

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

**Research Report**

## Deutschland im Aufschwung - Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen: Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010

KOF Studien, No. 13

**Provided in Cooperation with:**

KOF Swiss Economic Institute, ETH Zurich

*Suggested Citation:* Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010) : Deutschland im Aufschwung - Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen: Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010, KOF Studien, No. 13, ETH Zurich, KOF Swiss Economic Institute, Zurich, <https://doi.org/10.3929/ethz-a-010699623>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/54705>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

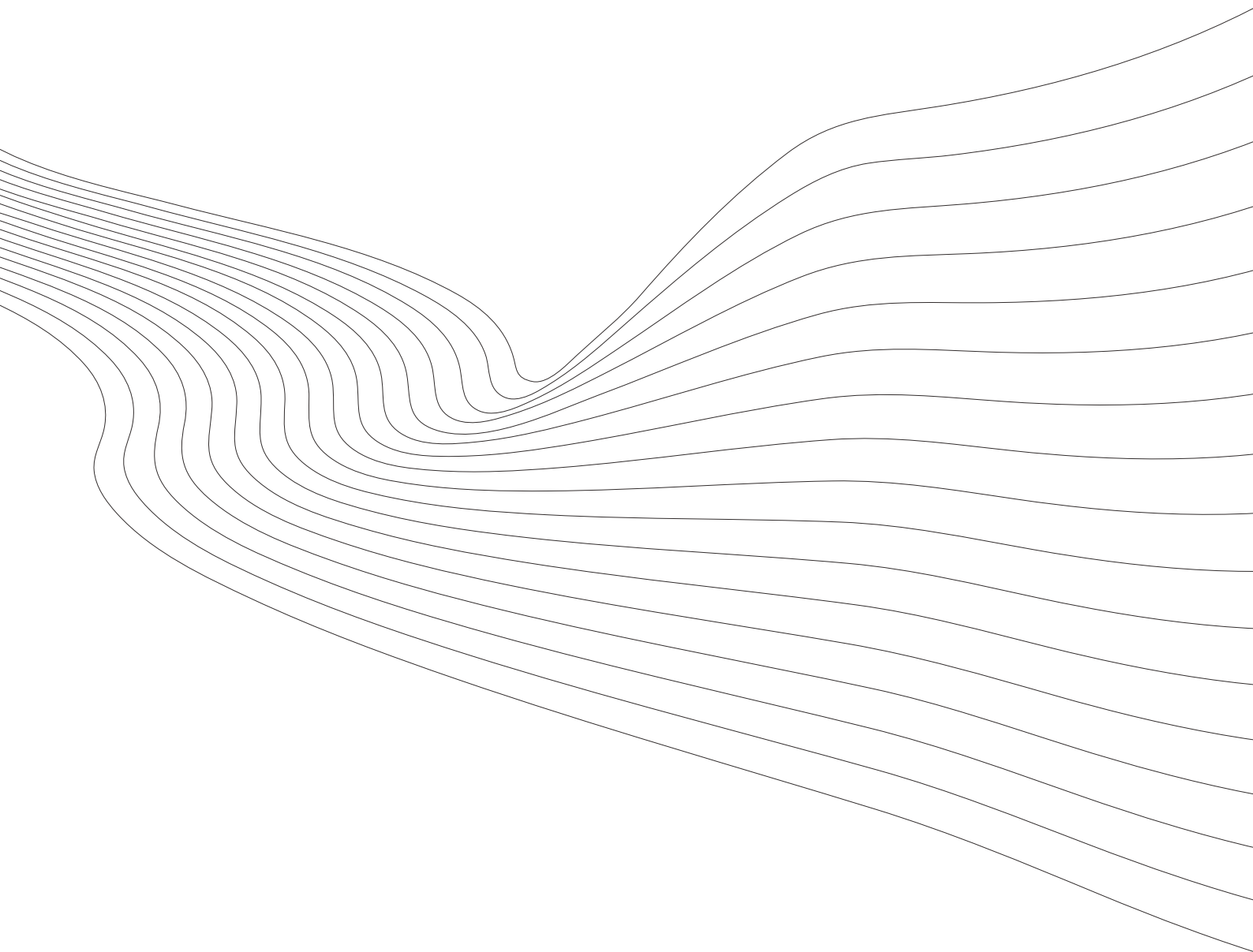
*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# Deutschland im Aufschwung – Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose



## Impressum

### Herausgeber

---

KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zurich

© 2011 KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zurich

Auftraggeber ist das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Deutschland)

### Die Studie wurde verfasst von der «Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose» unter Mitarbeit von:

---

Dr. Christian Busch

PD Dr. Jochen Hartwig

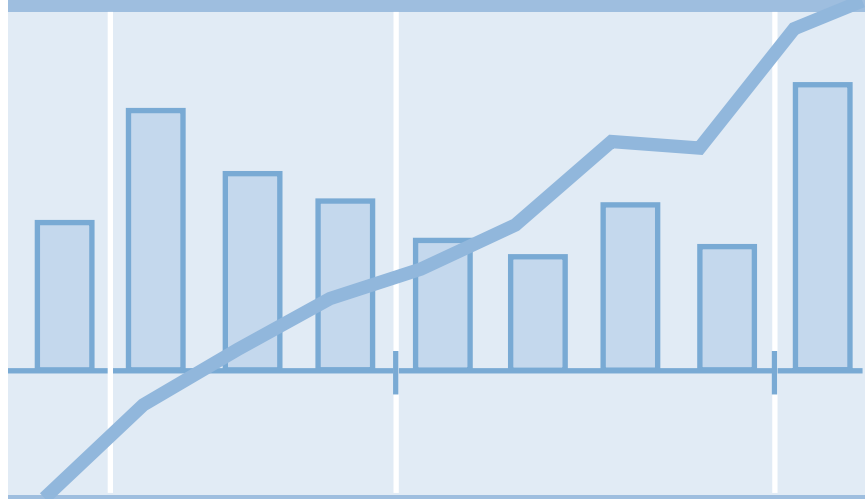
Matthias Uhl

## KOF

ETH Zurich  
KOF Swiss Economic Institute  
WEH D 4  
Weinbergstrasse 35  
8092 Zurich  
Switzerland

Phone +41 44 632 42 39  
Fax +41 44 632 12 18  
[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)  
[kof@kof.ethz.ch](mailto:kof@kof.ethz.ch)

# GEMEINSCHAFTS DIAGNOSE

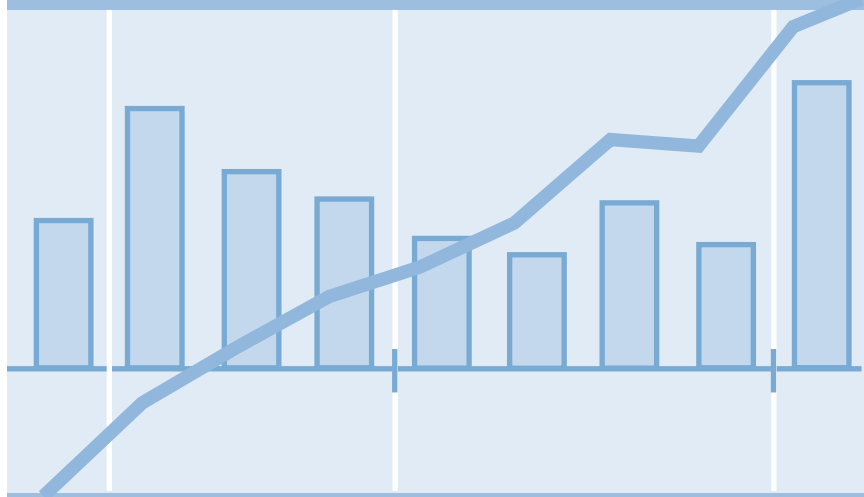


Deutschland im  
Aufschwung –  
Wirtschaftspolitik vor  
wichtigen Entscheidungen

HERBST 2010



# GEMEINSCHAFTS D I A G N O S E



Deutschland  
im Aufschwung –  
Wirtschaftspolitik vor  
wichtigen Entscheidungen

HERBST 2010

Dienstleistungsauftrag des  
**Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

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

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

in Kooperation mit:

**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**

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

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**

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

bei der Mittelfristprognose in Kooperation mit:

**Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim**

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

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle**

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

in Kooperation mit:

**Kiel Economics**

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

**Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung**

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

in Kooperation mit:

**Institut für Höhere Studien Wien**

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

## **Impressum**

Abgeschlossen in München am 12. Oktober 2010

Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Bezug: ifo Institut für Wirtschaftsforschung München e.V., Poschingerstr. 5, 81679 München, [ifo@ifo.de](mailto:ifo@ifo.de)

Bezugspreis: 10,- €

Satz: ifo Institut für Wirtschaftsforschung München e.V.

Druck: Majer und Finckh, Stockdorf

Alle Rechte vorbehalten

<b>Kurzfassung</b>	7
<b>1. Lage der Weltwirtschaft</b>	9
Überblick	9
Skepsis an den Weltfinanzmärkten	9
Unruhe an den Währungsmärkten provoziert Devisenmarktinterventionen	10
Ruhiges Preisklima	10
Wirtschaftspolitik zwischen Restriktion und Abwarten	10
Ausblick: Nur noch moderate Expansion der Weltwirtschaft	10
Risiken	11
Konjunktur in den USA bleibt schwach	12
Deflation und Aufwertung des Yen belasten die japanische Wirtschaft	15
Asiatische Schwellenländer: Konjunktur beruhigt sich	16
Robuster Aufschwung in Lateinamerika	17
Fortgesetzte Erholung in Russland	18
<b>2. Die Lage in der Europäischen Union</b>	19
Erholung im Euroraum schwächt sich bei großen Unterschieden zwischen den Ländern ab	19
Konsolidierung der öffentlichen Haushalte beginnt	19
Monetäres Umfeld verbessert sich leicht	20
Ausblick: Konjunkturelle Dynamik schwächt sich zunächst wieder ab	21
Zur Lage der Wirtschaft in ausgewählten Ländern des Euroraums	22
Frankreich: Glimpfliche Krise, schwache Erholung	22
Italien erholt sich langsamer als der Euroraum	24
Krise in Spanien hält an	24
Zur konjunkturellen Lage in Portugal, Griechenland und Irland	24
Drastischer Sparkurs wird Konjunktur in Großbritannien bremsen	25
Gedämpfte Erholung in den mittel- und osteuropäischen Ländern	26
<b>3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland</b>	27
Überblick	27
Risiken	28
Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose	29
Weltwirtschaftliches Umfeld und monetäre Rahmenbedingungen	29
Finanzpolitik schwenkt auf Konsolidierungskurs	31
Finanzierungsbedingungen etwas günstiger	32
Die Entwicklung im Einzelnen	32
Impulse aus dem Ausland lassen nach	32
Ausrüstungsinvestitionen holen auf	35
Wohnungsbau erholt sich kräftig – öffentliche Bauinvestitionen sinken 2011	35
Privater Konsum im Aufwind	36
Inflation zieht leicht an	37
Produktionsanstieg setzt sich verlangsamt fort	37
Lohnanstieg beschleunigt sich leicht	39
Weniger als drei Millionen Arbeitslose	39
Finanzlage des Staates entspannt sich	41
<b>4. Mittelfristige Projektion</b>	44
Schätzung des Produktionspotenzials nach der Methode der EU-Kommission	44
Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen	45
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2015	46



<b>5. Zur Wirtschaftspolitik</b>	47
Überblick	47
Gute Bedingungen für die Haushaltskonsolidierung in Deutschland	47
Geldpolitik weiter durch die Folgen der Krise erschwert	47
Europäische Wirtschaftspolitik am Scheideweg	47
Zur Geldpolitik	49
Die Rolle der EZB während der Schuldenkrise	49
Zur Angemessenheit der Zinspolitik der EZB für die einzelnen Mitgliedsländer	49
Leitzinsanhebung bei Stabilisierung der konjunkturellen Lage	50
Zur Bankenregulierung	52
Die Lage der Banken im Euroraum	52
Zur Reform der Bankenregulierung	53
Zur Finanzpolitik	53
Zukunftspaket sichert Haushaltskonsolidierung erst zum Teil	54
Weiterer finanzpolitischer Handlungsbedarf	54

<b>6. Die Binnennachfrage in Deutschland – Bestandsaufnahme, Ausblick und Politikoptionen</b>	56
Ist die Binnennachfrage insgesamt in Deutschland schwach?	56
Zur Dynamik der Binnennachfrage in Deutschland	57
Strukturelle Faktoren dämpfen Kapitalverzinsung	57
Relative Investitionsschwäche als Folge der Währungsunion	58
Investitionsschwäche als Konsequenz des vorangegangenen Booms	59
Dämpfende Faktoren für den Konsum	59
Ausblick und wirtschaftspolitische Konsequenzen	60

<b>7. Anhang</b>	61
Tabellenanhang	62

## Verzeichnis der Kästen

### 1. Lage der Weltwirtschaft

Kasten 1.1 Zur Wahrscheinlichkeit einer erneuten Rezession in den USA	15
---	----

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Kasten 3.1 Zur Veränderung der Prognose gegenüber dem Frühjahr 2010	30
---	----

### 5. Zur Wirtschaftspolitik

Kasten 5.1 Reaktionsfunktion der EZB	50
Kasten 5.2 Ausgewählte Regulierungsmaßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung	52
Kasten 5.3 Wichtige Eckpfeiler der neuen Rahmenbedingungen des Basler Ausschusses (Basel III)	53

### 7. Tabellenanhang

Kasten Sektorrechnung	61
-----------------------	----

## Verzeichnis der Tabellen

### 1. Lage der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1 Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt	11
Tabelle 1.2 Prognose von Rezessionswahrscheinlichkeiten für die USA	14
Tabelle 1.3 Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA	14
Tabelle 1.4 Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Japan	16

### 2. Die Lage in der Europäischen Union

Tabelle 2.1 Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums	20
Tabelle 2.2 Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum	22
Tabelle 2.3 Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa	23

