendeten Google-Indikatoren wie erwartet Informationen über die kurzfristige Entwicklung des privaten Konsums beinhalten. Im Vergleich mit den Stimmungsindikatoren weisen die Prognosen mit Google-Daten sogar signifikant kleinere Prognosefehler auf (Tabelle).<sup>2</sup> Dies lässt sich anhand der Diebold-Mariano-Statistik ablesen. Allerdings konnten aufgrund der bisher geringen Zahl der Beobachtungen nur relativ wenige Prognosen verglichen werden. Die Robustheit der Ergebnisse wird sich daher in Zukunft erweisen müssen. Immerhin stellen die auf Internet-Daten basierten Prognosen eine interessante Alternative zu den Stimmungsindikatoren dar, weil die Daten mit wenig Aufwand bereitgestellt werden können und ebenfalls sehr zeitnah zur Verfügung stehen.

### Prognosegüte der verschiedenen Indikatoren des privaten Konsums

Stützbereich: 2005:1 bis 2009:9

	Aktueller Monat		Folgemonat	
	Relativer Prognosefehler <sup>1</sup>	Diebold-Mariano Statistik	Relativer Prognosefehler <sup>1</sup>	Diebold-Mariano Statistik
Google/MCSI	0,51	-1.84**	0.38	-2.60***
Google/CCI	0.74	-0.78	0.45	-1.99**

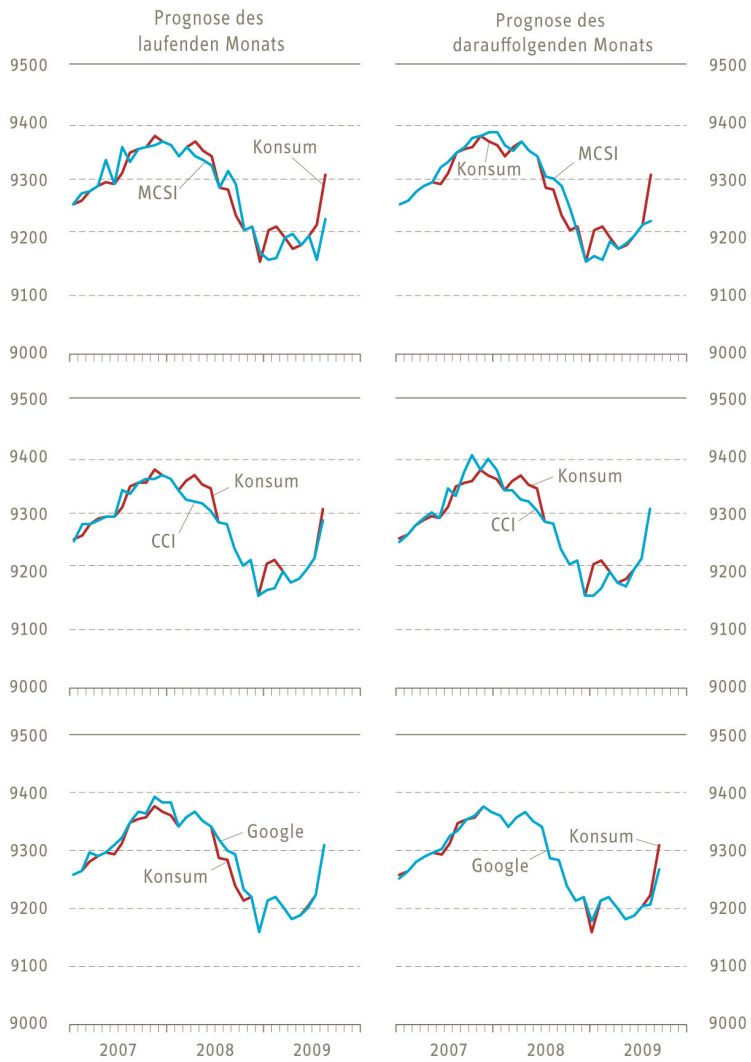
Eigene Berechnungen. – <sup>1</sup>Fehlerstreuung der Prognose unter Verwendung der Google-Indikatoren in Relation der Fehlerstreuung bei Verwendung des MCSI bzw. CCI. – \*, \*\*, \*\*\* zeigen die Signifikanz auf dem 10%, 5%, 1%-Niveau an.

1 Die Daten sind frei verfügbar unter <http://www.google.com/insights/search/#>.

2 Um die Prognosekraft der Indikatoren zu prüfen wurden einfache ARIMA-Modelle um die jeweiligen Indikatoren erweitert. Für eine ausführliche Darstellung vgl. Schmid und Vosen (2009).

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Prognostizierter und tatsächlicher privater Konsum in den USA**  
2007 bis 2009; in Mrd. Dollar



Quelle: BEA, Conference Board, Google, University of Michigan. Eigene Berechnungen.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Tabelle 4**

### Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern

2009 bis 2011

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1</sup>			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Deutschland	-5,0	1,4	1,6	0,2	0,6	1,0	7,5	7,5	7,7
Frankreich	-2,2	1,5	1,7	0,1	1,2	1,5	9,4	10,2	10,3
Italien	-4,9	0,8	1,2	0,8	1,7	2,0	7,8	8,8	9,2
Spanien	-3,6	-0,3	1,2	-0,3	1,7	2,0	18,1	19,2	20,2
Niederlande	-4,0	1,0	1,6	1,0	1,0	1,2	3,5	5,0	5,5
Belgien	-2,9	1,0	1,7	0,0	1,0	1,5	7,9	8,5	9,5
Österreich	-3,7	1,3	1,7	0,4	1,4	1,4	5,0	5,2	5,2
Griechenland	-2,0	-3,0	-1,0	1,4	3,5	3,0	9,7	10,5	11,2
Finnland	-6,9	1,0	2,0	1,6	1,2	1,5	8,3	10,0	9,8
Irland	-7,5	-1,1	1,5	-1,7	1,0	1,4	11,8	14,0	13,8
Portugal	-2,8	0,7	1,5	-0,9	1,0	1,5	9,6	10,8	11,0
Slowakei	-5,8	2,0	3,0	0,9	0,5	2,5	11,8	14,0	13,5
Slowenien	-7,4	1,5	2,0	0,9	1,7	2,0	6,0	7,5	8,0
Luxemburg	-3,6	1,5	1,8	0,0	2,5	2,0	5,8	6,5	7,0
Zypern	-1,5	0,1	1,3	0,2	3,0	2,5	5,3	6,5	6,7
Malta	-2,2	0,7	1,6	1,8	1,8	2,2	6,9	7,4	7,3
<b>Euro-Raum<sup>3</sup></b>	<b>-4,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>9,4</b>	<b>10,2</b>	<b>10,6</b>
Großbritannien	-5,0	0,9	1,4	2,1	2,6	2,7	7,6	8,3	9,0
Schweden	-4,6	2,5	2,7	1,9	1,1	2,0	8,3	10,1	10,4
Dänemark	-4,5	1,2	2,0	1,1	1,5	1,8	6,0	7,5	7,0
<b>EU-15</b>	<b>-4,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>9,1</b>	<b>9,8</b>	<b>10,2</b>
Neue EU-Länder <sup>4</sup>	-3,5	1,1	2,9	3,5	2,8	2,6	8,8	9,3	8,3
<b>EU</b>	<b>-4,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>9,0</b>	<b>9,7</b>	<b>9,9</b>
Schweiz	-1,5	1,3	2,0	-0,5	0,8	1,0	3,7	4,5	4,8
Norwegen	-1,5	2,5	2,8	2,3	2,0	2,0	2,5	3,3	3,7
<b>Westeuropa<sup>3</sup></b>	<b>-4,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>8,8</b>	<b>9,6</b>	<b>9,7</b>
USA	-2,4	2,9	2,4	-0,3	1,5	2,1	9,3	9,6	9,1
Japan	-5,5	1,9	1,5	-1,4	-1,1	-0,4	5,1	4,9	4,4
Kanada	-2,7	2,7	3,0	0,3	1,7	2,0	8,3	8,5	8,0
<b>Insgesamt<sup>3</sup></b>	<b>-3,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>8,5</b>	<b>8,9</b>	<b>8,7</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - <sup>1</sup>Westeuropa (außer Schweiz): harmonisierte Verbraucherpreisindizes. - <sup>2</sup>Standardisiert. - <sup>3</sup>Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2008 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - <sup>4</sup>Für Details vgl. Tabelle 7. <sup>p</sup>Eigene Prognose.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

## 2.2 Japan: Vom Export getragene Erholung

Binnennachfrage in Japan  
immer noch schwach

Die Erholung der japanischen Wirtschaft hat sich zum Ende des Jahres 2009 verstärkt. Der größte Beitrag dazu kam erneut von den Exporten. Insbesondere die Lieferungen nach China und in andere asiatische Länder wuchsen kräftig. Da diese Region inzwischen rund 50% der japanischen Ausfuhren aufnimmt, profitierte das Land stärker als die anderen Industriestaaten von der schnellen konjunkturellen Erholung dieser Länder. Dagegen war die Binnenwirtschaft nach wie vor vergleichsweise schwach. Der private Konsum expandierte zwar nochmals kräftiger. Dies dürfte aber vor allem auf die fiskalischen Impulse zurückzuführen sein, wobei insbesondere mehr Automobile nachgefragt wurden. Die Investitionen, die seit Anfang 2007 deutlich zurückgegangen waren, wurden kaum ausgeweitet.

Die seit dem zweiten Quartal 2009 wieder zunehmende Produktion hat dazu beigetragen, dass die Arbeitslosenquote von 5,7% im Juli 2009 auf 5,1% im Januar 2010 gesunken ist. Zwar dürfte dieser deutliche Rückgang auch widerspiegeln, dass ein Teil der Arbeitslosen die Suche nach Arbeit aufgegeben hat. Aber er reflektiert auch steigende Beschäftigungschancen, und dies dürfte die Binnennachfrage stützen. Damit verringert sich das Risiko eines erneuten Rückgangs der gesamtwirtschaftlichen Aktivität. Jedoch ist zu befürchten, dass sich die deflationären Tendenzen wieder verfestigt haben. Zwar verlangsamte sich der Rückgang des Verbraucherpreisindex von 2,5% im Oktober 2009 auf 1,7% im Dezember. Eine Rückkehr zu einem steigenden Preisniveau zeichnet sich gegenwärtig aber nicht ab, zumal auch die Kernrate mit -1,2% im Dezember deutlich zurückging.

Angesichts dessen hat die japanische Notenbank ihre ausgeprägt expansive Ausrichtung beibehalten. So wurden die Programme zum Kauf von Unternehmensanleihen verlängert, die im Dezember 2009 auslaufen sollten. Um die Erwartungen der Unternehmen und Haushalte künftig stärker zu beeinflussen, hat die Notenbank zudem erstmals ein Inflationsziel beschlossen. Danach soll die Geldpolitik so ausgerichtet sein, dass in der mittleren bis langen Frist eine Inflationsrate in einem Korridor von null bis 2% liegt. Daher ist zu erwarten, dass die Bank von Japan ihre Politik im Prognosezeitraum kaum ändert. Der Leitzins dürfte in diesem Jahr bei 0,1% belassen und im kommenden Jahr allenfalls leicht angehoben werden, falls die Verbraucherpreise – entgegen unserer Prognose – wieder deutlich steigen sollten.

Die neue Regierung, die zunächst beabsichtigte, das Volumen des Staatshaushalts im Fiskaljahr 2010 auf dem Niveau von 2009 zu belassen, hat die Ausgaben doch erheblich ausgeweitet. Somit sind für das laufende Jahr nochmals kräftige fiskalische Impulse zu erwarten, die allerdings zum Ende des Jahres auslaufen sollen. Das Haushaltsdefizit dürfte sich 2010 mit etwa 8% in Relation zum BIP in

Nochmals kräftige fiskalische  
Impulse in 2010



## 2. Die Regionen im Einzelnen

der gleichen Größenordnung bewegen wie im Jahr 2009, obwohl nun ein Anstieg der Steuereinnahmen zu erwarten ist. Für das kommende Jahr ist damit zu rechnen, dass das Defizit nur wenig geringer ausfällt. Eine deutlichere Rückführung des Defizits im kommenden Jahr wird ohne Erhöhung der Staatseinnahmen kaum möglich sein. Allerdings wurde die von der OECD (2006) schon seit Langem vorgeschlagene Anhebung der Mehrwertsteuersätze, die mit 5% im internationalen Vergleich sehr niedrig sind, von der neuen Regierung bereits ausgeschlossen. Somit ist trotz einer Schuldenstandsquote von über 200% des BIP eine konsequente Konsolidierung der öffentlichen Haushalte nach wie vor nicht abzusehen.

Konsequente Konsolidierung des japanischen Staatshaushalts nicht absehbar

Im Prognosezeitraum dürfte sich die konjunkturelle Erholung zunächst abgeschwächt fortsetzen. So deuten einige Frühindikatoren bereits auf eine geringere Ausweitung der Produktion im ersten Quartal hin. Im Verlauf des Jahres dürfte sich zudem das Auslaufen der fiskalpolitischen Maßnahmen dämpfend auswirken, so dass die Binnennachfrage wohl nur moderat zunehmen wird. Auch ist es wenig wahrscheinlich, dass sich die kräftige Zunahme der Exporte in gleichem Maße fortsetzt, da sie zum Teil eine kurzfristige Gegenreaktion auf den vorherigen Einbruch des Welthandels darstellt.

Erst im kommenden Jahr, wenn die weltwirtschaftliche Erholung voranschreitet, dürften die Exporte wieder etwas an Fahrt gewinnen. Dies dürfte sich positiv auf die Investitionen auswirken und auch den privaten Konsum beleben. Ähnlich wie im vorhergehenden Aufschwung dürfte sich die Beschleunigung aber auch diesmal in Grenzen halten. Insgesamt erwarten wir, dass das BIP in diesem Jahr um 1,9% und im kommenden Jahr um 1,5% ausgeweitet wird. Dabei dürfte der Rückgang der Preise nur allmählich nachlassen. Im Durchschnitt erwarten wir einen Rückgang um 1,1% bzw. um 0,4%.

Rückgang der Verbraucherpreise lässt nur allmählich nach

### 2.3 Kräftige Erholung in vielen Schwellenländern

Die Wirtschaft **Chinas** wuchs im vierten Quartal 2009 um 10,7% im Vorjahresvergleich und damit erstmals seit dem Frühjahr 2008 wieder mit einer zweistelligen Rate. Für das Gesamtjahr ergibt sich damit eine Zunahme um 9,1%. Maßgeblich für die Verstärkung waren hohe Infrastrukturinvestitionen sowie die Erholung des Immobiliensektors. Begünstigt wurde dies durch ein umfangreiches Konjunkturpaket – sein Volumen wird mit rund 585 Mrd. \$ für zwei Jahre angegeben, was knapp 7% des BIP entspricht – und eine rapide Ausweitung der Kreditvergabe, nicht zuletzt auf Betreiben der Politik. Insgesamt hat die Kreditvergabe der Banken im Jahr 2009 um rund 32% (1,4 Bill. \$) zugenommen (People's Bank of China 2010). Die zuletzt unerwartete Stärke der Expansion hat bereits Sorgen um eine Überhitzung der Wirtschaft und eine Zunahme der Inflation hervorgerufen, etwa weil eine Blase auf dem Immobilienmarkt befürchtet wird. Allein im Januar

Sorgen um Überhitzung der chinesischen Wirtschaft

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

2010 stiegen die Immobilienpreise um 9,5% im Vergleich zum Vorjahr. Auch die Verbraucherpreise, die 2009 fast durchweg gesunken waren, verzeichneten zum Jahreswechsel einen sprunghaften Anstieg. Die Zentralbank hat daher begonnen, die Finanzierungsbedingungen wieder zu verschärfen. Der Mindestreservesatz für Banken wurde im Januar um 50 Basispunkte erhöht und Kreditvergabequoten eingeführt. Es ist zu erwarten, dass in der ersten Jahreshälfte 2010 auch der Leitzins angehoben wird. Gleichwohl dürfte die Geldpolitik im Grundsatz expansiv ausgerichtet bleiben.

Auch die Finanzpolitik wird 2010 wohl auf Expansionskurs bleiben, da nochmals hohe Infrastrukturinvestitionen getätigt werden sollen und im Rahmen des Programms „Harmonische Gesellschaft“ steigende Sozialausgaben geplant sind. Jedoch stellt sich die Haushaltslage des Staates mit einer Defizitquote von rund 3% und einer Schuldenstandsquote von weniger als 20% nicht problematisch dar. Im Jahr 2011 dürfte die Finanzpolitik wieder restriktiver wirken, da die Konjunkturprogramme dann sukzessive auslaufen sollen. Die Exporte dürften nach einem scharfen Einbruch 2009 im Prognosezeitraum im Zuge der weltwirtschaftlichen Erholung wieder zulegen. Allerdings ist aufgrund der starken Binnennachfrage von einem noch stärkeren Wachstum der Importe auszugehen, so dass sich der Leistungsbilanzüberschuss leicht verringern dürfte. Zudem könnte das reduzierte chinesische Engagement in US-Staatsanleihen auf eine anstehende Lockerung der Dollar-Bindung und eine bevorstehende Aufwertung des Yuan hindeuten. Allerdings ist umstritten, wie weit der Yuan tatsächlich unterbewertet ist (Qin, He 2010). Alles in allem gehen wir für dieses Jahr aufgrund der hohen Staatsausgaben und der starken Binnennachfrage von einem BIP-Wachstum um 9,6% aus. Im nächsten Jahr dürfte es sich aufgrund der auslaufenden Konjunkturprogramme etwas verlangsamen (8,4%).

**Indien** hat ähnlich wie China die Krise vergleichsweise unbeschadet überstanden. Im zweiten Halbjahr 2009 nahm das BIP bereits wieder mit einer Rate von 6,4% im Vorjahresvergleich zu, so dass sich für das Gesamtjahr ein Zuwachs um 5,7% ergibt. Getragen war der Aufschwung vom Verarbeitenden Gewerbe, das gegenüber dem traditionell starken Dienstleistungssektor an Boden gewinnt. Gestützt wurde die Binnennachfrage von einer expansiven Geldpolitik und staatlichen Konjunkturprogrammen. Letztere führten allerdings auch dazu, dass das ohnehin schon hohe Budgetdefizit des Zentralstaats nach Schätzungen der Regierung auf 6,8% und damit auf den höchsten Wert seit 16 Jahren gestiegen ist. Für den Gesamtstaat wird die Defizitquote sogar auf mehr als 10% geschätzt. Risiken resultieren auch aus der wieder steigenden Inflation. Die Zentralbank hat im Februar den Mindestreservesatz deutlich um 0,75%-Punkte auf 5,75% angehoben, was darauf hindeutet, dass sie bereits in naher Zukunft auch den Leitzins

Etwas schwächeres Wachstum  
des chinesischen BIP in 2011

Kräftige Expansion bei  
steigender Staatsverschuldung  
in Indien

## 2. Die Regionen im Einzelnen

vom derzeitigen Rekordtief von 3,25% anhebt. Gleichwohl ist für den Prognosezeitraum eine anhaltende Expansion zu erwarten. Triebkräfte dürften der private Konsum und die Investitionen sein, die durch sich verbessernde externe Finanzierungsbedingungen begünstigt werden. Das BIP wird in diesem um 7,4% und im nächsten Jahr um 7,8% ausgeweitet. Die Exporte dürften im Vergleich zu den Importen langsamer zulegen, weshalb eine Zunahme des Leistungsbilanzdefizits wahrscheinlich ist.

In den **übrigen ostasiatischen Schwellenländern** hat sich die Wirtschaft nach zum Teil dramatischen Einbrüchen ebenso rapide wieder erholt. Der Aufschwung wurde von steigenden Exporten infolge der anziehenden Konjunktur in China gestützt. Daneben haben expansive geld- und fiskalpolitische Maßnahmen stimulierend gewirkt. Zudem waren die Länder vor der Rezession zumeist in einer wirtschaftlich guten Verfassung und von den Problemen am Finanzmarkt direkt wenig betroffen, was eine Rückkehr zur Normalität erleichterte. Die wieder gewonnene Attraktivität der Region schlug sich zuletzt auch in einer deutlichen Zunahme der Kapitalzuflüsse aus dem Ausland nieder, welche die Finanzierungsbedingungen verbesserten und so der Konjunktur zusätzlichen Schub verliehen. Die Inflation liegt bisher auf vergleichsweise niedrigem Niveau, zog zuletzt allerdings wieder leicht an. Darüber hinaus wird die Binnennachfrage durch die sinkende Arbeitslosigkeit gestützt. Verstärkt positiv dürfte sich die nun einsetzende Belebung der Weltkonjunktur auf die Exporte auswirken. Für die kommenden beiden Jahre erwarten wir daher ein robustes Wachstum von jeweils 4,5%.

In den **lateinamerikanischen Ländern**, die 2009 ebenfalls zum Teil dramatische Wachstumseinbrüche verzeichnen mussten, kommt der Aufschwung schleppender in Gang als in Asien. Insbesondere Mexiko war, wie aufgrund der engen Produktionsverflechtung mit den USA nicht anders zu erwarten (Bergin et al. 2007), außerordentlich stark von der Krise betroffen, auch weil amerikanische Unternehmen Produktionsverlagerungen nach Mexiko in Rezessionsphasen teilweise wieder rückgängig machen. Hier wurde die Rezession durch einen massiven Einbruch der Binnennachfrage verstärkt, so dass die Gesamtproduktion 2009 um 6,8% zurückging. Die anziehende Weltwirtschaft wirkte zuletzt belebend, allerdings blieb die Binnennachfrage schwach. In Brasilien ging die Wirtschaftstätigkeit weniger stark, um 1%, zurück. Hier ermöglichten steigende Rohstoffpreise in der zweiten Jahreshälfte bereits wieder eine deutliche Erholung. Die Industrieproduktion wuchs zuletzt stark, im Dezember um 18% im Vergleich zum Vorjahr. Argentinien weist für 2009 sogar ein leichtes Wachstum aus. Allerdings bestehen erhebliche Zweifel an der amtlichen Statistik; private Umfragen deuten auf eine deutliche Kontraktion des BIP hin (EIU 2010). Bei alledem nimmt das Vertrauen in die Regierung ab, u.a. ausgelöst durch heftige Auseinandersetzungen um die

Ostasien hat sich rasch vom Exporteinbruch erholt

Divergierende Entwicklungen in Latein-Amerika

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Begleichung von Staatsschulden durch Auflösung von Devisenreserven, die zur Entlassung des Notenbankpräsidenten führten, und die Sorge, es könne nach der Verstaatlichung des nationalen Pensionsfonds 2008 zu weiteren Enteignungen kommen. Daher kann eine neuerliche Kapitalflucht nicht ausgeschlossen werden, was wir allerdings hier nicht annehmen. Aufgrund anziehender Weltkonjunktur und gestiegener Rohstoffpreise erwarten wir ein Wachstum der Wirtschaftsleistung in Lateinamerika von 4,0% in diesem und 3,8% im nächsten Jahr.

**Tabelle 5**

### Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2006 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2006	2007	2008	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>
<b>Südost-Asien<sup>1</sup></b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>
Hongkong	7,1	6,4	2,3	-2,7	4,1	3,6
Indonesien	3,0	6,3	6,1	4,5	5,5	5,7
Korea	5,2	5,1	2,4	0,1	4,5	4,0
Malaysia	5,8	6,2	4,7	-1,7	5,2	4,4
Philippinen	5,3	7,1	3,9	0,9	3,4	4,8
Singapur	8,7	8,2	1,5	-2,0	4,6	4,7
Taiwan	5,5	5,9	1,1	-3,6	4,0	4,4
Thailand	5,2	4,9	2,6	-2,2	4,0	4,3
<b>Indien</b>	<b>9,6</b>	<b>9,9</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,8</b>
<b>China</b>	<b>10,1</b>	<b>11,0</b>	<b>11,8</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>8,4</b>
<b>Lateinamerika<sup>2</sup></b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>3,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>
Argentinien	8,5	8,6	6,8	0,9	3,0	2,8
Brasilien	4,0	6,1	5,2	-1,0	4,9	4,6
Chile	4,6	4,7	3,2	-2,2	4,5	4,4
Mexiko	5,1	3,3	1,4	-6,5	2,8	2,9
<b>Russland</b>	<b>7,7</b>	<b>8,1</b>	<b>5,6</b>	<b>-7,9</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>
<b>Aufgeführte Länder<sup>2</sup></b>	<b>7,6</b>	<b>8,1</b>	<b>6,3</b>	<b>0,0</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben. – <sup>1</sup>Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP von 2008 in Dollar. – <sup>2</sup>Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2008. – <sup>p</sup>Eigene Prognose.

In **Russland** schrumpfte die Wirtschaftsleistung 2009 deutlich, um rund 8%. Vor allem die Investitionen (-18,2%) sind eingebrochen. Der private Konsum ging bei steigender Arbeitslosigkeit, schwächeren Lohnsteigerungen und einem Rückgang

## 2. Die Regionen im Einzelnen

der Kreditvergabe in ähnlichem Maße wie das BIP zurück. Zwar nahmen die Exporte spürbar ab, noch stärker sanken aber die Importe, so dass der Außenbeitrag den Fall des BIP abfederte. Vor allem die Abhängigkeit Russlands vom Ölpreis und vom Zufluss ausländischen Kapitals machte sich in dieser Rezession negativ bemerkbar. Aufgrund der Finanzkrise zogen viele Anleger ihr Kapital ab, und der Ölpreis sank drastisch. Das im April 2009 verabschiedete Konjunkturprogramm und der seit Anfang 2009 wieder steigende Ölpreis konnten den tiefen Fall nur zum Teil abfedern.

Während die russische Zentralbank zu Beginn des Jahres 2009 die Zinsen erhöhte, um einer deutlichen Abwertung des Rubels entgegenzutreten, übt seitdem der wieder steigende Ölpreis einen Aufwertungsdruck aus, mit der Gefahr eines Verlusts an Wettbewerbsfähigkeit. Allerdings senkte die Zentralbank seit April 2009 – bei fallender Inflation und einer schwachen Nachfrage – die Zinsen wieder um 4,25%-Punkte auf 8,75%. Das Budgetdefizit erhöhte sich auf rund 6%, liegt aber unter den von der Regierung erwarteten 7,4%. Vor allem höhere Einnahmen durch die Erholung der Rohstoffpreise machten sich hier bemerkbar. Zwar dürfte die russische Wirtschaft mit dem Anziehen der Weltwirtschaft und weiter steigenden Rohstoffpreisen wieder wachsen. Vor allem die Binnennachfrage dürfte in diesem Jahr zudem von dem Konjunkturpaket profitieren, so dass auch die Arbeitslosigkeit wieder leicht fallen wird. Allerdings dürfte ausländisches Kapital aufgrund der Finanzkrise zunächst spärlicher fließen, was sich insbesondere negativ auf die Investitionstätigkeit auswirken dürfte. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs des BIP um 3,3% bzw. 4%.

Vorerst schwaches  
Wachstum in Russland

### 2.4 Große nationale Unterschiede im Euro-Raum

Im Euro-Raum erreichte die Rezession zur Jahresmitte ihren Höhepunkt, und die Konjunktur weist seitdem wieder nach oben<sup>4</sup>. Allerdings verlor die Erholung gegen Ende des Jahres 2009 spürbar an Kraft. Im vierten Quartal nahm das reale BIP nur noch um 0,1% gegenüber der Vorperiode zu, nach einem Zuwachs um 0,4% im dritten Quartal. Die Industrieproduktion wurde zuletzt nur noch wenig ausgeweitet, während die Bautätigkeit rückläufig blieb. Zwischen den einzelnen Mitgliedern der Währungsunion zeigen sich deutliche Unterschiede. Während z.B. in Spanien und in Griechenland die Wirtschaftsleistung ein weiteres Mal schrumpfte und sie in Deutschland nach zwei vergleichsweise starken Quartalen nur stagnierte, beschleunigte sie sich in Frankreich deutlich. Alles in allem war die gesamtwirtschaftliche Produktion (saisonbereinigt) allerdings noch 4,6% gerin-

Tiefpunkt der Rezession im  
Euro-Raum überwunden

<sup>4</sup> Der Euro area turning point index liegt seit Juli 2009 wieder im positiven Bereich, was auf eine Erholung hinweist (European Commission 2010: 7). Der COE-Rexecode Leading Indicator für den Euro-Raum sprang bereits im Juni in den positiven Bereich, der eine Expansionsphase anzeigt (EUREN 2010: 8)

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

ger als im ersten Quartal 2008, dem Höhepunkt vor der Rezession. Die Kapazitäten sind damit weiterhin deutlich unterausgelastet. Nach der Konjunktur-Umfrage der EU-Kommission lag die Auslastung in der Industrie zu Jahresbeginn 2010 bei lediglich 73%.

Zum Teil war die Erholung Ausdruck einer Umkehr im Lagerzyklus. Aufgrund des drastischen Rückgangs der Produktion hatten viele Unternehmen ihre Lagerbestände zunächst spürbar reduziert, im dritten Quartal aber anscheinend wieder begonnen, sie aufzufüllen. Anregungen für die Konjunktur gingen zudem von der Außenwirtschaft aus: Die Exporte erholten sich spürbar, und zugleich stieg die Nachfrage nach Importgütern bei schwacher Binnennachfrage verhalten. Per saldo leistet der Außenbeitrag seit dem zweiten Quartal 2009 einen positiven Beitrag zum Wachstum des BIP. Die Inlandsnachfrage war gegen Jahresende insgesamt gesehen leicht rückläufig, vor allem weil die Bauinvestitionen weiter sanken, während der private und der öffentliche Konsum annähernd stagnierten.

Die Wirkung der 2009 beschlossenen Fiskalprogramme dürfte in diesem Jahr auslaufen. Darüber hinausgehende Maßnahmen wurden kaum beschlossen. Die EU-Kommission (2009a: 58) schätzte im Herbst, dass sich das konjunkturbereinigte Defizit der öffentlichen Haushalte in Relation zum BIP nochmals um 0,5%-Punkte vergrößern wird nach rund 2%-Punkten im Jahr 2009. Für das kommende Jahr wird eine leicht restriktive Finanzpolitik erwartet, weil mehr und mehr Länder an Verschuldungsgrenzen stoßen. Da sich inzwischen die Haushaltslage einiger Länder als deutlich problematischer darstellt als damals angenommen, dürften die Sparanstrengungen intensiviert werden. Einige besonders hoch verschuldete Länder wie Griechenland haben bereits eine stärkere Rückführung des Defizits eingeleitet<sup>5</sup>. Vor diesem Hintergrund dürfte die Finanzpolitik 2010 sogar weniger expansiv ausgerichtet sein als im Herbst erwartet.