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Tabelle 3.1 Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts	28
Tabelle 3.2 Eckdaten der Prognose für Deutschland	29
Tabelle 3.3 Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2010	30
Tabelle 3.4 Finanzpolitische Impulse 2010 und 2011	31
Tabelle 3.5 Deutsche Exporte nach Regionen	33
Tabelle 3.6 Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts	34
Tabelle 3.7 Indikatoren zur Außenwirtschaft	35
Tabelle 3.8 Reale Bauinvestitionen	36
Tabelle 3.9 Reales Bruttoinlandsprodukt und reale Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen	38
Tabelle 3.10 Arbeitsmarktbilanz	41
Tabelle 3.11 Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren	43

### 4. Mittelfristige Projektion

Tabelle 4.1 Produktionspotenzial und seine Determinanten 1995 bis 2015	44
Tabelle 4.2 Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum	45
Tabelle 4.3 Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts	46

### 6. Die Binnennachfrage in Deutschland – Bestandsaufnahme, Ausblick und Politikoptionen

Tabelle 6.1 Querschnittsvergleich – durchschnittliche Kennzahlen 2001–2008	56
--	----

### 7. Tabellenanhang

Hauptaggregate der Sektoren	62
Die wichtigsten Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland	65

## Verzeichnis der Abbildungen

### 1. Lage der Weltwirtschaft

Abbildung 1.1 Industrieproduktion und ihr Trend in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und den asiatischen Schwellenländern	9
Abbildung 1.2 Anteil der Langzeitarbeitslosen an der Gesamtarbeitslosigkeit in den USA	12
Abbildung 1.3 Stimmungsindikatoren der Unternehmen in den USA	13
Abbildung 1.4 Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA	14
Abbildung 1.5 Faktoren der konjunkturellen Entwicklung in den USA	15

### 2. Die Lage in der Europäischen Union

Abbildung 2.1 Wirkung der Erhöhung von Gütersteuern auf die Inflationsrate in ausgewählten Ländern des Euroraums	19
Abbildung 2.2 Kumulierte monatliche Budgetsalden (Zentralstaat) in ausgewählten Ländern des Euroraums	20
Abbildung 2.3 Zur monetären Lage im Euroraum	21
Abbildung 2.4 Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum	22

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Abbildung 3.1 Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen	33
Abbildung 3.2 Reale Exporte	34
Abbildung 3.3 Reale Importe	34
Abbildung 3.4 Reale Investitionen in Ausrüstungen	35
Abbildung 3.5 Reale Bauinvestitionen	36
Abbildung 3.6 Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte	37
Abbildung 3.7 Verbraucherpreise in Deutschland	38
Abbildung 3.8 Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	39
Abbildung 3.9 Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland	40
Abbildung 3.10 Erwerbstätige	40
Abbildung 3.11 Arbeitslose	41

### 5. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 5.1 Abweichung des konjunkturell angemessenen Zinses vom Zins der EZB	51
---	----

### 6. Die Binnennachfrage in Deutschland – Bestandsaufnahme, Ausblick und Politikoptionen

Abbildung 6.1 Nominale BIP-Quoten für Deutschland	57
---	----

Im Verlauf des Jahres 2010 hat sich die Erholung der Weltwirtschaft verlangsamt. Der im Winterhalbjahr stürmische Wiederaufschwung des Welthandels hat nach und nach an Tempo eingebüßt. In den USA und in Japan verlor die Konjunktur nach einer starken Expansion im Winterhalbjahr schon im Frühjahr deutlich an Fahrt. Für den Euroraum zeichnet sich ab, dass der im zweiten Quartal recht hohe Produktionszuwachs in der zweiten Jahreshälfte deutlich nachlassen wird. Auch in den Schwellenländern expandiert die Produktion seit dem Frühjahr weniger kräftig. Allerdings hat die Industrieproduktion in Asien den Wachstumspfad der vergangenen Jahre schon im Frühjahr wieder erreicht, während sie in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften noch weit von ihrem Vorkrisentrend entfernt ist.

Die durch die Finanzkrise offen gelegten strukturellen Probleme sind noch nicht überwunden. In den USA ist die Verschuldung der privaten Haushalte nach wie vor hoch. Der Immobiliensektor ist stark geschrumpft, und auch der Finanzsektor hat sich noch nicht vollständig erholt. Die Arbeitslosigkeit verharrt auf hohem Niveau. In einer ähnlichen Lage wie die USA befinden sich westeuropäische Länder wie Spanien, Großbritannien und Irland, in denen ebenfalls Hauspreisblasen geplatzt sind. Aufgrund der drastisch verschlechterten Haushaltslage sieht sich die Finanzpolitik in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften inzwischen gezwungen, auf einen Konsolidierungskurs umzuschwenken. In wichtigen Schwellenländern ist die wirtschaftliche Erholung bereits so weit fortgeschritten, dass die Wirtschaftspolitik inzwischen bemüht ist, eine konjunkturelle Überhitzung zu verhindern.

Die konjunkturelle Dynamik in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird im Prognosezeitraum nur noch gering sein. In den USA werden die Investitionen in Ausrüstungen zwar weiter von hohen Gewinnen und niedrigen Zinsen angeregt, und der Konsum bleibt moderat aufwärtsgerichtet. Ein kräftiger Aufschwung ist vorerst aber nicht in Sicht, weil die strukturellen Probleme fortbestehen. Auch in der Europäischen Union bleibt die Erholung verhalten, vor allem aufgrund der dämpfenden Wirkungen der ausgeprägt restriktiven Finanzpolitik. In den meisten Schwellenländern bleibt das Expansionstempo zwar vergleichsweise hoch, es wird aber geringer sein als im ersten Halbjahr 2010. Da es also insgesamt nicht zu einem kräftigen weltwirtschaftlichen Aufschwung kommt, wird das Preisklima ruhig bleiben. Alles in allem dürfte die Weltproduktion in diesem Jahr um 3,7 % und im nächsten Jahr um 2,8 % expandieren. Der Welthandel wird 2010 im Vorjahresvergleich um 12 % zulegen. Nächstes Jahr dürfte der Anstieg 6,8 % betragen, was in etwa dem Durchschnitt der vergangenen zwei Jahrzehnte entspricht.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich im Aufschwung. Sie ist auf gutem Weg, den krisenbedingten Produktionseinbruch wettzumachen. Dabei hat die Erholung an Breite gewonnen. So wird die Expansion – anders als im Verlauf des Vorjahres – nicht mehr allein von einem Anstieg der Exporte und einem Umschwung bei den Lagerinvestitionen getrieben. Vielmehr ist in diesem Jahr auch die Binnenkonjunktur angesprungen, sowohl die privaten Konsumausgaben als auch die Unternehmensinvestitionen legten spürbar zu. Zwar deuten viele Frühindikatoren darauf hin, dass sich das konjunkturelle Tempo nach dem Zwischenspur im 2. Quartal nun verlangsamt. Doch liegen die Stimmungsindikatoren nach wie vor auf ei-

nem sehr hohen Niveau, und die Auftragseingänge in der Industrie sind aufwärts gerichtet.

Die Institute erwarten, dass sich die konjunkturelle Erholung im Prognosezeitraum zwar fortsetzt, das Tempo allerdings spürbar geringer sein wird als in der ersten Hälfte dieses Jahres. Maßgeblich hierfür ist, dass die weltwirtschaftliche Expansion an Fahrt verliert. In der Folge wird der Außenhandel wohl kaum noch zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts beitragen. Damit wird die Inlandsnachfrage das Tempo der Expansion bestimmen. Stützend wirkt, dass die monetären Rahmenbedingungen hierzulande als sehr günstig einzuschätzen sind. Stimuliert wird die Binnennachfrage darüber hinaus durch die weitere Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt.

Im zweiten Halbjahr 2010 verliert der Produktionsanstieg an Schwung. Die Zunahme der Ausfuhr lässt spürbar nach. Auch dürfte sich die hohe Dynamik bei den Ausrüstungsinvestitionen nicht fortsetzen. Die Bauinvestitionen werden ebenfalls langsamer zunehmen. Beim privaten Konsum bahnt sich hingegen eine Wende an; erstmals seit mehreren Jahren ist mit einem spürbaren Anstieg zu rechnen. Für das Jahr 2010 prognostizieren die Institute eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 3,5 %. Die Zahl der Arbeitslosen wird auf 3¼ Mill. sinken. Mit der kräftigen konjunkturellen Erholung wird die Zunahme des Budgetdefizits des Staates gebremst. Die Defizitquote fällt allerdings mit 3,8 % deutlich höher aus als im Jahr 2009, vor allem weil die Finanzpolitik im laufenden Jahr noch expansiv ausgerichtet ist.

Im kommenden Jahr wird das Tempo der konjunkturellen Expansion merklich langsamer sein als in diesem, die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung dürfte nur noch wenig zunehmen. Im späteren Verlauf des Jahres dürfte die Konjunktur leicht anziehen, zumal die Weltwirtschaft dann etwas an Fahrt gewinnt. Für den Jahresdurchschnitt 2011 erwarten die Institute einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 2,0 %. Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich dabei weiter verbessern. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte im Jahresdurchschnitt erstmals seit 1992 unter 3 Mill. liegen. Damit verringert sich die Arbeitslosenquote in der Definition der Bundesagentur für Arbeit auf 7,0 %. Die Inflationsrate wird im kommenden Jahr anziehen und voraussichtlich 1,6 % betragen. Das Budgetdefizit des Staates dürfte sich infolge der Konsolidierungsmaßnahmen und des Auslaufens der Konjunkturprogramme, aber auch konjunkturbedingt zurückbilden. Es ist damit zu rechnen, dass die Defizitquote im nächsten Jahr bei 2,7 % liegen wird.

Für die Prognose bestehen beträchtliche Risiken. So ist die Wahrscheinlichkeit keineswegs gering, dass die USA erneut in eine Rezession geraten. Zudem könnte es in China als Folge von Übersteigerungen an dortigen Immobilienmärkten zu einer massiven Korrektur kommen. Auch ist die Schulden- und Vertrauenskrise einiger Staaten im Euroraum keineswegs ausgestanden. Eine Zuspitzung mit generell höheren Risikoprämien für Anleihen im Euroraum oder gar einer Inanspruchnahme des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus durch ein Schuldnerland würde sich auch auf die deutsche Konjunktur auswirken.

Die Bundesregierung hat angekündigt, auf einen der Schuldenbremse genügenden finanzpolitischen Kurs umzu-

schwenken. Die Kritik, dass dies die Erholung gefährden könne, ist unbegründet. Vielmehr ist während der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich geworden, dass große und insbesondere globale Schocks nur von finanziell gut aufgestellten Staaten in den Griff zu bekommen sind. In Deutschland ist der öffentliche Schuldenstand durch die Rettungs- und Konjunkturpakete von 66 % im Jahr 2008 auf 75 % im Jahr 2010 in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt gestiegen. Verharrte die Quote auf diesem Niveau oder stiege sie sogar weiter, so wäre auch hierzulande die Handlungsfähigkeit bei künftigen Schocks erheblich verringert. Daher sollte die Quote deutlich verringert werden, langfristig auf einen Wert unter 60 %, wie es der Vertrag von Maastricht vorsieht.

Auf der Ebene der Europäischen Währungsunion hat die Schulden- und Vertrauenskrise erheblichen Handlungsbedarf offen gelegt. So hat der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) offensichtlich das Ziel verfehlt, in allen Mitgliedsländern eine solide Finanzpolitik zu gewährleisten. Die Mitgliedsländer haben im Mai versucht, der Krise mit einem zunächst befristeten Rettungspaket für das akut von der Zahlungsunfähigkeit bedrohte Griechenland Herr zu werden. Dies ist langfristig mit gravierenden Nachteilen verbunden, insbesondere falls die Befristung aufgegeben werden sollte. Dann könnten sich finanzielle Ansprüche an die Nettogeberländer in der EU verstetigen.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise bestätigt die zentrale Erkenntnis, dass marktwirtschaftliche Systeme nur funktionieren, wenn diejenigen, die Allokationsentscheidungen fällen, auch deren Konsequenzen tragen. Das hierdurch zum Ausdruck kommende Haftungsprinzip sowohl auf staatlicher als auch auf privatwirtschaftlicher Ebene kann jedoch nur dann glaubhaft angekündigt und durchgesetzt werden, wenn davon keine unverhältnismäßig hohen Kosten für die Allgemeinheit ausgehen. Bisher konnten Akteure wie Staaten oder große Banken mit Verweis auf ihre systemische Relevanz darauf vertrauen, dass die Gemeinschaft ihre Insolvenz verhindern würde. Dies führte zu einer aus volkswirtschaftlicher Sicht kostspieligen Fehlallokation von Kapital, die sich insbesondere in einer verzerrten Bepreisung von Risiko manifestierte. Daher sind Maßnahmen wie entsprechende Insolvenzordnungen erforderlich, die im Ernstfall die Ansteckung Dritter unwahrscheinlicher machen. Ohne solche Vorkehrungen wird die Ankündigung, dass unsolide wirtschaftende Akteure nicht mit Mitteln der Allgemeinheit gerettet werden, unglaubwürdig bleiben. Im Gegensatz dazu sind Maßnahmen abzulehnen, die eine risikoadäquate Preisbildung auf Vermögensmärkten verhindern. Dazu würden beispielsweise die Entfristung des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus oder die Einführung von gepoolten Staatsanleihen der Euroländer zählen.

Am 29. September 2010 hat die EU-Kommission eine Reihe von Reformvorschlägen vorgelegt, die das institutionelle Rahmenwerk der EU im Bereich der Wirtschafts- und Finanzpolitik verbessern sollen. Aus Sicht der Institute können diese Vorschläge Maßnahmen, die eine geordnete Insolvenz systemrelevanter Akteure ermöglichen, nicht ersetzen. Ein strengerer SWP löst nicht das Problem, dass die Investoren im Zweifelsfall auf einen Bail-Out spekulieren, er könnte aber als ergänzende Maßnahme sinnvoll sein. Dem von der EU-Kommission vorgeschlagenen Mechanismus

zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, insbesondere den davon abgeleiteten Sanktionen, stehen die Institute dagegen äußerst kritisch gegenüber. Erstens ist es selbst im Nachhinein schwierig, Ungleichgewichte zu identifizieren. Zweitens ist die nationale Wirtschaftspolitik nicht in jedem Fall der richtige Adressat. So sind übermäßig erscheinende Lohn- und Preisentwicklungen, aber auch hohe Leistungsbilanzsalden in einer Marktwirtschaft nicht durch die Regierung steuerbar. Drittens würde der Mechanismus die Verweigerung eines Bail-Out von Staaten, deren Probleme von den Frühwarnsystemen nicht erfasst wurden, noch unglaubwürdiger machen. Letztlich wird damit die Koordination durch Märkte verdrängt durch zentrale staatliche Koordination und das Haftungsprinzip würde weiter beschädigt.