Die Geldpolitik dürfte im Prognosezeitraum weniger expansiv ausgerichtet sein als bisher. Die EZB hatte als Reaktion auf die Wirtschaftskrise den Leitzins im Mai 2009 auf 1% gesenkt und ihn seitdem dort belassen. Um Liquiditätsgenässe der Banken zu mildern und die Finanzmärkte zu stützen, hatte sie weitere Maßnahmen ergriffen, z.B. die vollständige Zuteilung sowie eine Verlängerung der Laufzeiten bei Offenmarktgeschäften. Diese „nicht-konventionellen“ Maßnahmen dürfte die EZB zuerst zurückführen. So wurde bereits damit begonnen, die Lauf-

Finanzpolitik 2010 weniger  
expansiv ausgerichtet

EZB führt zunächst  
„nicht-konventionelle“  
Maßnahmen zurück

<sup>5</sup> In der EU-Prognose vom Oktober war für Griechenland eine Rückführung des strukturellen Defizits im Jahr 2011 um lediglich 0,2%-Punkte in Relation zum BIP unterstellt worden. Das aktualisierte Stabilitätsprogramm sah eine Rückführung um 4%-Punkte vor (Ministry of Finance 2010: 25). Auch in anderen Ländern mit hohen Defiziten sehen die aktualisierten Stabilitätsprogramme eine restriktivere Finanzpolitik vor als im Herbst angenommen.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

zeit für Offenmarktgeschäfte zu verringern<sup>6</sup>. Mit Zinserhöhungen ist hingegen trotz des aktuell niedrigen Zinsniveaus vorerst nicht zu rechnen, da die konjunkturelle Lage labil bleiben und sich daher zunächst wohl kein Inflationsdruck aufbauen wird. Da die EZB die Märkte allerdings auf den ersten Zinsschritt vorbereiten dürfte, werden die Zinsen am Kapitalmarkt voraussichtlich schon im Vorfeld einer Leitzinserhöhung steigen, was für sich genommen die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen verschlechtern würde. Sollte die Inflation – wie hier erwartet – vorerst moderat bleiben, ist mit einem ersten Zinsschritt zur Jahreswende 2010/11 zu rechnen, dem weitere Anhebungen im Verlauf des Jahres 2011 folgen dürften.

**Tabelle 6**

### Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2007 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2007	2008	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>
Privater Konsum	1,6	0,4	-1,0	0,1	0,8
Öffentlicher Konsum	2,3	2,0	2,2	1,3	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	4,8	-0,7	-11,0	-1,8	1,9
Inlandsnachfrage	2,4	0,6	-3,3	0,1	1,3
Export	6,3	0,8	-13,2	5,9	5,7
Import	5,5	0,9	-11,8	4,0	5,4
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,4	0,0	-0,7	0,7	0,2
Bruttoinlandsprodukt	2,8	0,5	-4,0	0,9	1,5
Verbraucherpreise	2,1	3,3	0,3	1,2	1,5
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	7,5	7,6	9,4	10,3	10,6

*Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. – <sup>1</sup>Wachstumsbeitrag. – <sup>2</sup>Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen. – <sup>p</sup>Eigene Prognose.*

Vor dem Hintergrund einer sich nur allmählich verbessernden internationalen Konjunktur einerseits, zunehmenden dämpfenden Wirkungen seitens der Wirtschaftspolitik andererseits dürfte die wirtschaftliche Expansion im Euro-Raum im Prognosezeitraum schwach bleiben. Die staatlichen Konsumausgaben dürften deutlich schwächer expandieren, und die private Konsumnachfrage bei weiterhin, wenn auch abgeschwächt steigender Arbeitslosigkeit und geringen Lohnzuwächsen flau bleiben (Tabelle 6). Für die Bauinvestitionen zeichnet sich vorerst noch keine Wende ab, allerdings dürften die Ausrüstungsinvestitionen allmählich

Nur geringe Zuwächse  
beim BIP im Verlauf von 2010

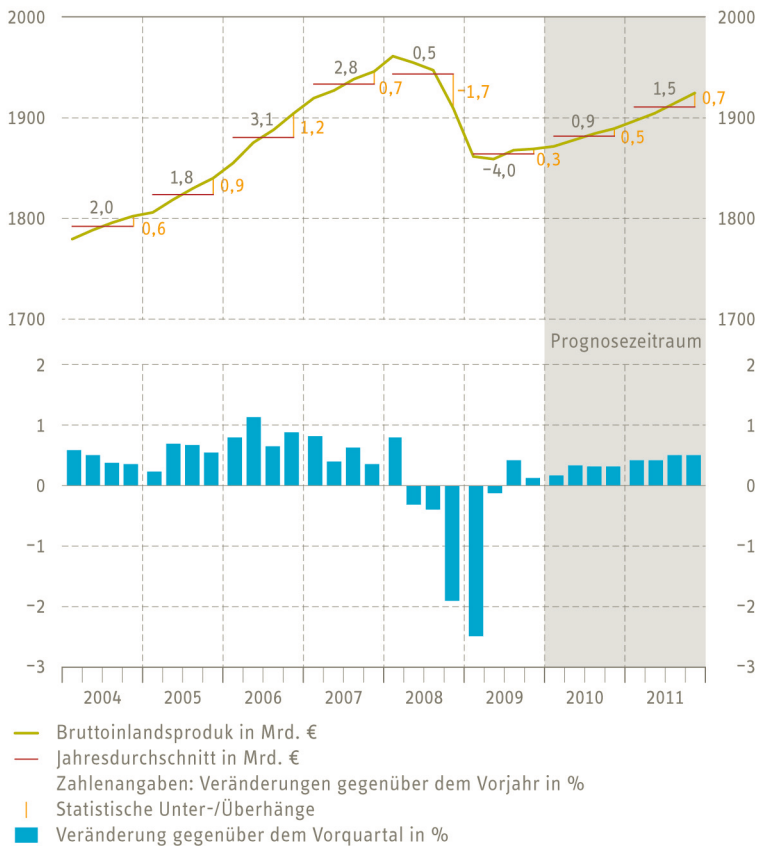
<sup>6</sup> Die letzte Auktion für Offenmarktgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr fand bereits im Dezember 2009 statt.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Lebhaftere Inlandsnachfrage  
im kommenden Jahr

anziehen. Den höchsten Wachstumsbeitrag wird 2010 voraussichtlich die Außenwirtschaft leisten. Bestimmend ist hier allerdings der statistische Überhang aus dem vergangenen Jahr, während die Zuwächse im Jahresverlauf gering sind. Alles in allem erwarten wir für 2010 eine Zunahme des BIP im Jahresdurchschnitt um 0,9%. (Schaubild 7)

**Schaubild 7**  
**Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum**  
2004 bis 2011; real



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat.



## 2. Die Regionen im Einzelnen

Im kommenden Jahr kommt vom Außenbeitrag kaum noch ein Schub, da mit lebhafterer Inlandsnachfrage die Importe wohl verstärkt steigen werden. Die privaten Konsumausgaben dürften dann etwas lebhafter sein. Insbesondere aber dürfte die Investitionstätigkeit wieder zunehmen, da im Bausektor dann wohl der Boden erreicht sein dürfte und bei den Ausrüstungen aufgeschobene Vorhaben dringlicher werden. Das BIP dürfte um 1,5% zunehmen. Die Arbeitslosigkeit wird im Jahresverlauf wohl nicht mehr steigen.

Die Kapazitäten dürften allerdings auch 2011 noch unterausgelastet sein, so dass die Möglichkeiten einer Kostenüberwälzung gering bleiben. Allerdings werden wohl auch die Löhne vorerst nur moderat steigen (EU Commission 2009b: 20-21). Daher erwarten wir ungeachtet der reichlichen Liquiditätsversorgung für den Prognosezeitraum nur geringe Preissteigerungen, die mit 1,2 bzw. 1,5% unterhalb der Zielinflation der EZB liegen.

### 2.5 Großbritannien steht zäher Aufschwung bevor

In Großbritannien ging die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahresdurchschnitt 2009 um 5% zurück, so stark wie seit dem zweiten Weltkrieg nicht mehr. Zwar ging die Rezession mit einem leichten Anstieg der Wirtschaftsleistung im Schlussquartal nach eineinhalb Jahren zu Ende, aber die Erholung dürfte weiterhin nur sehr langsam vorangehen. Vor allem der private Konsum ging deutlich zurück, bedingt durch eine steigende Arbeitslosigkeit, stagnierende Reallöhne und schlechtere Kreditkonditionen. Durch die schwierigen Finanzierungsbedingungen erhielten die privaten Investitionen, die ohnehin durch den deutlichen Nachfragerückgang und die damit verbundene niedrige Kapazitätsauslastung schon beträchtlich gehemmt waren, einen zusätzlichen Dämpfer. Neben dem Rückgang im Verarbeitenden Gewerbe war erneut der für Großbritannien besonders wichtige Dienstleistungssektor stark betroffen. Der Außenhandel leistete zwar einen positiven Wachstumsbeitrag, allerdings gingen sowohl Exporte – trotz spürbarer Abwertung des Pfund Sterling – als auch Importe stark zurück.

Bei einer im vergangenen Jahr sinkenden Inflation, bedingt durch die Verbilligung von Rohstoffen und die befristete Senkung der Mehrwertsteuer von 17,5% auf 15%, senkte die Bank of England den Leitzins zwischen Oktober 2008 und März 2009 von 5% auf 0,5%. Zudem weitete sie die Geldmenge durch den Kauf von Anleihen in Höhe von bisher 200 Mrd. Pfund beträchtlich aus und versuchte so den Kreditmarkt zu stützen und die private Nachfrage anzuregen. Im Prognosezeitraum dürfte die Inflation zunächst wieder deutlich anziehen, da die Rohstoffpreise inzwischen wieder gestiegen sind und die Mehrwertsteuersenkung ausgelaufen ist. Im Januar 2010 gehörte die Teuerung mit 3,0% (HVPI) zu der höchsten in der

Britisches BIP erstmals seit sechs Quartalen gestiegen

Teuerung im neuen Jahr kräftig angezogen

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

EU. Der Auftrieb könnte sich noch verstärken, weil mit weiteren Steuerhöhungen zu rechnen ist. Dämpfend dürften aber die immer noch geringe Nachfrage und die niedrigen Lohnsteigerungen wirken.

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich geradezu dramatisch verschlechtert. Bereits vor der Rezession hatte Großbritannien ein hohes strukturelles Defizit. Dieses ist im Fiskaljahr 2009/10 durch den starken Rückgang von Steuereinnahmen und durch die hohen Ausgaben zur Stützung der Konjunktur und zur Sanierung des Bankensektors auf 12,6% des BIP gestiegen (HM Treasury 2010: 5). Somit dürften in naher Zukunft Steuererhöhungen und Einsparungen notwendig sein, wodurch eine zügige Wirtschaftserholung erschwert wird. Bisher wird die Bonität Großbritanniens trotz der hohen Staatsschulden mit der Bestnote AAA bewertet, jedoch ziehen internationale Ratingagenturen inzwischen eine Herabstufung in Betracht (o.V. 2010b). Käme es dazu, dürfte sich die Finanzierung der Staatsschulden verteuern und das Pfund Sterling unter Druck geraten.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Wirtschaft Großbritanniens nur langsam erholen. Steigende Arbeitslosigkeit, eine schwache Binnennachfrage und deutliche Ausgabenkürzungen der öffentlichen Hand werden kurzfristig stark dämpfend wirken. Die Investitionen dürften bei einer weiter geringen Kapazitätsauslastung und noch immer strengen Kreditvergabe-Standards nur wenig ausgeweitet werden. Impulse kommen hingegen wohl vom Export, da bei einer allmählichen Erholung der Weltkonjunktur die Abwertung des Pfunds zum Tragen kommt. Alles in allem erwarten wir für dieses Jahr einen nur geringen Zuwachs des BIP um 0,9% und nächstes Jahr um 1,4%.

Britische Wirtschaft erholt sich nur langsam

### 2.6 Aufholprozess in neuen EU-Ländern unterbrochen

Die Finanzkrise hat die neuen EU-Mitglieder in ihrem Aufholprozess zurückgeworfen. Die Wirtschaftsleistung ist in allen Ländern bis auf Polen im vergangenen Jahr deutlich geschrumpft. Polen erzielte ein Wirtschaftswachstum von 1,7%, getrieben von einer bei steigenden Löhnen und einer ab 2009 gesenkten Einkommensteuer robusten privaten Konsumnachfrage. Gleichzeitig litt das Land, weil seine Exportquote von rund 40% geringer ist als in den anderen Ländern der Region, weniger unter dem Einbruch des Welthandels. In Tschechien schrumpfte das BIP spürbar jedoch profitierte die Wirtschaft von einem breit angelegten Infrastrukturprogramm. In Ungarn und Rumänien war der Boom der vergangenen Jahre stark durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland angeheizt worden, insbesondere durch eine wachsende Verschuldung der Konsumenten bei ausländischen Banken und in fremder Währung. Dieser Kapitalzufluss ist infolge der Finanzkrise versiegt, und zugleich ist aufgrund der Abwertung der Währung der Schuldendienst kräftig gestiegen. Bei wachsender Arbeitslosigkeit und fallenden

Nur Polen überstand Finanzkrise ohne Produktionsrückgang

## 2. Die Regionen im Einzelnen

Reallöhnen kam es so zu starken Einbrüchen beim Konsum. Geradezu dramatisch verschlechterte sich die Wirtschaftslage in den baltischen Ländern, deren Boom ebenfalls von Kapitalströmen angeheizt worden war, und wo Blasen an den Immobilienmärkten platzten.

**Tabelle 7**

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU<sup>1</sup>**  
2009 bis 2011

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>		
	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	1,7	2,6	2,9	4,0	2,9	2,5	8,2	9,1	8,3
Tschechien	-4,4	1,0	2,8	0,6	1,5	1,9	6,8	8,5	7,4
Ungarn	-6,3	-0,8	2,8	4,0	3,5	2,8	10,1	10,8	9,4
Rumänien	-7,1	0,9	3,4	5,6	4,2	3,1	6,9	7,4	6,3
Bulgarien	-5,9	0,7	3,1	2,5	2,3	2,4	6,7	7,5	6,6
Estland	-14,1	-1,2	2,8	0,2	0,5	1,4	13,8	14,4	13,2
Lettland	-18,4	-2,8	2,7	3,3	3,5	4,6	17,6	18,8	17,9
Litauen	-15,0	-3,1	2,8	4,2	1,9	2,3	14,0	16,8	15,7
<b>Insgesamt<sup>2</sup></b>	<b>-3,5</b>	<b>1,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>8,4</b>	<b>9,3</b>	<b>8,3</b>

*Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - <sup>1</sup>Zypern und Malta wegen des geringeren Anteils am Gewicht nicht erfasst. - <sup>2</sup>Standardisiert. - <sup>3</sup>Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2008; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2007. - <sup>p</sup>Eigene Prognose.*

Die Arbeitslosigkeit nimmt in allen Staaten deutlich zu. Während die alten EU-Länder bemüht waren, die Rezessionsfolgen durch eine aktive Arbeitsmarktpolitik zu dämpfen, waren die meisten osteuropäischen Länder nicht in der Lage, eine solche Politik zu finanzieren. So ist der Anstieg der Arbeitslosigkeit dort stärker ausgefallen. Nur in Polen, Tschechien, Bulgarien und Rumänien liegt die Arbeitslosenquote noch unter 10%. Mit der steigenden Erwerbslosigkeit dürfte die Zahl der Kreditausfälle zunehmen, was zu weiteren Abschreibungen bei westeuropäischen Banken führen könnte. Die Inflation ist in allen Ländern zurückgegangen, da die Rohstoffpreise gesunken sowie die Lohnzuwächse gering sind, und aufgrund der schwachen Nachfrage wohl auch geringe Spielräume bestehen, Kostensteigerungen weiterzugeben. Allerdings wurden in vielen Ländern Steuererhöhungen mit dem Ziel der Haushaltskonsolidierung beschlossen, die sich bereits in leichten

Arbeitslosigkeit in den neuen EU-Ländern steigt weiter

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Preissteigerungen bemerkbar machen. Zudem versuchen Länder wie Litauen, Ungarn oder Bulgarien das steigende Haushaltsdefizit auch durch Einsparungen bei den staatlich Bediensteten anzugehen, sei es durch Kürzungen beim Lohn, sei es durch Entlassungen. Dies dämpft die Konsumausgaben zusätzlich.

Im Prognosezeitraum dürften sich die neuen EU-Länder nur schleppend von der Rezession erholen. Bei weiter steigender Arbeitslosigkeit, anhaltend hoher Verschuldung und sinkenden Reallöhnen wird insbesondere der private Konsum schwach bleiben. Dadurch werden sich auch die Investitionen nicht in nennenswertem Umfang erholen können. Erst im Verlauf des nächsten Jahres wird sich mit den zu erwartenden Impulsen aus Westeuropa die Expansion voraussichtlich beschleunigen. Das Vertrauen von ausländischen Investoren dürfte langsam zurückkehren und zu vermehrten Kapitalzuflüssen führen, wenn auch nicht in dem Maße wie vor der Krise. Insgesamt prognostizieren wir einen BIP-Zuwachs um 1,1% bzw. um 2,9%.

## Literatur

Bergin, P.R., R.C. Feenstra, and G.H. Hanson (2007), *Outsourcing and Volatility*. NBER Working Papers 13144. Cambridge, MA.

EC – European Commission (ed.) (2009a), *European Economic Forecast*, Autumn 2009. Brussels.

EC – European Commission (ed.) (2009b), *Quarterly Report on the Euro Area 8(4)*. Brussels.

EC – European Commission (ed.) (2010), *European Business Cycle Indicators*, February 2010. Brussels.

EIU – Economist Intelligence Unit (ed.) (2010), *Country Report Argentina*, February 2010. London. Internet: <http://portal.eiu.com>. Download vom 15.2.2010.

EUREN – European Economic Network (2010), *EUREN Winter Forecast 2010*. EUREN-News #2/2010. Internet: [www.euren-network.eu](http://www.euren-network.eu).

Federal Reserve Board (ed.) (2010), *Minutes of the Federal Open Market Committee*, January 26-27, 2010. Washington, DC.

HM Treasury (ed.) (2010), *Forecast for the UK economy: a comparison of independent forecasts*, January 2010. London. Internet: [www.hm-treasury.gov.uk](http://www.hm-treasury.gov.uk). Download vom 15.2.2010.

Ministry of Finance (ed.) (2010), *Update of the Hellenic Stability and Growth Programme*, January 2010. Athens. Internet: [www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu). Download vom 3.3.2010.

OECD (ed.) (2006), *OECD Economic Surveys: Japan*. Paris.

OECD (ed.) (2009), *OECD Economic Outlook*. 2009 (2). Paris.

o.V. (2010a), Fading trading. *Economist* 2010 (28.1.): 85.

o.V. (2010b), Disappointing data weigh on sterling. *Financial Times*. 10.3.2010. Internet: [www.ft.com/cms/s/0/bc37efcc-2b66-11df-9d96-00144feabdco.html](http://www.ft.com/cms/s/0/bc37efcc-2b66-11df-9d96-00144feabdco.html), Download vom 10.3.2010.

People's Bank of China (ed.) (2010), *Financial Statistics*, December 2009, 15.1.2010. Beijing. Internet: [www.pbc.gov.cn](http://www.pbc.gov.cn), Download vom 2.3.2010.

Qin, D. and He, X. (2010), Is the Chinese Currency Substantially Misaligned to Warrant Further Appreciation? *Economics Discussion Papers 2010-8*. Kiel. Internet: <http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2010-8>. Download vom 2.3.2010.

Schmidt, T. and S. Vosen (2009), Forecasting Private Consumption. Survey-based Indicators vs. Google Trends. *Ruhr Economic Paper 155*. RWI, Essen.



Roland Döhrn, György Barabas, Heinz Gebhardt, Tobias Kitlinski, Martin Micheli, Torsten Schmidt, Simeon Vosen und Lina Zimmermann

### Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Expansion gewinnt nur langsam an Fahrt<sup>1</sup>

#### Kurzfassung

*Die Erholung der deutschen Wirtschaft ist gegen Ende des Jahres 2009 ins Stocken geraten. Nach einer spürbaren Ausweitung im Sommerhalbjahr stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion im vierten Quartal. Alle inländischen Verwendungskomponenten wiesen Rückgänge gegenüber dem Vorquartal auf. Ausgeglichen wurde dies durch eine Verbesserung des Außenbeitrags, die allerdings nicht nur aus einem Anstieg der Exporte, sondern auch aus einem Rückgang der Importe als Folge der schwachen inländischen Nachfrage resultierte.*

*Im ersten Quartal 2010 dürfte die Produktion allenfalls mäßig ausgeweitet worden sein. Ausschlaggebend hierfür ist vor allem ein deutlicher Einbruch der Bauproduktion infolge des strengen und langen Winters. Allerdings sehen wir darin nur einen vorübergehenden Dämpfer. Der Auftragseingang stieg im Januar 2010 kräftig, vor allem der aus dem Inland, und die Industrieproduktion wurde erneut ausgeweitet, wenn auch nur leicht. Ferner sind die Erwartungen in der Wirtschaft weiterhin gut.*

*Stabilisierend auf die Konjunktur dürfte wirken, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt in Anbetracht der Tiefe des Konjunkturreinbruchs nur wenig verschlechtert hat. Zudem werden die Einkommen auch 2010 durch höhere Transfers und geringere Abgaben gestützt. Kaufkraft entzogen wird den Konsumenten allerdings durch die im Vergleich zum Sommer 2009 wieder höhere Teuerung infolge der gestiegenen Rohstoffpreise.*

*Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine nur zögerliche Konjunkturbelebung. Einen kräftigeren Aufschwung verhindern mehrere Faktoren. Da aufgrund der unterausgelasteten Kapazitäten in allen Industrieländern die Investitionen generell schwach bleiben dürften, kommt die Stärke der deutschen Wirtschaft auf dem Gebiet der Investitionsgüter vorerst kaum zum Tragen. Zudem dürfte die Wirtschaftspolitik ihren Expansionsgrad reduzieren, und zwar nicht nur in Deutschland, sondern in vielen Ländern. Schließlich sind die Probleme im Finanzsektor keineswegs ausgestanden.*

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 12.3.2010. Den Kasten zur Zyklenklassifikation verfasste Heinz Josef Münch. Wir danken Dimitri Trymbach für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Rainer Kambeck, Wim Kösters und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Julica Bracht, Waltraud Lutze, Renate Racz, Gisela Schubert und Benedict Zinke.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Da erfahrungsgemäß in der Spätphase von Rezessionen die Forderungsausfälle der Banken steigen, wird deren Möglichkeiten zur Kreditvergabe weiter eingeschränkt. Zudem dürften durch die Rezession die Reserven vieler Unternehmen aufgezehrt sein, so dass deren Möglichkeiten zur Innenfinanzierung gesunken sind und sich deren Kreditwürdigkeit verringern wird.

**Tabelle 1**  
**Eckwerte der Prognose**  
2009 bis 2011

	2009	2010 <sup>P</sup>	2011 <sup>P</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> , Veränderung in %	-5,0	1,4	1,6
Erwerbstätige <sup>2</sup> , in 1 000	40 265	40 160	40 015
Arbeitslose <sup>3</sup> , in 1 000	3 423	3 475	3 565
Arbeitslosenquote <sup>4</sup> , in %	8,2	8,3	8,5
Verbraucherpreise, Veränderung in %	0,4	0,8	1,1
Lohnstückkosten <sup>5</sup> , Veränderung in %	5,2	-0,6	0,2
Finanzierungssaldo des Staates			
in Mrd.€	-79,3	-125	-115
in % des nominalen BIP	-3,3	-5,0	-4,6
Leistungsbilanzsaldo <sup>6</sup> , in Mrd.€	119	148	176

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit; Veränderung jeweils gegenüber dem Vorjahr. – <sup>1</sup>Preisbereinigt – <sup>2</sup>Im Inland. – <sup>3</sup>Nationale Abgrenzung. – <sup>4</sup>Bezogen auf inländische Erwerbspersonen. – <sup>5</sup>Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. – <sup>6</sup>In der Abgrenzung der Leistungsbilanzstatistik. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.*

*Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass das BIP im Durchschnitt dieses Jahres lediglich um 1,4% steigen wird. Die Impulse kommen vorerst im Wesentlichen vom Außenbeitrag. Für den Jahresverlauf ist eine leichte Belegung der Ausrüstungsinvestitionen zu erwarten, da Ende 2010 die degressive Abschreibung ausläuft und manche Unternehmen Investitionen vorziehen werden. Die Bauinvestitionen bleiben voraussichtlich leicht rückläufig, und auch vom privaten Konsum dürfte – ungeachtet der fiskalischen Impulse – kaum eine Belebung ausgehen, da die Löhne voraussichtlich kaum steigen werden, die Beschäftigung wohl weiter sinken wird und die Renten nicht angehoben werden.*

*Im kommenden Jahr dürften bei steigender, wenn auch immer noch niedriger Kapazitätsauslastung die Investitionen etwas stärker zulegen und sich der Export weiter*



# 1. Überblick

erholen. Die privaten Konsumausgaben werden voraussichtlich leicht ausgeweitet, wenn sich die Lage am Arbeitsmarkt stabilisiert. Wir prognostizieren eine Zunahme des BIP um 1,6%, wobei sich die Expansion im Jahresverlauf etwas beschleunigen dürfte.

Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich erst in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 verbessern, da die Unternehmen bei nur langsam steigender Kapazitätsauslastung wohl zunächst ihre personellen Überhänge verringern werden. Da indes die Demographie den Arbeitsmarkt weiter entlastet, der Strukturwandel zu Gunsten des Dienstleistungssektors sich fortsetzen dürfte und die Tarifpolitik auf Arbeitsplatzsicherung bedacht ist, ist ein nur geringer Anstieg der Arbeitslosenquote auf 8,3% in diesem Jahr und 8,5% im kommenden Jahr wahrscheinlich. Der Preisauftrieb bleibt bei allem wohl moderat. Wir erwarten eine Inflationsrate von 0,8% bzw. 1,1%.

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich in diesem Jahr voraussichtlich weiter verschlechtern und das Budgetdefizit des Staates von (2009) 79 Mrd. € auf 125 Mrd. € steigen (Defizitquote: 3,3 bzw. 5,0%). Für das kommende Jahr haben wir unterstellt, dass die Finanzpolitik mit der Konsolidierung beginnen und die strukturelle Defizitquote um 0,7%-Punkte reduzieren wird. Unter dieser Voraussetzung ist mit einem Rückgang des Fehlbetrags in den öffentlichen Haushalten auf 115 Mrd. € bzw. der Defizitquote auf 4,6% zu rechnen.

Die Wirtschaftspolitik kann und sollte ihren expansiven Kurs, mit dem sie auf die Rezession reagierte, nicht auf Dauer durchhalten. Eine große Herausforderung stellt für sie ihre Exit-Strategie dar. Die Geldpolitik hat bereits begonnen, die „nicht-konventionellen“ Maßnahmen, mit denen sie die Liquiditätsversorgung der Finanzmärkte sicherstellte, zurückzufahren. Sie dürfte, wenn sich die Expansion festigt, ihre Leitzinsen allmählich anheben. Die Finanzpolitik lässt derzeit offen, wann und wie sie die Konsolidierung des Staatshaushalts einleitet. Dabei ist die Zielrichtung klar: Ab dem Jahr 2016 gilt die Schuldenbremse und das strukturelle Defizit des Bundes darf dann höchstens 0,35% des BIP erreichen. Je später man damit beginnt, dieses Ziel anzustreben, desto härter sind die dann erforderlichen Einschnitte.

## 1. Überblick

### 1.1 Stockende Erholung

Die Erholung der deutschen Wirtschaft ist gegen Ende des Jahres 2009 ins Stocken geraten. Im vierten Quartal stagnierte die gesamtwirtschaftliche Produktion saisonbereinigt, nachdem sie in den beiden Vorquartalen recht spürbar ausgeweitet worden war. Alle inländischen Verwendungskomponenten wiesen dabei Rückgänge gegenüber dem dritten Quartal auf. Dämpfend gewirkt haben

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

dürfte das Auslaufen der Abwrackprämie. Jedenfalls gingen die Neuzulassungen von Pkw wie auch der Umsatz des Handels mit Kraftfahrzeugen zuletzt deutlich zurück. Ausgeglichen wurde die Schwäche der Inlandsnachfrage durch eine Verbesserung des Außenbeitrags. Diese resultierte indes nicht nur aus einem Anstieg der Exporte, sondern auch aus einem Rückgang der Importe als Folge der schwachen Nachfrage.

Im ersten Quartal des Jahres 2010 dürfte die Produktion allenfalls mäßig ausgeweitet worden sein. Ausschlaggebend hierfür ist vor allem der deutliche Einbruch der Bauproduktion infolge des strengen und langen Winters (Schaubild 1)<sup>2</sup>. Auf eine nur schwache Expansion weisen zudem die in der Tendenz weiter sinkenden Einzelhandelsumsätze hin sowie die – folgt man den Befragungen des ifo Instituts – etwas ungünstigere Lagebeurteilung durch die Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft.

Allerdings sehen wir diese Schwäche nicht als Hinweis darauf, dass sich die Talfahrt der Konjunktur nach einem Zwischenstopp nun fortsetzen wird. Vielmehr dürfte es sich um einen vorübergehenden Dämpfer handeln. Der Auftragseingang stieg im Januar 2010 nämlich kräftig, vor allem der aus dem Inland, und in der Industrie wurde die Produktion erneut ausgeweitet, wenn auch nur leicht. Auch sind die Erwartungen in der Wirtschaft weiterhin gut. Der *Purchasing Managers Index* für die Industrie, der in der Vergangenheit einen recht hohen Gleichlauf mit der Produktion aufwies, erreichte im Februar sogar den höchsten Wert seit Juni 2007 (Schaubild 2).