In der europäischen Diskussion wird zuweilen gefordert, Deutschland müsse seine Binnennachfrage stärken und damit zum Abbau von Divergenzen im Euroraum beitragen. Tatsächlich ist die Binnennachfrage in Deutschland im zurückliegenden Jahrzehnt sowohl im Vergleich zur Dekade zuvor als auch im Vergleich zu einigen anderen europäischen Ländern nur sehr moderat gestiegen. Beide Vergleichsmaßstäbe tendieren freilich dazu, diese Schwäche zu überzeichnen. So waren die neunziger Jahre durch eine sehr ausgeprägte Investitionstätigkeit im Nachgang der deutschen Vereinigung und die deutliche Erhöhung der Wohnbevölkerung insbesondere in Westdeutschland gekennzeichnet. Der Vergleich mit anderen Ländern in Europa verzerrt das Bild ebenfalls. Zum einen hatten viele Länder nach der Jahrtausendwende einen Sonderboom infolge des mit der Europäischen Währungsunion verbundenen Anstiegs der Einkommenserwartungen sowie des Zinsrückgangs. Zum anderen war dort die demographische Entwicklung günstiger. All dies verringerte die Attraktivität Deutschlands für Investitionen zugunsten des Auslands.

Dabei spielt eine wichtige Rolle, dass die Europäische Zentralbank ihre Geldpolitik an der durchschnittlichen Lage im Euroraum ausrichtet. Daher war das Zinsniveau in den aufholenden Ländern zu niedrig. Auch die Einschätzung der Kapitalanleger, dass der Ausfall von Schuldtiteln der Länder mit großen Haushaltsproblemen verhindert würde, hat dazu beigetragen, dass sich das Zinsniveau in diesen Ländern nicht durch risikoadäquate Aufschläge erhöhte. Für Deutschland war das Zinsniveau hingegen tendenziell zu hoch und wirkte dämpfend.

Wirtschaftspolitische Maßnahmen zum Abbau der Divergenzen müssen an den Ursachen ansetzen. Vor allem müssen nach dem Wegfall der nationalen Geldpolitik die für die Herstellung innen- und außenwirtschaftlicher Gleichgewichte erforderlichen marktwirtschaftlichen Lohn- und Preisanpassungen zugelassen werden. Außerdem ist die Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union dahingehend zu reformieren, dass Fehlentwicklungen in einzelnen Ländern den Erfolg der Europäischen Integration insgesamt nicht gefährden. Eine Behandlung des Symptoms einer relativ schwachen Dynamik der Binnennachfrage, z.B. durch höhere Staatsausgaben, wäre nicht sinnvoll, da sie erstens mit großer Wahrscheinlichkeit nicht hinreichend wirksam wäre und zweitens vermutlich neue Verzerrungen und Ineffizienzen herbeiführen würde.

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft

### Überblick

Im Verlauf des Jahres 2010 hat sich die Erholung der Weltwirtschaft verlangsamt. Der im Winterhalbjahr stürmische Wiederaufschwung des Welthandels hat nach und nach an Tempo eingebüßt. In den USA und in Japan verlor die Konjunktur nach einer starken Expansion im Winterhalbjahr schon im Frühjahr deutlich an Fahrt. Für den Euroraum zeichnet sich ab, dass der im zweiten Quartal recht hohe Produktionszuwachs in der zweiten Jahreshälfte deutlich nachlassen wird. Auch in den Schwellenländern expandiert die Produktion seit dem Frühjahr weniger kräftig. Allerdings hat die Verlangsamung in den Schwellenländern einen anderen Charakter als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Während dort die Industrieproduktion noch weit von ihrem Vorkrisen-Trend entfernt ist, hat sie in Asien und in Lateinamerika den Wachstumspfad der vergangenen Jahre schon im Frühjahr wieder erreicht (Abb. 1.1).

Das unterschiedliche Ausmaß der Erholung ist nicht überraschend. Denn Asien und Lateinamerika erfuhren die Finanz- und Wirtschaftskrise vor allem als Nachfrageschock aus dem Ausland, den die Wirtschaftspolitik recht erfolgreich abfedern konnte. Das gelang nicht zuletzt dank einer vielfach soliden Verfassung der öffentlichen Haushalte. Zögerlich ist die Erholung allerdings in jenen Schwellenländern, die zuvor hohe Kapitalzuflüsse aus dem Ausland erhalten hatten, denn diese Ströme wurden durch die Finanzkrise stark reduziert; davon sind besonders Länder in Mittel- und Osteuropa betroffen.

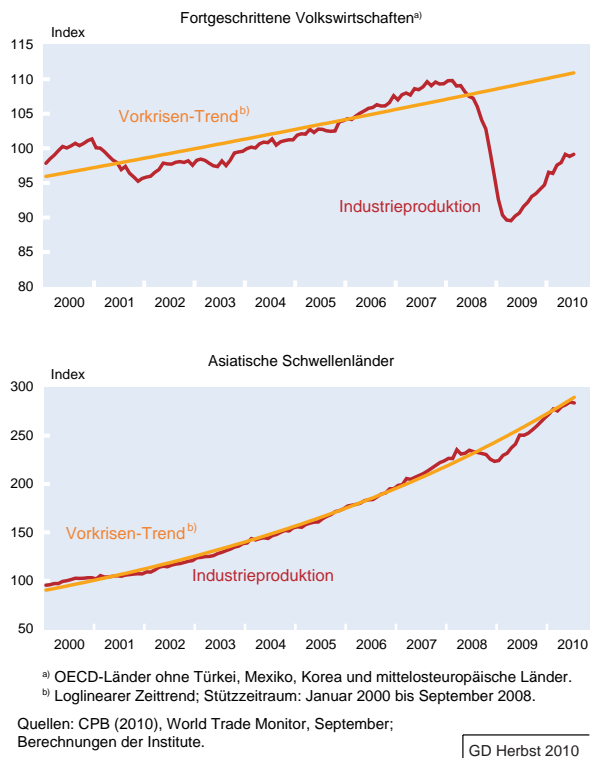
In vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften legte die Finanzkrise strukturelle Probleme offen, die noch nicht zur Gänze überwunden sind, vor allem dort, wo es eine Krise auf dem Immobilienmarkt gibt.<sup>1</sup> In den USA hat das Platzen der Hauspreisblase das Vermögen der privaten Haushalte reduziert, deren Verschuldung nach wie vor hoch ist. Der Immobiliensektor ist stark geschrumpft, und dort entlassene Arbeitnehmer finden nicht reibungslos Beschäftigung in anderen Sektoren. Auch der Finanzsektor hat sich noch nicht voll erholt; das Geschäft mit der Immobilienfinanzierung ist wohl auf lange Frist beschädigt. In einer ähnlichen Lage wie die USA befinden sich westeuropäische Länder wie Spanien, Großbritannien und Irland, in denen ebenfalls Hauspreisblasen geplatzt sind. Sowohl für die USA als auch für viele europäische Länder und Japan gilt, dass sich die Lage der öffentlichen Haushalte, die oft schon vor der Krise nicht gut war, drastisch verschlechtert hat. Die Finanzpolitik sieht sich in den meisten Ländern inzwischen gezwungen, auf einen Konsolidierungskurs umzuschwenken.

### Skepsis an den Weltfinanzmärkten

Die Stimmung auf den internationalen Finanzmärkten ist seit dem Frühjahr von erhöhter Unsicherheit geprägt. Die Finanz-

<sup>1</sup> Vgl. dazu auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010, Kiel, S. 10.

**Abb. 1.1**  
Industrieproduktion und ihr Trend in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und den asiatischen Schwellenländern  
Januar 2000 bis Juli 2010; 2000 = 100



märkte rechnen offensichtlich damit, dass eine schwache gesamtwirtschaftliche Auslastung in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Notenbanken dazu veranlassen wird, die Leitzinsen für eine längere Zeit sehr niedrig zu halten. So sind die Renditen langfristiger Wertpapiere von öffentlichen Schuldnern im Allgemeinen seitdem auf sehr niedrige Werte gesunken. Allerdings stiegen gleichzeitig die Renditen einiger Länder im Euroraum mit besonders großen Budgetproblemen (Griechenland, Irland, Portugal und Spanien), da im Frühjahr die Zweifel an der Zahlungsfähigkeit dieser Länder gewachsen sind. Griechenland ist seitdem auf massive Hilfen durch die Euroraum-Partnerländer und den Internationalen Währungsfonds angewiesen. Die Einrichtung des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus im Mai und die daran anschließende Verabschiedung rigoroser Konsolidierungsprogramme haben den übrigen Staaten mit Vertrauensdefiziten den Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten bislang bewahrt. Die Risikoprämien, welche sie zu zahlen haben, sind aber seitdem nicht wesentlich gesunken oder sogar noch gestiegen. Die im Zuge der Vertrauenskrise ebenfalls aufgekommenen Zweifel an der Bonität europäischer Banken haben sich dagegen im Sommer wieder etwas gelegt. Dabei spielte möglicherweise die Veröffentlichung von Stresstests durch die europäischen Aufsichtsbehörden eine Rolle, beruhigend wirkten aber vor allem die recht hohen Gewinne von Finanzinstituten im ersten Halbjahr.



## Unruhe an den Währungsmärkten provoziert Devisenmarktinterventionen

Im Verlauf des Jahres hat es kräftige Bewegungen bei den Wechselkursen gegeben. Die Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum schwächte im ersten Halbjahr den Außenwert der Gemeinschaftswährung. Inzwischen hat sich die Abwertung gegenüber dem Dollar zurückgebildet. Gleichzeitig wertete der Dollar gegenüber anderen Währungen kräftig ab. So verlor er seit Anfang des Jahres gegenüber dem japanischen Yen rund 10 % an Wert. Im September begann die japanische Notenbank, Dollar gegen Yen zu kaufen, um einer weiteren Aufwertung der heimischen Währung und der damit verbundenen Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Wirtschaft entgegenzuwirken. Auch andere Notenbanken, etwa die der Schweiz oder Brasiliens, haben in diesem Jahr versucht, die Aufwertung ihrer Währungen durch Intervention auf den Devisenmärkten zu dämpfen. Gleichzeitig hält die chinesische Zentralbank den Renminbi nach wie vor recht eng an den Dollar gekoppelt, auch nachdem sie Ende Juni wieder zu einem gesteuerten Floating übergegangen ist. Die Interventionen wirken einem Abbau globaler Ungleichgewichte über den Wechselkurskanal entgegen, denn eine Abwertung des Dollar würde zu einer Verringerung des US-Leistungsbilanzdefizits beitragen. Darin liegt die Brisanz der politischen Eingriffe in die Preisbildung auf den Währungsmärkten. Allerdings gibt es noch einen weiteren Faktor, der den Dollar stützt. Er profitiert von der »save haven«-Funktion von US-Staatsanleihen, welche durch die Wirtschafts- und Finanzkrise bislang nicht grundsätzlich in Frage gestellt worden ist.

## Ruhiges Preisklima

Angesichts der deutlich unterausgelasteten Produktionskapazitäten ist der Verbraucherpreisauftrieb in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften sehr gering. Die Kernrate (also der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) liegt in den USA und im Euroraum derzeit bei 1 %, in Japan sinken die Preise sogar deutlich. Nur wo im Zuge von Konsolidierungsmaßnahmen Gütersteuern erhöht wurden (Großbritannien, Spanien, Griechenland und Portugal), verstärkt sich der Preisauftrieb vorübergehend. In den Schwellenländern haben die Inflationsrisiken infolge der kräftigen konjunkturellen Erholung zwar zugenommen, die Teuerungsraten sind aber zumeist noch moderat. Der Preisdruck von Seiten der Rohstoffe hält sich derzeit ebenfalls in Grenzen. Die Preise für Erdöl haben sich im Jahresverlauf nicht wesentlich verändert. Deutlich gestiegen sind allerdings die Preise für Industrierohstoffe und im Sommer (vor allem bedingt durch schlechte Getreideernten in Osteuropa) die für Nahrungsmittel.

## Wirtschaftspolitik zwischen Restriktion und Abwarten

In den wichtigen Schwellenländern ist die wirtschaftliche Erholung so weit fortgeschritten, dass die Wirtschaftspolitik

inzwischen bemüht ist, eine konjunkturelle Überhitzung zu verhindern. So wurden in China die fiskalpolitischen Impulse reduziert. Die Zinsen blieben bisher zwar unangetastet, mittels regulatorischer Maßnahmen wie der Anhebung von Mindestreservesätzen für Banken und der Einführung von Beschränkungen bei der Kreditvergabe wurden die geldpolitischen Zügel aber schon im bisherigen Jahresverlauf gestrafft. Die Zentralbanken Brasiliens und Indiens haben im Frühjahr begonnen, die Leitzinsen anzuheben.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurde dagegen die Rückführung des geldpolitischen Expansionsgrads ausgesetzt, weil die konjunkturelle Erholung ins Stocken geraten ist. Die EZB interveniert seit dem Ausbruch der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum im Mai auf dem Markt für Staatstitel von Defizitländern, wenn auch in recht begrenztem Umfang. Die amerikanische Notenbank reagierte im August auf schwache Konjunkturdaten, indem sie das allmähliche Abschmelzen des von ihr gehaltenen Wertpapiervolumens aussetzte; jüngst hat sie angekündigt, ihre Interventionen am Kapitalmarkt noch zu verstärken, falls es ihr zur weiteren Konjunkturstützung erforderlich scheint. Die wichtigsten Notenbanken werden ihren Leitzins frühestens Ende nächsten Jahres anheben.