Stabilisierend auf die Konjunktur dürfte auch wirken, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt in Anbetracht der Tiefe des Konjunkturerinbruchs nur wenig verschlechtert hat. Im Februar 2010 lag die Arbeitslosenquote mit 8,2% nur um 0,2%-Punkte über der vor einem Jahr; in der zweiten Jahreshälfte 2009 war sie saisonbereinigt sogar leicht gesunken. Die Einkommensentwicklung wird überdies durch höhere Transfers und geringere Abgaben gestützt, das Volumen dieses fiskalischen Impulses schätzen wir auf 18 Mrd. €. Kaufkraft entzogen wird den Konsumenten allerdings durch die im Vergleich zum Sommer 2009 wieder höhere Teuerung. Darin spiegelt sich vor allem ein Anstieg der Rohstoffpreise wider, die vor einem Jahr im Zuge der Finanzkrise kräftig gefallen waren.

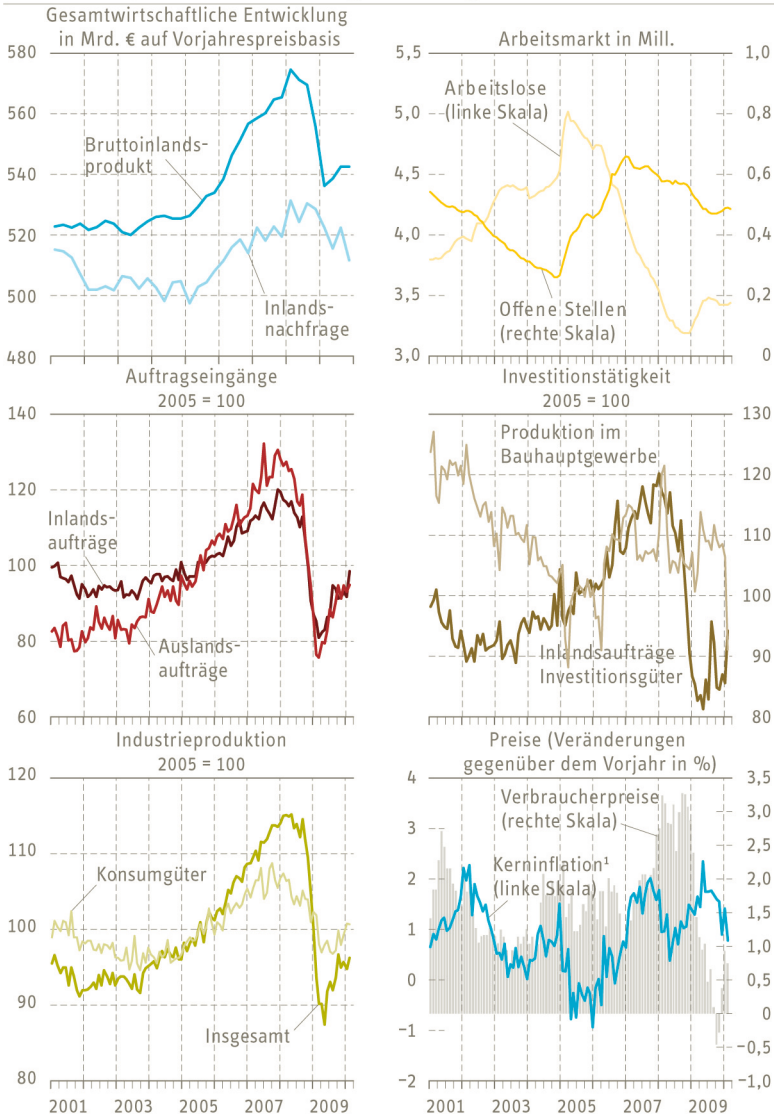
<sup>2</sup> Zwar sollen durch die Saisonbereinigung jahreszeitlich übliche Schwankungen aus den Daten herausgefiltert werden. Da sich die dazu verwendeten Verfahren an Durchschnittswerten der Vergangenheit orientieren, gelingt dies allerdings bei besonders milden oder strengen Wintern nicht völlig.

# 1. Überblick

**Schaubild 1**

**Indikatoren zur Konjunktur**

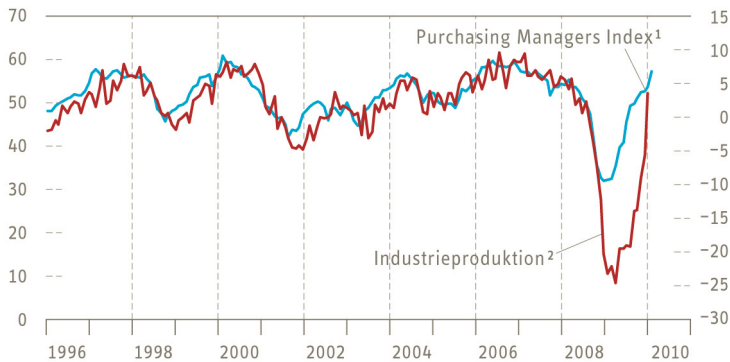
2001 bis 2010; Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit. – <sup>1</sup>Ohne Energie, saisonabhängige Güter, Mieten und administrierte Preise.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 2**  
**Purchasing Managers Index im**  
**Verarbeitenden Gewerbe und Industrieproduktion**  
1996 bis 2010



Eigene Berechnungen nach Feri. - <sup>1</sup>Neutral = 50, rechte Skala - <sup>2</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %, linke Skala.

Allerdings hat sich die deutsche Wirtschaft trotz der seit dem Frühjahr 2009 auf breiter Front verbesserten Indikatoren bisher wohl nicht nachhaltig von der Talsohle gelöst. Das Konjunktur-Klassifikations-Verfahren des RWI ordnet jedenfalls die vergangenen fünf Quartale als Abschwungphase ein; ein Wendepunkt deutet sich allenfalls im vierten Quartal 2009 an (Kasten 1). Verstärkt wird diese Einschätzung dadurch, dass das Aktivitätsniveau in weiten Bereichen der Wirtschaft immer noch gering ist. Auch sind die Auftragsbestände in der Industrie im langfristigen Vergleich weiterhin ungewöhnlich niedrig und verheißen daher keine rasche Belebung. Viele Unternehmen leben immer noch „von der Hand in den Mund“ und könnten Rückschläge nur schwer überstehen. Die Kapazitätsauslastung ist in der Industrie wie in der Gesamtwirtschaft immer noch sehr gering.

## 1.2. Annahmen der Prognose

Unserer Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung in den Jahren 2010 und 2011 liegen folgende Annahmen zugrunde:

- i** Der Welthandel mit Waren wird nach einem Rückgang um 12% 2009 in diesem Jahr um 8,5% und im kommenden Jahr um 6% zunehmen. Die Rate für dieses Jahr reflektiert einen hohen statistischen Überhang aus 2009. Im Verlauf des Jahres 2011 wächst der Welthandel stärker als im Verlauf dieses Jahres.
- i** Der Preis für Rohöl (Brent) bleibt im Prognosezeitraum auf dem zuletzt in etwa erreichten Niveau von 75 \$/b.

Noch nicht nachhaltig  
von Talsohle gelöst

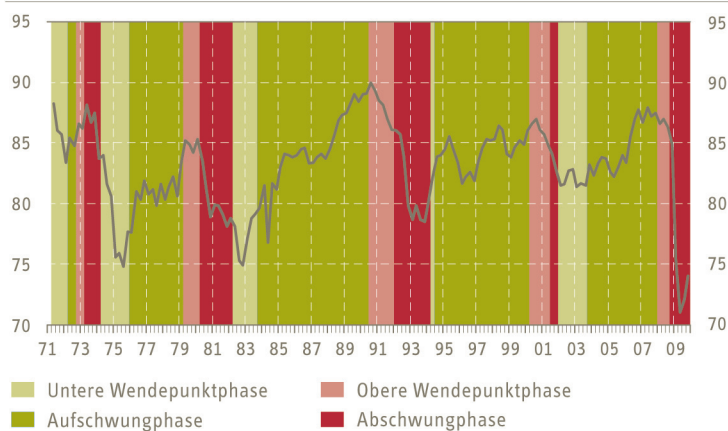
# 1. Überblick

## Kasten 1

### Klassifikation der Jahre 2008 und 2009 in zyklischer Hinsicht

Für die Konjunkturdiagnose und -prognose und damit die wirtschaftspolitischen Empfehlungen ist es von großer Bedeutung, die aktuelle Position im Konjunkturzyklus zu erkennen. Das RWI wendet seit Mitte der neunziger Jahre ein Klassifikationsverfahren an, das sich an einem Vier-Phasen-Schema orientiert (Heilemann und Münch 1999). Es ordnet mit Hilfe der linearen Diskriminanzanalyse (LDA) die einzelnen Quartale den Phasen Aufschwung, oberer Wendepunkt, Abschwung und unterer Wendepunkt zu. Hierbei stützt sich die LDA auf eine Vielzahl konjunkturrelevanter Indikatoren („stylized facts“), insbesondere Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, monetäre Größen und Daten zum Arbeitsmarkt. Aus ihnen wurden ursprünglich zwölf, in jüngerer Zeit acht Variablen als Klassifikatoren dergestalt ausgewählt, dass sie die Quartale ab 1971 mit möglichst geringen Fehlern den Zyklusphasen zuordnen. Dabei wird iterativ vorgegangen. Es erfolgt zunächst eine grobe apriori Klassifikation aller Quartale. Anschließend werden die Quartale mit Hilfe der LDA den vier Zyklusphasen zugeordnet. Differenzen zwischen der geschätzten Zyklusphase und der apriori-Klassifikation werden sodann danach unterschieden, ob sie an einem Übergang zwischen zwei Phasen auftreten oder inmitten einer Phase. Nur im ersten Fall wird die apriori-Klassifikation geändert und die Rechnung wiederholt. Dies geschieht so lange, bis die Zuordnung sich bei einer neuen Schätzung nicht mehr ändert.

### Kapazitätsauslastung<sup>1</sup> und deutsche Konjunkturzyklen 1971 bis 2009



Eigene Berechnungen. – <sup>1</sup>Verarbeitendes Gewerbe, nach Angaben des ifo-Instituts.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die hier vorgestellte Klassifikation stützt sich erstmals auf eine Datenbasis, die den tiefen Produktionseinbruch zur Jahreswende 2008/09 enthält. Es stellt sich die Frage, ob die zuletzt verwendeten acht Variablen weiterhin den Konjunkturzyklus zutreffend klassifizieren können. Anders als bei dem 2001 beginnenden Abschwung, als die Wahl der Klassifikatoren geändert werden musste (Döhrn et al. 2005: 26-27), können diesmal die jüngsten Quartale nach den bislang vorliegenden Daten fast fehlerfrei klassifiziert werden. Im gesamten Schätzzeitraum 1971 bis 2009 nimmt die Klassifikationsgüte (gemessen an der Zahl der Treffer) allerdings geringfügig ab.

### Phasenmittelwerte der Klassifikationsvariablen<sup>1</sup>

1971 bis 2009

	Unterer Wende- punkt	Auf- schwung	Oberer Wende- punkt	Ab- schwung	Gesamt
Reales BIP	0,26	2,53	4,09	0,09	1,92
Reale Ausrüstungsinvestitionen	-2,84	6,37	7,37	-7,86	2,44
Anteil des Außenbeitrags	2,99	3,28	3,40	1,52	2,93
Preisindex des BIP	4,36	1,93	2,63	3,97	2,78
Abhängig Erwerbstätige	-0,98	0,73	2,15	-0,15	0,48
Lohnstückkosten	4,23	0,99	2,31	5,33	2,47
Nominaler Kurzfristzins	5,62	4,17	6,95	8,12	5,47
Realer Langfristzins	3,20	4,31	4,46	3,84	4,07

*Eigene Berechnungen. – <sup>1</sup>Alle trendbehafteten Niveauvariablen wurden in Veränderungsraten gegenüber dem Vorjahr transformiert.*

Nach diesen Rechnungen beginnt die jüngste Abschwungphase im vierten Quartal 2008, und sie dauerte nach unserer Einschätzung bis zum Jahresende 2009. Das letzte Quartal 2009 ordnet die LDA zwar bereits als untere Wendepunktphase ein. Allerdings sollte man, zumal die Daten am aktuellen Rand noch revidiert werden, vorsichtig damit sein, auf Grundlage nur einer Beobachtung bereits eine neue Zyklusphase auszurufen.

Einen guten Eindruck von den Besonderheiten der vier Konjunkturphasen liefern die Phasenmittelwerte der verwendeten acht Klassifikatoren (Tabelle). Sie unterscheiden sich hinsichtlich der Phasen deutlich. Verglichen mit den langjährigen Durchschnittsniveaus fällt auf, dass derzeit die Zinsen deutlich niedriger sind als in früheren Abschwungphasen und dass der Rückgang von BIP und Ausrüstungsinvestitionen erheblich ausgeprägter ist.

# 1. Überblick

- ❏ Der Wechselkurs des Euro beträgt rund 1,35 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

- ❏ Die EZB wird den Leitzins bis zur Jahreswende 2010/11 auf dem gegenwärtigen Niveau belassen und ihn danach bei günstigerer Konjunkturlage um insgesamt 0,75 Basispunkte anheben. Die nicht-konventionellen die Liquidität stützenden Maßnahmen wird sie im Verlauf von 2010 und 2011 weiter zurückführen.
- ❏ Die Finanzpolitik bleibt 2010 expansiv ausgerichtet; den Impuls schätzen wir auf 0,8% in Relation zum BIP. Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik auf einen Konsolidierungskurs einschwenken, um dem Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie der grundgesetzlichen Schuldenregel zu entsprechen. Allerdings sind die Konsolidierungsmaßnahmen bislang noch nicht konkretisiert. Wir unterstellen einen kontraktiven Impuls von 0,7% in Relation zum BIP.
- ❏ Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden um 1,9% bzw. um 1,6% steigen.

## 1.3 Im Prognosezeitraum nur allmähliche Belebung

Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine nur zögerliche Konjunkturbelebung. Zwar ist die gegenwärtige Schwäche auch witterungsbedingt, aber die aufgrund des strengen Winters ausgefallene Produktion dürfte erfahrungsgemäß im zweiten Quartal nachgeholt werden. Im Anschluss an diese kurzfristige Gegenreaktion dürfte die Expansion flach bleiben. Einem kräftigeren Aufschwung stehen mehrere belastende Faktoren entgegen.

Belastende Faktoren stehen kräftigerer Belebung entgegen

- ❏ Die Kapazitäten sind in allen Industrieländern deutlich unterausgelastet, so dass die Investitionen in allen wichtigen Ländern schwach bleiben dürften. Die deutschen Ausfuhren bestehen allerdings zu gut 40% aus Ausrüstungsgütern, bei denen die Wettbewerbsfähigkeit der hiesigen Produzenten hoch ist. Diese Stärke der deutschen Wirtschaft dürfte deshalb vorerst kaum zum Tragen kommen.
- ❏ Die Wirtschaftspolitik dürfte ihren Expansionsgrad reduzieren. Die Geldpolitik hat bereits begonnen, die mit Blick auf die Stabilisierung der Finanzmärkte bereitgestellte Liquidität wieder aus dem Markt zunehmen, und der finanzpolitische Impuls dürfte 2010 geringer sein als 2009. Im kommenden Jahr wird die Finanzpolitik der Konsolidierung voraussichtlich Priorität einräumen, und die Geldpolitik wird wohl mit ersten Zinsschritten zu verhindern suchen, dass die Inflationserwartungen zunehmen. In vielen Ländern dürften die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen ähnlich sein. So wie die Politik welt-

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

weit durch gleichzeitige expansive Maßnahmen während der Krise Schlimmeres verhindert, dürfte sie auch den Schwenk zu einer restriktiveren Politik mehr oder weniger simultan vollziehen und dadurch die Expansion dämpfen.

- Die Probleme im Finanzsektor sind keineswegs ausgestanden. So steigen erfahrungsgemäß in der Spätphase von Rezessionen die Forderungsausfälle der Banken, was deren Möglichkeiten zur Kreditvergabe weiter einschränkt. Zudem dürften durch die Rezession die Reserven vieler Unternehmen aufgezehrt sein, so dass die Möglichkeiten zur Innenfinanzierung gering und die zur Kreditfinanzierung aufgrund der geringeren Sicherheiten eingeschränkt sind. Auch wenn eine Kreditklemme vermieden werden kann, dürfte die Kreditvergabe zurückhaltend bleiben.

Vor diesem Hintergrund dürfte das BIP in Deutschland im Durchschnitt dieses Jahres lediglich um 1,4% steigen. Die Impulse kommen vorerst im Wesentlichen vom Außenbeitrag, da die Weltwirtschaft sich belebt und die Importe schwächer ausgeweitet werden. Für den Jahresverlauf ist auch eine leichte Belebung der Ausrüstungsinvestitionen zu erwarten, da zum Jahresende die degressive Abschreibung ausläuft und manche Unternehmen Investitionen vorziehen werden. Die Bauinvestitionen bleiben hingegen voraussichtlich rückläufig, insbesondere weil der Wirtschaftsbau wohl weiter abnimmt und der Auftrieb vom öffentlichen Bau mit Auslaufen des Konjunkturprogramms nachlässt. Auch der private Konsum dürfte nur einen geringen Beitrag leisten, ungeachtet der fiskalischen Impulse, da die Löhne voraussichtlich kaum steigen werden, die Beschäftigung wohl weiter sinken wird und die Renten nicht angehoben werden.

Im kommenden Jahr dürften bei steigender, wenn auch immer noch niedriger Kapazitätsauslastung die Investitionen etwas stärker zulegen und sich der Export weiter erholen. Ebenso werden die privaten Konsumausgaben voraussichtlich leicht ausgeweitet, wenn sich die Lage am Arbeitsmarkt stabilisiert. Alles in allem prognostizieren wir, dass das BIP um 1,6% steigen wird, wobei die Zunahmen im Jahresverlauf voraussichtlich ausgeprägter sein werden als in diesem Jahr (Schaubild 3). Gemessen an der Tiefe des Einbruchs im vergangenen Jahr bleibt die Expansion allerdings moderat.

Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich voraussichtlich bis weit in das Jahr 2011 hinein verschlechtern. Bei der recht flachen Expansion und der niedrigen Kapazitätsauslastung dürften die Unternehmen ihre personellen Überhänge, die sie im Zuge der Rezession aufgebaut haben, allmählich verringern. Allerdings dürfte sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit in Grenzen halten, weil die Demographie den Arbeitsmarkt weiter entlastet, sich der Strukturwandel zugunsten des Dienstleistungssektors fortsetzt und die Tarifpolitik auf Arbeitsplatzsicherung bedacht ist.

Konjunkturimpulse vorerst  
aus dem Ausland

Arbeitsmarkt verschlechtert  
sich bis ins Jahr 2011 hinein



# 1. Überblick

**Tabelle 2**  
**Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland**

2009 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010 <sup>P</sup>	2011 <sup>P</sup>	2010		2011 <sup>P</sup>	
				1.Hj.	2.Hj. <sup>P</sup>	1.Hj.	2.Hj.
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>							
Konsumausgaben	0,9	0,2	0,6	-0,3	0,6	0,8	0,3
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,2	-0,3	0,4	-1,0	0,3	0,7	0,0
Staat	3,0	1,7	1,2	1,8	1,6	1,2	1,2
Anlageinvestitionen	-8,9	0,3	2,5	-0,2	0,8	4,3	0,9
Ausrüstungen	-20,5	0,7	5,0	-0,5	1,8	5,9	4,2
Bauten	-0,8	-0,5	0,7	-0,9	-0,1	3,4	-1,6
Sonstige	4,9	5,5	3,2	7,5	3,7	3,1	3,3
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-0,9	0,3	-0,2	1,1	-0,5	-1,2	0,7
Inlandsnachfrage	-2,1	0,6	0,7	0,9	0,2	0,1	1,2
Außenbeitrag <sup>3</sup>	-3,0	0,9	1,0	0,8	1,0	1,7	0,4
Exporte	-14,2	7,6	5,6	7,5	7,7	7,6	3,7
Importe	-8,9	6,1	3,7	6,3	5,9	4,1	3,4
Bruttoinlandsprodukt	-5,0	1,4	1,6	1,6	1,2	1,8	1,5
<b>Preise</b>							
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,3	0,4	1,8	0,9	0,3	0,6
Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,1	0,7	0,9	0,9	0,5	0,9	0,9
Einfuhr	-6,4	-0,3	1,7	-1,8	1,1	2,2	1,3
<b>Einkommensverteilung</b>							
Arbeitnehmerentgelt	-0,1	0,8	1,8	0,4	1,2	1,8	1,8
Gewinne <sup>4</sup>	-10,6	6,8	1,3	12,8	1,7	1,6	1,1
Volkseinkommen	-3,8	2,8	1,7	4,3	1,3	1,7	1,6
Abgaben <sup>5</sup> /Subventionen	-4,6	1,4	4,4	-0,1	2,9	4,0	4,8
Nettonationaleinkommen	-3,9	2,6	2,0	3,7	1,5	2,0	2,0
Abschreibungen	-0,7	3,5	2,2	1,9	5,1	2,2	2,1
Bruttonationaleinkommen	-3,4	2,7	2,0	3,4	2,0	2,1	2,0
<b>Entstehung</b>							
Erwerbstätige	0,0	-0,3	-0,4	-0,2	-0,3	-0,5	-0,2
Arbeitszeit	-2,8	1,0	0,2	0,9	1,1	0,5	-0,2
Arbeitsvolumen	-2,8	0,7	-0,2	0,6	0,8	0,0	-0,4
Produktivität	-2,2	0,7	1,9	1,0	0,4	1,8	1,9
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	-5,0	1,4	1,6	1,6	1,2	1,8	1,5
nachrichtlich:							
Erwerbslose <sup>6</sup> , in 1 000	3 295	3 329	3 416	3 314	3 344	3 457	3 375
Erwerbslosenquote, in %	7,6	7,7	7,9	7,7	7,7	8,0	7,8

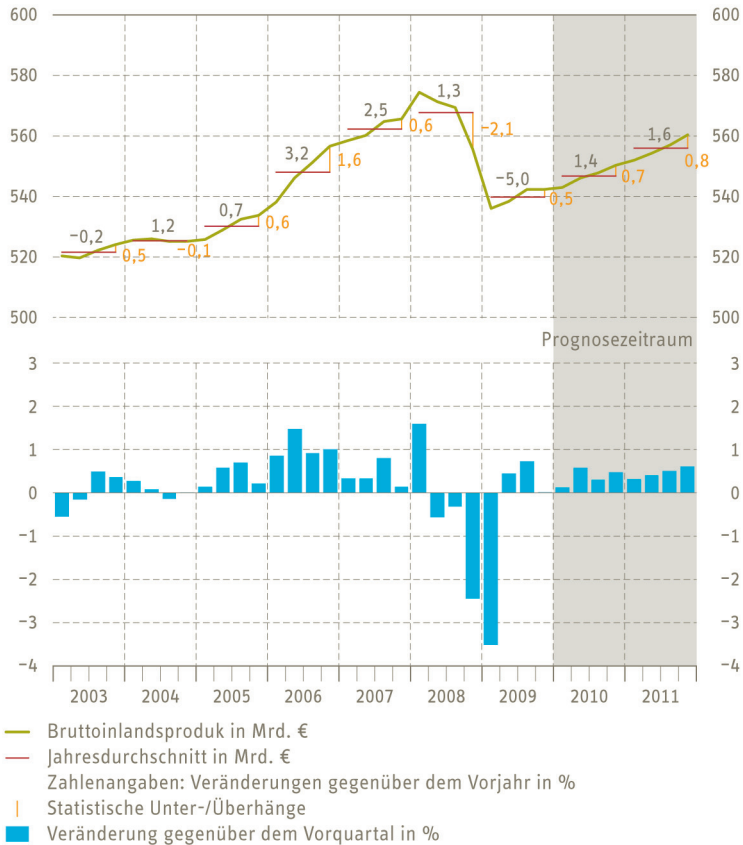
Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>Preisbereinigt. – <sup>2</sup>Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – <sup>3</sup>Wachstumsbeitrag in %-Punkten – <sup>4</sup>Unternehmens- und Vermögenseinkommen. – <sup>5</sup>Produktions- und Importabgaben. – <sup>6</sup>In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO). – <sup>P</sup>Eigene Prognose.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 3

## Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

2003 bis 2011; real; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Die Arbeitslosenquote dürfte daher lediglich von 8,2% im vergangenen auf 8,3% in diesem Jahr steigen. Für 2011 ist im Jahresdurchschnitt ein weiterer Anstieg auf 8,5% wahrscheinlich, wobei sich gegen Jahresende bereits ein leichter Abbau ergeben könnte.

Der Preisauftrieb bleibt bei alledem wohl moderat. Zwar steigen die Energie- und die Nahrungsmittelpreise mittlerweile wieder, und dies dürfte sich in Anbetracht der Entwicklung an den Rohstoffmärkten noch eine Zeitlang fortset-

# 1. Überblick

zen. Auch haben viele Kommunen angesichts ihrer prekären Finanzlage bereits Gebührenerhöhungen angekündigt. Andererseits bleiben bei flauer Nachfrage die Überwälzungsspielräume gering. Wir erwarten eine Inflationsrate von 0,8% bzw. 1,1%.

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich in diesem Jahr voraussichtlich weiter verschlechtern. Das Budgetdefizit des Staates dürfte sich von 79 Mrd. € im Jahr 2009 auf 125 Mrd. € erhöhen, was einem Anstieg der Defizitquote von 3,3 auf 5,0% entspricht. Im kommenden Jahr ist, sofern Konsolidierungsmaßnahmen in dem von uns veranschlagten Umfang realisiert werden, mit einem Rückgang auf 115 Mrd. € bzw. 4,6% zu rechnen.

## 1.4 Risiken

Die beiden vergangenen Jahre waren generell durch eine große Unsicherheit und ein geringes gegenseitiges Vertrauen der wirtschaftlichen Akteure gekennzeichnet. Die Volatilität der Realwirtschaft wie auch an den Finanzmärkten war hoch, und die Risikoaufschläge im Zins für tatsächlich oder vermeintlich schlechtere Schuldner waren zeitweise beträchtlich. Zwar scheint die Expansion nun etwas ruhiger zu verlaufen. Jedoch ist die Nervosität an den Märkten immer noch beachtlich. In einer solchen Situation kann es leicht passieren, dass die Ausgangslage falsch eingeschätzt wird oder dass sich die Lage an den Märkten abrupt ändert. Folglich bestehen nach wie vor zahlreiche Risiken, aber auch Chancen für die Konjunktur.

Ein Risiko stellt die immer noch schwierige Lage im Bankensektor dar, die ihren Niederschlag in – so die Wahrnehmung vieler Unternehmen (DIHK 2010: 1) – angespannten Finanzierungsbedingungen findet. Ob es sich dabei um eine Kreditklemme im Sinne einer angebotsseitigen Verknappung handelt oder nicht, ist schwer zu entscheiden, da sich Angebots- und Nachfragebedingungen am Kreditmarkt sowie die Bonität der Schuldner simultan ändern. In der vorliegenden Prognose ist unterstellt, dass sich die Finanzierungsbedingungen mit der Festigung des Aufschwungs allmählich verbessern. Bleiben sie aber unverändert schwierig, so dürfte der Aufschwung erheblich behindert werden und sich die Wirtschaft zögerlicher als hier prognostiziert erholen.

Ein großes Prognoserisiko könnte daraus resultieren, dass die internationale Konjunkturlage falsch eingeschätzt wird, zumal die Daten widersprüchlich sind. So besteht einerseits die Gefahr, dass die zuletzt beobachtete Belebung der Weltwirtschaft noch nicht, wie hier unterstellt, auf eigenen Füßen steht, sondern dass sie sich vor allem aus dem Zusammenspiel von kurzfristigen Gegenreaktionen auf den scharfen Einbruch vor gut einem Jahr und sich gegenseitig verstärkenden

Weiterhin Risiko  
einer Kreditklemme

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 3**

**Szenarien der konjunkturellen Entwicklung**

2010 bis 2011; Abweichung von der Basislösung in %-Punkten

	Pessimistische Variante		Optimistische Variante	
	2010	2011	2010	2011
<b>Arbeitsmarkt</b>				
Erwerbstätige, in 1 000	-112	-406	55	270
Erwerbstätige am Jahresende, in 1 000	-313	-487	142	350
<b>Verwendung, real</b>				
Private Konsumausgaben	-0,5	-0,4	0,4	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	-2,2	-2,9	1,1	1,9
Ausrüstungen	-5,3	-7,2	2,5	4,8
Bauten	-0,5	-0,1	0,3	0
Sonstige Anlagen	-0,4	-1,2	0,2	0,7
Vorratsveränderung <sup>1</sup>	0	-0,3	-0,1	0,1
Außenbeitrag <sup>1</sup>	-0,8	0,3	0,4	0,3
Exporte	-5	-2,5	2,8	2,2
Importe	-3,4	-3,6	1,9	1,9
Bruttoinlandsprodukt	-1,5	-0,9	0,8	1
<b>Preise</b>				
Private Konsumausgaben	-0,1	-0,6	0	0,2
<b>Verteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelt	-0,8	-1,6	0,4	1,1
Unternehmens-/Vermögenseinkommen	-3,9	0	2,7	0,6
Volkseinkommen	-1,8	-1,1	1,1	0,9
Bruttolöhne und -gehälter	-0,8	-1,6	0,4	1,1
Verfügbares Einkommen	-0,6	-1,1	0,4	0,7
<b>Staat</b>				
Finanzierungssaldo, in Mrd. €	-9	-21	4	14

*Eigene Berechnungen. Zu den Annahmen der Szenarien vgl. Text. - <sup>1</sup>Wachstumsbeitrag in %-Punkten.*

Wirkungen der in vielen Ländern beschlossenen fiskalischen Stimulierungsprogramme und der expansiven Geldpolitik ergibt. Andererseits könnte die Belebung der Weltwirtschaft aber auch der Beginn eines kräftigen Aufschwungs sein.

# 1. Überblick

Um die möglichen Folgen dieses Risikos zu verdeutlichen, haben wir – wie schon in unserem letzten Bericht - mit dem RWI-Konjunkturmodell zwei Szenarien durchgerechnet, die Folgen unterschiedlicher Pfade der weltwirtschaftlichen Entwicklung verdeutlichen sollen.