In der Finanzpolitik der fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich dagegen vielfach eine Wende vollzogen, andernorts steht sie unmittelbar bevor. Deutlich restriktiv ist die Finanzpolitik schon in diesem Jahr in einigen Euroländern mit besonders großen Haushaltsproblemen, aber auch in Großbritannien, und der Restriktionsgrad wird im nächsten Jahr noch einmal erhöht. Im Jahr 2011 wird auch die Finanzpolitik in den USA und den übrigen Ländern des Euroraums spürbar restriktiv wirken.

## Ausblick: Nur noch moderate Expansion der Weltwirtschaft

Die konjunkturelle Dynamik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird im Prognosezeitraum nur noch gering sein. Die Institute erwarten aber nicht, dass die jüngste Verlangsamung der Erholung in den USA in eine erneute Rezession mündet. Denn die Investitionen in Ausrüstungen werden weiter von den hohen Gewinnen und den niedrigen Zinsen angeregt, und auch der Konsum bleibt weiterhin moderat aufwärtsgerichtet. Ein kräftiger Aufschwung ist für den Prognosezeitraum aufgrund der strukturellen Probleme der US-Wirtschaft allerdings ebenfalls nicht in Sicht. In der Europäischen Union wird der ausgeprägt restriktive Kurs der Finanzpolitik die Erholung dämpfen. Insbesondere auf den asiatischen Exportmärkten gut positionierte Volkswirtschaften werden allerdings weiter von der hohen Wachstumsdynamik dieser Region profitieren. Da es insgesamt nicht zu einem kräftigen weltwirtschaftlichen Aufschwung kommt, wird sich auch die Inflation nicht beschleunigen. Die Preise für Rohstoffe und Energieträger bleiben dabei voraussichtlich relativ zu denen von Industriegütern hoch und stützen so in Produzentenländern wie Brasilien und Russland die Konjunktur. Alles in allem dürf-

**Tab. 1.1**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>Industrieländer</b>										
EU-27	32,0	- 4,2	1,6	1,4	0,8	1,8	1,7	8,9	9,7	9,6
Schweiz	1,0	- 1,9	2,7	1,8	- 0,7	0,8	0,7	4,2	3,8	3,2
Norwegen	0,7	- 1,4	1,5	2,3	2,3	2,6	2,1	3,2	4,8	4,8
West- und Mitteleuropa	33,7	- 4,1	1,6	1,5	0,8	1,8	1,7	8,9	9,5	9,4
USA	27,4	- 2,6	2,7	1,9	- 0,4	1,7	1,3	9,3	9,8	9,5
Japan	9,8	- 5,2	3,0	1,4	- 1,4	- 0,9	- 0,4	5,1	5,1	4,9
Kanada	2,6	- 2,5	3,2	2,6	0,3	1,8	1,8	8,3	8,1	7,5
<b>Industrieländer insgesamt</b>	<b>73,5</b>	<b>- 3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>8,4</b>	<b>8,9</b>	<b>8,7</b>
<b>Schwellenländer</b>										
Russland	2,4	- 7,9	4,5	4,5	-	-	-	-	-	-
China und Hongkong	9,9	8,6	10,0	8,5	-	-	-	-	-	-
Indien	2,4	7,7	8,3	7,5	-	-	-	-	-	-
Ostasien ohne China <sup>a)</sup>	4,9	0,4	7,2	4,5	-	-	-	-	-	-
Lateinamerika <sup>b)</sup>	6,8	- 2,0	5,2	3,4	-	-	-	-	-	-
<b>Schwellenländer insgesamt</b>	<b>26,5</b>	<b>2,8</b>	<b>7,6</b>	<b>6,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Insgesamt<sup>c)</sup></b>	<b>100,0</b>	<b>- 1,9</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Exportgewicht <sup>d)</sup>	100,0	- 3,2	2,6	2,2	-	-	-	-	-	-
Welthandel, real	-	- 11,0	12,0	6,8	-	-	-	-	-	-

<sup>a)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2009 in US-Dollar. – <sup>b)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2009 in US-Dollar. – <sup>c)</sup> Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2009 in US-Dollar. – <sup>d)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2009.

Quelle: OECD; IWF; Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

te die Weltproduktion in diesem Jahr um 3,7 %, im Jahr 2011 um 2,8 % expandieren.<sup>2</sup> Der Welthandel liegt im Jahr 2010 vor allem dank der sehr hohen Zuwächse im vergangenen Winterhalbjahr wohl um 12 % höher als im Jahr 2009; im Jahr 2011 wird er um 6,8 % zunehmen, also mit einer Rate, die in etwa dem Durchschnitt der vergangenen zwei Jahrzehnte entspricht (Tab. 1.1).

## Risiken

Nach Auffassung der Institute verlangsamt sich die weltwirtschaftliche Erholung zwar, sie setzt sich aber weiter fort. Allerdings deuten die sehr niedrigen Zinsen für Staatsanleihen von Ländern mit hoher Bonität und der steile Anstieg des Goldpreises auf eine weit verbreitete Verunsicherung hin. Es ist also noch offen, ob den wirtschaftspolitischen Maßnahmen zur Krisenbekämpfung nicht doch nur ein vorübergehender Erfolg beschieden ist.

Bisher hat die Politik der massiven Nachfragestimulierung die durch die Krise offengelegten Verwerfungen möglicher-

weise nur überdeckt. Nachdem die wirtschaftspolitischen Handlungsspielräume nun weitgehend ausgeschöpft worden sind, könnten sich die Strukturprobleme als hartnäckiger erweisen, als es bisher den Anschein hat, und die gesamtwirtschaftliche Aktivität erneut schrumpfen lassen. Dieses Risiko gilt besonders für die USA.

Weiterhin könnten sich die krisenbedingt hohen Defizite und rasch steigenden Schuldenstände der öffentlichen Haushalte auch in größeren Wirtschaftsräumen als Griechenland, Portugal oder Irland als schwere Belastung für die Konjunktur erweisen. Dies wäre insbesondere dann der Fall, wenn ein Vertrauensverlust an den Finanzmärkten einen scharfen Konsolidierungskurs erzwingen und zugleich den Finanzsektor des betroffenen Landes lähmen würde. Letzteres ist dann zu erwarten, wenn die Finanzpolitik von den Investoren als wenig erfolgversprechend eingeschätzt wird. Ein solches Risiko erscheint insbesondere für die Länder des Euroraums gegeben.

Schließlich besteht Grund zu der Sorge, dass die überaus expansiv ausgerichtete Geldpolitik destabilisierend wirkt. Inflationsgefahren bestehen für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften für den Prognosezeitraum alles in allem zwar nicht, aber extrem niedrige Zinsen können zu massiver Fehlallokation führen. Insbesondere in Schwellenländern mit guter konjunktureller Entwicklung könnte es zu Überhitzungen und einem verstärkten Preisauftrieb kommen, da es der Politik in vielen dieser Länder schwerfällt, sich von der welt-

<sup>2</sup> Die Rate bezieht sich auf den in Tab. 1.1 enthaltenen Länderkreis, wobei die Zuwachsraten mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2009 in US-Dollar gewichtet wurden. Sie ist nicht unmittelbar vergleichbar mit anderen Angaben für das Wachstum der Weltwirtschaft, beispielsweise denen des Internationalen Währungsfonds, die Kaufkraftparitäten bei der Gewichtung zugrunde legen und auch hier nicht berücksichtigte Länder einschließen.



weit dominierenden expansiven Geldpolitik abzusetzen und entsprechende erhebliche Aufwertungen der eigenen Währungen hinzunehmen. Für den Zeithorizont bis Ende 2011 besteht das Risiko weltweit sehr niedriger Zinsen insbesondere darin, dass es zu einem steilen Anstieg der Rohstoffpreise kommt, der durch die lebhaftere Nachfrage der Schwellenländer und Finanzinvestoren getrieben wird. Dies war für eine Reihe von Industrierohstoffen bereits der Fall. Ein Übergreifen auf die Preise für Energieträger würde ohnehin schwächelnde fortgeschrittene Volkswirtschaften erheblich belasten.

Der Ablauf der weltwirtschaftlichen Erholung seit Frühjahr 2009 lässt neben den krisenbedingten Problemen einen weiteren Risikofaktor erkennen: Die Weltkonjunktur – und speziell auch die Deutschlands – ist von der Wachstumsdynamik Asiens, und dabei insbesondere Chinas, geprägt. Der Optimismus bezüglich der dortigen Konjunktur speist sich nicht zuletzt aus der Erfahrung, dass das Expansionstempo der chinesischen Wirtschaft in der vergangenen Dekade gleichmäßig hoch gewesen ist. Allerdings geht ein Strukturwandel, wie ihn die chinesische Volkswirtschaft zu bewältigen hat, mit Friktionen einher, die diese Entwicklung empfindlich stören könnten. Aktuell sind die Risiken einer möglichen Immobilienblase in den Großstädten und einer Krise der Finanzierung von im Abschwung getätigten kommunalen Infrastrukturinvestitionen zu nennen.

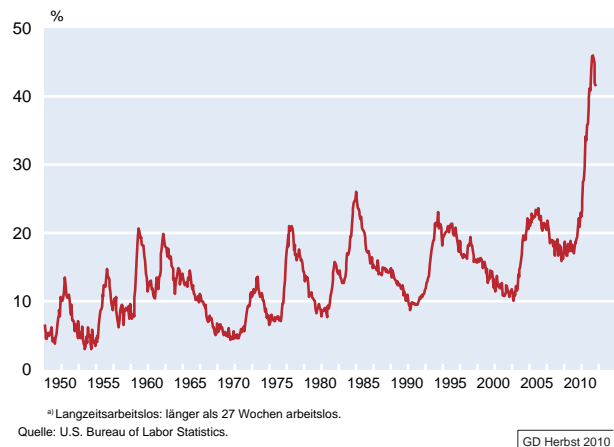
## Konjunktur in den USA bleibt schwach

In den USA hat sich die konjunkturelle Dynamik mit dem Auslaufen der Konjunkturprogramme und des Lagerzyklus zum Ende der ersten Jahreshälfte spürbar verlangsamt. Frühindikatoren wie Umfragen zur Investitionsneigung von Unternehmen sowie das Verbrauchervertrauen deuten darauf hin, dass diese Entwicklung im weiteren Jahresverlauf anhalten wird. Eine spürbare Erholung am Arbeitsmarkt ist trotz hoher Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts während des Winterhalbjahres, die deutlich über dem Potenzialwachstum lagen, bisher ausgeblieben. Auch die Lage auf dem Immobilienmarkt hat sich gegenüber dem Tiefpunkt der jüngsten Rezession kaum verbessert; so befindet sich die Zahl nicht bedienter Hypothekenkredite mit 14,5 % weiterhin auf Rekordniveau.

Vor diesem Hintergrund ist die Unsicherheit über die Stärke der konjunkturellen Abschwächung hoch und das Abgleiten in eine neuerliche Rezession nicht auszuschließen (Kasten 1.1). Gegen einen erneuten Produktionsrückgang spricht allerdings die verbesserte Netto-Vermögenssituation der privaten Haushalte, die sowohl auf einen Anstieg der Vermögen als auch auf einen Rückgang der Schuldenstände gegenüber dem Vorkrisenniveau zurückzuführen ist. Zudem wird die nun schon fast zwei Jahre extrem expansiv ausgerichtete Geldpolitik weiterhin die Konjunktur stimulieren. Insgesamt halten die Institute eine Wachstumsdelte im Winterhalbjahr, während der es zwar zu einem neuerlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit, nicht aber zu einer Rezession kommt, für das wahrscheinlichste Szenario.

Abb. 1.2

Anteil der Langzeitarbeitslosen<sup>a)</sup> an der Gesamtarbeitslosigkeit in den USA 1948–2010



<sup>a)</sup> Langzeitarbeitslos: länger als 27 Wochen arbeitslos.

Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics.

GD Herbst 2010

Die konjunkturelle Abkühlung deutete sich im zweiten Quartal bereits mit der Verlangsamung der Zuwachsrates des realen Bruttoinlandsprodukts auf 0,4 % an, von rund 1 % in den beiden Vorquartalen. Der private Konsum wird nach wie vor durch die hohe Arbeitslosigkeit gebremst und legte um lediglich 0,5 % zu. Die Anlageinvestitionen expandierten dagegen abermals kräftig. Während die Investitionen in Ausrüstungen und Software wohl aufgrund von Nachholeffekten ähnlich wie im Vorquartal stark anstiegen, profitierten die Wohnungsbauinvestitionen unter anderem von Vorzieheffekten aufgrund des Auslaufens staatlicher Förderprogramme.<sup>3</sup> Der Wirtschaftsbau leidet weiterhin unter hohen Leerstandsrate bei Büros und Industriegebäuden. Die Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik resultierte vor allem daraus, dass die Vorratsveränderungen kaum noch zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts beitrugen und dass sich der Außenbeitrag infolge einer Ausweitung der Importe um 7,5 % – bei einem gleichzeitigen Anstieg der Exporte um nur 2,2 % – stark verringerte.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich zuletzt wieder eingetrübt. Während die Zahl der Beschäftigten im Frühjahr noch kräftig zugenommen hatte, stagnierte sie seit Mai – bereinigt um temporäre Jobs zur Durchführung der Volkszählung – mehr oder weniger. Bedenklich stimmt, dass sich die Arbeitslosigkeit zunehmend verfestigt; nahezu die Hälfte der Arbeitslosen ist inzwischen mehr als 27 Wochen beschäftigungslos (Abb. 1.2). Trotz eines Anstiegs der offenen Stellen um 863 000 seit Juli 2009 und eines Sinkens der Partizipationsrate auf den niedrigsten Stand seit Mitte der achtziger Jahre liegt die Arbeitslosenquote mit derzeit 9,6 % weiter auf historisch hohem Niveau. Dieser Umstand spricht gegen eine schnelle Abnahme der Arbeitslosenquote selbst bei besserer Konjunktur, da Arbeitnehmer, welche die Suche nach einem Arbeitsplatz temporär ein-

<sup>3</sup> Im Rahmen des Home-Buyer Tax Credit Programms wurde der Erwerb einer Immobilie zur Selbstnutzung bei geringem bis mittlerem Einkommen mit einer Steuervergünstigung von bis zu 6 500 US-Dollar (bzw. 8 000 US-Dollar bei Erstkäufern) gefördert.

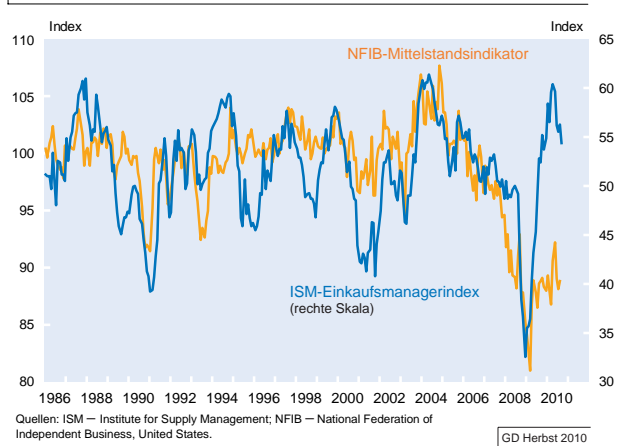
gestellt haben, dann wohl wieder auf den Arbeitsmarkt drängen werden.<sup>4</sup>

Die Beschäftigung hat Anfang des Jahres langsamer zugenommen, als es die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion nach den Erfahrungen in früheren Erholungsphasen hätte erwarten lassen. Dabei ist der geringe Beschäftigungsaufbau wohl vor allem auf die schwächere wirtschaftliche Dynamik bei den kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) zurückzuführen, die sich auch in den Stimmungskennzahlen widerspiegelt. Während sich der Einkaufsmanager Index (ISM), der von großen Unternehmen dominiert wird, seit dem Tiefpunkt der Krise bereits deutlich erholt hat, liegt ein entsprechender Indikator für KMUs weiterhin auf sehr niedrigem Niveau (Abb. 1.3). Insbesondere die Investitionsdynamik scheint in diesem Bereich weiterhin deutlich unterdurchschnittlich zu sein. Ein wichtiger Grund dürfte in den anhaltend schwierigen Finanzierungsbedingungen der KMUs liegen. Anders als die großen Kapitalgesellschaften können sie den Rückgang der Unternehmenskredite nicht durch eine höhere Kapitalmarktfinanzierung ausgleichen. Die restriktivere Kreditvergabe resultiert dabei zum einen aus den durch den Verfall der Preise für Gewerbeimmobilien stark reduzierten verfügbaren Schuldensicherheiten der Unternehmen. Zum anderen leiden gerade kleinere Banken, die besonders in die Kreditvergabe an den Mittelstand involviert sind, weiterhin stark unter eigenen Verlusten aus Investitionen in Wohn- und Gewerbeimmobilien. Als Folge der schwachen Investitionsdynamik haben die KMUs, die – bei einem Anteil von 55 % an der Gesamtbeschäftigung im Jahr 2009 – im vergangenen Aufschwung für den Aufbau von  $\frac{2}{3}$  der neu geschaffenen Stellen verantwortlich waren, seit dem Ende der Rezession wohl kaum neue Arbeitsplätze geschaffen. Auch im Prognosezeitraum dürften die anhaltenden Finanzierungsprobleme der KMUs den Beschäftigungsaufbau insgesamt behindern. Die hohe Arbeitslosigkeit bremst weiterhin den Lohnauftrieb. So hat sich der Anstieg der durchschnittlichen Stundenlöhne gegenüber dem Vorjahr von Anfang 2009 bis September 2010 von 3,6 % auf 1,7 % verlangsamt. In der Folge schwächte sich die Kerninflation auf 0,9 % im August ab. Basiseffekte bei den volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreisen sorgten dafür, dass die Verbraucherpreisinflation insgesamt in den Sommermonaten abrupt von mehr als 2 % auf zuletzt 1,2 % zurückging. Die Inflationserwartungen sind weiter rückläufig. Die Renditen langfristiger Staatsanleihen sind in den vergangenen Monaten deutlich gesunken und deuten darauf hin, dass die Rentenmärkte von einer langen Periode niedriger Zinsen und niedriger Inflation ausgehen.

Die Wirtschaftspolitik hat in den vergangenen Jahren Maßnahmen zur Eindämmung der Finanzkrise und zur Abmilderung der Rezession beschlossen, die nun sukzessive auslaufen. Vor dem Hintergrund der wieder abflauenden konjunkturellen Dynamik und der anhaltend hohen Ar-

<sup>4</sup> Zuletzt gaben rund 1,1 Mill. Personen an, wegen der schlechten Beschäftigungsaussichten vorübergehend keinen Arbeitsplatz zu suchen; bei einem »normalen« Niveau dieser Größe von 300 000 bis 500 000 Personen ergibt sich eine »stille Reserve« von  $\frac{3}{4}$  bis 1 Mill. Personen.

**Abb. 1.3**  
Stimmungskennzahlen der Unternehmen in den USA



beitslosigkeit versuchen Geld- und Finanzpolitik jedoch derzeit durch Einzelmaßnahmen ihren Expansionsgrad beizubehalten oder zumindest die restriktiven Wirkungen zu dämpfen.

So verzichtete die Federal Reserve (Fed) zunächst darauf, die Maßnahmen der quantitativen Lockerung spürbar zurückzufahren. Dies wäre mit Fälligkeit der aufgekauften Hypothekenverbriefungen zunehmend der Fall gewesen. Im August hat die Fed jedoch beschlossen, Liquiditätszuflüsse durch auslaufende Anleihen für den Kauf von Staatsanleihen aufzuwenden, um die Konjunktur auf diesem Wege zu stützen. Zusätzlich hat sie angekündigt, weitere Maßnahmen zu ergreifen, um den Expansionsgrad der Geldpolitik zu erhöhen, falls sich die konjunkturellen Aussichten noch einmal spürbar eintrüben sollten oder das Risiko einer Deflation zunimmt.

Von der Finanzpolitik geht im Prognosezeitraum nach aktueller Gesetzeslage eine Reihe restriktiver Impulse aus. Zum einen haben die Ausgaben im Rahmen des Anfang 2009 in Kraft getretenen umfangreichen Konjunkturprogramms ihren Höhepunkt überschritten;<sup>5</sup> zum anderen sind die Bundesstaaten in der Regel verpflichtet, einen ausgeglichenen Haushalt vorzuweisen, und sind deshalb aufgrund der hohen Steuerausfälle zu harten Sparmaßnahmen gezwungen. Zwar wurden von der Finanzpolitik zuletzt weitere Ausgaben beschlossen, die dem entgegenwirken, etwa eine Verlängerung der Unterstützung von Langzeitarbeitslosen sowie ein zusätzliches Infrastrukturprogramm. Insgesamt werden die zusätzlichen Maßnahmen aber die restriktiven Impulse nicht vollständig ausgleichen können. Zum Jahresende 2010 wird zudem über eine Verlängerung der in den Jahren 2001 und 2003 zur Konjunkturstimulierung befristet eingeführten Steuersenkungen entschieden; gegenwärtig zeichnet sich ab, dass die Steuererleichterungen zumindest für die un-

<sup>5</sup> Für eine Analyse der konjunkturellen Wirkung des Konjunkturprogramms im zeitlichen Verlauf vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010, Kiel, S. 15.

**Tab. 1.2**  
**Prognosen von Rezessionswahrscheinlichkeiten für die USA**

Prognosezeitpunkt		Monate nach Prognosezeitpunkt				
		0	3	6	9	12
Januar 08	ohne IM	0,03	0,10	0,15	0,18	0,18
	mit IM	0,06	0,19	0,26	0,28	0,25
September 10	ohne IM	0,05	0,17	0,24	0,27	0,27
	mit IM	0,08	0,24	0,32	0,33	0,30

Die Werte geben die zu den verschiedenen Zeitpunkten prognostizierten Rezessionswahrscheinlichkeiten an.

Quelle: Diverse nationale Quellen; Schätzungen und Prognosen der Institute.

GD Herbst 2010

**Tab. 1.3**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA**

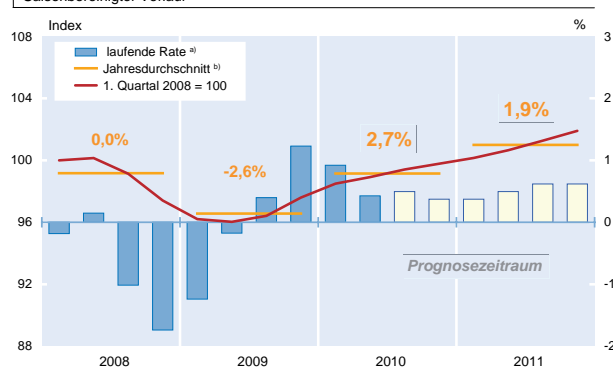
	2009	2010	2011
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %		
Reales Bruttoinlandsprodukt	- 2,6	2,7	1,9
Privater Konsum	- 1,2	1,5	1,7
Staatskonsum und -investitionen	1,6	0,9	0,6
Private Anlageinvestitionen	- 18,3	4,0	4,1
Vorratsänderungen <sup>a)</sup>	- 0,6	1,2	0,0
Inländische Verwendung	- 3,6	2,9	1,8
Exporte	- 9,5	12,0	7,5
Importe	- 13,8	11,9	5,9
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	1,1	- 0,4	0,0
Verbraucherpreise	- 0,4	1,7	1,3
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	- 9,9	- 9,3	- 8,6
Leistungsbilanzsaldo	- 2,9	- 3,5	- 3,1
in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote	9,3	9,8	9,5

<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Budget des Bundes, Fiskaljahr.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

**Abb. 1.4**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA**  
Saisonbereinigter Verlauf



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

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

teren und mittleren Einkommensklassen verlängert werden. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik vor allem im kommenden Winterhalbjahr dämpfende Wirkungen entfalten. Im laufenden Fiskaljahr wird das Defizit im Bundeshaushalt mit 9,3 % wohl ähnlich hoch ausfallen wie im vergangenen Jahr. Aufgrund steigender Steuereinnahmen und geringerer Ausgaben durch das Auslaufen des Konjunkturprogramms wird das Defizit im Fiskaljahr 2011 auf 8,6 % zurückgehen.

Im Prognosezeitraum dürfte die konjunkturelle Dynamik in den USA gemessen an den Erholungsphasen nach früheren Rezessionen schwach bleiben. Somit scheint sich die Einschätzung der Institute zu bestätigen, dass es diesmal nicht zu einer raschen Annäherung an den alten Wachstumspfad kommt.<sup>6</sup> Der private Konsum dürfte aufgrund der schlechten Einkommensperspektiven und der Bemühungen der privaten Haushalte, die Verschuldung weiter zu reduzieren, nach wie vor nur mäßig zulegen. Hinzu kommt, dass die verfügbaren Einkommen zurzeit noch durch die im Verlauf der Krise stark gestiegenen Transferzahlungen gestützt werden, deren Umfang im Prognosezeitraum nach und nach zurückgehen dürfte. Die Investitionen in Ausrüstungen und Software werden zwar weiter zulegen; allerdings dürften die sich eintrübenden Absatz- und Ertragsersparungen der Unternehmen die Investitionsdynamik im Winterhalbjahr bremsen. Von den privaten Bauinvestitionen werden aufgrund hoher Überkapazitäten zunächst wohl wieder dämpfende Effekte ausgehen. Vom Außenhandel sind leicht positive Impulse für die Konjunktur zu erwarten. Dabei dürften die Exporte – gestützt durch die Schwäche des US-Dollars – im Prognosezeitraum etwas stärker expandieren als die Importe, die durch die anhaltend schwache Binnen nachfrage gebremst werden.

Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 2,7 % zulegen. 2011 wird es mit einer Rate von 1,9 % expandieren (Abb. 1.4). Vor diesem Hintergrund und angesichts der anhaltenden Probleme der kleinen und mittleren Unternehmen ist, nach einem vorübergehenden Anstieg im Winterhalbjahr, nur ein geringer Abbau der Arbeitslosigkeit zu erwarten. Nach 9,8 % in diesem Jahr dürfte die Arbeitslosenquote 2011 auf 9,5 % zurückgehen. Die Inflationsrate wird sich von 1,7 % im laufenden Jahr auf 1,3 % im Jahr 2011 verringern (Tab. 1.3).

<sup>6</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen, S. 17.

### Kasten 1.1

#### Zur Wahrscheinlichkeit einer erneuten Rezession in den USA

Ein Ansatz, um die Wahrscheinlichkeit von Rezessionen zu quantifizieren, sind dynamische Probit-Modelle.<sup>a)</sup> Im Folgenden wird ein solches Modell für die USA geschätzt. Es ist so spezifiziert, dass es die vom NBER für die Vergangenheit klassifizierte Abfolge von Aufschwüngen und Rezessionen gut abbildet.<sup>b)</sup> Als konjunktureller Frühindikator wird ein Faktor in das Modell aufgenommen, der eine Reihe von gesamtwirtschaftlichen Indikatoren ( $GI_t$ ) zusammenfasst, und in einer erweiterten Spezifikation ein zusätzlicher aus einer Gruppe von Immobilienmarktindikatoren ( $IM_t$ ) extrahierter Faktor (Abb. 1.5).<sup>c)</sup> Die auf Basis monatlicher Daten für den Zeitraum Januar 1960 bis August 2010 geschätzte Spezifikation für die latente Variable  $y_t^*$  des Probit-Modells lautet für die Spezifikation mit Immobilienmarktindikatoren (Standardfehler der Koeffizienten in Klammern):<sup>d)</sup>

$$y_t^* = 0,54 + 0,80 y_{t-1}^* + 0,18 GI_{t-2} + 0,12 IM_t$$

(0,10)    (0,05)            (0,05)            (0,04)

Um die Prognoseperformance des Modells zu prüfen, wird dieses für verschiedene kürzere Beobachtungszeiträume geschätzt und jeweils eine Prognose der Rezessionswahrscheinlichkeit für zwölf Monate erstellt.<sup>e)</sup> Die Resultate zeigen, dass die vergangenen drei Rezessionen vom Modell im ersten Monat der Rezessionen jeweils angezeigt worden wären; dabei ist das Signal vor der leichten Rezession im Jahr 2001 allerdings sehr schwach. Im Januar 2008, dem ersten vollen Monat der vom NBER im Dezember 2008 diagnostizierten Rezession, hätte das Modell ohne (mit) Immobilienmarktindikator für die nachfolgenden Monate eine Rezessionswahrscheinlichkeit von bis zu 18% (28%) prognostiziert (Tab. 1.2).