- i** Ein pessimistisches Szenario lehnt sich an die Erfahrungen der Jahre 2001/02 an, als der Welthandel nach dem Platzen der *New-Economy-Blase* zunächst durch ein ständiges Auf und Ab gekennzeichnet war und sich nur sehr zögerlich belebte. Übertragen auf die derzeitige Situation impliziert dies für 2010 eine jahresdurchschnittliche Zunahme des internationalen Warenaustauschs um lediglich 3% und für 2011 um 4%. Aufgrund der damit verbundenen schwachen Nachfrage wäre ein Rückgang der Rohstoffpreise wahrscheinlich, für Rohöl haben wir am Ende des Jahres 2011 einen Preis von 50 \$/b unterstellt. Die EZB würde in einem solchen Fall wohl den Leitzins auf dem gegenwärtigen Niveau belassen, und die langfristigen Zinsen blieben niedrig.
- i** In unserem optimistischen Szenario lehnen wir uns an den starken Aufschwung des Welthandels nach Überwindung der Rezession zu Beginn dieses Jahrtausends in den Jahren 2004/05 an. Dann würde der Welthandel um rund 11,5% in diesem und gut 8% im kommenden Jahr ausgeweitet. Allerdings dürften aufgrund der hohen Nachfrage die Weltmarktpreise steigen, für Rohöl haben wir einen Preis von rund 90 \$/b Ende 2011 unterstellt. Da sich die Output-Lücke im Euro-Raum rascher schließen würde als in unserer Prognose, erhöhte die EZB ihren Leitzins früher und stärker, und die langfristigen Zinsen stiegen entsprechend. Da sich bei einer kräftigen globalen Expansion die Aussichten des Euro-Raums relativ zu denen der USA verbesserten, unterstellen wir eine Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar.

Aus dem *pessimistischen Szenario* würde ein neuerliches Schrumpfen des deutschen BIP im Verlauf dieses Jahres resultieren. Im Jahresdurchschnitt ergäbe sich eine BIP-Rate, die um 1,5%-Punkte niedriger wäre als hier prognostiziert, also leicht im Negativen liegen würde. Im kommenden Jahr wäre ein bescheidener Zuwachs um 0,7% zu erwarten. Insbesondere würden die Ausrüstungsinvestitionen in diesem Fall wieder deutlich sinken. Die Beschäftigung würde beträchtlich stärker abgebaut als hier prognostiziert, bis Ende 2011 gingen knapp 500 000 Arbeitsplätze zusätzlich verloren. Der Staat müsste sich insbesondere aufgrund wegbrechender Einnahmen stärker verschulden, die Defizitquote wäre 2011 um 0,9%-Punkte höher als wir prognostizieren, würde also fast 5,5% erreichen.

Das *optimistische Szenario* impliziert einen V-förmigen Konjunkturverlauf. In beiden Jahren des Prognosezeitraums wäre das BIP-Wachstum um etwa 1%-Punkt höher als hier prognostiziert. Zunächst wäre die Expansion vor allem vom Export getragen, der im Jahr 2011 aufgrund der deutlich höheren Kapazitätsauslastung

Internationale  
Konjunkturlage  
weiter unsicher

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

die Ausrüstungsinvestitionen mitziehen würde. Bis zum Jahresende 2011 würden im Vergleich zu unserer Prognose 350 000 Arbeitsplätze entstehen. Im Verlauf des kommenden Jahres würde sich aber auch die Inflation beschleunigen, wenn sie auch dann noch deutlich unter 2% liegen dürfte. Aufgrund höherer Staatseinnahmen wäre für 2011 eine um gut 0,5%-Punkte geringere Defizitquote von knapp 4% zu erwarten.

## 2. Die Verwendungskomponenten

### 2.1 Exportanstieg bleibt gedämpft

Nachdem die Exporte in der ersten Jahreshälfte 2009 eingebrochen waren, konnten sie im dritten und vierten Quartal im Zuge der Belebung der Weltwirtschaft wieder um 3,4 bzw. 3,0% zulegen. Zur Stabilisierung beigetragen haben besonders die Ausfuhren nach Asien. Während bei den Lieferungen in die EU lediglich im dritten Quartal ein Anstieg zu erkennen war, nahmen sie nach Asien bereits ab dem zweiten Quartal stetig zu und erreichten im vierten Quartal sogar einen Zuwachs von 10,9%. Positiv dürfte sich dabei auch die Schwäche des Euro seit dem dritten Quartal 2009 ausgewirkt haben. Die Importe stiegen im dritten Quartal um 5,2% und damit stärker als die Exporte, gingen aber im vierten Quartal um 1,9% zurück. Dabei wurden vor allem weniger Konsum- und Investitionsgüter eingeführt, während der Bezug von Vorleistungsgütern sogar zunahm. Offenbar stockten viele Unternehmen ihre Lagerbestände wieder auf, die sie im ersten Halbjahr zum Teil drastisch zurückgefahren hatten. Nicht zuletzt deshalb war der Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft im dritten Quartal sogar negativ, während er im vierten Quartal wieder positiv war.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir, dass sich der Welthandel nur allmählich erholen wird. Dementsprechend dürften die Exporte gemessen an früheren Aufschwüngen nur moderat zulegen. Impulse gehen voraussichtlich weiterhin vom asiatischen Markt aus, da vor allem China schon wieder hohe Wachstumsraten verzeichnet. Nur moderat dürften hingegen die Lieferungen in den Euro-Raum zunehmen. Insgesamt gehen wir für das laufende Jahr von einem Wachstum der Exporte um 7,6% aus, worin sich zum Teil ein Überhang widerspiegelt, so dass die Zunahme im Jahresverlauf geringer sein dürfte. Für die Importe erwarten wir im Jahresdurchschnitt einen Zuwachs um 6,1%. Damit ergibt sich ein Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft von 0,9%-Punkten (Tabelle 4).

Im Jahr 2011 dürfte die Wirtschaftspolitik in vielen Ländern restriktiver ausfallen; andererseits dürften die Investitionen vielerorts wieder stärker ausgeweitet werden, was die deutschen Ausfuhren tendenziell begünstigt. Dementsprechend erwarten wir einen stärkeren Zuwachs der Exporte im Jahresverlauf, der im Jah-

Ausfuhren nach Asien  
steigen kräftig an

Nur moderate Zunahme der  
Lieferung in die EU erwartet

## 2. Die Verwendungskomponenten

resdurchschnitt allerdings nur mit einem Plus von 5,6% zu Buche schlägt, weil der statistische Überhang geringer sein dürfte. Die Importe werden voraussichtlich um 3,7% zulegen. Damit ergibt sich ein Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft von 1,0%-Punkten.

Die Ausführpreise steigen seit der Jahresmitte 2009 leicht an, wohl allein deshalb, weil sich die Verteuerung von Rohstoffen in den Preisen für Vorleistungsgüter niedergeschlagen hat. Die Einfuhrpreise sanken hingegen im zweiten Halbjahr 2009 weiter, sodass sich die *Terms of Trade* leicht verbesserten. Für den Prognosezeitraum erwarten wir unter der Annahme konstanter Rohstoffpreise eine leichte Verbesserung der *Terms of Trade* in diesem und eine geringfügige Verschlechterung im kommenden Jahr, da wir davon ausgehen, dass aufgrund der weltweit günstigeren Konjunktur die Importpreise wieder leicht steigen.

**Tabelle 4**

**Beitrag der Verwendungskomponenten<sup>1</sup> zum Wachstum des BIP**  
2005 bis 2011; in %-Punkten

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>0,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>
Konsumausgaben	0,3	0,9	0,1	0,6	0,7	0,1	0,4
Private Haushalte	0,2	0,8	-0,2	0,2	0,1	-0,2	0,2
Staat	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,3	0,2
Anlageinvestitionen	0,1	1,4	0,9	0,6	-1,7	0,1	0,4
Ausrüstungen	0,4	0,8	0,8	0,3	-1,7	0,0	0,3
Bauten	-0,3	0,4	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,1
Sonstige	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Vorratsveränderung	-0,4	-0,2	0,0	0,4	-0,9	0,3	-0,2
<b>Außenbeitrag</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
Exporte	3,0	5,3	3,4	1,4	-6,7	3,1	2,4
Importe	-2,2	-4,3	-1,9	-1,7	3,7	2,2	1,4
<b>BIP<sup>2</sup></b>	<b>0,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>Lundberg-Komponente berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise – <sup>2</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. – <sup>p</sup>Eigene Prognose.*

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

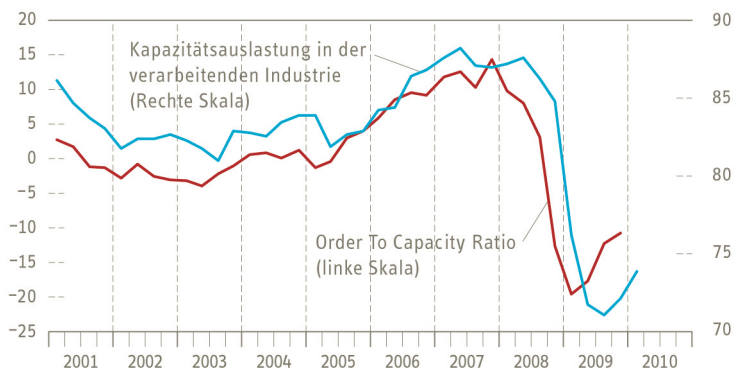
## 2.2 Nur schleppende Erholung der Ausrüstungsinvestitionen

Im vergangenen Jahr gingen die Ausrüstungsinvestitionen um 20,5% zurück. Ein kräftiger Rückgang ist in Rezessionsphasen nicht unüblich, jedoch vollzog er sich diesmal weitaus rascher als in der Vergangenheit (Döhrn et al. 2009a: 50). Bereits im ersten Quartal 2009 gingen die Investitionen in Maschinen, Geräte und Fahrzeuge mit über 18% dramatisch zurück, zeitgleich mit dem starken Rückgang bei der Kapazitätsauslastung. Im weiteren Jahresverlauf schwankten die Veränderungsraten mehr oder weniger um die Nulllinie. Stabilisierend dürften sich vor allem Ersatzinvestitionen ausgewirkt haben, während angesichts der äußerst geringen Kapazitätsauslastung wohl kaum Erweiterungen vorgenommen wurden.

Für die nahe Zukunft lassen aktuelle Indikatoren ein Anhalten der Seitwärtsbewegung der Investitionen erwarten. Hemmend wirken mehrere Faktoren. So sind zwar die Kapazitätsauslastung und die Auftragsbestände – gemessen an der *Order to Capacity Ratio* – wieder leicht gestiegen, aber beide Indikatoren liegen nur wenig über dem historischen Tief (Schaubild 4), so dass sich die Unternehmen vorerst mit Erweiterungsinvestitionen zurückhalten dürften. Dies gilt insbesondere für den Fahrzeugbau, dessen Kapazitätsauslastung seit dem Auslaufen der Abwrackprämie deutlich gesunken ist.

Seitwärtsbewegung bei den Ausrüstungsinvestitionen erwartet

**Schaubild 4**  
Indikatoren zur Auslastung und zum Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe  
2001 bis 2010



Nach Angaben der Bundesbank.



## 2. Die Verwendungskomponenten

Auch sind die Finanzierungsbedingungen weiterhin ungünstig. Auf der einen Seite war die Gewinnlage für die Unternehmen 2009 sehr schlecht, so dass die Rücklagen aus vorherigen Jahren deutlich abgeschmolzen sein dürften. Auf der anderen Seite sind die Kreditbedingungen immer noch recht restriktiv, wenn auch weniger als in den Monaten zuvor. Allerdings ist zuletzt auch die Nachfrage nach Krediten wieder zurückgegangen, was auf eine eher schwache Investitionstätigkeit hindeutet (ECB 2010).

Im Prognosezeitraum dürften sich die Ausrüstungsinvestitionen nur allmählich beleben. Gegen Ende dieses Jahres, wenn die degressive Abschreibung endet, dürfte es – wie früher in vergleichbaren Fällen beobachtet – durch Vorzieheffekte einen kurzfristigen Schub geben, der durch die zuvor lange Investitionszurückhaltung verstärkt werden könnte. Einem solchen Schub folgt erfahrungsgemäß aber eine schwächere Entwicklung in den Folgequartalen. In der Grundtendenz dürften sich aber die Investitionsbedingungen im kommenden Jahr bei steigenden Gewinnerwartungen, wieder günstigeren Kreditkonditionen und steigender Kapazitätsauslastung verbessern. Insgesamt rechnen wir in diesem Jahr mit einem leichten Zuwachs der Investitionen um 0,7% und im nächsten Jahr um 5%.

### 2.3 Konjunkturpakete kompensieren Rückgang im Wirtschaftsbau

Die Bauinvestitionen gingen im Jahresdurchschnitt 2009 um 0,8% zurück. Dies resultiert aber vor allem aus dem statistischen Unterhang aus 2008, der –2,1% betrug. Im Jahresverlauf war eine Steigerung um 1,8% zu beobachten.

Diese Diskrepanz ist besonders auffällig bei den *Wohnungsbauinvestitionen*. Sie wiesen mit Ausnahme des zweiten Vierteljahres stets positive Vorquartalsraten auf, im Jahresmittel sanken sie aber um 0,8%. Positiv wirkten auf den Wohnungsneubau die niedrigen Hypothekenzinsen. Bedeutsamer dürften allerdings Investitionen zur Modernisierung gewesen sein, die durch die noch relativ stabile Einkommensentwicklung und das Konjunkturpaket I gefördert wurden. Die KfW stellte zusätzliche Mittel für die CO<sub>2</sub>-Gebäudesanierung zur Verfügung. Zudem können Aufwendungen für haushaltsnahe Dienstleistungen stärker als zuvor steuerlich geltend gemacht werden. Da sich an diesen Rahmenbedingungen nichts ändert, ist auch für dieses und das nächste Jahr eine leichte Ausweitung der Wohnungsbauinvestitionen zu erwarten. Dabei dürften angesichts der außerordentlich niedrigen Hypothekenzinsen vermehrt Neubauten erstellt werden, worauf die Auftragseingänge und die Baugenehmigungen bereits hinweisen. Alles in allem prognostizieren wir ein Wachstum um 0,2% bzw. um 2,4%.

Die Investitionen im *Wirtschaftsbau* gingen 2009 um 3,2% zurück, was verglichen mit früheren Rezessionsphasen ein milder Rückgang ist. Zum Teil reflektiert dies die noch relativ hohen Konsumausgaben, aufgrund derer die Investitionen

Niedrige Hypothekenzinsen  
helfen Wohnungsbau

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

im Dienstleistungsbereich noch zunehmen. Allerdings weisen die Auftragseingänge bereits auf einen deutlicheren Rückgang des Wirtschaftsbaus hin. Bei den Ausrüstungsinvestitionen dominieren die Ersatzinvestitionen, die in der Regel eine allenfalls geringe Bautätigkeit mit sich bringen. Auch die schwierigeren Finanzierungsbedingungen dürften die Bautätigkeit bremsen. Erst gegen Ende des Jahres könnte eine Wende zum Besseren eintreten, falls sich die Lage an den Finanzmärkten weiter entspannt und die Ausrüstungsinvestitionen wie erwartet anziehen. Für das nächste Jahr ist eine leichte Ausweitung im Wirtschaftsbaubereich zu erwarten (-6,6% bzw. 1,2%).

Abnehmender  
Auftragseingang lässt Minus  
im Wirtschaftsbaubereich erwarten

Im öffentlichen Bau machten sich im Verlauf des Jahres 2009 die Konjunkturprogramme mehr und mehr bemerkbar. Da die dort bereitgestellten Mittel nur für zusätzliche Investitionen und nicht für bereits geplante Vorhaben verwendet werden durften, nahm der öffentliche Bau im Jahresdurchschnitt um 5,3% zu. In diesem Jahr dürften dadurch höhere Ausgaben als 2009 initiiert werden, da inzwischen bei vielen Projekten die Planungen abgeschlossen sind. Dämpfend dürfte jedoch die dramatisch verschlechterte Finanzlage vieler Kommunen wirken, denen deutlich weniger Mittel für „reguläre“ Investitionen zur Verfügung stehen. Einige Vorhaben aus den Konjunkturpaketen dürften zwar erst 2011 abgeschlossen werden, allerdings wird das dadurch angestoßene Investitionsvolumen geringer sein als 2010. Wegen der angespannten Finanzierungslage werden die Investitionen wahrscheinlich sogar sehr deutlich zurückgefahren. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr noch einen kräftigen Zuwachs von 11,0% und im nächsten Jahr einen Rückgang von 6,3%.

Konjunkturprogramme  
erreichen 2010  
höchste Wirkung

Aufgrund gegenläufiger Effekte werden sich die Bauinvestitionen im Prognosezeitraum nur wenig ändern. Wir erwarten einen Rückgang um 0,5% in diesem und einen Zuwachs um 0,7% im kommenden Jahr.

## 2.4 Stagnierende Konsumausgaben

Der private Konsum konnte 2009 entgegen der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung um 0,2% zulegen. Auf der einen Seite sind insbesondere die Gewinneinkommen, in geringerem Maße auch die Lohneinkommen gesunken. Auf der anderen Seite kamen die privaten Haushalte aber in den Genuss massiver fiskalischer Impulse, die sich auf mehr als 25 Mrd. € summiert haben dürften. Zudem stiegen die Renten noch einmal sehr kräftig, da sie den Löhnen mit Verzögerung folgen und zudem der Riester-Faktor ausgesetzt wurde. Per saldo nahmen die verfügbaren Einkommen um 0,6% zu. Stützend wirkte, dass das Preisniveau (Deflator des privaten Konsums) sich im Jahresdurchschnitt nur um 0,1% erhöhte. Allerdings stieg auch die Sparquote leicht, und dies obwohl gerade die Gewinneinkommen, von denen in der Regel ein überdurchschnittlicher Teil gespart wird,

## 3. Produktion und Arbeitsmarkt

kräftig sanken und die Abwrackprämie für sich genommen ein Entsparen bzw. eine höhere Kreditaufnahme bewirkt haben dürfte. Der Zuwachs des Konsums wurde allein im ersten Halbjahr realisiert und betraf wohl vor allem die Ausgaben für den Kauf von Fahrzeugen. Jedenfalls nahmen diese real um 19% zu. Ohne die PKW-Käufe wären die Konsumausgaben 2009 rein rechnerisch um 0,5% gesunken (Destatis 2010). In der zweiten Jahreshälfte ging der private Verbrauch deutlich zurück, und zwar stärker als die Einkommen; die Sparquote stieg.

Konsum 2009 vorwiegend durch Abwrackprämie angeschoben

In diesem Jahr dürften die Bruttolöhne und -gehälter nur geringfügig steigen, da sich geringere Erhöhungen der Tariflöhne als im letzten Jahr abzeichnen und die Beschäftigung weiter sinken dürfte. Zudem wird es aufgrund der im vergangenen Jahr gesunkenen Bruttoverdienste je Beschäftigten 2010 keine Rentenerhöhung geben. Nach der Rentenformel wäre sogar eine Kürzung zu erwarten, die jedoch aufgrund der Rentengarantie unterbleibt. Andererseits dürften sich die Vermögens- und Gewinneinkommen wieder stabilisieren. Vor allem aber steigen die Einkommen erneut durch fiskalische Maßnahmen, insbesondere die erhöhte Absetzbarkeit der Beiträge zur Kranken- und zur Pflegeversicherung, die Anhebung des Grund- und des Kinderfreibetrags sowie die Steigerung des Kindergelds. Die verfügbaren Einkommen dürften per saldo um 0,6% zunehmen, allerdings ist auch von etwas höheren Preissteigerungen auszugehen als im vergangenen Jahr. Zudem dürfte sich die Sparquote weiter erhöhen, u.a. weil die Abwrackprämie zu Vorzieheffekten bei den Pkw-Käufen geführt hatte. Aus alledem ergibt sich im Jahresdurchschnitt ein leichter Rückgang des privaten Verbrauchs von 0,3%. Für den Jahresverlauf rechnen wir allerdings mit einem moderaten Anstieg.

Gedämpfte Einkommensentwicklung belastet weiterhin Konsum

Für den Jahresverlauf 2011 erwarten wir stagnierende Konsumausgaben. Im Zuge der verbesserten Konjunktur dürften die Bruttolohneinkommen wieder etwas stärker zulegen, allerdings dürften die Sozialbeiträge angehoben werden. Auch ist von merklich höheren Vermögens- und Gewinneinkommen auszugehen. Da von letzteren insbesondere einkommensstarke Haushalte mit relativ hoher Sparquote profitieren, ist mit einem weiteren Anstieg der Sparquote zu rechnen. Aufgrund eines statistischen Überhangs aus 2010 erwarten wir für 2011 insgesamt einen leichten Anstieg des privaten Verbrauchs um 0,4%.

## 3. Produktion und Arbeitsmarkt

### 3.1 Langsame Belebung der Produktion

Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm 2009 um 5% ab, so deutlich wie noch nie seit Gründung der Bundesrepublik und stärker als von uns vor einem Jahr erwartet (Kasten 2). Realisiert wurde der Einbruch im Winterhalbjahr 2008/09. Ein extrem schwaches viertes Quartal 2008 sorgte für einen statistischen Unterhang

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

von 2,1%; im ersten Quartal 2009 schrumpfte das BIP saisonbereinigt um weitere 3,5%. In den Folgequartalen nahm die Produktion wieder leicht zu, zuletzt stagnierte sie.

Der tiefe Einbruch zu Beginn des vergangenen Jahres war vor allem dem drastischen Produktionsrückgang im Verarbeitenden Gewerbe (-18,2%) geschuldet. Hier ging insbesondere die Produktion von Investitions- und Vorleistungsgütern zurück. Die Produktion im Baugewerbe sank hingegen, auch im Zuge der Umsetzung der Konjunkturpakete, im Jahresdurchschnitt nur leicht um rund 1%. Im Dienstleistungssektor kam es in industrienahen Bereichen wie dem Transportwesen zu deutlichen Rückgängen, während verbrauchernahe Dienste etwas zulegten.

Für dieses Jahr erwarten wir eine Belebung der Produktion. Hierauf weisen auch die zuletzt weiter gestiegenen Auftragseingänge vor allem für Vorleistungs- und Investitionsgüter hin. Allerdings dürfte die Erholung nur zäh in Gang kommen. Im ersten Quartal dürfte zudem der strenge Winter die Expansion belasten, insbesondere in der Bauwirtschaft. So war die Bauproduktion im Januar über 15% niedriger als im Durchschnitt des vierten Quartals 2009, während die Industrieproduktion nur leicht zulegte (0,4%). Rückläufig war dabei die Produktion im Straßenfahrzeugbau, und daran dürfte sich vorläufig wenig ändern, da im Zuge der Abwrackprämie zahlreiche Käufe vorgezogen wurden (Döhrn et al. 2009b: 52 ff.). Der Export dürfte wenig Entlastung für die Branche bringen, da auch im Ausland vielfach Abwrackprogramme ausliefen.

Soweit die Schwäche im ersten Quartal witterungsbedingt ist, dürfte es – wie in der Vergangenheit oft beobachtet – zu Aufholeffekten kommen. Im weiteren Verlauf dieses Jahres ist gleichwohl eine nur moderate Ausweitung der Produktion zu erwarten. Durch das Anziehen der Binnennachfrage und weil in vielen Bereichen die Läger wohl wieder aufgefüllt werden, dürfte vor allem das Produzierende Gewerbe wieder zulegen. Hiervon werden voraussichtlich die unternehmensnahen Dienstleistungen mitgezogen. Die Bauproduktion wird zwar weiterhin von öffentlichen Aufträgen profitieren, aber aufgrund des schwachen Wirtschaftsbaus per saldo voraussichtlich rückläufig sein. Insgesamt gehen wir von einem Zuwachs um 1,4% des BIP in diesem Jahr aus (kalenderbereinigt 1,3%).

Im nächsten Jahr dürfte die Erholung an Stärke gewinnen. Mit dem erwarteten Anziehen der Weltwirtschaft ist eine kräftigere Expansion der exportnahen Branchen wie des Maschinenbaus wahrscheinlich. Neben dem Einzelhandel, der von einem stabilen Konsum profitiert, werden mit dem Abklingen der Finanzkrise auch Banken und Versicherungen voraussichtlich wieder ein Plus bei der Wertschöpfung verzeichnen können. Im Jahresdurchschnitt prognostizieren wir für 2011 ein Wachstum des BIP von 1,6% (kalenderbereinigt 1,7%).

Witterungsbedingt schwaches  
erstes Quartal erwartet

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

#### Kasten 2

#### Die Prognose vom Frühjahr 2009 im Rückblick

Die Konjunkturprognosen des RWI entstehen im Zusammenspiel zahlreicher Methoden und Verfahren. Nach Festlegung der exogenen Variablen (Annahmen) erfolgt eine Prognose mit dem RWI-Konjunkturmodell. Parallel dazu werden – ausgehend von unterschiedlichen Ansätzen – Expertenprognosen für die einzelnen Verwendungsaggregate, die Entstehungs- und die Verteilungsseite der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) erstellt, die im Rahmen des Kontensystems der VGR miteinander abgestimmt werden (sog. Iterative VGR-Prognose). Dabei kommen neben indikatorgestützten Verfahren ökonometrische Ansätze ebenso zum Einsatz wie Vergleiche mit früheren Konjunkturzyklen, Zeitreihenanalysen oder subjektive Einschätzungen nach Erfahrungen oder Plausibilitätsüberlegungen.

#### Prognose 2009 im Rückblick

	Prognose März 2009		Ist <sup>1</sup>	Absoluter Prognosefehler	
	Konjunkturbericht	Modell		Bericht März 2009	Durchschnitt 1991-2008 <sup>2</sup>
Private Haushalte	-0,6	0,1	0,2	0,8	0,9
Staat	2,4	0,9	3,0	0,6	0,6
Anlageinvestitionen	-9,9	-2,6	-8,9	1,0	2,4
Ausrüstungen	-17,0	-8,8	-20,5	3,5	3,7
Bauten	-5,8	1,4	-0,8	5,0	2,5
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-0,1	0,0	-0,9	0,8	0,4 <sup>o</sup>
Außenbeitrag <sup>3</sup>	-2,4	-2,5	-3,0	0,6	0,7
Exporte	-12,3	-12,7	-14,2	1,9	2,7
Importe	-8,3	-8,6	-8,9	0,6	2,7
Bruttoinlandsprodukt	-4,3	-2,7	-5,0	0,7	0,7

Eigene Berechnungen – <sup>1</sup>Datenstand März 2010. – <sup>2</sup>RWI-Konjunkturberichte vom März. – <sup>3</sup>Wachstumsbeiträge. – <sup>o</sup>1996-2008.

Das Konjunkturmodell kann die in der Vergangenheit beobachteten Korrelationen für die Zukunft extrapolieren und ist somit unerlässlich zur Erstellung einer konsistenten Prognose. Zugleich können durch Expertenwissen neue Entwicklungen und Sondereffekte berücksichtigt werden, was zu einer Verbesserung der Prognose führen kann. Deshalb werden bei Diskrepanzen zwischen beiden Prognosen deren Ursachen kritisch hinterfragt. Dies kann einerseits zu einer Modifikation der Modellprognose führen, andererseits kann allerdings auch die

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

*Prognose des Einzelaggregats verworfen werden, wenn dies zu einer inkonsistenten Gesamtprognose führen würde.*

*Vor einem Jahr waren in einigen Bereichen die Abweichungen zwischen beiden Prognoseverfahren ungewöhnlich groß. So lieferte das Modell für das Jahr 2009 einen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen um rund 9%, während die Expertenprognose von -17% ausging (Tabelle). Begründet wurde letzteres mit den starken Einbrüchen der Investitionstätigkeit, die in anderen Ländern während Finanzkrisen beobachtet worden waren (Döhrn et al. 2009a: 49-51). Im Nachhinein erwies sich diese Einschätzung als durchaus zutreffend, die Ausrüstungsinvestitionen gingen um 20% zurück. Diese Abwärtsrevision der Prognose zog eine gegenüber dem Konjunkturmodell ungünstigere Einschätzung des BIP-Wachstums nach sich. Hingegen lag das Modell bei den Bauinvestitionen näher an der Wirklichkeit. Überschätzt wurden in der Modell- wie in der Expertenprognose die negativen Folgen für den Arbeitsmarkt und damit auch für die Konsumnachfrage. Gemessen an früheren Fehlern wurde hingegen in beiden Prognosen der Einbruch beim Export recht gut vorhergesehen, wohl auch weil die Annahme bezüglich des Welthandels (-12%) dem beobachteten Rückgang recht nahe kam.*

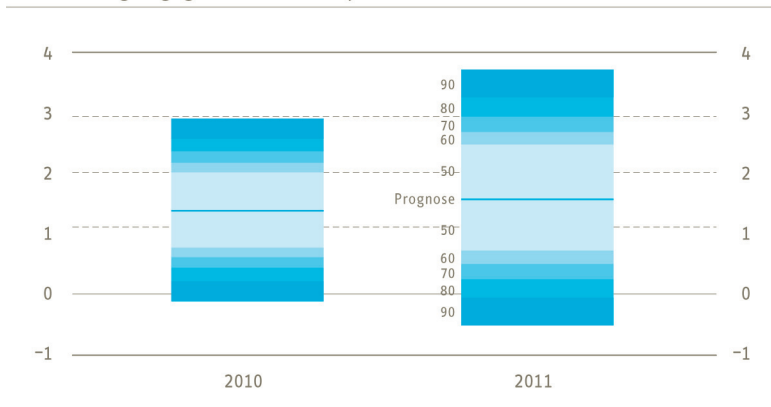
*Die vor einem Jahr veröffentlichte Prognose war angesichts der damals herrschenden großen Unsicherheit überraschend treffsicher. Der absolute Fehler der BIP-Prognose entspricht mit 0,7%-Punkten dem langjährigen Durchschnitt, bei den meisten Verwendungskomponenten des BIP wie auch beim Außenbeitrag liegt der Prognosefehler sogar unter den Durchschnittswerten seit der Wiedervereinigung. Zwar hatte es nach dem offenen Ausbruch der Finanzkrise im September 2008 etwa ein halbes Jahr gedauert, bis das volle Ausmaß der wirtschaftlichen Abschwächung sichtbar wurde. Die anschließenden Prognosen weisen allerdings eine recht hohe Treffgenauigkeit auf.*

Die Unsicherheit, mit der Prognosen notwendigerweise verbunden sind, veranschaulicht das RWI seit nunmehr fünf Jahren durch Intervalle, die es aus den Prognosefehlern der Vergangenheit ableitet. Für das laufende Jahr ergibt ein 80%-Intervall zwischen 0,2 und 2,6%. Für das kommende Jahr ergäbe sich – folgt man den üblichen Rechenverfahren – das sehr weite Intervall zwischen -1,0 und 4,2%. Es ist wesentlich durch die außerordentlich großen Fehler bei den Vorhersagen mit längerem Prognosehorizont im Vorfeld der jüngsten Rezession beeinflusst. Bereits in der Vergangenheit gab es Hinweise, dass die Annahme der Normalverteilung der Fehler, die diesen Berechnungen mangels überzeugender Alternativen zugrunde liegt, wohl nicht zutrifft (Döhrn 2009b: 129). Diese Zweifel wurden durch die jüngsten Erfahrungen verstärkt. Es ist eher eine Verteilung zu vermuten, bei der sowohl Werte nahe dem Mittelwert und als auch an den

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

Enden eine höhere Wahrscheinlichkeit besitzen als im Falle der Normalverteilung (*fat tail*-Verteilungen). Allerdings lassen sich die Momente solcher Verteilungen aufgrund der geringen Zahl von Beobachtungen, über die man bei Prognosen naturgemäß verfügt, nicht hinreichend genau schätzen. In der Vergangenheit bewährte sich ein Praktiker-Ansatz recht gut, bei dem die Fehler vor Berechnung des Intervalls „getrimmt“ werden (ebenda: 134). Zieht man eine Grenze beim 1,5-fachen der Streuung der Prognosefehler im Stützzeitraum, erhält man für 2011 einen 80%-Intervall zwischen -0,1% und 3,2% (Schaubild 5).