In der derzeitigen Situation zeigt die Prognose auf Basis der Modelle für das kommende Winterhalbjahr deutlich steigende Rezessionswahrscheinlichkeiten an. Dass der Immobilienmarkt weiterhin eine Belastung für die Konjunktur darstellt, zeigt sich an der Differenz zwischen den Prognosen der beiden Modelle. Während das Modell ohne Immobilienmarktindikator eine Rezessionswahrscheinlichkeit von maximal 27% anzeigt, klettert diese Wahrscheinlichkeit in der Prognose auf Basis des umfangreichen Modells bis zum kommenden Frühjahr auf 33%. Die Unsicherheit der Prognose ist jedoch hoch; so liegt das 90%-Konfidenzband für die Wahrscheinlichkeitsprognose des Modells mit Immobilienmarktindikator für Anfang 2011 zwischen 4% und knapp 60%. Insgesamt ist das Szenario einer erneuten Rezession für die US-Konjunktur zwar nicht das wahrscheinlichste Szenario; es stellt jedoch ein erhebliches Risiko dar.

<sup>a)</sup> Für Hintergründe zum Modell und Details zum Schätzverfahren vgl. Chauvet, M. und S. Potter (2005), Forecasting Recessions Using the Yield Curve, Journal of Forecasting 24, S. 77–103.

<sup>b)</sup> Nach NBER-Definition ist eine Rezession »ein landesweiter merklicher Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität, der sich über mehrere Monate hinzieht und normalerweise in der Dynamik des realen Bruttoinlandsprodukts, der realen verfügbaren Einkommen, der Beschäftigung, der Industrieproduktion und den Groß- und Einzelhandelsumsätzen sichtbar wird«.

<sup>c)</sup> Für die Berechnung der Faktoren vgl. Giannone, D., L. Reichlin und D. Small (2008), Nowcasting: The Real-Time Informational Content of Macroeconomic Data, Journal of Monetary Economics 55, S. 665–676. Die berechneten Faktoren werden für den Prognosezeitraum mit Hilfe eines bivariaten VAR-Modells fortgeschrieben. Die Gruppe der gesamtwirtschaftlichen Indikatoren umfasst die Veränderung des Frühindikators des Conference Boards, den Einkaufsmanagerindex (ISM), die Erwartungskomponente des Verbrauchervertrauens der Universität Michigan, die Geschäftserwartungen kleiner und mittlerer Unternehmen (NFIB), die Steigung der Zinsstrukturkurve, die Renditedifferenz zwischen Unternehmensanleihen mit schlechter (BAA) und guter (AAA) Bonität, die Veränderung des S&P 500 sowie zwei umfragebasierte Indizes der Federal Reserve Bank von Philadelphia über die Auftragseingänge und die erwartete Lagerentwicklung. Die Gruppe der Immobilienmarktindikatoren umfasst die Anzahl der Baubeginne, die Anzahl der verkauften Wohnimmobilien, die Veränderung der Hauspreise, die Anzahl der Baugenehmigungen, die Differenz zwischen dem langfristigen Hypothekenzinssatz und der Rendite von Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren sowie die Umfrage der National Association of Home Builders zu den Geschäftserwartungen.

<sup>d)</sup> Die latente Variable kann als Proxy für den nicht beobachtbaren Konjunkturzyklus interpretiert werden.

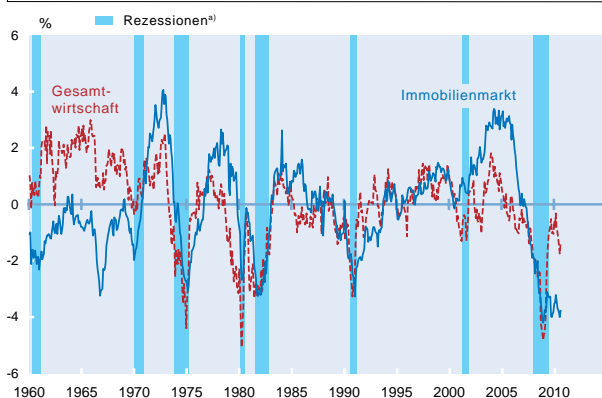
<sup>e)</sup> Eine Out-of-Sample-Analyse für jeden Zeitpunkt der Vergangenheit wurde aufgrund des enormen Rechenaufwandes zur Schätzung des Modells nicht vorgenommen; die Zeitpunkte wurden ad hoc als aussagekräftige Auswahl bestimmt.

GD Herbst 2010

Zu einem Abgleiten in eine erneute Rezession käme es wohl vor allem dann, wenn die Belastungsfaktoren für den

Abb. 1.5

#### Faktoren der konjunkturellen Entwicklung in den USA



<sup>a)</sup> Nach NBER-Klassifizierung.  
Quellen: Diverse nationale Quellen; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2010

Immobilienmarkt aufgrund des Auslaufens staatlicher Hilfen und wegen des weiterhin großen Angebotsüberhangs zunehmen und die Hauspreise abermals zurückgingen. In diesem Fall würde die Nachfrage der privaten Haushalte und – durch die Transmission über den Finanzsektor – auch jene der Unternehmen erheblich gedämpft. Dies würde insbesondere eine Erholung des Arbeitsmarkts im Prognosezeitraum verhindern und auch mittelfristig die konjunkturelle Dynamik belasten. Auch ein Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus wäre dann nicht auszuschließen.

### Deflation und Aufwertung des Yen belasten die japanische Wirtschaft

Die wirtschaftliche Erholung in Japan hat sich im zweiten Quartal deutlich abgeschwächt. Das langsamere Expansionstempo ist vornehmlich auf die Binnennachfrage zurückzuführen, die nach zwei Quartalen mit deutlichen Zu-



wachsen erstmals wieder zurückging. Vor allem die öffentlichen Investitionen wurden zurückgefahren, und die Lagerinvestitionen leisteten einen negativen Wachstumsbeitrag. Die privaten Konsumausgaben stagnierten, nicht zuletzt aufgrund des Auslaufens der konjunkturellen Stützungsmaßnahmen, die in den vergangenen zwei Jahren verabschiedet worden waren. Die privaten Investitionen expandierten nach wie vor schwach. Lediglich die Exporte lieferten weiterhin einen deutlich positiven Wachstumsbeitrag. Insbesondere die Ausfuhren in den asiatischen Raum – allen voran nach China – wurden kräftig ausgeweitet.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt ist weiterhin schlecht. Zwar wurde die Beschäftigung vorübergehend ausgeweitet, in den vergangenen Monaten gingen aber wieder Stellen verloren. Entsprechend ist auch die Arbeitslosenquote nur temporär gesunken. Im August war sie mit 5,1 % kaum niedriger als ein Jahr zuvor.

Die Verbraucherpreise sind bis zuletzt weiter gesunken. Zwar hat sich der Rückgang des Preisniveaus aufgrund höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise auf zuletzt 0,9 % im August verlangsamt. Gemessen an der Kernrate, die derzeit – 1,5 % beträgt, hat sich die Deflation aber nochmals verschärft. Das sinkende Preisniveau belastet die japanische Wirtschaft erheblich. So wird die Investitionstätigkeit gedämpft, weil es den Unternehmen schwerer fällt, Kredite zurückzuzahlen. Auch wird die Konsumschwäche verstärkt, da bei sinkenden Preisen die Verbraucher größere Anschaffungen tendenziell zurückstellen.

Die Geldpolitik ist angesichts der Deflation, die durch die deutliche Aufwertung des Yen verstärkt wird, seit September nochmals expansiver geworden. Die japanische Zentralbank hat beschlossen, Geschäftsbanken zusätzliche Mittel zur Kreditvergabe zur Verfügung zu stellen. Um die Aufwertung des Yen zumindest zu begrenzen, hat die japanische Notenbank

außerdem begonnen, am Devisenmarkt zu intervenieren, bislang allerdings mit begrenztem Erfolg. Der expansive Kurs dürfte auf absehbare Zeit beibehalten werden.

Auch die Finanzpolitik versucht angesichts der sich abschwächenden konjunkturellen Expansion, die Wirtschaft zu stimulieren. So hat die Regierung Anfang September ein weiteres Konjunkturprogramm in Höhe von 0,2 % des Bruttoinlandsprodukts verabschiedet. Im Einklang mit dem kürzlich beschlossenen Wachstumsprogramm der Regierung sollen vor allem Subventionen an Unternehmen, die umweltfreundliche Technologien produzieren oder junge Arbeitskräfte einstellen, vergeben werden. Darüber hinaus sollen kleine und mittlere Unternehmen unterstützt werden, die besonders unter der Aufwertung des Yen leiden.

In den kommenden Monaten wird die Wirtschaftsleistung nur verhalten ausgeweitet werden. Angesichts der schwächeren Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern und der Stärke des Yen wird die Exportnachfrage deutlich an Dynamik verlieren. Gleichzeitig dürfte die Binnennachfrage weiter schwach bleiben. Eine insgesamt moderate Expansion der japanischen Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte wird auch durch verschiedene Frühindikatoren angedeutet, die nun stagnieren oder leicht sinken. Für das Bruttoinlandsprodukt insgesamt prognostizieren die Institute für dieses Jahr einen Anstieg von 3,0 % und für das kommende Jahr einen Zuwachs von 1,4 % (Tab. 1.4). Dabei ist zu erwarten, dass die Phase fallender Preise nur allmählich ausläuft. Das Preisniveau dürfte 2010 im Jahresdurchschnitt um 0,9 % und im Jahr 2011 um 0,4 % zurückgehen.

## Asiatische Schwellenländer: Konjunktur beruhigt sich

In den asiatischen Schwellenländern hat sich der sehr kräftige Aufschwung zuletzt merklich verlangsamt. Zwar war in *China* die wirtschaftliche Dynamik mit einem Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im ersten Halbjahr von 11,1 % nach wie vor hoch, doch sind inzwischen deutliche Anzeichen einer Abschwächung sichtbar. Die hohe Dynamik resultierte insbesondere aus stark zunehmenden Bauinvestitionen. Aber auch der private Konsum entwickelte sich aufgrund einer günstigen Arbeitsmarktsituation sehr robust. Im Zusammenhang mit der kräftigen Binnennachfrage stiegen auch die Importe zunächst stark an, was den Überschuss der Handelsbilanz vorübergehend verringerte. Auch wegen einer steigenden Nachfrage aus Europa nahm der Überschuss aber zuletzt wieder zu.

Dämpfende Effekte gingen vor allem von der Wirtschaftspolitik aus. Insbesondere sind die Zuwächse der staatlichen Investitionen, welche im Vorjahr im Rahmen der Konjunkturprogramme massiv ausgeweitet worden wa-

**Tab. 1.4**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Japan**

	2009	2010	2011
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %		
Reales Bruttoinlandsprodukt	- 5,2	3,0	1,4
Privater Konsum	- 1,0	1,7	0,6
Staatskonsum und -investitionen	2,5	0,7	- 0,2
Private Anlageinvestitionen	- 17,1	- 2,5	2,1
Vorratsveränderungen <sup>a)</sup>	0,2	- 0,5	- 0,2
Inländische Verwendung	- 3,4	0,8	0,7
Exporte	- 24,1	25,7	9,6
Importe	- 16,8	11,1	7,3
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	- 2,0	2,2	0,7
Verbraucherpreise	- 1,4	- 0,9	- 0,4
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	- 7,2	- 7,6	- 8,1
Leistungsbilanzsaldo	2,8	3,5	3,6
in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote	5,1	5,1	4,9
<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Kalenderjahr.			

Quelle: OECD; ESRI; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

ren, wieder zurückgegangen. Auch die Geldpolitik ist restriktiver geworden. Durch die stark zunehmende private Bautätigkeit, die mit einem massiven Anstieg der Immobilienpreise in einigen Großstädten einherging, stieg das Risiko einer Überhitzung am Immobilienmarkt. Die getroffenen Gegenmaßnahmen – darunter Verschärfungen der Kreditvergabe und eine Einschränkung des Erwerbs von Wohnungen zu spekulativen Zwecken – haben bereits erste Wirkungen gezeigt und dürften die Expansion der Bauinvestitionen zunehmend bremsen. Die Ausweitung der Kreditvergabe hat sich verlangsamt, und die Preise für städtische Immobilien sind leicht, die Zahl der Transaktionen bereits stärker gesunken. Zwar sind weitere Preisrückgänge aufgrund hoher Leerstandsquoten zu erwarten, eine gravierende Immobilienkrise ist aber eher unwahrscheinlich. Zum einen ist der Zustrom von Arbeitern in die Städte weiterhin groß, zum anderen besteht für die erheblichen chinesischen Ersparnisse angesichts der noch immer stark eingeschränkten Kapitalmärkte ein Mangel an Anlagemöglichkeiten, so dass Immobilien weiterhin begehrte Anlageobjekte bleiben werden. Sollte die Abkühlung am Immobilienmarkt zu kräftig ausfallen, sind darüber hinaus von der Regierung rasche Gegenmaßnahmen, etwa eine Forcierung des sozialen Wohnungsbaus, zu erwarten. Für das chinesische Bankensystem bestehen allerdings Risiken, denn im Rahmen der Konjunkturprogramme wurden allzu großzügig Kredite an kommunale Unternehmen vergeben.