**Schaubild 5**  
**Prognoseintervalle der BIP-Prognose**  
Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. 2007: 44-45 und den Text.

#### 3.2 Arbeitsmarkt weiterhin recht robust

Der Arbeitsmarkt hat sich im vergangenen Jahr als überraschend krisenfest erwiesen. Das Arbeitsvolumen ging zwar in der ersten Jahreshälfte stark zurück (um gut 2,5% gegenüber dem zweiten Halbjahr 2008); die Folgen für die Zahl der Erwerbstätigen konnten jedoch zu einem Großteil durch eine ähnlich starke Reduktion der individuellen Arbeitszeit aufgefangen werden.<sup>3</sup> In der zweiten Jahreshälfte zog das Arbeitsvolumen im Zuge der wirtschaftlichen Stabilisierung bereits wieder an. Zudem vollzog sich ein Strukturwandel zugunsten des arbeitsintensiveren Dienstleistungssektors (Kasten 3). Die Zahl der erwerbstätigen

Überraschend geringer Anstieg der Arbeitslosigkeit

<sup>3</sup> Gemäß der Arbeitsvolumenrechnung des IAB war dies zu 40% auf eine Reduzierung der tarifvertraglich vereinbarten Wochenarbeitszeit, zu 25% auf die Inanspruchnahme der Kurzarbeit und zu 20% auf den Abbau von Arbeitszeitkonten zurückzuführen (SVR 2009: 262).

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Inländer ging in Folge dessen im Jahresverlauf 2009 lediglich um 204 000 zurück<sup>4</sup>, und die Arbeitslosigkeit nahm um 186 000 zu. Die Arbeitslosenquote erreichte im Jahresdurchschnitt 8,2%. Angesichts der Tiefe der Rezession ist diese als äußerst moderat zu bezeichnen und sticht im internationalen Vergleich hervor (vgl. Schaubild 6).

In der zweiten Jahreshälfte nahm die Arbeitslosigkeit sogar durchweg leicht ab, wobei dies teilweise auf einen Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials – nach Angaben des IAB (2009: 11) um 135 000 Personen – zurückzuführen sein dürfte. Zudem ist zu beachten, dass Erwerbslose, die von externen Vermittlern betreut werden, seit Mai 2009 nicht mehr als arbeitslos erfasst werden, sondern als sich in einer arbeitsmarktpolitischen Maßnahme befindend. Die Auswirkungen dieser Umbuchung sind daran abzulesen, dass die Zahl der Unterbeschäftigten, die neben den registrierten Arbeitslosen auch die Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst, bedeutend stärker zunahm als die der Arbeitslosen. Letztere lag im Dezember um 360 000 über dem Vorjahreswert und nahm damit stärker zu als angesichts des Rückgangs der Erwerbstätigkeit zu erwarten gewesen wäre. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass das Auslaufen von vorruchstehenden ähnlichen Regelungen (§ 428 SGB III u.a.) die Arbeitslosenzahl statistisch erhöht hat, nach Schätzungen der BA (2010a) im vergangenen Jahr um rund 70 000. Auch ist zu vermuten, dass die Zahl derer, die sowohl erwerbstätig als auch als arbeitslos registriert sind (z.B. Minijobber, die weniger als 15 Stunden pro Woche arbeiten), erheblich zugenommen hat. Schließlich ist die Diskrepanz wohl auch darauf zurückzuführen, dass sich der Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Teilzeitstellen zum Teil aus der Stillen Reserve gespeist hat (BA 2010b: 8).

Unterbeschäftigung hat stärker zugenommen

In diesem Jahr zeigt sich der Arbeitsmarkt bisher ebenfalls robust. Die Erwerbstätigkeit ist im Januar gestiegen, die Arbeitslosigkeit hat nur geringfügig zugenommen. Zudem deuten die Frühindikatoren auf eine leichte Verbesserung in der kurzen Frist hin (BA 2010c). So hat sich der Zugang von nichtarbeitslosen Arbeitssuchenden abgeschwächt, und die Beschäftigung im Bereich der Arbeitnehmerüberlassung nimmt wieder zu. Der Zugang von ungeforderten („normalen“) offenen Stellen für eine sozialversicherungspflichtige Beschäftigung blieb zuletzt etwa konstant, ist seit Mitte 2009 aber ebenfalls tendenziell steigend. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt in der ersten Jahreshälfte kaum verändert.

<sup>4</sup> Die Erwerbstätigkeit im Inland ist im Jahresverlauf sogar nur um 132 000 gesunken. Der Pendlersaldo ist zur Jahresmitte sprunghaft angestiegen und seitdem nur leicht zurückgegangen. Eine Erklärung dafür könnte sein, dass die Arbeitslosigkeit im europäischen Ausland meist sehr viel stärker gestiegen ist, wovon auch im Ausland arbeitende Deutsche betroffen gewesen sein dürften. Hingegen ist der deutsche Arbeitsmarkt dadurch sowohl für deutsche als auch für Ausländer verhältnismäßig attraktiv geworden.



### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

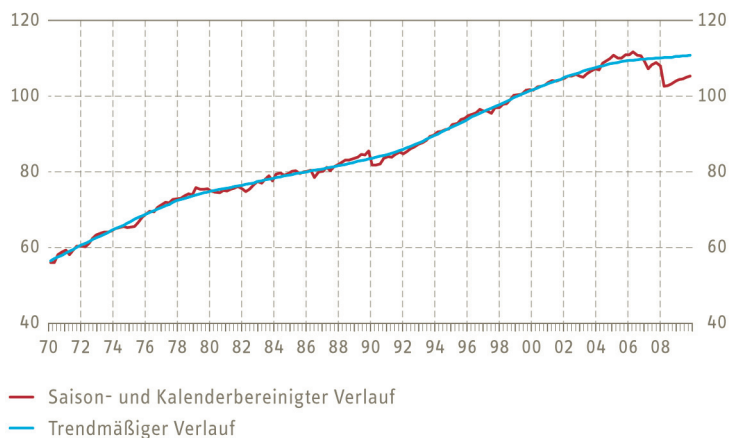
#### Kasten 3

#### Zur Fehlprognose der Arbeitslosigkeit

Auf Grund der Schwere des Produktionseinbruchs im Winterhalbjahr 2008/2009 hatte das RWI in den vergangenen beiden Konjunkturberichten (vgl. Döhrn et al. 2009a, 2009b) einen deutlich stärkeren Anstieg der Arbeitslosigkeit vorhergesagt als im abgelaufenen Jahr beobachtet. So war in der Frühjahrs- und der Herbstprognose 2009 noch von 1,1 Mill. beziehungsweise 500 000 zusätzlichen Arbeitslosen im Jahresverlauf ausgegangen worden. Tatsächlich nahm deren Zahl lediglich um knapp 200 000 zu. Während der Fehler bei der Prognose des Arbeitsvolumens vergleichsweise gering war, liegt der Grund für die Fehleinschätzung in der durchschnittlichen Arbeitszeit der Arbeitnehmer. Hier war eine deutlich schwächere Reduktion erwartet worden. Zwar wurde die Kurzarbeit weitgehend zutreffend prognostiziert und auch andere (tarifliche) Maßnahmen zur Arbeitszeitreduktion wie der Abbau von Überstunden antizipiert; ebenso war absehbar, dass die Betriebe vor dem Hintergrund des im vergangenen Aufschwung erlebten Fachkräftemangels stärker als in früheren Abschwüngen versuchen würden, Beschäftigte zu halten. Hier war wegen der mehrjährigen Lohnmoderation und der dadurch günstigen Lohnkostensituation der Unternehmen von einem größeren Spielraum als in früheren Rezessionen ausgegangen worden.

#### Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen

1970 bis 2009; saisonbereinigter Verlauf

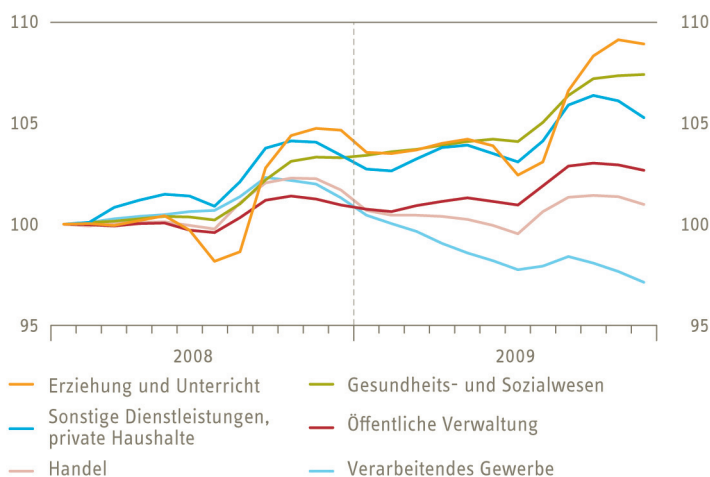


Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes;  
Trendberechnung mit HP-Filter

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

### Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung in ausgewählten Wirtschaftszweigen

Januar 2008 = 100



Quellen: Eigene Berechnung nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit.

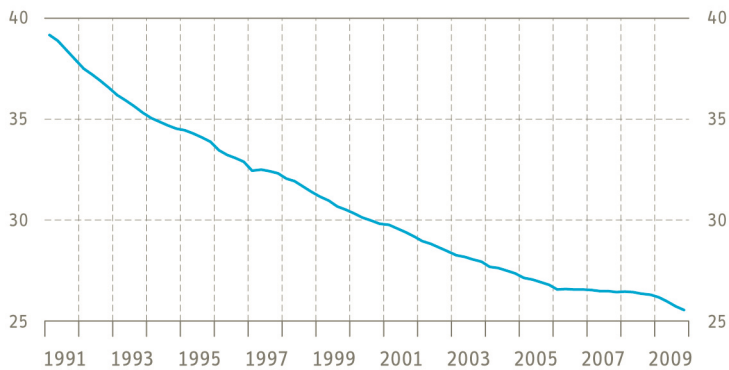
Deutlich unterschätzt wurden jedoch strukturelle Faktoren, die die durchschnittliche Arbeitszeit senkten und zugleich eine anhaltende Absenkung der Produktivität je Arbeitnehmer im Vergleich zum langfristigen Trend bewirkten (Schaubild Arbeitsproduktivität). Sichtbar werden diese strukturellen Änderungen zum einen daran, dass die Zahl der geringfügig Beschäftigten 2009 im fast gleichen Umfang (83 000) zunahm, in dem die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sank (90 000). Zum anderen nahm unter den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten die Zahl der Vollzeitstellen im Jahresverlauf um 360 000 ab, während die Zahl der Teilzeitstellen um 270 000 zulegte. Diese Verschiebung dürfte nur zum Teil Ausdruck dessen sein, dass in den Unternehmen Vollzeit durch Teilzeitstellen oder gar Minijobs ersetzt wurden. Stärker schlägt darin wohl der sektorale Strukturwandel zu Buche, der sich offenbar in der Rezession – zumindest vorübergehend – beschleunigt hat. Am größten war der Abbau der Beschäftigung in dem von der Krise am stärksten betroffenen Verarbeitenden Gewerbe (Schaubild Beschäftigte nach Wirtschaftszweigen). Hier lag die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Dezember um 270 000 (4,1%) unter dem Vorjahreswert. In diesem Bereich ist der Anteil der Vollzeitstellen überdurchschnittlich hoch (IAB 2006: 2). Ebenso deutlich sank die Zahl der Leiharbeiter (-41 000 bzw. -6,8%), die wahrscheinlich ebenfalls zu einem großen Teil vollzeitbeschäftigt sind. Andererseits wurde in zahlreichen Wirtschaftszweigen weiterhin sozialversicherungspflichtige Beschäftigung aufgebaut, so im Gesund-

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

heits- und Sozialwesen (133 000 bzw. 4%), im Bereich Erziehung und Unterricht (44 000 bzw. 4,1%), in der öffentlichen Verwaltung (29 000 bzw. 1,7%) und im Gastgewerbe (19 000 bzw. 2,2%). Hierbei handelt es sich wiederum überwiegend um Sektoren mit hohen Teilzeitquoten.

#### Beschäftigungsanteil des Produzierenden Gewerbes

1991 bis 2009; in %; inklusive Bau



Eigene Berechnungen nach Angaben des statistischen Bundesamtes.

Diese strukturellen Verschiebungen lassen erwarten, dass die durchschnittliche Arbeitszeit pro Kopf dauerhaft unter dem Niveau vor Beginn der Rezession bleibt. Die zwischen 2004 und 2008 beobachtete Stabilisierung der durchschnittlichen Arbeitszeit wäre nach dieser Lesart nicht so sehr durch die in einer Reihe von Tarifverträgen vereinbarten längeren Arbeitszeiten zu erklären, sondern zu einem erheblichen Teil durch einen Aufbau von Überstunden (etwa aufgrund Arbeitskräftemangels), der durch die Regelungen zu den Arbeitszeitkonten erleichtert worden war. Hinzu kommt, dass der durch den Export getriebene Boom den sektoralen Strukturwandel deutlich verlangsamte. War der Beschäftigungsanteil des Verarbeitenden Gewerbes zwischen 1991 und 2005 mehr oder weniger kontinuierlich zurückgegangen, so stabilisierte er sich ab Anfang 2006 zwischenzeitlich, was für sich genommen positiv auf die durchschnittliche Arbeitszeit gewirkt haben dürfte (Schaubild Beschäftigungsanteil). Durch die Krise war dann das Verarbeitende Gewerbe, wie beschrieben, überdurchschnittlich betroffen, womit sich der sektorale Strukturwandel beschleunigt fortsetzte. Sollte dieser die eingeschlagene Richtung beibehalten, wofür auch internationale Vergleiche sprechen (Döhrn et al. 2008), könnte die durchschnittliche Arbeitszeit je Arbeitnehmer dauerhaft niedriger bleiben als vor der Krise. Dadurch dürfte sich auch die Produktivität je Arbeitnehmer erst mit deutlicher Verzögerung an das Vorkrisenniveau annähern. Beides vermindert den Anpassungsdruck bei der Zahl der Beschäftigten erheblich.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 5

## Arbeitsmarktbilanz

2005 bis 2011; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 <sup>P</sup>	2011 <sup>P</sup>
<b>Arbeitsvolumen (Mill. h)</b>	<b>55 693</b>	<b>55 858</b>	<b>56 845</b>	<b>57 583</b>	<b>55 956</b>	<b>56 360</b>	<b>56 240</b>
<b>Erwerbstätige Inländer<sup>1</sup></b>	<b>38 741</b>	<b>38 996</b>	<b>39 656</b>	<b>40 220</b>	<b>40 171</b>	<b>40 055</b>	<b>39 910</b>
Selbständige <sup>1</sup>	4 355	4 391	4 436	4 434	4 412	4 415	4 420
darunter:							
Förderung der Selbständigkeit <sup>1</sup>	322	300	237	180	145	155	175
Arbeitnehmer <sup>1</sup>	34 386	34 605	35 220	35 786	35 759	35 640	35 490
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26 237	26 366	26 942	27 510	27 503	27 505	27 360
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 771	4 819	4 861	4 866	4 910	4 905	4 900
<b>Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)</b>			<b>4 963</b>	<b>4 324</b>	<b>4 515</b>	<b>4 725</b>	<b>4 930</b>
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	4 861	4 487	3 776	3 268	3 423	3 475	3 565
Aktivierung und berufliche Eingliederung					132	290	335
Berufliche Weiterbildung	113	146	149	171	216	230	250
„Ein-Euro-Jobs“	225	328	323	315	322	320	325
Gründungszuschuss		16	92	123	126	145	165
Kurzarbeiter	126	67	68	101	1 143	475	205
Unterbeschäftigte (einschließlich Kurzarbeiter <sup>2</sup> )			4 999	4 370	4 886	4 870	4 995
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	11,7	10,8	9,0	7,8	8,2	8,3	8,5
Erwerbslosenquote <sup>4</sup>	10,6	9,8	8,3	7,2	7,6	7,7	7,9

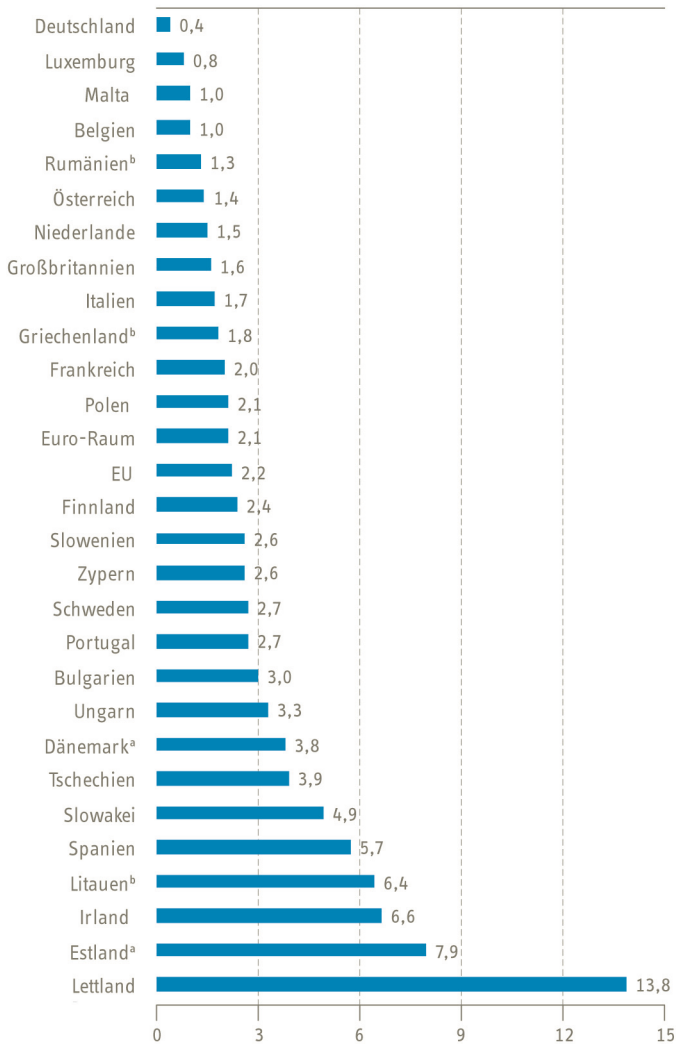
Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. – <sup>1</sup>Überbrückungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegsgeld, Gründungszuschuss. – <sup>2</sup>Vollzeitäquivalente – <sup>3</sup>Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. – <sup>4</sup>Abgrenzung der International Labour Organisation; bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. – <sup>P</sup>Eigene Prognose; Angaben gerundet.

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 6

#### Veränderung der Erwerbslosenquote

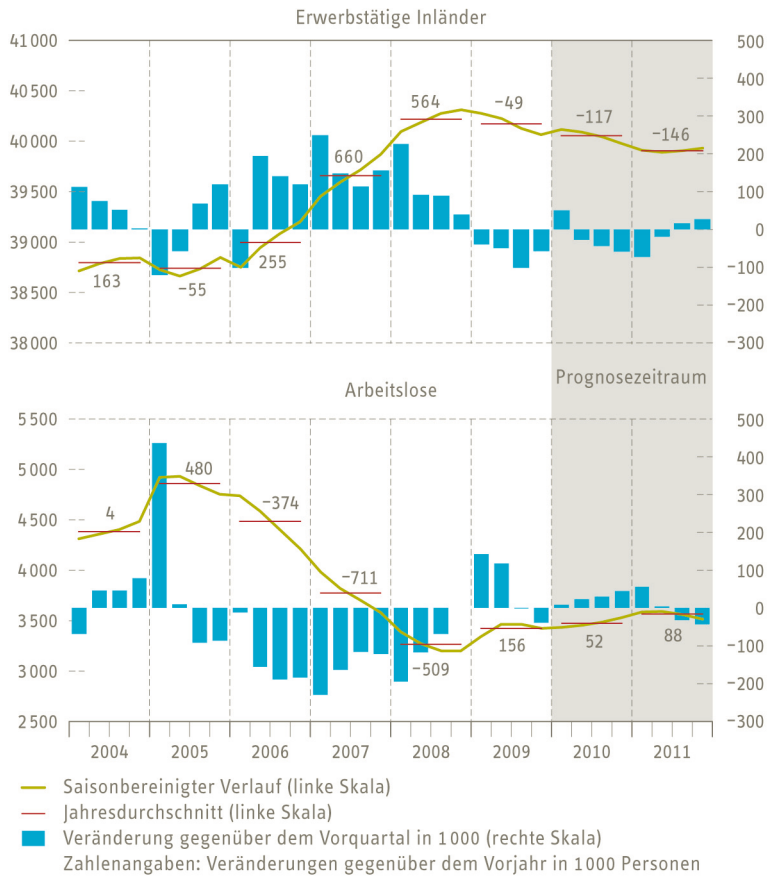
Januar 2010 gegenüber Oktober 2008 in %-Punkten



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat auf Basis saisonbereinigter Werte. – <sup>a</sup>Stand Dezember 2009. – <sup>b</sup>Stand September 2009.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 7**  
**Erwerbstätige und Arbeitslose**  
 2004 bis 2011; Saisonbereinigter Verlauf in 1000



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit

Für die zweite Hälfte dieses Jahres rechnen wir jedoch mit einer Zunahme der Arbeitslosigkeit, die sich wegen der nur schleppend anziehenden Produktion wohl bis Mitte 2011 fortsetzen wird. Grund für diese Einschätzung ist, dass einerseits die Wirtschaft vorerst unterhalb der Potenzialrate wachsen dürfte, was ein allenfalls stagnierendes Arbeitsvolumen in diesem Jahr erwarten lässt. Andererseits dürfte die durchschnittliche Arbeitszeit – trotz der negativen Grundtendenz – vorerst weiter zunehmen, da die Möglichkeiten der individuellen Arbeitszeitverkürzung

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

wohl weitgehend ausgereizt sind und entsprechende Maßnahmen oft nur befristet eingesetzt werden können. So rechnen wir aufgrund sinkender Anzeigen für konjunkturelle Kurzarbeit und mit Blick auf frühere Rezessionen (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2009: 54) mit einer Halbierung der Zahl der Kurzarbeiter im Jahresdurchschnitt. Die aufgrund der anhaltend unterausgelasteten Kapazitäten hohe Kostenbelastung und die geringen Preisüberwälzungsspielräume dürften viele Betriebe im Verarbeitenden Gewerbe dazu zwingen, Beschäftigung abzubauen. Insbesondere dort deutet die nach wie vor niedrige Stundenproduktivität auf weiteren personellen Anpassungsbedarf hin. Zudem dürfte sich der Beschäftigungsaufbau in den weitgehend öffentlich finanzierten Bereichen Gesundheits- und Sozialwesen, Erziehung und Unterricht sowie in der öffentlichen Verwaltung angesichts der angespannten öffentlichen Haushaltslage nicht fortsetzen. Daher ist zu erwarten, dass sich die Schaffung sozialversicherungs-pflichtiger Teilzeitstellen nicht fortsetzt. Erst ab Mitte 2011 ist wieder mit einer leicht steigenden Erwerbstätigkeit zu rechnen, weil das gesamte Arbeitsvolumen dann wieder etwas stärker zulegen dürfte als die durchschnittliche Arbeitszeit.

Beschäftigungsabbau  
dürfte bis Mitte 2011 anhalten

Insgesamt erwarten wir für den Jahresverlauf 2010 einen Rückgang der Zahl der Erwerbstätigen um 135 000, dem auch im Jahresverlauf 2011 noch ein leichter Rückgang um 5 000 folgen dürfte (Schaubild 7). Jahresdurchschnittlich bedeutet dies einen Rückgang um 0,3% in diesem Jahr und, aufgrund des statistischen Unterhangs, um 0,4% im nächsten Jahr. Spiegelbildlich dürfte die Zahl der Arbeitslosen im Jahresverlauf 2010 um 130 000 steigen, dann aber im Jahresverlauf 2011 um 45 000 zurückgehen.<sup>5</sup> Damit ergibt sich im Jahresdurchschnitt eine Zunahme um gut 50 000 in diesem und um knapp 90 000 im nächsten Jahr, womit die Arbeitslosenquote bei durchschnittlich 8,0 bzw. 8,2% liegen würde.

<sup>5</sup> Die Differenz zum Rückgang der Erwerbstätigkeit erklärt sich zum Teil aus der demographisch bedingten Verringerung des Erwerbspersonenpotenzials, den das IAB (2009: 11) für 2010 auf knapp 140 000 schätzt. Dieser Wert wird hier auch für 2011 angenommen. Hinzu kommt, dass sich nicht alle Erwerbstätigen, die ihre Beschäftigung verlieren, arbeitslos melden dürften bzw. als Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen nicht in der Arbeitslosenstatistik geführt werden.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 6**

**Bruttoinlandsprodukt, Arbeitszeit und Erwerbstätigkeit**

2005 bis 2011

	Reales BIP (1)	Produktivität <sup>1</sup> (2)	Arbeitsvolumen <sup>2</sup> (3) = (1)-(2)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen (4)	Erwerbstätige (5) = (3)-(4)
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>					
2005	0,8	1,4	-0,6	-0,5	-0,1
2006	3,2	2,9	0,3	-0,3	0,6
2007	2,5	0,7	1,8	0,1	1,7
2008	1,3	0,0	1,3	-0,1	1,4
2009	-5,0	-2,2	-2,8	-2,8	0,0
2010 <sup>P</sup>	1,4	0,7	0,7	1,0	-0,3
2011 <sup>P</sup>	1,6	1,9	-0,2	0,2	-0,4
<b>Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %</b>					
Q1 08	1,6	0,7	0,9	0,3	0,6
Q2 08	-0,6	-0,7	0,1	-0,1	0,2
Q3 08	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	0,2
Q4 08	-2,4	-1,1	-1,4	-1,5	0,1
Q1 09	-3,5	-2,0	-1,6	-1,5	-0,1
Q2 09	0,4	1,0	-0,5	-0,4	-0,2
Q3 09	0,7	0,5	0,2	0,3	-0,1
Q4 09	0,0	-0,5	0,5	0,5	0,0
Q1 10 <sup>P</sup>	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Q2 10 <sup>P</sup>	0,6	0,6	0,0	0,1	-0,1
Q3 10 <sup>P</sup>	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,1
Q4 10 <sup>P</sup>	0,5	0,5	0,0	0,1	-0,1
Q1 11 <sup>P</sup>	0,3	0,3	0,0	0,2	-0,2
Q2 11 <sup>P</sup>	0,4	0,4	0,0	0,1	0,0
Q3 11 <sup>P</sup>	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0
Q4 11 <sup>P</sup>	0,6	0,5	0,1	0,0	0,1

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigenstunde. – <sup>2</sup>Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen.



## 4. Löhne und Preise

### 4. Löhne und Preise

#### 4.1 Lohnanstieg verlangsamt sich

Die tariflichen Stundenverdienste sind 2009 mit 2,3% recht deutlich gestiegen. Insbesondere im Öffentlichen Dienst und in der Metallindustrie waren die Zuwächse in Anbetracht des schwierigen gesamtwirtschaftlichen Umfelds kräftig. Dabei dürfte eine Rolle gespielt haben, dass sich der Öffentliche Dienst der Länder an dem vergleichsweise hohen Abschluss des Bundes und der Gemeinden aus dem Vorjahr orientierte und dass der Tarif in der Metall- und Elektroindustrie (insgesamt 4,2%) bereits im November 2008 ausgehandelt worden war, als die Schwere der Rezession gerade in dieser Branche noch nicht absehbar war (WSI 2010: 1).

Stärker als die Tarifverdienste stiegen mit 3% die effektiven Stundenlöhne, die Lohndrift war also anders als in früheren Rezessionen positiv. Ausschlaggebend dafür war zum einen der Abbau von Arbeitszeitkonten, zum anderen die tarifliche Aufstockung des Kurzarbeitergeldes, durch die sich die Löhne bei Kurzarbeit nicht proportional zur ausgefallenen Arbeitszeit reduzierten (Bach, Spitznagel 2009). Im vierten Quartal war die Lohndrift, da die Arbeitszeitkonten wohl weitgehend geleert waren und die Kurzarbeit wieder sank, wie erwähnt deutlich negativ. Die realen Lohnkosten auf Stundenbasis stiegen um 1,9%. Da gleichzeitig die Stundenproduktivität erheblich, um 2,2% zurückging, stieg die Lohnquote um 2,5%-Punkte. Gleichwohl kam es bei den Bruttoverdiensten je Arbeitnehmer in Folge der Kurzarbeit und des vergleichsweise geringen Beschäftigungsabbaus erstmals zu einem Rückgang (0,4%).