Die Wirtschaftspolitik dürfte die gesamtwirtschaftliche Expansion auch im Prognosezeitraum dämpfen. Insbesondere die Bauinvestitionen werden zunehmend auf die Maßnahmen reagieren, und die Ausrüstungsinvestitionen dürften wesentlich langsamer steigen als im vergangenen Jahr. Der private Konsum wird angesichts einer weiterhin positiven Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt hingegen in kaum verändert hohem Tempo zunehmen. Insgesamt dürfte die Expansion der chinesischen Wirtschaft (inklusive Hongkong) in diesem Jahr 10 % betragen und sich im kommenden Jahr auf rund 8,5 % verringern. Weil die Lohn- und Preisdynamik höher sein wird als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und der Renminbi wohl graduell aufwerten dürfte, werden sich die Außenhandelsungleichgewichte voraussichtlich allmählich reduzieren.

In *Indien* ist das Bruttoinlandsprodukt im ersten Halbjahr 2010 kräftig ausgeweitet worden. In den ersten beiden Quartalen wurden jeweils Zuwachsraten von über 10 % im Vergleich zum Vorjahr verzeichnet. Vor allem die Expansion der Investitionen beschleunigte sich. Insbesondere wurde stark in die Infrastruktur investiert, bei der Engpässe in den vergangenen Jahren immer offensichtlicher geworden waren. Auch der private Konsum blieb robust, obschon die hohe Arbeitslosigkeit sowie Inflationsraten von über 10 % Belastungen darstellen. Die Inflation ist zwar im ersten Halbjahr etwas gesunken; dies war aber vor allem auf Basiseffekte bei Nahrungsmittel- und Rohstoffpreisen zurückzuführen. So dürfte die Zentralbank den im Verlauf dieses Jahres bereits durchgeführten vier Leitzinsanhebungen weitere Zinsschritte folgen lassen. Mit der beschleunigten Zunahme der Binnennachfrage stieg das Handelsbilanzdefizit

auf neue Höchststände. Gleichzeitig nahmen aber auch die Kapitalzuflüsse weiter zu, was dem Außenwert der Rupie Auftrieb verlieh. Die Finanzpolitik strebt an, das diesjährige Defizit von 6,7 % (Zentralstaat) zurückzuführen, dürfte aber im Prognosezeitraum nicht nennenswert restriktiv wirken. Eine Herausforderung bleibt der Abbau der enormen Subventionen von Benzin und Nahrungsmitteln. Trotz der Straffung der Finanz- und Geldpolitik erscheint der Aufschwung in Indien aufgrund der robusten Investitionstätigkeit, der Erholung des Agrarsektors und der komfortablen Gewinnssituation der Unternehmen kaum gefährdet. Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts dürfte in diesem Jahr bei 8,3 % und im kommenden Jahr bei 7,5 % liegen.

Auch die *übrigen ostasiatischen Länder* trugen dazu bei, dass Asien nach der Krise den stärksten Aufschwung aller Regionen aufwies. Dank der robusten Nachfrage aus China expandierte die Produktion insbesondere in den exportorientierten Ländern, angeführt von Singapur und Taiwan, seit Januar 2010 teilweise mit zweistelligen Zuwachsraten. Die Wirtschaftsleistung der Region liegt inzwischen wieder deutlich über ihrem Vorkrisenniveau. Als besonders bedeutsam erwies sich das Wiederanziehen der globalen Nachfrage nach Elektronikkomponenten, und auch die vorteilhaften Finanzierungsbedingungen – ein tiefes Zinsniveau, geringe Verschuldung und ein von der Finanzkrise weitgehend verschontes Finanzsystem – beflügelten die Investitionstätigkeit. Die Arbeitslosigkeit befindet sich bereits wieder annähernd auf dem Vorkrisenniveau oder sogar leicht darunter. Auch deshalb wies der Konsum wieder starke Zuwächse auf. Vor diesem Hintergrund haben die Notenbanken in den meisten Ländern mit der Anhebung der Leitzinsen begonnen. Dies dürfte zwar – zusammen mit den geringeren Impulsen aus den Investitions- und Lagerzyklen sowie schwächeren Exportzuwächsen – die Dynamik in der zweiten Jahreshälfte deutlich verringern und damit auch für einen Rückgang der Inflationsraten sorgen. Durch die höheren Zinsen ist die Region aber attraktiver für ausländisches Kapital geworden, so dass der Aufwertungsdruck auf die lokalen Währungen erhalten bleibt. Einige Notenbanken haben bereits versucht, der Aufwertung durch Interventionen am Devisenmarkt entgegenzuwirken.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Expansion der exportorientierten Volkswirtschaften der Region im Zuge der Abschwächung des Welthandels zunächst am stärksten reduzieren, das Niveau der Zuwachsraten aber hoch bleiben. Die Binnennachfrage wird im weiteren Verlauf die Dynamik der Region zunehmend beleben, so dass der regionale Handelsbilanzüberschuss weiter zurückgehen wird. Mit dem bereits erfolgten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im ersten Halbjahr wird die Region 2010 einen Zuwachs von 7,2 % erzielen können, welcher sich 2011 auf 4,5 % abschwächt.

## Robuster Aufschwung in Lateinamerika

In Lateinamerika hat sich die wirtschaftliche Erholung im ersten Halbjahr 2010 in überraschend hohem Tempo fortgesetzt. Im zweiten Quartal lag das reale Bruttoinlandspro-

dukt der Region um rund 6 % über seinem Vorjahresniveau. Zur Erholung der Exporte, die bereits im zweiten Halbjahr 2009 kräftig angezogen hatten, trat eine deutliche Belebung der Inlandsnachfrage. Hierzu trugen nicht nur positive Lagerimpulse, sondern auch ein Anstieg der zuvor stark eingebrochenen Anlageinvestitionen bei. Der private Verbrauch wurde in einigen Ländern durch Maßnahmen im Rahmen von Konjunkturprogrammen angeregt sowie dadurch, dass sich die Beschäftigung in weiten Teilen der Region rasch erholte und die Reallöhne wieder deutlich stiegen. In der Folge nahmen die Importe deutlich stärker zu als die Exporte, und die Leistungsbilanz der Region, die im Jahr 2009 nahezu ausgeglichen gewesen war, rutschte zunehmend ins Defizit.

Die Rahmenbedingungen für die konjunkturelle Entwicklung wirken allerdings auf eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion im weiteren Verlauf dieses Jahres und im Jahr 2011 hin. So dürfte die Auslandsnachfrage nicht mehr so kräftig expandieren wie bisher, da sich sowohl in den USA als auch in China eine Abflachung der Konjunktur abzeichnet. Außerdem laufen die Impulse von den im vergangenen Jahr in Kraft gesetzten Konjunkturprogrammen aus; dies hat in Brasilien bereits im zweiten Quartal zu einer deutlichen Abkühlung der Binnennachfrage geführt. Schließlich hat der konjunkturelle Aufschwung in einer Reihe von Ländern bereits dazu geführt, dass der Inflationsdruck wieder zunimmt, so dass die Notenbanken begonnen haben, ihre Zinsen anzuheben. Am weitesten fortgeschritten ist die geldpolitische Straffung derzeit in Brasilien, wo der Leitzins zwischen April und Juli um 2 Prozentpunkte erhöht wurde.

Das Bruttoinlandsprodukt der Region dürfte weiterhin mit einer Rate zulegen, die im historischen Vergleich recht kräftig ist; für 2011 rechnen die Institute mit einem Zuwachs um 3,4 %, nach voraussichtlich 5,2 % in diesem Jahr. Diese Einschätzung stützt sich einerseits darauf, dass die makroökonomischen Fundamentaldaten in den meisten Ländern nach wie vor solide sind. Zudem profitieren die lateinamerikanischen Länder als Nettoexporteure von Rohstoffen weiterhin von dem wieder recht hohen Niveau der Rohstoffpreise. Risiken resultieren zum einen aus der weltwirtschaftlichen Entwicklung. So könnte die neuerliche Schwäche der Nachfrage aus den USA, wenn sie stärker ausgeprägt oder länger anhaltend sein sollte als prognostiziert, die konjunkturelle Erholung insbesondere in Mexiko stärker beeinträchtigen als erwartet. Zum anderen gibt es in einzelnen Ländern – insbesondere in Argentinien – eine Inflationsdynamik, die bereits im Prognosezeitraum zu Kapitalflucht, starken Zinsanstiegen und einem Rückschlag für die Konjunktur führen könnte.

## Fortgesetzte Erholung in Russland

Die russische Wirtschaft erholt sich allmählich von der schweren Rezession der Jahre 2008/2009. Im ersten Halbjahr 2010 wurde die Produktion um gut 4 % gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum ausgeweitet. Die Wirtschaft profitierte von den im Vergleich zum Vorjahr erheblich höheren Welt-

marktpreisen für Öl und Gas sowie für andere Rohstoffe und von der witterungsbedingt gestiegenen Nachfrage nach Energie aus Westeuropa. Der private Konsum wurde durch eine Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt sowie die zur Anregung der Konjunktur ergriffenen Maßnahmen gestützt. Die Investitionen wurden bisher hingegen nur schwach ausgeweitet, auch weil die Banken sich bei der Kreditvergabe zurückhalten.

In den Sommermonaten wurde die wirtschaftliche Aktivität von der extremen Dürre und den dramatisch um sich greifenden Waldbränden beeinträchtigt. Entsprechend dürfte das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal spürbar gedämpft worden sein. Auf längere Sicht werden die Effekte aber wohl nicht gravierend sein, weil die von der Naturkatastrophe betroffene landwirtschaftliche Erzeugung nur einen geringen Teil der gesamtwirtschaftlichen Produktion ausmacht und die Produktionsausfälle in anderen Sektoren in beträchtlichem Umfang nachgeholt werden dürften.

Wichtiger für das weitere Tempo der gesamtwirtschaftlichen Erholung wird sein, dass die kräftigen wirtschaftspolitischen Impulse nachlassen. Die russische Zentralbank hatte den Leitzins seit April 2009 um 525 Basispunkte auf zurzeit 7,75 % gesenkt. Dies wurde möglich, da die stark gesunkene Kapazitätsauslastung und die Aufwertung des Rubel den Preisauftrieb dämpften. Im Juli 2010 betrug die Teuerungsrate nur noch 5,5 %, nachdem sie ein Jahr zuvor noch bei 12 % gelegen hatte. Allerdings dürfte sie nun einen Tiefpunkt erreicht haben. Die Preise für Nahrungsmittel sind bereits gestiegen und dürften sich aufgrund der schlechten Ernte weiter erhöhen. Weitere Zinssenkungen sind daher nicht zu erwarten. Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum sogar restriktiv werden. Zunächst laufen die Effekte des Konjunkturpaketes bis zum Jahresende aus. Darüber hinaus ist in den Budgetplanungen vorgesehen, im kommenden Jahr mit der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zu beginnen. Um die Defizitquote von 5,9 % im vergangenen Jahr auf unter 3 % im Jahr 2013 zurückzuführen, wurde vor allem der Anstieg der öffentlichen Ausgaben eng begrenzt. Auf der anderen Seite wird die wirtschaftliche Entwicklung durch das hohe Niveau der Rohstoffpreise und eine fortschreitende Stabilisierung im Finanzsektor gestützt. Der Konsum wird aufgrund wieder steigender Löhne und Renten weiter zunehmen, auch die Investitionen werden einen positiven Wachstumsbeitrag leisten. So ist für das kommende Jahr – wie schon 2010 – mit einer Zuwachsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 4,5 % zu rechnen.

## 2. Die Lage in der Europäischen Union

### Erholung im Euroraum schwächt sich bei großen Unterschieden zwischen den Ländern ab

Im Euroraum hat die konjunkturelle Erholung im ersten Halbjahr deutlich an Fahrt gewonnen. Die Exporte beschleunigten sich kräftig. Kam zu Beginn des Jahres vor allem von den Lagerinvestitionen ein erheblicher Wachstumsbeitrag, legten im zweiten Quartal auch die Anlageinvestitionen zu – zum ersten Mal seit Beginn der Rezession im Jahr 2008. Dabei erhielten die Bauinvestitionen von den Konjunkturprogrammen und sinkenden Hypothekenzinsen sowie durch das Nachholen von witterungsbedingt ausgefallener Produktion kräftige Impulse. Die privaten Konsumausgaben nahmen stärker als im ersten Quartal zu. Der Anstieg des privaten Konsums blieb allerdings gedämpft, nicht zuletzt aufgrund des Auslaufens von Abwrackprämien.

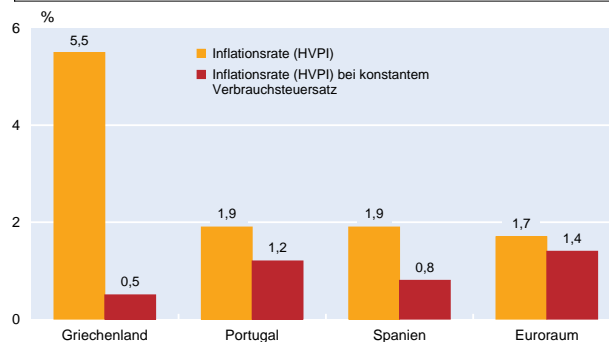
Allerdings hat die Dynamik mit einem Zuwachs von 1 % ihren Höhepunkt wohl erreicht. Gleichzeitig entwickelte sich die Konjunktur in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich. Von der Wiederbelebung des Welthandels profitierten vor allem die exportorientierten Volkswirtschaften des Euroraums, insbesondere Deutschland, wo die Produktion einen Zuwachs von 2,2 % verbuchte. Im Euroraum ohne Deutschland legte das Bruttoinlandsprodukt nur um 0,6 % zu. Besonders schwach stieg die Produktion in Portugal, Spanien und Italien. In Griechenland und Irland schrumpfte sie sogar um über 1 %.