In den meisten Branchen liegen für 2010 bereits Tarifabschlüsse vor, in einigen sogar für 2011. Diese lassen einen Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 1,9% in diesem und 1,6% im kommenden Jahr erwarten. Bemerkenswert ist der außergewöhnlich moderate Lohnzuwachs in der Metallindustrie, der jedoch den dort besonders ausgeprägten Produktivitätseinbruch widerspiegelt.

Es ist davon auszugehen, dass viele Unternehmen von tariflichen Öffnungsklauseln Gebrauch machen und übertarifliche Leistungen kürzen werden. Dadurch dürfte der Anstieg der Effektivlöhne deutlich hinter dem der Tariflöhne zurückbleiben. Da die Zahl der Kurzarbeiter weiter sinken dürfte, sind zudem geringere Zuschüsse zum Kurzarbeitergeld zu erwarten. Ferner ist davon auszugehen, dass die Unternehmen auf die sich allmählich bessernde Auftragslage eher mit einer Erhöhung der individuellen Arbeitszeit als mit Neueinstellungen reagieren. Die Lohndrift wäre folglich in beiden Jahren negativ. Für 2010 erwarten wir sogar annähernd unveränderte Effektivlöhne, und für 2011 einen Anstieg um 1,2%. Im

Unterbeschäftigung lässt  
Effektivlöhne steigen

Tariflohnanstieg verlangsamt  
sich im Prognosezeitraum

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Zuge dessen dürften die realen Lohnkosten (Stundenbasis) in diesem Jahr um 1,0% zurückgehen und im nächsten Jahr um 1,1% zunehmen. Die Lohnquote dürfte um 1,3%-Punkte sinken und im kommenden Jahr stagnieren.

## 4.2 Weiterhin moderate Teuerung

Im vergangenen Jahr erhöhten sich die Verbraucherpreise lediglich um 0,4%. Dies war der geringste Anstieg seit der Wiedervereinigung. Die Ursachen hierfür waren in erster Linie die in der Krise deutlich gesunkenen Preise für Rohöl und andere Rohstoffe, die zur Jahresmitte zeitweise sogar einen Rückgang des Verbraucherpreisniveaus bewirkten. Dieser Effekt ist bei wieder gestiegenen Rohstoffpreisen nun ausgelaufen. Hinzu kommt, dass die Nahrungsmittelpreise seit Oktober 2009 wieder um 2,8% gestiegen sind. Andererseits hat der Preisauftrieb bei den konjunkturabhängigen Preisen bei allgemein schwacher Nachfrage weiter nachgelassen (Schaubild 8). Per saldo blieben die Preissteigerungen somit bis zuletzt moderat; im Februar betrug die Teuerung 0,6%.

Im Prognosezeitraum ist mit leicht höheren Preissteigerungen zu rechnen, die allerdings weiter unterhalb des langjährigen Durchschnitts liegen dürften. Hierfür sind insbesondere steigende Energiepreise verantwortlich, während sich der Rückgang der Kerninflation wohl vorerst fortsetzen wird. Der Anstieg des Rohölpreises in den vergangenen Monaten sowie die Abwertung des Euro werden selbst bei einem – wie in dieser Prognose unterstellt – künftig unveränderten Ölpreis zu steigenden Energiepreisen führen, zumal der Preis für Erdgas dem Ölpreis mit Verzögerung folgt; im Januar verteuerte sich Erdgas erstmals seit einem Jahr wieder. Die gestiegenen Energie- und Rohstoffkosten dürften nach und nach an die Konsumenten weitergegeben werden, so dass im Prognosezeitraum auch die konjunkturabhängigen Preise wieder etwas stärker steigen dürften. Die Lohnstückkosten haben sich aufgrund der geringen Kapazitätsauslastung zwar deutlich erhöht, dies konnte aufgrund der weiterhin schwachen Nachfrage indes nicht an die Konsumenten überwält werden. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass auch der sich für die kommenden Monate abzeichnende Rückgang der Lohnstückkosten keine Preissenkungen induzieren wird.

Etwas stärker angehoben werden dürften die administrierten Preise. Aufgrund ihrer angespannten Finanzlage haben viele Städte und Gemeinden bereits Gebührenerhöhungen angekündigt. Kommunale Gebühren und von den Kommunen festgesetzte Preise (z.B. Eintrittsgelder, Theaterkarten) machen – mit einem Anteil von 5% am Warenkorb des Verbraucherpreisindex – etwa ein Drittel der administrierten Preise aus.

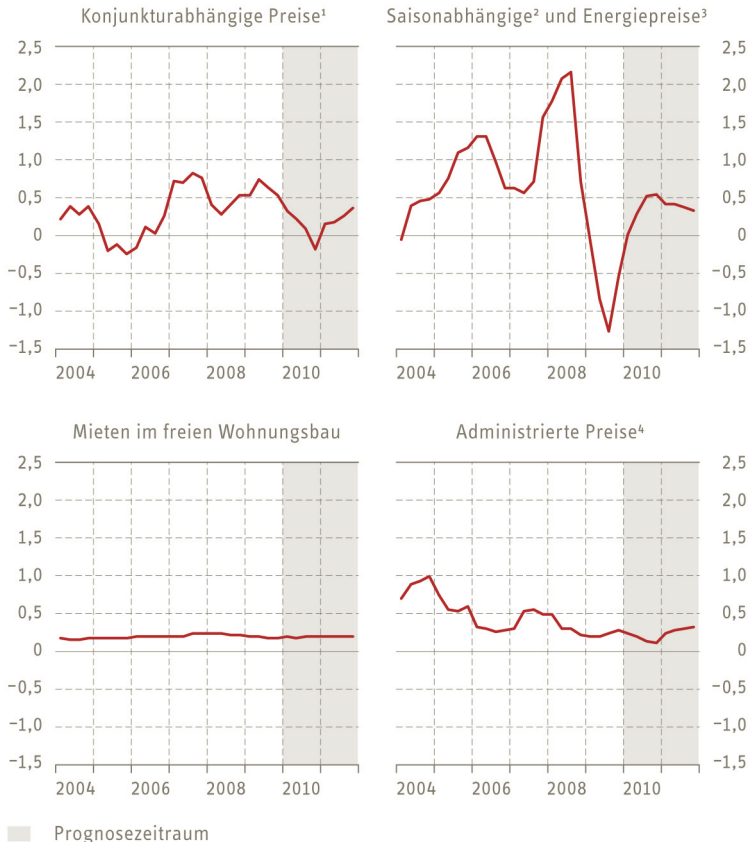
Gestiegene Energie- und Rohstoffkosten dürften an Verbrauchern weitergegeben werden

## 4. Löhne und Preise

Schaubild 8

### Beitrag der Preiskomponenten zur Teuerung der Lebenshaltung

2004 bis 2011; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Zahlen ab dem 1. Quartal 2010 Schätzungen des Institutes. – <sup>1</sup>Preise für Bekleidung, Schuhe, Möbel, Haushaltsgeräte sowie andere Waren und Dienstleistungen, soweit nicht in anderen Gruppierungen enthalten. – <sup>2</sup>Preise für Nahrungsmittel, Getränke (ohne Spirituosen) und für Blumen. – <sup>3</sup>Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe. – <sup>4</sup> Mieten im sozialen Wohnungsbau, Medikamente, Dienstleistungen der Ärzte und Krankenhäuser, Tarife für öffentliche Verkehrsleistungen (außer Bahn- und Flugreisen), Brief- und Paketbeförderung der Post, Pkw-Gebühren, Rundfunk- und Fernsehgebühren, Preise für Theater, Bäder, Volkshochschulen, Kindergärten und sonstige kommunale Gebühren, Preise für Leistungen der Gesetzlichen Krankenversicherung an freiwillige Beitragszahler sowie Preise für Tabakwaren und Spirituosen.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Kerninflation bleibt  
gleichwohl gering

Für 2010 erwarten wir eine durchschnittliche Preissteigerung um 0,8%, für 2011 um 1,1%, womit sie aufgrund der weiteren schwachen Nachfrage und der moderaten Lohnsteigerungen im langjährigen Vergleich unterdurchschnittlich ausfallen würde. Die weiterhin hohe Liquiditätsversorgung der Banken stellt momentan kein Risiko für die Preisstabilität dar, da diese durch eine gestiegene Reservehaltung der Banken bei der Zentralbank bzw. die Haltung liquider Mittel absorbiert wird. In der mittleren und längeren Frist könnten sich Inflationsrisiken ergeben. Wir erwarten allerdings, dass die EZB diesen durch eine angemessene Geldpolitik entgegentreten wird.

## 5. Lage der öffentlichen Haushalte entspannt sich nur wenig

Nachdem 2007 und 2008 geringe Überschüsse erzielt werden konnten, verschlechterte sich die Haushaltslage im vergangenen Jahr infolge der Rezession deutlich. Das Budgetdefizit des Staates belief sich auf 79 Mrd. € bzw. 3,3% in Relation zum BIP (Tabelle 7). Die Finanzpolitik ließ die im Steuer- und Transfersystem eingebauten automatischen Stabilisatoren uneingeschränkt wirken, was zu beträchtlichen Mindereinnahmen bei Steuern und Sozialbeiträgen sowie zu hohen arbeitsmarktbedingten Mehrausgaben führte. Zudem erhöhten sich die Fehlbeiträge durch die Programme zur Stimulierung der Konjunktur. Die Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung wurden hingegen in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bisher nur in geringem Umfang defizitwirksam.

Finanzlage des Staats  
verschlechtert sich 2010 weiter

Im laufenden Jahr wird sich die Finanzlage des Staates weiter verschlechtern. Ausschlaggebend hierfür sind neben den Stimulierungsmaßnahmen auch die automatischen Stabilisatoren. Zudem schlägt sich der rezessionsbedingte Einbruch der Unternehmensgewinne verzögert im Steueraufkommen nieder. Das Budgetdefizit dürfte auf 125 Mrd. € (5,0% des BIP) zunehmen. Damit würde die im europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte Defizitobergrenze von 3% beträchtlich überschritten.

Die Staatsausgaben, die im Jahr 2009 vor allem aufgrund der Konjunkturpakete mit 5% sehr kräftig expandierten, dürften in diesem Jahr um 2,4% zunehmen. Zwar werden die öffentlichen Investitionen verstärkt ausgeweitet, da der überwiegende Teil des kommunalen Investitionsprogramms wohl erst 2010 realisiert werden dürfte. Auch werden die Gesundheitsausgaben wohl weiterhin beträchtlich steigen. Hingegen ist bei den monetären Sozialleistungen ein langsamerer Anstieg zu erwarten, insbesondere weil die Renten nach dem kräftigen Anstieg im Vorjahr zur Jahresmitte 2010 nicht angehoben werden. Eine Kürzung der Renten, die sich nach der Rentenformel aus den sinkenden Pro-Kopf-Löhnen des Jahres

## 5. Lage der öffentlichen Haushalte entspannt sich nur wenig

2009 ergeben hätte, wurde gesetzlich ausgeschlossen. Begrenzt wird der Anstieg der Staatsausgaben auch durch den Wegfall des Kinderbonus und der Abwrackprämie und die geringeren Lohnanhebungen von nur rund 1% im Öffentlichen Dienst.

Im Jahr 2011 dürfte sich der Anstieg der Staatsausgaben auf reichlich 1% abschwächen. Die Bundesregierung hat angekündigt, dass sie strikte Ausgaben disziplin wahren will, um dem Stabilitäts- und Wachstumspakt und der neuen im Grundgesetz verankerten Schuldenregel zu entsprechen. Allerdings hat die Bundesregierung bisher nicht konkretisiert, wie sie das strukturelle Defizit abbauen will. Entsprechende Pläne will sie erst mit dem Entwurf des Bundeshaushalts für 2011 und der mittelfristigen Finanzplanung vorlegen. In unserer Prognose ist unterstellt, dass die Konsolidierung außer durch höhere Beitragssätze zur Sozialversicherung durch den Abbau von Subventionen und Steuervergünstigungen sowie eine enge Begrenzung der konsumtiven Ausgaben erreicht werden soll. Auch dürften die Investitionen um 3,1% sinken, da das Zukunftsinvestitionsprogramm ausläuft und die Finanzlage der Gemeinden, auf die knapp 60% der öffentlichen Investitionen entfallen, angespannt bleibt. Zudem verringert sich der Ausgabenanstieg, wenn – wie derzeit geplant – die Übernahme der Arbeitgeberbeiträge für das Kurzarbeitergeld entfällt und die Altersrenten zur Jahresmitte 2011 abermals nicht angehoben werden. Dagegen dürften die Zinsausgaben deutlich zunehmen, nicht nur wegen der kräftig steigenden Neuverschuldung, sondern wohl auch wegen anziehender Zinssätze.

Die Staatseinnahmen dürften im Jahr 2010 um 1,6% sinken. Hier schlägt zu Buche, dass das Steueraufkommen vor allem aufgrund der beschlossenen Steuerentlastungen – wie die weitere Tarifierpassung bei der Einkommensteuer, die Erhöhung des Kinderfreibetrags und die Erleichterungen bei der Unternehmensbesteuerung – sowie die erweiterte steuerliche Absetzbarkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen um 3,3% sinken dürfte. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte dagegen leicht zunehmen (0,8%), zumal einige Krankenkassen wohl Zusatzbeiträge erheben werden.<sup>6</sup>

Für das Jahr 2011 erwarten wir eine Zunahme der Staatseinnahmen um reichlich 2%. Mit der Erholung der Konjunktur dürfte das Steueraufkommen wieder steigen, wenn auch mit 1,5% nur moderat. Dabei ist unterstellt, dass die im Koalitionsvertrag angekündigten Steuersenkungen aufgrund der angespannten Haus-

Konsolidierungspläne für  
2011 noch unklar

Staatseinnahmen sinken  
2010 weiter

<sup>6</sup> Um die Beitragssätze zur Arbeitslosenversicherung und zur Gesetzlichen Krankenversicherung in diesem Jahr stabil zu halten, werden die erwarteten konjunkturbedingten Fehlbeträge im Haushalt der Bundesagentur für Arbeit (16 Mrd. € nach Auflösung der Rücklage) und die des Gesundheitsfonds (3,9 Mrd. €) gemäß dem Sozialversicherungs-Stabilisierungsgesetz durch Zuschüsse des Bundes ausgeglichen.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 7**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>1</sup>**  
 1991 bis 2011; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Zins-steuer-quote <sup>2</sup>
	Ins-gesamt	Steuern	Sozial-beiträge	Ins-gesamt	Zins-ausgaben	Brutto-investitionen		
1991	43,4	22,0	16,8	46,3	2,7	2,6	-2,9	12,2
1992	44,8	22,4	17,2	47,2	3,1	2,8	-2,5	14,1
1993	45,2	22,4	17,7	48,2	3,2	2,7	-3,0	14,3
1994	45,6	22,3	18,2	47,9	3,2	2,5	-2,3	14,2
1995 <sup>a</sup>	44,9	21,9	18,3	48,1	3,5	2,2	-3,2	15,9
1996	46,0	22,4	19,0	49,3	3,5	2,1	-3,3	15,5
1997	45,7	22,2	19,2	48,4	3,4	1,8	-2,6	15,3
1998	45,9	22,7	18,9	48,0	3,4	1,8	-2,2	14,8
1999	46,6	23,8	18,7	48,1	3,1	1,9	-1,5	13,2
2000 <sup>b</sup>	46,4	24,2	18,3	47,6	3,2	1,8	-1,2	13,0
2001	44,7	22,6	18,2	47,6	3,1	1,7	-2,8	13,5
2002	44,4	22,3	18,2	48,1	2,9	1,7	-3,7	13,1
2003	44,5	22,3	18,3	48,5	3,0	1,6	-4,0	13,3
2004	43,3	21,8	17,9	47,1	2,8	1,4	-3,8	13,0
2005	43,5	22,0	17,7	46,8	2,8	1,4	-3,3	12,7
2006	43,7	22,8	17,2	45,4	2,8	1,4	-1,6	12,3
2007	43,9	23,7	16,5	43,7	2,8	1,4	0,2	11,7
2008	43,7	23,7	16,4	43,7	2,7	1,5	0,0	11,3
2009	44,3	23,4	17,1	47,6	2,6	1,7	-3,3	11,3
2010 <sup>p</sup>	42,3	21,9	16,7	47,4	2,7	1,8	-5,0	12,1
2011 <sup>p</sup>	42,4	21,9	16,9	47,0	2,7	1,7	-4,6	12,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. - <sup>2</sup>Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. - <sup>a</sup>Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. €). - <sup>b</sup>Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €). - <sup>p</sup>Eigene Prognose.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

haltslage 2011 noch nicht in Kraft treten.<sup>7</sup> Das Beitragsaufkommen dürfte sogar um 3,1% zunehmen, weil die Bruttolöhne und -gehälter etwas stärker als im laufenden Jahr zulegen, vor allem aber weil die Beitragssätze zur Sozialversicherung wohl angehoben werden. Die Ausschöpfung bestehender Einsparpotenziale in der Arbeitslosenversicherung und im Gesundheitsfonds dürfte allein nicht ausreichen, um über den Zyklus strukturell ausgeglichene Haushalte zu erzielen. Daher geht in unsere Prognose eine Anhebung der Beitragssätze um insgesamt 0,8%-Punkte ein. Dabei ist unterstellt, dass der Beitrag zur Arbeitslosenversicherung von derzeit 2,8% auf 3,3% steigt, und nicht wie geplant auf 3%, und der zur Gesetzlichen Krankenversicherung von 14,9 auf 15,2%.

Erholung der Staatseinnahmen  
im kommenden Jahr

Unter diesen Annahmen zur Finanzpolitik ist im kommenden Jahr mit einem Rückgang des Defizits auf 115 Mrd. € (4,6% in Relation zum BIP) zu rechnen.

### 6. Zur Wirtschaftspolitik

Der Tiefpunkt der Rezession scheint durchschritten, und eine, wenn auch sehr moderate Erholung hat wohl eingesetzt. Geholfen hat dabei neben der Besserung des weltwirtschaftlichen Umfelds, insbesondere der kräftigen Erholung in Asien, dass die Wirtschaftspolitik ausgesprochen expansiv ausgerichtet war. Die EZB senkte den Leitzins auf ein historisches Tief und stellte überdies durch nicht-konventionelle Maßnahmen in beträchtlichem Umfang Liquidität bereit, um die Finanzmärkte zu stützen. Die Bundesregierung beschloss im November 2008 und im Februar 2009 Konjunkturprogramme mit einem Gesamtvolumen von knapp 60 Mrd. € und gab mit dem „Wachstumsbeschleunigungsgesetz“ zu Beginn dieses Jahres weitere fiskalische Impulse.

Wirtschaftspolitik muss  
Ausstieg aus den expansiven  
Maßnahmen finden

Es ist offensichtlich, dass die Politik diesen Kurs nicht auf Dauer halten kann und sollte. Früher oder später dürften sich die negativen Wirkungen, die mit solchen Maßnahmen typischerweise verbunden sind, auch diesmal einstellen. In einer Reihe europäischer Länder sind die Schuldenstände bereits jetzt so hoch, dass diese offenbar an Grenzen bei ihrer Finanzierung stoßen. Davon ist Deutschland zwar noch weit entfernt. Aber auch hierzulande dürfte die Schuldenstandsquote deutlich steigen und Ende des kommenden Jahres 79% des BIP erreichen. Damit erhöht sich auch der Schuldendienst, was den Spielraum der öffentlichen Haushalte auf lange Frist einschränkt.

<sup>7</sup> Im Koalitionsvertrag wurden Einkommensteuerentlastungen für untere und mittlere Einkommen sowie für Familien mit Kindern in einem Gesamtvolumen von 24 Mrd. € vereinbart, von denen mit dem Wachstumsbeschleunigungsgesetz bislang nur 8,5 Mrd. € realisiert wurden.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Nicht weniger schädlich wäre es, wenn die Geldpolitik zu lange auf Expansionskurs bliebe. Gerade die Erfahrungen in den USA nach dem Platzen der New Economy-Blase zu Beginn dieses Jahrtausends verdeutlichen, wie gefährlich ein zu später Schwenk der Geldpolitik sein kann, nicht wenige Ökonomen machen doch die damals dort zu lange verfolgte Politik des billigen Geldes für die augenblickliche Krise verantwortlich.

Die Wirtschaftspolitik steht also vor der großen Herausforderung, ihre Exit-Strategie vorzubereiten und auch zu kommunizieren, um gar nicht erst negative Erwartungen aufkommen zu lassen. Verglichen mit der Finanzpolitik befindet sich dabei die Geldpolitik in einer relativ komfortablen Lage. Erstens hat die EZB eine stabilitätspolitische Reputation erworben. Zweitens verfügt sie über ein fein abgestuftes Instrumentarium. So kann sie je nach Problemlage an der Liquiditäts- oder an der Zinsschraube drehen, und zudem kann sie durch ihre Kommunikationspolitik auf die Märkte einwirken. In den vergangenen Monaten hat sie bereits begonnen, die nicht-reguläre Liquidität, mit denen sie während der Finanzkrise die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft sicherstellte, schrittweise zurückzunehmen. Zugleich lässt die Kommunikation nach der Sitzung des EZB-Rates vom 4. März 2010 fürs Erste keine Zinserhöhungen erwarten.

Der deutschen Finanzpolitik hingegen fehlt eine vergleichbare Reputation, und sie lässt derzeit auch eine klare Zielrichtung vermissen. Auf der einen Seite gibt die Neufassung des Artikel 115 Grundgesetz zwar eine klare Zielrichtung vor: Ab 2016 darf das strukturelle Defizit des Bundeshaushalts in konjunkturellen Normallagen nur noch 0,35% des BIP ausmachen; die Länder dürfen ab 2020 keine strukturellen Defizite mehr in ihren Haushalten aufweisen. Auf der anderen Seite zeichnet sich aber keine klare Strategie ab, wie dies erreicht werden soll. Im Gegenteil, die Tagesdiskussion dreht sich eher um das Ob, Wann und Wie einer Steuersenkung als um den Weg, den man bei der Konsolidierung des Staatshaushalts einschlagen will.

In diesem Jahr benötigt die Konjunktur noch die Unterstützung durch die Politik. Man könnte einwenden, dass im kommenden Jahr, falls das BIP wie von uns prognostiziert um 1,6% wächst, die Expansion ebenfalls zu schwach sei, um mit der Konsolidierung zu beginnen. Dem ist allerdings entgegenzuhalten, dass in unserer Prognose bereits unterstellt ist, dass das strukturelle Defizit durch eine sparsame Haushaltsführung, die Kürzung von Steuervergünstigungen und Finanzhilfen, aber auch durch eine Anhebung der Beiträge zur Sozialversicherung um 0,7%-Punkte verringert werden wird. Zum anderen kann der Beginn der Konsolidierung nicht beliebig verschoben werden. Denn das Ziel des Abbaus der Neuverschuldung ist

Exit-Strategie sollte kommuniziert werden

2011 sollte mit Konsolidierung des Staatshaushalts begonnen werden



## 6. Zur Wirtschaftspolitik

klar: Im Jahr 2016 muss der Bund die Schuldengrenze einhalten. Je später er damit beginnt, die dazu erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, desto größer sind die Einschnitte, die er künftig Jahr für Jahr vornehmen muss.

Wie wichtig solide öffentliche Finanzen sind, wurde gerade jüngst deutlich. Deutschland ging mit einem leicht überschüssigen Haushalt und geringen strukturellen Defiziten in die Rezession. Bisher hat sich nicht zuletzt dadurch hierzulande der Anstieg der Neuverschuldung trotz der Konjunkturprogramme in Grenzen gehalten. Andere Länder, deren Haushalte am Ende des vergangenen Aufschwungs noch deutlich im Minus waren, konnten entweder wenig für die Konjunktur tun oder mussten einen Anstieg des Defizits hinnehmen, der in einigen Fällen so stark war, dass Spekulationen über die Solvenz dieser Länder eingesetzt haben. Aus diesen Erfahrungen heraus schlugen Blanchard et al. (2010) als Konsequenz aus der jüngsten Krise vor, neben einer heftig kritisierten (z.B. Weber 2010) Erhöhung des Inflationsziels, den Sicherheitsabstand der Finanzpolitik zu einem übermäßigen Defizit zu vergrößern. Letzteres bedeutet, dass in „guten Zeiten“ Überschüsse aufgebaut werden müssen, die groß genug sind, um höhere Defizite einzugehen, wenn die Situation es erfordert.

Der Abstand zum übermäßigen Defizit muss in „guten Zeiten“ steigen

### Kasten 4

#### Zu den makroökonomischen und fiskalischen Problemen Griechenlands

*1999 gründete das RWI gemeinsam mit drei weiteren Instituten das europäische Forschungsnetzwerk EUREN. Ihm gehören heute acht Institute an, die zweimal im Jahr eine gemeinsame Konjunkturprognose für den Euro-Raum veröffentlichen und sich zu Themen von europäischem Interesse äußern. Einen Überblick über die Aktivitäten von EUREN findet man unter [www.euren-network.eu](http://www.euren-network.eu).*

*Der folgende Beitrag stammt von **Stella Balfoussia**. Sie ist wissenschaftliche Mitarbeiterin des griechischen EUREN Verbundpartners KEPE. Der folgende Beitrag gibt ihre persönliche Einschätzung wider, die nicht notwendigerweise mit der des RWI übereinstimmt.*

*Nach einer Dekade kräftigen Wachstums – zwischen 2000 und 2008 nahm das BIP in Griechenland jahresdurchschnittlich um 3,9% zu - verlangsamt sich 2008 die Expansion im Schlepptau des globalen Abschwungs. Im zweiten Quartal 2009 rutschte die griechische Wirtschaft in eine Rezession; die gesamtwirtschaftliche Produktion schrumpfte 2009 um 2%. Derzeit erwarten wir für dieses Jahr einen erneuten Rückgang um 2%.*

*Der Abschwung hatte ernste Rückwirkungen auf die öffentlichen Finanzen. Die Steuereinnahmen brachen weg und die Ausgaben stiegen merklich, weil Maßnahmen nicht wirkten, die das Defizit unter die 3%-Grenze drücken sollten. Der Haushalt des Gesamtstaates schloss 2009 mit einem Defizit von 12,7% des BIP, und die Schuldenstandsquote stieg auf 115% des BIP (2008: 92,2%). Dies ist die bei weitem stärkste Zunahme im Euro-Raum.*

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

*Derzeit sieht sich Griechenland zwei großen Herausforderungen gegenüber: Erstens muss das Wachstum wieder belebt und zweitens müssen die öffentlichen Haushalte konsolidiert werden.*

### **Derzeitige gesamtwirtschaftliche Tendenzen**

*In den Jahren 2000 bis 2008 wurde die Expansion in Griechenland durch die Inlandsnachfrage getragen. Diese wurde sowohl durch die gesamtwirtschaftliche und finanzielle Stabilität des Landes als auch durch dessen Beitritt zur Währungsunion angeregt, infolge dessen die Zinsen sanken und das Kreditwachstum stimuliert wurde. Der Wachstumsbeitrag der Inlandsnachfrage betrug im Durchschnitt des Zeitraums 4,2%-Punkte, im Wesentlichen aufgrund des steigenden privaten und öffentlichen Konsums. Aber auch die Investitionen legten kräftig zu. Ihr Wachstumsbeitrag lag seit 2001 mit 0,8%-Punkten deutlich über dem Durchschnitt der EU.*

*Der Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft war andererseits negativ (-0,3%-Punkte im Durchschnitt), bei einer sich kontinuierlich verschlechternden Handelsbilanz. Sie reflektierte zum einen das kräftige Wachstum der Binnenachfrage, zum anderen den wachsenden Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Exporteure. Diese litten trotz kontinuierlicher Produktivitätssteigerungen in den vergangenen Jahren unter einer fortgesetzten realen Aufwertung. Ursache hierfür war, dass die Preissteigerungen in Griechenland permanent 1%-Punkt oder mehr über dem Durchschnitt des Euro-Raums lagen. Die hohen Defizite im Staatshaushalt und die kräftige Steigerung der Inlandsnachfrage hatten einen permanenten Inflationsdruck zur Folge. Da nach dem Beitritt zur Währungsunion eine nominale Abwertung nicht mehr zur Wahl stand, war die reale Aufwertung die logische Folge.*

*Die Verschlechterung der Leistungsbilanz – das Defizit kletterte von 10,5% des BIP im Jahr 2001 auf 14,7% im Jahr 2007 – reflektierte zum Teil auch eine Umkehr in der Einkommensbilanz. Die hohe Neuverschuldung des Staates und die wachsende Konsumneigung des privaten Sektors hatten dazu geführt, dass die gesamtwirtschaftliche Sparquote sank. Da die ausländischen Direktinvestitionen in Griechenland nur geringfügig wuchsen, wurde das Leistungsbilanzdefizit zunehmend durch Kreditaufnahme im Ausland ausgeglichen, was wiederum höhere Zins- und Dividendenzahlungen nach sich zog. Folglich rutschte die Einkommensbilanz, die traditionell einen Teil der griechischen Defizite in der Handelsbilanz abdeckte, ihrerseits ins Minus und trägt nun ebenfalls zur negativen Auslandsposition bei. Mit dem Abschwung und damit einhergehend der Abschwächung der Inlandsnachfrage schrumpfte zwar auch das Leistungsbilanzdefizit auf 10% des BIP, wodurch der Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft*

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

wieder positiv wurde. Dies reflektiert jedoch keine verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit, sondern lediglich einen deutlichen Rückgang der Einfuhren.

Die Mitgliedschaft in der Währungsunion trug zweifelsohne zu dem kräftigen Wachstum bei. Sie führte aber auch dazu, dass die Konsequenzen der Leistungsbilanzprobleme nicht mehr in das Bewusstsein der Politik und der Öffentlichkeit drangen. Im Gegenteil: sie zerstreute die Sorge um die Finanzierung der Defizite. Die Kosten dieser Illusion sind beträchtlich, schaut man auf den nun zu erwartenden Realeinkommensverlust.

### **Lage des Staatshaushalts und das Konsolidierungsprogramm der Regierung**

Die fortwährende Neuverschuldung des Staates, durch die rascher als im übrigen Euro-Raum neue Schulden zu einem ohnehin schon hohen Schuldenstand hinzugefügt wurden, riefen in Verbindung mit der geringen Sparneigung der Privaten hartnäckige Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen hervor. Diese Zweifel wurden durch die plötzliche Eskalation der Haushaltssituation im Jahr 2009 verstärkt. Der Spread griechischer Staatspapiere stieg merklich, und die Rating Agenturen stuften die Kreditwürdigkeit Griechenlands herab. Allerdings signalisieren die ökonomischen Fundamentaldaten keineswegs die akute Gefahr eines Staatsbankrotts. Ungeachtet des plötzlichen Anstiegs der Neuverschuldung und des Schuldenstands sind die Zinsen wie auch die Relation der Zinszahlungen zu den Staatseinnahmen im Vergleich zu den frühen neunziger Jahren immer noch niedrig. Auch wies der Unternehmenssektor in den vergangenen Jahren zumeist einen Sparüberschuss auf, der die hohe Profitabilität des Schifffahrts- und des Bankensektors reflektierte. Dennoch, das Land sieht sich derzeit der Gefahr gegenüber, dass die Finanzmärkte nervöser werden und eine Spirale sich selbst erfüllender Erwartungen aus steigenden Zinsaufschlägen, steigender Schuldenlast, steigender Risikowahrnehmung und dadurch wiederum steigenden Zinsen in Gang kommt.

Der dramatische Anstieg des staatlichen Finanzierungsdefizits 2009 ist nur zum Teil Folge eines schwächer als erwarteten BIP-Wachstums. Dazu beigetragen hat eine ganze Reihe weiterer Faktoren, u.a. zu optimistische Erwartungen an die Wirkung von Maßnahmen zur Defizitbegrenzung sowie der Wahlzyklus und die daraus resultierende unzureichende Umsetzung oder gar Abschaffung von Maßnahmen. Es reflektiert auch strukturelle Probleme, die eine zeitnahe und genaue Berichterstattung über die finanzielle Situation des Staates behindern.

Die erste Reaktion der neuen Regierung auf die Krise sah nur geringe Eingriffe in Form von Lohnkürzungen im Staatssektor oder Steuerhöhungen vor. Sie setzte vorwiegend auf ein Bündel von Maßnahmen, mit denen sie die verbreitete Steuerhinterziehung begrenzen, die Korruption bekämpfen, die Transparenz und

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Verlässlichkeit des öffentlichen Sektors erhöhen und schließlich eine „grünere“ Entwicklung der griechischen Wirtschaft fördern wollte, mit dem Ziel, die Produktivität und die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern. Dieser Ansatz fand wenig Anklang an den Finanzmärkten.

Die Regierung bewertete die Lage neu und verabschiedete in den vergangenen beiden Monaten zweimal Maßnahmen, die über die im neuen Stabilitäts- und Wachstumsprogramm angekündigten hinausgehen, das Anfang Februar 2010 von der EU angenommen worden war. Damit sollten das Ziel des Defizitabbaus abgesichert und die aus der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung resultierenden Risiken angesprochen werden.

Die gegenwärtige Strategie zur Korrektur des übermäßigen Defizits Griechenlands bis Ende 2013 enthält einen Mix von Erhöhungen der Staatseinnahmen und Ausgabenkürzungen, um bereits 2010, und damit früher als ursprünglich geplant, eine Rückführung der Defizitquote um 4%-Punkte zu erreichen. Im Endjahr soll die Defizitquote noch 2% betragen. Die Schuldenstandsquote soll nach diesen Planungen 2011 bei 125% des BIP stabilisiert werden und danach sinken.

An Einnahmen steigernden Maßnahmen ist dabei im Einzelnen vorgesehen:

- i** Ein neues Einkommensteuergesetz, das eine progressive Besteuerung für alle Einkommensbezieher einführt und die Einkommensquellen gleich behandelt. Damit sollen auch die Steuerbasis verbreitert und die Steuererhebung verbessert werden.
- i** Eine progressivere Vermögensteuer, allerdings mit Entlastungen für kleine Vermögen.
- i** Die Wiedereinführung einer progressiven Erbschaftsteuer, auch hier mit Entlastungen am unteren Ende.
- i** Eine Anhebung des Mehrwertsteuersatzes um 2%-Punkte auf 21%.
- i** Eine Anhebung der Mineralölsteuer und eine Steuer von 20% auf Alkohol und Zigaretten zusätzlich zu den bereits beschlossenen Erhöhungen in diesem Bereich.

Die Ausgaben begrenzenden Maßnahmen umfassen:

- i** Ein Einfrieren der Löhne im Öffentlichen Dienst.
- i** Eine Kürzung der Sonderzahlungen an öffentlich Bedienstete um 12%, die oft einen wesentlichen Teil des Einkommens ausmachen.
- i** Eine Kürzung des Urlaubsgelds im Öffentlichen Dienst um 30%.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

*Dieses Programm wurde Anfang März 2010 vom Parlament schnell verabschiedet und soll den Staatshaushalt um 4,8 Mrd. € (2% des BIP) entlasten.*

*Die rigorose Umsetzung der beschlossenen Maßnahmen ist natürlich der Schlüssel dafür, dass die langjährigen strukturellen Probleme der Wirtschaft angegangen werden und das Vertrauen der Partner in der EU sowie der Finanzmärkte zurückgewonnen werden kann. Ohne Zweifel hat die Regierung große Entschlossenheit bei der Umsetzung des Konsolidierungsplans demonstriert.*

*Die erwartete Konsolidierung wird nur erreicht, wenn das BIP – wie in der Finanzplanung unterstellt – um weniger als 3% schrumpft. Eine stärkere (und anhaltendere) Kontraktion der Inlandsnachfrage würde das Budget beträchtlich belasten. Falls die kontraktive Politik in die Deflation führt, würden zudem die Schuldenlast steigen und die Anpassung schmerzhafter werden. Auf lange Sicht hängt der Erfolg einer Konsolidierung vom Wachstum ab, in Griechenland und anderswo.*

*Die Wurzeln der gegenwärtigen Probleme reichen weit zurück, und die gegenwärtige Regierung muss sie unter denkbar ungünstigen Rahmenbedingungen lösen, was eine sehr schwierige Aufgabe ist. Allerdings verdeutlicht die gegenwärtige Situation auch die Schwierigkeiten der EWU, mit solchen Krisen umzugehen. Es stellt sich die Frage, ob die Regierungen der EWU-Länder rechtlich wie politisch in der Lage sind, Liquiditätsgarantien für ein Mitgliedsland abzugeben. Zugleich hält man nämlich eine Hilfe von außerhalb, etwa ein stand-by-Arrangement des IWF, für undenkbar für ein Land des Euro-Raums. Ein Vorschlag, der eine wachsende Anhängerschaft findet, ist das Verbot des „rein spekulativen“ Handels mit credit-default-swaps für öffentliche Schulden.*

### 6.1 Zu den Spannungen in der Währungsunion

Dass einige Länder des Euro-Raums – wie Griechenland, Italien und Portugal – über keinen solchen Sicherheitsabstand verfügten und die Haushalte in anderen Ländern – vor allem in Spanien und in Irland – aufgrund massiver sektoraler Probleme tief ins Minus gerieten, stellt die Währungsunion vor eine Zerreißprobe. Die tiefere Ursache vieler gegenwärtiger Probleme ist, dass sich die Kreditaufnahme in diesen Ländern durch ihren Beitritt in die Währungsunion vor gut 10 Jahren massiv verbilligte. In einigen Ländern führte dies zur Bildung von Blasen in der Realwirtschaft, besonders augenfällig in Spanien, wo danach ein Bauboom einsetzte. In anderen, z.B. in Griechenland, war es eher der Staat, der die durch die sinkende Zinsbelastung entstehenden Spielräume nutzte, um sich höher zu verschulden.

Niedrige Zinsen  
begünstigten Blasenbildung  
in vielen EWU-Ländern

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Am stärksten eskalierten diese Probleme im Fall Griechenlands. Das Land musste auf seine Staatsanleihen zeitweise eine Verzinsung bieten, die fast 4%-Punkte über der deutscher Staatsanleihen lag (Schaubild 9), was neben anderen Indikatoren – z.B. steigenden Kursen von *Credit Default-Swaps* – als Vorboten eines möglichen Staatbankrotts gesehen wurde. Eine Darstellung der Problematik aus griechischer Sicht enthält Kasten 4. Jedenfalls wurde rasch der Ruf nach Hilfen der Länder der Währungsunion damit begründet, dass ein Staatsbankrott eines Mitglieds der EWU beträchtliche negative Wirkungen auf den Rest des Euro-Raums hätte. Die Position des Vertrags über die Europäische Union zu dieser Frage ist eindeutig. Er enthält eine *no-bail-out*-Klausel, also das Verbot, dass die Union oder einzelne Mitgliedsländer für die Schulden eines Mitgliedstaates geradestehen. Diese Klausel wurde mit Bedacht gewählt: In einer Union mit einheitlicher Geldpolitik, aber einer in nationaler Verantwortung stehenden Finanzpolitik sind Regeln unabdingbar, die Konflikte zwischen Geld- und Finanzpolitik verhindern. In der Währungsunion soll finanzpolitische Disziplin durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt sichergestellt werden. Das Verbot eines *bail-out* ist ein wesentliches Element, um diese Disziplin langfristig abzusichern.

Bail-out-Verbot ist wesentlich zur Erhaltung der finanzpolitischen Disziplin

Würde man von dieser Regel abweichen, was nach dem jüngst verabschiedeten Notfallplan wahrscheinlich geworden ist, wäre zu befürchten, dass dies die Währungsunion nicht stabilisiert – wie von den Befürwortern von Hilfen an Griechenland angeführt –, sondern langfristig destabilisiert. Zwar würden an den Finanzmärkten kurzfristig wohl keine Attacken mehr gegen Griechenland geritten. Auch müssten die Banken und andere Gläubiger ihre Forderungen gegenüber Griechenland nicht wertberichtigen. Griechenland könnte aber trotz Nichteinhaltung der Regeln des Maastrichter Vertrags weiterhin die Vorteile eines Mitglieds der EWU genießen und würde anderen „Wackelkandidaten“ ein schlechtes Beispiel geben. Zugleich würden Spekulationen gegen andere Problemländer ermutigt, denn nach dem Sündenfall hätte man ja Gewissheit, dass die EWU eine Haftungsgemeinschaft ist und es zu einem *bail-out* kommt. Der Euro stünde wahrscheinlich weiter unter Druck, nun zwar nicht mehr, weil Griechenland die Union belastet, sondern weil diese nun de facto für die Schulden ihrer Mitglieder einsteht. Dies würde die Bonität aller Länder der Währungsunion beschädigen.

Daher müssen die in den EU-Verträgen und dem Stabilitätspakt vereinbarten Regeln respektiert und eingehalten werden, nach denen jedes Mitgliedsland der EWU für seine Finanzpolitik selbst verantwortlich und haftbar ist. Das bedeutet, dass Griechenland seine Probleme durch eigene Anstrengungen lösen muss. Insofern sollte jede Hilfe an Griechenland als Hilfe zur Selbsthilfe verstanden werden. Die Frage ist, wer eine solche Hilfe leisten sollte. Eine Flankierung von Reformmaßnahmen durch Zahlungsbilanzkredite ist international in vergleichba-

Hilfe an „Problemländer“ darf nur Hilfe zur Selbsthilfe sein

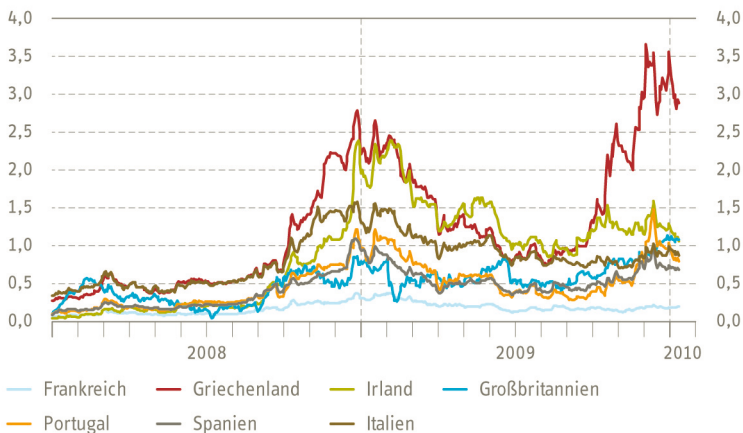
## 6. Zur Wirtschaftspolitik

ren Fällen durchaus üblich. Dies ist das Geschäft des IWF, dessen Einschaltung mittlerweile mehrfach vorgeschlagen wurde (u.a. Wyplosz 2010, Issing 2010, Kösters 2009). Er könnte insbesondere, was bei Hilfen aus der Währungsunion aus politischen Gründen schwer vorstellbar wäre, die Vergabe von Krediten mit sanktionsbewährten Auflagen für die Wirtschaftspolitik versehen. Bedenken, dass dies mit der Unabhängigkeit der EZB unvereinbar sei, sind u.E. nicht gerechtfertigt, da dem bei der Gestaltung der Auflagen Rechnung getragen werden könnte. Allerdings hat es oft den Anschein, als sehe man, aus unserer Sicht ungerechtfertigt, in einer Einschaltung des IWF das Eingeständnis, die europäischen Institutionen hätten versagt.

IWF sollte in Hilfspakete eingeschaltet werden

**Schaubild 9**  
**Zins-Spreads der Staatsanleihen ausgewählter Länder gegenüber deutschen Staatsanleihen**

2008 bis 2010; Tageswerte



Government bonds yields; (J.P. Morgan GBI Broad), average maturity

In der Währungsunion macht man sich derzeit allerdings für einen Europäischen Währungsfonds (EWF) stark, der anstatt des IWF einen Zahlungsbilanzbestand leisten könnte. Dabei greift man zumindest dem Namen nach einen Vorschlag z.B. von Gros/Mayer (2010) auf, die den Vorteil einer europäischen Lösung u.a. darin sehen, dass der IWF kaum über Möglichkeiten verfüge, die Einhaltung von Auflagen zu erzwingen. Allerdings räumen Gros/Mayer (2010: 5) auch ein, dass ein EWF sich nicht als rasche Lösung für die augenblicklichen Probleme eignet. Selbst wenn

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

schnell ein Einverständnis über dessen Gründung herbeigeführt würde, könnte er erst nach einer Anlaufzeit, und damit – falls die Probleme Griechenlands mit den bisher beschlossenen Maßnahmen nicht gelöst werden – zu spät tätig werden.

Die Frage ist aber auch, wie ein EWF aussehen könnte. In der Politik bevorzugt wird derzeit anscheinend ein Modell, das dem IWF sehr ähnlich ist, dass also alle EU-Länder nach festen Quoten eine Einlage in den Fonds zu erbringen hätten. Wenn man aber den IWF gewissermaßen nachbaut, was wäre der Vorteil eines eigenständigen europäischen Fonds? Er könnte – das ist wohl die Hoffnung – Auflagen mit frühzeitigeren und härteren Sanktionen versehen, indem z.B. die EU ihre Zahlungen an das betroffene Land im Fall eines Verstoßes reduziert oder gar einstellt. Dazu müsste das Entscheidungsgremium eines solchen Fonds unabhängig vom Europäischen Rat sein. Die rechtliche Stellung ist indes, wie vieles andere, noch völlig unklar.

Gros/Mayer (2010) schlagen hingegen eine Finanzierung des Fonds vor, die Anreize für eine solide Finanzpolitik setzen soll. Staaten, die gegen die finanzpolitischen Regeln des Maastrichter Vertrages verstoßen, sollen einen Beitrag entrichten, der sich nach der Schwere des Verstoßes richtet, also dem Ausmaß, in dem die Schuldenstandsquote von 60% des BIP oder die Defizitquote von 3% des BIP überschritten wird. So reizvoll der Vorschlag intellektuell auch ist, dass Sünder Rückstellungen für die Folgen ihrer Sünden bilden, so ist es schwerlich vorstellbar, dass er in der Praxis funktioniert. Für plötzlich auftretende Probleme, denen nicht ein jahrelanges Fehlverhalten vorausgeht, stünden keinerlei Mittel zur Verfügung, weil ja keine Beiträge geleistet wurden. Erinnert werden muss in diesem Zusammenhang daran, dass Spanien und Irland bis unmittelbar vor Ausbruch der Finanzkrise Haushaltsüberschüsse aufwiesen, also keineswegs notorische Sünder waren. Zudem wären die Zahlungen an den Fonds sehr prozyklisch angelegt. Sie könnten die Probleme von Ländern sogar noch verstärken.

Alles in allem dürfte nach unserer Einschätzung ein EWF kein geeigneter Ansatz zur Lösung der aktuellen Probleme sein. Er würde eine Transferunion ohne eine politische Union schaffen. Letztlich kann nur ein Festhalten an der *non-bail-out*-Klausel im Zusammenspiel mit einer Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts helfen. Dies muss auch einschließen, dass die EU die Kompetenz erhält, die Statistiken der Länder im Verdachtsfall zu kontrollieren. Sind Zahlungsbilanzhilfen erforderlich, sollte der IWF aktiv werden.

## 6.2 EZB strafft allmählich ihren Kurs

In den vergangenen Monaten hat die EZB den Zins der Hauptrefinanzierungsfazilität bei 1% belassen. Den Satz für die Einlage- und die Spitzenrefinanzierungsfazilität beließ sie unverändert bei 0,25% bzw. 1,75%. Während sie also auf

EWF kein geeigneter Ansatz



## 6. Zur Wirtschaftspolitik

Zinsschritte verzichtete, hat die EZB bereits begonnen, ihre liquiditätspolitischen Maßnahmen, die sie während der Krise zur Stützung des Bankensektors ergriffen hatte, wieder zurückzuführen. So wurde Ende vergangenen Jahres das letzte Refinanzierungsgeschäft mit einjähriger Laufzeit durchgeführt, die letztmalige Durchführung mit einer Laufzeit von 6 Monaten ist für März 2010 geplant. Außerdem wird sie ab Ende April dazu übergehen, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte als Tender mit variablem Zins anzulegen. Schließlich ist die Rückkehr zu den alten Regelungen für die Akzeptanz von Sicherheiten für Ende 2010 geplant.

Insgesamt haben sich die Finanzmärkte in den vergangenen Monaten weiter beruhigt, trotz der Turbulenzen um die griechische Staatsverschuldung und die damit einhergehende Diskussion um mögliche Staatsbankrotte von EWU-Ländern. Darauf deuten verschiedene Indikatoren hin. So ist die Risikoprämie für unbesichertes Geld (Zinsdifferenz aus Euribor und Eurepo) weiter gesunken. Aktuell beträgt sie etwa 0,3%, auf dem Höhepunkt der Finanzmarkturbulenzen Mitte Oktober 2008 hatte sie bei 1,8% gelegen. An den Anleihenmärkten sind ebenfalls sinkende Risikoprämien zu beobachten. So ging bei Anleihen mit einer Laufzeit von über 10 Jahren die Zinsdifferenz zwischen solchen mit mittlerer Bonität (BBB) und jenen mit guter Bonität (AAA) weiter von etwa 1,4% im September 2009 auf mittlerweile etwa 0,9% zurück, was in etwa dem Niveau der Jahre 2006 und 2007 entspricht. Für die Aktienmärkte kann ebenfalls eine abnehmende Nervosität beobachtet werden. So notiert der VDax-New – ein Volatilitätsindex für den deutschen Aktienmarkt – momentan bei etwa 18 Punkten, im Vergleich zu einem Maximalwert von etwa 85 Punkten zu Hochzeiten der Krise.

Weitere Beruhigung  
an den Finanzmärkten

Da die nicht-konventionellen Maßnahmen stets zur Stützung des Finanzsystems und nicht als geldpolitischer Impuls gedacht waren, erscheint vor diesem Hintergrund die Rückführung dieser Maßnahmen angebracht, auch um ungewollte Verzerrungen der Märkte, die ein solch massives Eingreifen der Zentralbank unweigerlich nach sich zieht<sup>8</sup>, so gering wie möglich zu halten. All dies fußt jedoch auf der Annahme, dass die schlechte finanzpolitische Situation verschiedener EWU-Länder nicht in einer neu aufflackernden Vertrauenskrise auf die Finanzmärkte übergreift.

Das gesunkene kurzfristige nominale Zinsniveau hat in den vergangenen Monaten die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken weiter verbessert. So sanken sowohl die Zinssätze für besichertes (Eurepo) als auch für unbesichertes Geld (Euribor), die Dreimonatssätze lagen Anfang März bei etwa 0,4% bzw. 0,7%. Auch auf dem Anleihenmarkt macht sich das gesunkene nominale Zinsniveau bemerk-

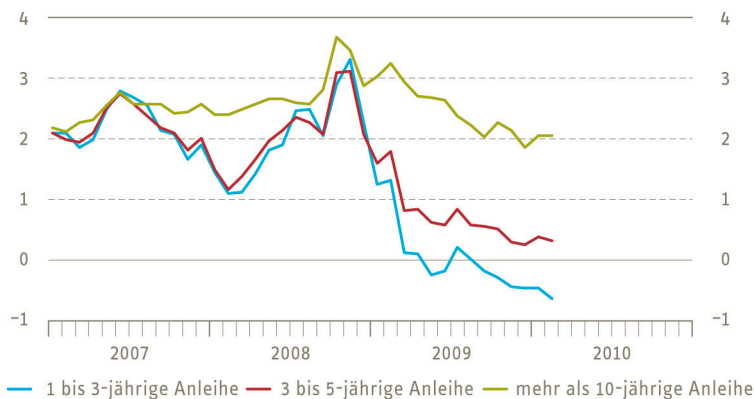
<sup>8</sup> So könnten sich Kreditinstitute aufgrund der garantierten Liquiditätszuteilung bzw. des erweiterten Spektrums der von der Zentralbank akzeptierten Sicherheiten einem höheren Liquiditäts- bzw. Ausfallrisiko aussetzen als ohne diese Maßnahmen.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

bar. Die Verzinsung zehnjähriger Staatsanleihen sank leicht und liegt derzeit bei 3,6%, bei Unternehmensanleihen sind in den verschiedenen Risikoklassen ebenfalls sinkende Zinssätze zu beobachten.

Die Wirkung der Geldpolitik am nominalen Zinsniveau auszumachen, wäre allerdings irreführend. Der wahrscheinlich meistbeachtete Indikator ist in diesem Zusammenhang der Realzins. Dieser ist, nachdem er Ende 2008 dramatisch angestiegen war, inzwischen wieder deutlich rückläufig; in den vergangenen Monaten sank er von etwa 0,2% im September 2009 auf etwa -0,2% im Februar 2010 (Schaubild 10). Er ist bereits seit November 2009 negativ. Allerdings lässt der Realzins allein nur bedingt Rückschlüsse auf die Wirkung der Geldpolitik zu (Bernanke 1999: 11). Auch sehr niedrige Realzinsen können nämlich restriktiv wirken, sollte die Volkswirtschaft aufgrund anderer negativer Einflüsse einen größeren geldpolitischen Stimulus benötigen. Gerade bei der aktuell dramatisch negativen Produktionslücke ist es durchaus vorstellbar, dass ein noch niedrigerer Realzins den makroökonomischen Erfordernissen besser entsprechen würde<sup>9</sup>.

**Schaubild 10**  
**Realzins für den Euro-Raum**  
2007 bis 2010; in %



Nach Angaben von Barclays Capital.

Alternativ können Geldmengenaggregate Einsichten in die Wirkungen der Geldpolitik geben. In der aktuellen Situation stellt sich allerdings die Frage, welches Geldmengenaggregat aussagekräftiger ist, da sie sich in den vergangenen Mona-

<sup>9</sup> Ein Ansatz besteht in dem Vergleich eines „optimalen“ Realzinses, der anhand einer Modellökonomie berechnet wird, mit dem zu beobachtenden Wert. An dieser Stelle soll darauf verzichtet werden, da auch dieser Ansatz erheblichen Unsicherheiten, z.B. Modellunsicherheit, unterworfen ist.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

ten völlig gegenläufig entwickelt haben. Während das engere Geldmengenaggregat M1 stark gewachsen ist, zuletzt mit Raten über 11%, haben sich die Zuwächse bei M2 und M3 drastisch abgeschwächt, die Geldmenge M3 ist zuletzt sogar leicht geschrumpft (Schaubild 11). Das starke Wachstum von M1 scheint in erster Linie mit Umschichtungen in der Geldhaltung zusammenzuhängen. Aufgrund des gestiegenen Misstrauens der Anleger wurden anscheinend weniger liquide Anlagen durch schneller verfügbare ersetzt. Dass diese Tendenz auch bei der derzeit zu beobachtenden allmählichen Rückkehr des Vertrauens in den Finanzsektor anhält, mag mit den aufgrund niedriger Zinsen äußerst geringen Opportunitätskosten der Haltung liquider Mittel zusammenhängen. Deshalb scheinen die breiteren Geldmengenaggregate augenblicklich bessere Indikatoren zu sein. Jedoch ist deren Aussagekraft umstritten, insbesondere aufgrund der Schwankungen in der Umlaufgeschwindigkeit. Ein Vergleich mit der Referenzrate der EZB für M3 (4,5%) würde jedoch für eine deutlich restriktive Geldpolitik sprechen.

Uneinheitliche Entwicklung  
der Geldmenge

### Schaubild 11

#### Geldmengenentwicklung im Euro-Raum

1999 bis 2010; Vorjahresrate in %



Nach Angaben der EZB.

Der wahrscheinlich aussagekräftigste Indikator zur Beurteilung der Geldpolitik sind die Inflationserwartungen. Diese werden aus der Renditedifferenz von inflationsindexierten und nicht indexierten Staatsanleihen abgeleitet. Daran gemessen, sind die Erwartungen trotz der massiven Liquiditätsausweitung immer noch im Inflationsziel der EZB verankert. Mit dem Einbruch der Krise waren sie zunächst deutlich gesunken, mittlerweile nähern sie sich allmählich dem von der EZB angestrebten Inflationsziel von knapp unter 2% an. Aktuell liegt die mittelfristige Inflationserwartung bei etwa 1,9% (Schaubild 12).

Inflationserwartungen  
weiter verankert

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Insgesamt entfalten die Zinssenkungen zunehmend den von der EZB gewünschten stabilisierenden Effekt, so dass die Geldpolitik in Anbetracht der konjunkturellen Lage angemessen erscheint. Um das zukünftige Handeln der Zentralbank abzuschätzen, soll zunächst veranschaulicht werden, welche Konsequenzen eine unveränderte Rate für die Hauptrefinanzierungsfazilität hätte. Bei dem prognostizierten konjunkturellen Umfeld und einer leicht steigenden Inflation würde der Realzins weiter sinken, während der „optimale“ Realzins aufgrund der verbesserten Konjunktur leicht steigen würde. Auf der anderen Seite wird aufgrund der geringeren Liquiditätszuteilung durch die EZB der Zins für besichertes Geld (Euro) wahrscheinlich steigen. Der geldpolitische Impuls für die Konjunktur würde sich alles in allem erhöhen.

### Schaubild 12 Breakevan Inflation

2007 bis 2010; Inflationserwartungen für den Euro-Raum in %-Punkten



Eigene Berechnungen nach Angaben von Bloomberg.

Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die EZB im Prognosezeitraum ihren Leitzins erhöhen wird. Sie wird einen solchen Schritt vorbereiten und damit im Vorfeld bereits für einen Anstieg der längerfristigen Zinsen sorgen. Mit einem ersten Zinsschritt ist aber erst bei einer deutlichen Stabilisierung der Konjunktur zu rechnen, was für eine erste Erhöhung des Satzes für die Hauptrefinanzierungsfazilität zum Jahresende 2010 spricht. Aufgrund der weiterhin zähen Belebung werden weitere Zinsschritte wohl nur zögerlich folgen. Für den Jahresverlauf 2011 erwarten wir zwei weitere Zinserhöhungen. Dann wäre der Leitzins Ende 2011 um 75 Basispunkte höher als derzeit.

Allmähliches Anheben  
der Leitzinsen im  
Prognosezeitraum erwartet

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

### 6.3 Einschnitten auf Konsolidierungskurs geboten

Die Finanzlage des Staates wird sich im Jahr 2010 wie oben ausgeführt merklich anspannen. Die Defizitquote dürfte von 3,3% auf 5,0% steigen, und der Schuldenstand wird sich wohl auf 76% des BIP erhöhen. Die Grenzwerte des Stabilitäts- und Wachstumspakts werden damit deutlich überschritten. In den Folgejahren dürfte sich das Budgetdefizit im Zuge der konjunkturellen Erholung zwar verringern, doch reicht das mittelfristig von uns erwartete Wirtschaftswachstum von durchschnittlich 1,75% je Jahr nicht aus, um das Defizit wieder gegen Null zurückzuführen<sup>10</sup>.

Die Anpassung an den Potentialpfad vollzieht sich – wie in unserer Mittelfristprojektion dargestellt – nur langsam; die derzeit beträchtliche Produktionslücke schließt sich also erst allmählich. Aber auch bei dem am Ende des Finanzplanungszeitraums voraussichtlich positiven Output-gap eröffnen sich dem Staat noch keine budgetären Spielräume. Erstens soll die Konjunkturkomponente des Haushalts über den Zyklus hinweg ausgeglichen sein. Konjunkturbedingte Mehreinnahmen im Aufschwung dürfen somit nicht für höhere Ausgaben oder Steuerensenkungen verwendet werden, sondern sie sollten dazu dienen, Überschüsse zu bilden, mit denen die Fehlbeträge aus konjunkturell schwachen Jahren kompensiert werden können.

Zweitens ist der größere Teil des Budgetdefizits im Jahr 2010 struktureller Natur. Es hat durch dauerhafte Ausgabensteigerungen und Abgabenerlastungen im Rahmen der beiden Konjunkturpakete, des Bürgerentlastungsgesetzes und des Wachstumsbeschleunigungsgesetzes um rund 2%-Punkte zugenommen. Zudem muss das strukturelle Defizit aufgrund des durch die Finanzkrise wohl gesunkenen Produktionspotentials nunmehr höher veranschlagt werden. Nach aktuellen Schätzungen dürfte es reichlich 4% in Relation zum nominalen BIP betragen<sup>11</sup>.

Wesentlicher Teil  
des Haushaltsdefizits  
struktureller Natur

<sup>10</sup> Erfahrungsgemäß mindert eine Steigerung des Wirtschaftswachstums um 1%-Punkt die Defizitquote um 0,5%-Punkte (Larch, Turrini 2009; Girouard, André 2005).

<sup>11</sup> Die Zerlegung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in eine konjunkturelle und eine strukturelle Komponente ist mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Beide Komponenten lassen sich nicht direkt beobachten und müssen geschätzt werden, was mit Unschärfen verbunden ist. Selbst wenn es gelänge, die Konjunktur und den Potenzialpfad eindeutig zu bestimmen, besteht immer noch Unsicherheit über den Einfluss der Konjunktur auf die Staatsfinanzen, zumal die Erfassung veränderter finanzpolitischer Rahmendaten, insbesondere von Steuerrechtsänderungen, nicht einfach ist. Deshalb kommen unterschiedliche Verfahren zur Konjunkturberichtigung zu u.U. beträchtlich unterschiedlichen Ergebnissen für das strukturelle Defizit. So wurde es von der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose und von der EU-Kommission – ohne Berücksichtigung des im Dezember 2009 beschlossenen Wachstumsbeschleunigungsgesetzes – auf 3,25% bzw. 3,9% veranschlagt; im zu Beginn dieses Jahres verabschiedeten „Stabilitätsprogramm 2010“ beziffert es die Bundesregierung auf 4,5%.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Da sich das strukturelle Defizit nicht automatisch zurückbildet, sind zu seinem Abbau Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich. Der ECOFIN-Rat hat Deutschland Anfang Dezember 2009 aufgefordert, sein strukturelles Defizit ab dem Jahr 2011 in Relation zum BIP um mindestens 0,5 Prozentpunkte je Jahr zu verringern. Die Defizitquote soll damit im Jahr 2013 wieder unter der 3%-Marke liegen.

Schuldenregel soll eingehalten werden

Dazu verpflichtet auch die im Grundgesetz verankerte neue Schuldenregel (BMF 2009a) in den kommenden Jahren zu einem weitgehenden Abbau des strukturellen Defizits. So soll der Bund seine um Konjunkturflektoren und um finanzielle Transaktionen bereinigte Nettokreditaufnahme von 68,5 Mrd. € bzw. 2,8% des BIP in 2011 (BMF 2009b) bis 2016 in gleichmäßigen Schritten zurückführen; ab dann darf sie bei Normalauslastung der Produktionskapazitäten nicht mehr als 0,35% des BIP betragen. Die Länder sollen ihre strukturellen Defizite bis Ende 2019 auf Null zurückführen und dürfen sich dann nur noch aus konjunkturellen Gründen verschulden.

Diesen Verpflichtungen will die Bundesregierung nachkommen. Sie hat den Abbau des strukturellen Defizits zur zentralen finanzpolitischen Herausforderung dieser Legislaturperiode erklärt (BMWi 2010: 8) und in ihr aktualisiertes Stabilitätsprogramm eine Rückführung von 4,5% 2010 auf 2,5% 2013 eingestellt (Tabelle 8). Die dazu erforderlichen Konsolidierungsmaßnahmen wurden bislang allerdings noch nicht konkretisiert.

Der Abbau eines strukturellen Defizits kann grundsätzlich über eine Senkung der Ausgaben oder eine Erhöhung der Einnahmen angestrebt werden. Die damit verbundenen Wirkungen auf das Wachstum sprechen dafür, wie von uns bereits mehrfach ausgeführt (Gebhardt et al. 2009 sowie Döhrn et al. 2009b: 77ff. und die dort angegebene Literatur), Ausgabenkürzungen einer Erhöhung von Steuern und Sozialabgaben vorzuziehen. Auch zeigen empirische Untersuchungen, dass die Erfolgsaussichten einer Haushaltskonsolidierung am größten sind, wenn auf der Ausgabenseite, insbesondere bei Subventionen und konsumtiven Staatsausgaben angesetzt wird.

Deshalb hat die Bundesregierung auch angekündigt, „den Kurs einer strikten Ausgabendisziplin einschlagen“ (BMWi 2010: 13)<sup>12</sup>. Allerdings müssen diesen Ankündigungen nun auch Taten folgen. Weitere Kürzungen bei Subventionen und Steuervergünstigungen sind vor allem bei den offenen Posten der Kochsteinbrück-Liste möglich. Zudem sollte die Steuerbefreiung von Zuschlägen für

<sup>12</sup> Zu der gebotenen finanzpolitischen Kehrtwende kommt es freilich nur dann, wenn die neue Schuldenregel strikt angewendet wird und „kreative“ Gestaltungsmöglichkeiten zur Ausweitung der Verschuldungsgrenze nicht ausgeschöpft werden. Vgl. hierzu Deutsche Bundesbank (2010): 76-77.

Konsolidierung sollte auf der Ausgabenseite ansetzen

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

Sonntags-, Feiertags- und Nachtarbeit abgeschafft werden. Einsparmöglichkeiten bestehen ferner bei Personal- und Sachausgaben, wenn moderate Lohnabschlüsse vereinbart werden und wenn die staatlichen Verwaltungen ihre Effizienz erhöhen. Außerdem sollten die Ausgaben im Gesundheitswesen und für arbeitsmarktpolitische Maßnahmen konsequent gekürzt werden<sup>13</sup>.

**Tabelle 8**  
**Finanzwirtschaftliche Planungen der Bundesregierung**  
2007 bis 2013; in%

Stabilitätsprogramm...	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Wachstum des realen BIP<sup>1</sup></b>							
Januar 2007	2,4	2	1½	1½	1½	-	-
Dezember 2008	2,5	1,7	0,2	1½	1½	1½	-
Januar 2009	2,5	1,3	-2¼	1¼	1¼	1¼	-
Januar 2010	2,5	1,3	-5,0	1,4	2	2	2
<b>Finanzierungssaldo<sup>2</sup></b>							
Januar 2007	0	-½	-0	½	½	-	-
Dezember 2008	-0,2	0	-½	-1½	-1	-½	-
Januar 2009	-0,2	-0,1	-3	-4	-3	-2½	-
Januar 2010	-0,2	0,0	-3,2	-5½	-4½	-3½	-3
<b>Struktureller Finanzierungssaldo<sup>2,3</sup></b>							
Januar 2007	-0	-½	-0	0	½	-	-
Dezember 2008	-0,3	-½	-½	-1	-½	-½	-
Januar 2009	-0,3	-1	-2	-3	-2	-2	-
Januar 2010	-0,3	-1	-1½	-4½	-4	-3	-2½
<b>Schulden<sup>2</sup></b>							
Januar 2007	65	63	61½	59½	57½	-	-
Dezember 2008	65,1	63	63	62	61	60	-
Januar 2009	65,1	65½	68½	70½	71½	72½	-
Januar 2010	65,1	65,9	72½	76½	79½	81	82

Nach Angaben des Bundesministeriums der Finanzen. – <sup>1</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. – <sup>2</sup>In % des nominalen BIP. – <sup>3</sup>Um konjunkturelle Effekte bereinigter Finanzierungssaldo.

<sup>13</sup> Zu den dabei zu erzielenden Volumina vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2009: 71-73.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die im Koalitionsvertrag angekündigten Steuerentlastungen werden allerdings – sollten sie nicht durch Einsparungen an anderer Stelle finanziert werden – die strukturelle Unterdeckung der öffentlichen Haushalte erhöhen. Zwar haben Steuerensenkungen einen gewissen Selbstfinanzierungseffekt in der kurzen Frist, weil bei Verausgabung der durch sie erhöhten Einkommen Steuern und Sozialabgaben anfallen, in der längeren Frist aufgrund der durch niedrigere Steuern induzierten Wachstumseffekte. Die Selbstfinanzierung reicht aber nach empirischen Studien wohl bei Weitem nicht aus, um die Mindereinnahmen vollständig auszugleichen. So dürfte beispielsweise die Selbstfinanzierung der im Rahmen des zweiten Konjunkturpakets beschlossenen Entlastungen bei der Einkommensteuer nach Berechnungen mit dem RWI-Konjunkturmodell auf die kurze Frist rund 40% betragen haben (Barabas et al. 2009). Auf lange Sicht dürfte die Selbstfinanzierung aber nicht viel höher sein (SVR 2009: TZ 272-274). Eine Strategie, die darauf setzt, die aus verschiedenen Gründen voraussichtlich nur allmähliche Erholung der Wirtschaft mit Steuerensenkungen anzuschieben und die aus den induzierten Wachstumseffekten eine weitgehende Kompensation der Steuermindereinnahmen erwartet, muss daher als äußerst riskant bewertet werden.

Setzen auf  
Selbstfinanzierung von  
Steuerensenkungen  
wäre riskant

Natürlich ist es bei Staatsausgaben von knapp 1 200 Mrd. € nicht unmöglich, weitere Steuerensenkungen von 16 Mrd. € zu finanzieren, um das im Koalitionsvertrag festgehaltene Ziel umzusetzen. Zweifel müssen allerdings angemeldet werden, ob der Wille zu entsprechenden Einsparungen vorhanden ist. Eine der ersten finanzpolitischen Initiativen der neuen Bundesregierung galt jedenfalls nicht dem Abbau von Steuervergünstigungen, sondern der Einführung einer neuen, des ermäßigten Mehrwertsteuersatzes auf Übernachtungen im Hotelgewerbe. Werden aber Steuerensenkungen nicht solide finanziert, könnte dies auch ihren Selbstfinanzierungseffekt verringern, wenn Konsumenten und Investoren die Abgabensenkung nicht als nachhaltig erachteten.



## Literatur

BA – Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.) (2010a), *Der Arbeits- und Ausbildungsmarkt in Deutschland* – Monatsbericht Januar 2010. Nürnberg.

BA – Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.) (2010b), *Der Arbeits- und Ausbildungsmarkt in Deutschland* – Monatsbericht Februar 2010. Nürnberg.

BA – Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.) (2010c), *Analytikreport der Statistik*. Frühindikatoren für den Arbeitsmarkt. Februar 2010. Nürnberg.

Bach, H.U. und Spitznagel, E. (2009), Kurzarbeit: Betriebe zahlen mit – und haben was davon. IAB-Kurzbericht 17/2009. Nürnberg.

Barabas, G., R. Döhrn, H. Gebhardt und T. Schmidt (2009), Was bringt das Konjunkturpaket II? *Wirtschaftsdienst* 89 (2): 128-132.

Bernanke, B.S. (1999), *Japanese Monetary Policy: A Case of Self-Induced Paralysis?* Princeton University.

Blanchard, O. et al. (2010), Rethinking Macroeconomic Policy. IMF Staff Position Note. Washington, D.C.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2009a), Reform der verfassungsrechtlichen Verschuldungsregeln von Bund und Ländern. *Monatsbericht des BMF* 2009 (3): 36-44.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2009b), *Entwurf eines Gesetzes zur Beschleunigung des Wirtschaftswachstums* (Wachstumsbeschleunigungsgesetz). Internet: [www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de), Download vom 15.3.2010

BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2010), Deutsches Stabilitätsprogramm. Aktualisierung Januar 2010. *Monatsbericht des BMF* 2010 (2): 36-44.

BMWi – Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Hrsg.) (2010), *Jahreswirtschaftsbericht 2010* – Mit neuer Kraft die Zukunft gestalten. Berlin.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2010), *Monatsbericht* 62 (2).

Destatis – Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2010), Anstieg des privaten Konsums im Jahr 2009 infolge der Umweltprämie für Pkw. Pressemitteilung Nr. 099 vom 12.3.2010. Wiesbaden.

DIHK – Deutsche Industrie und Handelskammertag (2010), *DIHK-Umfrage „Kreditkonditionen“* – Jahresbeginn 2010. Berlin.

Döhrn, R. (2009), Zur Berechnung von Prognoseintervallen: Einige Überlegungen aus empirischer Sicht: 125-137. In U. Blum et al. (Hrsg.) (2009), *Empirische Makroökonomik für Deutschland: Analysen, Prognosen, Politikberatung*. Baden-Baden.

Döhrn, R. et al. (2005), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland und im Inland zur Jahresmitte 2005. *RWI Konjunkturberichte* 56.

Döhrn, R. et al. (2009a), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Weltweite Finanzkrise verursacht historischen Konjunkturreinbruch. *RWI Konjunkturberichte* 60 (1): 35-89.

Döhrn, R. et al. (2009b), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Mühsamer Aufstieg aus dem Rezessionstal. *RWI Konjunkturberichte* 60 (2): 33-88.

## Literatur

- ECB – European Central Bank (ed.) (2010), *Bank Lending Survey* - Ergebnisse für Deutschland, Januar 2009. Frankfurt am Main.
- Gebhardt, H., R. Kambeck und Ch.M. Schmidt (2009), Keine Steuererhöhungen! – Ein Plädoyer für den Abbau von Staatsschulden durch Wachstum und Einsparungen. *Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik* 108. Ludwig-Erhard-Stiftung, Bonn.
- Girouard, N. und C. André (2005), Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries. OECD Working Paper 434, Paris.
- Gros, D. and Mayer, T. (2010), Towards a Euro(pean) Monetary Fund. CEPS Policy Brief 202. Brussels.
- Heilemann, U. and Münch, H.J. (1999), Classification of West German Business Cycles 1955-1994. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 219: 632-656.
- IAB - Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (Hrsg.) (2006), Betriebe haben sehr unterschiedliche Motive. IAB-Kurzbericht 7/2006. Nürnberg.
- IAB - Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (Hrsg.) (2009), Die Krise wird deutliche Spuren hinterlassen. IAB-Kurzbericht 20/2009. Nürnberg.
- Issing, O. (2010), Die Europäische Währungsunion am Scheideweg. Internet: [www.faz.net](http://www.faz.net). Download vom 12.2.2010.
- Kösters, W. (2009), Common Euro Bonds – No Appropriate Instrument. *Intereconomics* 44: 135-138.
- Larch, M. und A. Turrini (2009), The cyclically-adjusted budget balance in EU fiscal policy making: A love at first sight turned into a mature relationship. *European Economy Economic Papers* 374.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), *Zögerliche Belegung – steigende Staatsschulden*. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009. Essen.
- RWI (Hrsg.) (2008), Potenziale des Dienstleistungssektors für Wachstum von Bruttowertschöpfung und Beschäftigung. RWI Projektberichte. Essen.
- SVR - Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.) (2009), *Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen*. Jahresgutachten 2009/10. Wiesbaden.
- Weber, A. (2010), Der IWF spielt mit dem Feuer. *Financial Times Deutschland* 2010 (25.2.). Internet: [www.ftd.de/politik/konjunktur/waehrungspolitik-der-iwf-spielt-mit-dem-feuer/50080179.html](http://www.ftd.de/politik/konjunktur/waehrungspolitik-der-iwf-spielt-mit-dem-feuer/50080179.html). Download vom 1.3.2010.
- WSI – Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut in der Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2010), *Tarifverdienste trotz Krise mit kräftigem Plus – Effektivverdienste erneut im Minus*. Tarifpolitischer Jahresbericht 2010. Düsseldorf.
- Wyplosz, C. (2010), *The Eurozone Debt Crisis: Facts and Myths*. VoxEU. Internet: [www.VoxEU.org/index.php?q=node/4583](http://www.VoxEU.org/index.php?q=node/4583). Download vom 12.2.2010.

György Barabas, Heinz Gebhardt, Torsten Schmidt und Klaus Weyerstraß

## Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2014<sup>1</sup>

In Folge der Finanzkrise und des Einbruchs der Auslandsnachfrage hat die deutsche Wirtschaft im vergangenen Jahr die schwerste Rezession in der Nachkriegszeit erlebt. Auch wenn sich die Produktion inzwischen zu erholen scheint, dürften die Folgen der Finanzkrise das Produktionspotenzial noch längere Zeit beeinträchtigen. Da sich Finanzierungsbedingungen für Unternehmensinvestitionen nur langsam verbessern, dürfte die Sachkapitalbildung zunächst langsamer erfolgen als vor der Krise. Dies ist auch deshalb zu erwarten, weil vor der Rezession in einigen Sektoren Überkapazitäten aufgebaut worden waren, die wieder abgebaut werden müssen. Dadurch hat ein Teil des Kapitalstocks an Wert verloren, der voll abgeschrieben werden muss. Die geringere Investitionstätigkeit beeinträchtigt nicht nur die Höhe des Kapitalstocks, sondern auch die Implementierung des technischen Fortschritts, da durch die Anschaffung neuer Kapitalgüter in der Regel Innovationen realisiert werden.

Auch wirkt sich die Rezession auf den Arbeitsmarkt aus. Zwar ist die Arbeitslosigkeit in Deutschland bisher verhältnismäßig wenig gestiegen. Die nur zögerliche Erholung birgt jedoch die Gefahr, dass die strukturelle Arbeitslosigkeit steigt. Insgesamt gesehen haben sich die Aussichten für das mittelfristige Wachstumspotenzial deutlich eingetrübt.

Die vorliegende Prognose des mittelfristigen Wirtschaftswachstums wurde mit Hilfe des RWI-IHS-Mittelfristmodells erstellt. Dieses bildet die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Preise, die Verteilung und die Entstehung des BIPs sowie den Arbeitsmarkt und den Staatssektor detailliert ab. Für Mittelfristprojektionen sind angebotsseitige Faktoren von zentraler Bedeutung, da diese das Produktionspotenzial bestimmen. Daher enthält das Modell einen Angebotsteil, in dessen Mittelpunkt eine Produktionsfunktion steht. Diese erklärt das potenzielle Produktionsniveau in Abhängigkeit vom Kapitaleinsatz, vom trendmäßigen Arbeitseinsatz und vom technischen Fortschritt<sup>2</sup>. Der Arbeitseinsatz wird durch das Arbeits-

<sup>1</sup> Die Mittelfristprojektion ist ein Gemeinschaftsprojekt des RWI mit dem IHS Wien. Klaus Weyerstraß ist Mitarbeiter des IHS Wien. Wir danken Roland Döhrn für hilfreiche Anmerkungen und Kommentare..

<sup>2</sup> Die Methode steht im Einklang mit dem Verfahren, das von der Europäischen Kommission für die Schätzung des Produktionspotenzials in den EU-Mitgliedsstaaten verwendet wird (Denis et al. 2006)

# Mittelfristprognose

volumen, d.h. die Zahl der potenziell geleisteten Arbeitsstunden abgebildet. Es setzt sich multiplikativ aus vier Komponenten zusammen: (1) der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, (2) der Partizipationsrate, d.h. jenes Teils der erwerbsfähigen Bevölkerung, der dem Arbeitsmarkt zur Verfügung steht, (3) der potenziellen Beschäftigungsquote, d.h. dem Komplement zur strukturellen Arbeitslosenquote, sowie (4) der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen.<sup>3</sup> Mit Ausnahme der Bevölkerung gehen diese Faktoren in die Bestimmung des Produktionspotenzials nicht mit ihren tatsächlichen, sondern mit ihren potenziell möglichen Werten ein. Diese werden mittels statistischer Filterverfahren approximiert.

## 1. Annahmen

Wesentliche Einflussfaktoren des Produktionspotenzials werden vorab außerhalb des RWI-IHS-Mittelfristmodells festgelegt. Bezüglich der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter wird auf die aktuelle Projektion des Statistischen Bundesamts (2009) zurückgegriffen. Diese gibt eine Untergrenze und eine Obergrenze an für die projizierte Bevölkerungsentwicklung. Für die vorliegende Mittelfristprojektion wird aus dem unteren und dem oberen Wert der Durchschnitt gebildet. Damit ergibt sich aufgrund des demographischen Wandels, trotz eines angenommenen positiven Wanderungssaldos, bis 2014 ein Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) um 1,7%. Die Partizipationsrate wird für die Vergangenheit vom Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) übernommen und für den Prognosezeitraum als weitgehend konstant unterstellt. Beides wird bei der Fortschreibung des Erwerbspersonenpotenzials berücksichtigt.

Hinsichtlich der trendmäßigen Erwerbsquote gehen wir davon aus, dass die natürliche Arbeitslosenquote aufgrund der Arbeitsmarktreformen in den vergangenen Jahren bis zum Einsetzen der Rezession gesunken ist. Angesichts der rezessionsbedingt steigenden Arbeitslosigkeit und der erwarteten eher zögerlichen konjunkturellen Belebung nehmen wir an, dass die strukturelle Arbeitslosigkeit in den kommenden Jahren zunächst leicht zunehmen und erst gegen Ende des Prognosezeitraums wieder auf das im Jahr 2009 erreichte Niveau von reichlich 8% sinken wird. Entlastend wirkt auch zunehmend das demographisch bedingt sinkende Arbeitsangebot. Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigem ist seit einigen Jahren – insbesondere durch die wachsende Bedeutung der Teilzeitarbeit – rückläufig. Durch die starke Ausweitung der Kurzarbeit im vergangenen Jahr ist sie kräftig gesunken. Mittelfristig dürfte sich die tarifliche Arbeitszeit stabilisieren.

---

<sup>3</sup> Die Methode wird detailliert in Barabas et al. (2008) beschrieben, auch im Hinblick auf das Zusammenwirken nachfrage- und angebotsseitiger Faktoren sowie die Implementierung im RWI-IHS-Mittelfristmodell.

## 1. Annahme

Da Kurzarbeit nur allmählich abgebaut und in Vollzeitbeschäftigung umgewandelt wird, unterstellen wir, dass die Arbeitszeit je Erwerbstätigen über den gesamten Projektionszeitraum betrachtet leicht abnehmen wird. Zusammengekommen gehen wir davon aus, dass das trendmäßige gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen um etwa 3% sinken wird.

Aufgrund der skizzierten negativen Auswirkungen der Finanzkrise auf die Sachkapitalbildung und die Innovationstätigkeit dürfte die Wachstumsrate des technischen Fortschritts derzeit mit nur 0,5% pro Jahr deutlich geringer sein als vor Ausbruch der Rezession. Bei anhaltend schwacher Investitionstätigkeit dürfte seine Zunahme vorerst weiterhin geringer ausfallen als vor der Krise; im Prognosezeitraum wird sie nur allmählich wieder auf 1% steigen.

Bei den außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen setzt die mittelfristige Projektion für die Jahre 2010 und 2011 auf den Annahmen der vorliegenden Konjunkturprognose auf. Für den Zeitraum 2012 bis 2014 wird angenommen, dass die Weltmarktpreise und dem entsprechend die deutschen Importpreise um etwa 3% pro Jahr steigen. Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar bleibt annahmegemäß konstant. Für den Welthandel wird eine Zunahme um 5% pro Jahr unterstellt, was geringer ist als vor der Krise. Der erwartete Abbau der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte dürfte den weltweiten Warenaustausch mittelfristig bremsen. Zudem waren wichtige Abnehmerländer für deutsche Güter im Euro-Raum von dem Konjunkturreinbruch besonders stark betroffen, und die Anpassungen dort dürften noch einige Zeit in Anspruch nehmen. Auch von den Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in vielen Ländern sind dämpfende Effekte zu erwarten.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik wird angenommen, dass der äußerst expansive Kurs mit der erwarteten Festigung der wirtschaftlichen Belebung verlassen wird. Die Finanzpolitik wird in den kommenden Jahren auf einen restriktiven Kurs einschwenken, um den Verpflichtungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts und der Schuldenregel zu entsprechen. So soll das strukturelle Defizit des Bundes von 2011 bis 2016 durch strikte Ausgabendisziplin gesenkt werden; zudem dürften die Länder den Anstieg ihrer Ausgaben eng begrenzen, da bei ihnen ab 2020 die Schuldengrenze greift. Im Bereich der Sozialversicherung sind neben Einsparungen auch begrenzte Beitragssatzsteigerungen zu erwarten. Alles in allem dürfte das strukturelle Defizit mittelfristig um 0,5%-Punkte pro Jahr verringert werden. Für die Geldpolitik wird unterstellt, dass sie den gegenwärtigen Expansionsgrad schrittweise zurücknehmen und mittelfristig auf einen neutralen Kurs zurückkehren wird. Die derzeit äußerst niedrigen kurzfristigen Zinssätze dürften daher im Prognosezeitraum steigen.

# Mittelfristprognose

## 2. Ergebnisse

Das Wachstum des Produktionspotenzials wird von uns für das Jahr 2010 auf etwa 0,5% geschätzt, nach 1% im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Zu der Wachstumsverlangsamung haben vor allem der massive Einbruch der Investitionstätigkeit und ein höherer Abschreibungsbedarf beim Kapitalstock beigetragen. Darüber hinaus hat sich der technische Fortschritt deutlich abgeflacht. Die seit dem Frühjahr 2009 zu beobachtende wirtschaftliche Erholung dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen, so dass die Zunahme des Produktionspotenzials wieder auf etwa 1% pro Jahr am Ende des Projektionszeitraums ansteigen dürfte.

Die Auslastung der Sachkapazitäten ist mit dem Produktionseinbruch stark gefallen. Nach unserer Schätzung liegt die gesamtwirtschaftliche Produktion derzeit annähernd 5% unter dem Potenzial. Mit der Belebung dürfte sich die Produktionslücke langsam schließen, im Jahr 2014 kann mit einer Normalauslastung der Kapazitäten gerechnet werden.

Angesichts der hohen Unterauslastung der Produktionskapazitäten und der gestiegenen Arbeitslosigkeit dürften die Löhne im Projektionszeitraum nur schwach zulegen und die Preiserhöhungsspielräume gering bleiben. Da wir in realer Rechnung einen konstanten Rohölpreis unterstellen und nur die übrigen Komponenten der Importpreise etwas stärker steigen, sollte der Verbraucherpreisanstieg moderat bleiben. Zwar birgt die derzeit reichlich vorhandene Liquidität bei einem Anziehen der Produktion ein Risiko für die Preisniveaustabilität. Die Europäische Zentralbank dürfte aber den geldpolitischen Expansionsgrad mit der Aufhellung der wirtschaftlichen Perspektiven schrittweise zurückführen und so ein Anspringen der Inflation zu verhindern versuchen.

Die wirtschaftliche Erholung dürfte in der mittleren Frist die stärksten Impulse von den Ausfuhren erhalten. Zwar wird der Welthandel voraussichtlich im Vergleich zu früheren Jahren nur mit unterdurchschnittlichen Raten expandieren, allerdings ist zu erwarten, dass sich angesichts der geringen Lohnsteigerungen die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen weiter verbessert. Zudem dürften die Exporte zum Ende des Projektionszeitraums von der anziehenden globalen Investitionsgüternachfrage profitieren. Mit der allmählich anziehenden Produktion und der steigenden Kapazitätsauslastung werden wieder zunehmend Investitionsprojekte im Inland realisiert, auch um den Kapitalstock auf den aktuellen technischen Stand zu bringen. Der private Konsum dürfte nur schwach expandieren. Ausschlag gebend hierfür sind die gedämpfte Lohnentwicklung und die enge Begrenzung der staatlichen Transfers. Stützend dürfte sich aber ein leichter Rückgang der Sparquote auswirken, da sich die Einkommensausichten der Haushalte wohl wieder verbessern werden.

## 2. Ergebnisse

Angesichts der Belebung der gesamtwirtschaftlichen Produktion erwarten wir, dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt ab 2012 bessern wird. Die Beschäftigung dürfte wieder steigen, sie ist aber 2014 wohl noch um 0,1 Mill. geringer als 2009. Gegen Ende des Prognosezeitraums könnte die tatsächliche Arbeitslosenquote dann wieder unter die natürliche sinken. Begünstigt wird die Beschäftigungsnachfrage durch die Verbesserung der konjunkturellen Aussichten. Gleichzeitig zeichnet sich ein demographisch bedingter Rückgang des Arbeitsangebots ab.

### Mittelfristprojektion für Deutschland bis 2014

2004 bis 2014

	Absolut		Jahresdurchschnittliche Veränderung in %		
	2004	2009	2014	2004 bis 2009	2009 bis 2014
<b>Entstehungskomponenten des BIP</b>					
Erwerbstätige (Inland, Mill.)	38,9	40,3	40,2	0,7	0
Arbeitnehmer (Inland, Mill.)	34,7	35,9	35,8	0,7	0
Arbeitszeit je Erwerbstätigen (h)	1 441	1 390	1 388	-0,7	0
Arbeitsvolumen (Mill. h)	56 046	55 957	55 735	0,0	0
<b>Arbeitsproduktivität</b>					
BIP je Erwerbstätigen (2000=100)	102,9	101,9	110,7	-0,2	1,75
BIP je Erwerbstätigenstunde (2000=100)	105,2	107,9	117,5	0,5	1,75
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, verkettete Volumina	2108,6	2160,8	2343,0	0,5	1,75
Deflator des BIP, 2000=100	104,8	111,4	112,8	1,2	0,25
Deflator des privaten Verbrauchs, 2000=100	105,9	112,9	118,9	1,3	1
<b>Verwendung des BIP, in jeweiligen Preisen, in Mrd. €</b>					
Bruttoinlandsprodukt	2210,9	2407,2	2644,3	1,7	2
Private Konsumausgaben	1303,1	1414,7	1478,8	1,7	1
Konsumausgaben des Staates	415,9	473,1	483,2	2,6	0,5
Bruttoanlageinvestitionen	387,0	430,6	495,9	2,2	2,75
Vorratsinvestitionen	-8,0	-21,2	-17,0	-	-
Außenbeitrag	112,9	109,9	203,4	-	-

# Literatur

## Literatur

Barabas, G. et al. (2008), Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2012. *RWI Konjunkturberichte* 59(1): 83–88.

Denis, C., D. Gremouilleau, K. McMorrow and W. Röger (2006), Calculating potential growth rates and output gaps – A revised production function approach. Economic Papers 247. European Commission, Brüssel.

IAB – Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (Hrsg.), *Projektion des Erwerbspersonenpotenzials in Gesamtdeutschland 1996-2040*. [http://doku.iab.de/zfibel/01\\_02und01\\_03.xls](http://doku.iab.de/zfibel/01_02und01_03.xls). Download vom 15.3.2010.

Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2009), *Bevölkerung Deutschlands bis 2060*. 12. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung. Wiesbaden.