Im Euroraum insgesamt kam der Anstieg der Arbeitslosigkeit im Zuge der konjunkturellen Erholung zum Stillstand. Seit Mai beträgt die Arbeitslosenquote 10,1 %. Auch die Beschäftigung hat sich in der ersten Jahreshälfte 2010 nicht erhöht. Rückgänge verzeichneten vor allem die Industrie und der Bau, während die Finanz- und sonstigen Dienstleistungen erneut zulegen konnten. Analog zur Konjunktur ist auch die Arbeitsmarktlage in den Ländern des Euroraums sehr unterschiedlich. Besonders günstig ist sie in Deutschland und Österreich, wo die Arbeitslosigkeit während der Rezession nur wenig gestiegen ist und sich inzwischen sogar wieder verringert hat. Im Unterschied dazu verschlechterte sich die Lage am Arbeitsmarkt in Spanien und Irland, wo sich die Arbeitslosenquote im Laufe der Krise besonders stark erhöht hatte. Auch in anderen Ländern, so in Frankreich, nahm die Arbeitslosenquote auch zuletzt noch zu.

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich im Frühjahr etwas erhöht. Er betrug im September im Vorjahresvergleich 1,8 %. Die Inflation beschleunigte sich vor allem wegen höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise. Die Kernrate verharrte im August bei nur 1 %. Die Inflationsraten variierten zwischen – 1,2 % in Irland und 5,6 % in Griechenland, wo – ebenso wie in Portugal und Spanien – die Preisdynamik allerdings durch fiskalische Maßnahmen stark beeinflusst ist. Rechnet man diese Effekte heraus, ergibt sich eine deutlich niedrigere Inflationsrate (Abb. 2.1). Wenn die kurzfristigen Effekte

Abb. 2.1

Wirkung der Erhöhung von Gütersteuern auf die Inflationsrate in ausgewählten Ländern des Euroraums<sup>9)</sup>



<sup>9)</sup> Jahresveränderungsraten des harmonisierten Verbraucherpreisindex im Juli 2010. Für Irland sind keine Daten bezüglich der Inflationsrate bei konstantem Verbrauchsteuersatz verfügbar.

Quelle: Eurostat.

GD Herbst 2010

te der Gütersteuern auslaufen, wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wohl verbessern. Die schwächeren Konjunkturaussichten sowie die jüngst durchgeführten Struktur-reformen an den Arbeitsmärkten dieser Länder sprechen auf mittlere Frist für eine merklich gedämpfte Lohnentwicklung. Dies dürfte die Konvergenz der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zwischen den Ländern des Euroraums begünstigen.

### Konsolidierung der öffentlichen Haushalte beginnt

Die Finanzpolitik hat die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im Jahr 2009 erheblich gestützt. Zusätzlich zu den automatischen Stabilisatoren, die sich aus konjunkturbedingten Mehrausgaben und Mindereinnahmen ergeben, wurden in den meisten Ländern Maßnahmen zur Konjunktur-anregung beschlossen. Diese beliefen sich nach Angaben der Europäischen Kommission für den Euroraum insgesamt auf 1,1 % des Bruttoinlandsprodukts. In diesem Jahr ist der konjunkturelle Impuls der Finanzpolitik in den einzelnen Ländern sehr uneinheitlich. Während sie in einigen Ländern – etwa in Deutschland, Österreich oder Finnland – nochmals merklich expansiv ausgerichtet ist, ergibt sich in den meisten übrigen Ländern ein restriktiver Impuls. Zum einen sind die Konjunkturprogramme vielfach bereits ausgelaufen. Zum anderen sind in einer Reihe von Mitgliedsländern Maßnahmen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen beschlossen worden, die im laufenden Jahr bereits die Nachfrage dämpfen. In den meisten Ländern wird die mittelfristig notwendige Rückführung der strukturellen Haushaltsdefizite aber erst im kommenden Jahr angegangen. Für den Euroraum insgesamt dürfte sich der kontraktive Impuls der Finanzpolitik 2010 auf 0,8 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt belaufen. Im kommenden Jahr wird er wohl rund 1,6 % erreichen.<sup>7</sup>

An den Finanzmärkten wird die Lage der öffentlichen Haushalte in Spanien, Portugal, Griechenland und Irland be-

<sup>7</sup> Angekündigte, aber noch nicht parlamentarisch beschlossene Maßnahmen z.B. in Frankreich, Österreich und den Niederlanden sind nicht in die Berechnung eingeflossen.



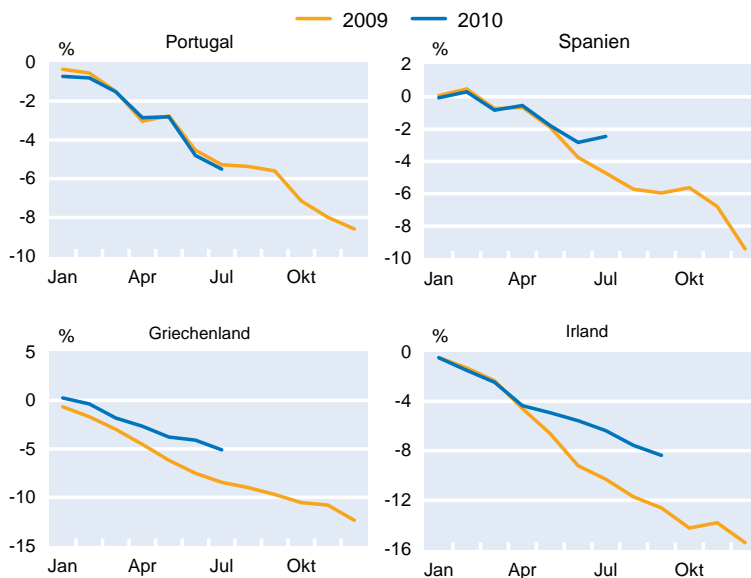
sonders kritisch gesehen. Hier traten bereits seit Beginn des Jahres Konsolidierungsmaßnahmen in Kraft, und als Reaktion auf die Zuspitzung der Schuldenkrise haben die Länder im weiteren Verlauf des Jahres zusätzliche Konsolidierungsschritte für 2010 und 2011 beschlossen, die das Defizit zurückführen sollen. Gemäß dem Rettungsplan der Europäischen Union und in Abstimmung mit dem Internationalen Währungsfonds soll in Griechenland ein zusätzliches Sparpaket im Umfang von rund 4,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr und 4,1 % im kommenden Jahr umgesetzt werden. In Portugal und Spanien beläuft sich der Umfang der zusätzlichen Maßnahmen für die Jahre 2010 und 2011 gegenwärtig auf jeweils rund 1 %. In Irland sind jüngst weitere Konsolidierungsschritte im Umfang von rund 2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beschlossen worden.

Die Sparbemühungen haben in Griechenland zu einem deutlichen Rückgang des Haushaltsdefizits geführt. Das Defizit des Staates ist zwar weiterhin beträchtlich, es liegt aber auf einem Niveau, das die Erreichung des vereinbarten Defizitziels von 8,1 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt für das Jahr 2010 realistisch erscheinen lässt. Auch in Spanien verläuft die von der Regierung angestrebte Konsolidierung bisher planmäßig. In Irland hätte sich die Bud-

getsituation ohne Finanzhilfen im Rahmen der Bankenrettung ebenfalls deutlich verbessert (Abb. 2.2). Insgesamt ist für das laufende Jahr mit einem Budgetdefizit im Euroraum von 6,6 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu rechnen (Tab. 2.1). Im kommenden Jahr dürfte das Defizit mit dem Auslaufen der Konjunkturprogramme, dem Beginn der Konsolidierung in einigen Kernländern und durch die konjunkturelle Erholung auf 5,2 % zurückgehen.

Abb. 2.2

### Kumulierte monatliche Budgetsalden (Zentralstaat) in ausgewählten Ländern des Euroraums<sup>a)</sup>



<sup>a)</sup> Dargestellt sind die über das laufende Jahr aufsummierten monatlichen Budgetsalden in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2009. Nicht enthalten sind Finanztransaktionen.

Quellen: Bank of Greece; Ministerio de Economía y Hacienda (2010); Banco de Portugal (2010); Department of Finance, Ireland.

**Tab. 2.1**  
Finanzierungssalden<sup>a)</sup> der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums  
2005 bis 2011

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Deutschland	-3,3	-1,6	0,3	0,1	-3,0	-3,8	-2,7
Frankreich	-2,9	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7,8	-6,5
Italien	-4,3	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-5,1	-4,5
Spanien	1,0	2,0	1,9	-4,1	-11,2	-9,8	-7,9
Niederlande	-0,3	0,5	0,2	0,7	-5,3	-6,1	-5,3
Belgien	-2,7	0,3	-0,2	-1,2	-6,0	-4,7	-5,1
Österreich	-1,7	-1,5	-0,4	-0,4	-3,4	-4,5	-4,4
Griechenland	-5,2	-3,6	-5,1	-7,7	-13,6	-8,0	-8,2
Irland	1,6	3,0	0,1	-7,3	-14,3	-36,0	-12,3
Finnland	2,7	4,0	5,2	4,2	-2,2	-3,3	-2,9
Portugal	-6,1	-3,9	-2,6	-2,8	-9,4	-8,2	-7,1
Slowakei	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-6,8	-5,6	-5,5
Luxemburg	0,0	1,4	3,6	2,9	-0,7	-3,5	-4,1
Slowenien	-1,4	-1,3	0,0	-1,7	-5,5	-6,0	-5,1
Zypern	-2,4	-1,2	3,4	0,9	-6,1	-7,0	-7,8
Malta	-2,9	-2,6	-2,2	-4,5	-3,8	-3,9	-3,5
Euroraumb <sup>b)</sup>	-2,5	-1,2	-0,6	-1,9	-6,2	-6,6	-5,2

<sup>a)</sup> In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; gemäß Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. – <sup>b)</sup> Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2009 in Euro.

Quelle: Eurostat; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

### Monetäres Umfeld verbessert sich leicht

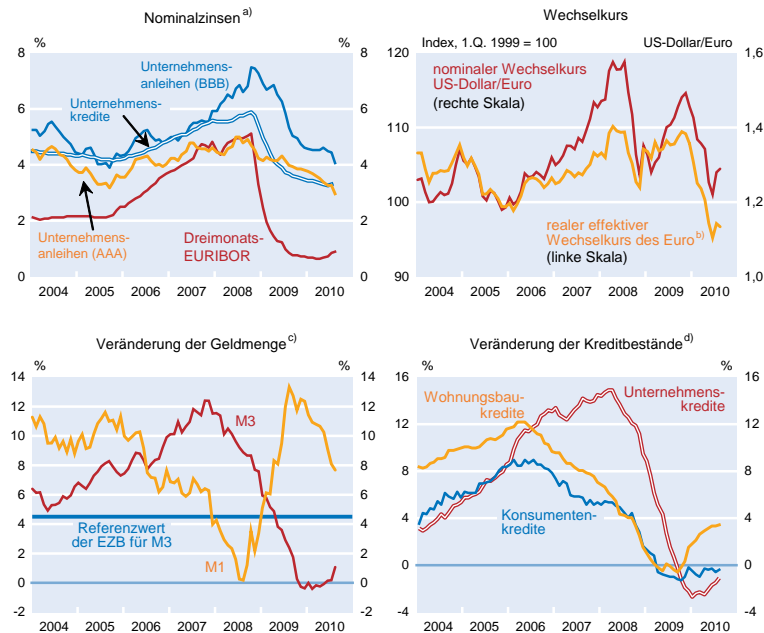
Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Niedrigzinspolitik beibehalten und den maßgeblichen Leitzins bei 1 % belassen. Die Offenmarktgeschäfte wurden nach wie vor als Festzinstender mit unbegrenzter Zuteilung durchgeführt. Allerdings ging die Nachfrage nach längerfristigem Zentralbankgeld zurück. Die Wertpapierkäufe der EZB im Rahmen ihres Beitrags zur Stabilisierung der europäischen Anleihemärkte wurden mit der Hereinnahme von Terminanlagen kombiniert, um die durch die Wertpapierkäufe bereitgestellte Liquidität wieder abzuschöpfen.

Die Geldmarktsätze deuten nach wie vor auf eine eingeschränkte Funktionsfähigkeit und eine damit verbundene Segmentierung des Interbankenmarkts hin. So notiert der Zinssatz für Tagesgeld (EONIA)

GD Herbst 2010

Abb. 2.3

## Zur monetären Lage im Euroraum



a) Unternehmenskredite = Zinssatz für bestehende Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Unternehmensanleihen = Zinsen für Corporate Bonds höchster (AAA) und mittlerer (BBB) Güte mit einer Laufzeit von zehn Jahren. - b) Weiter Länderkreis. - c) Veränderung gegenüber Vorjahr, Index, saisonbereinigt; M1 = Bargeldumlauf, täglich fällige Einlagen; M3 = M1 + Einlagen mit vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten, Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und -papiere, Schuldverschreibungen bis zu zwei Jahren. - d) Veränderung gegenüber Vorjahr; Unternehmenskredite = Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Wohnungsbaukredite = Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte.

Quellen: Europäische Zentralbank; Reuters; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2010

weiterhin deutlich unter dem Leitzins und nur knapp über dem Zinssatz der Einlagefazilität. In den vergangenen Monaten stieg der EONIA im Verlauf allerdings etwas an und lag im September um etwa 10 Basispunkte über seinem Niveau im März (Abb. 2.3). Der Zinsaufschlag für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor gegenüber Eurepo) bewegt sich seit September 2009 zwischen 0,3 und 0,4 Prozentpunkten.

Die Umlaufrenditen von Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren sind im Euroraum seit März um 50 Basispunkte gesunken und lagen im August bei durchschnittlich 3,6 %. Allerdings waren die Renditeunterschiede für Anleihen von Staaten mit unterschiedlicher Bonität in den vergangenen Monaten nach wie vor beträchtlich, und sie haben sich zuletzt spürbar ausgeweitet.

Die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen an den Kapitalmärkten entwickelten sich uneinheitlich. Die durchschnittliche Rendite zehnjähriger europäischer Unternehmensanleihen für Schuldner erstklassiger Bonität (AAA) sank zwischen März und August um 70 Basispunkte auf 2,9 %, für Schuldner mittlerer Bonität (BBB) um 50 Basispunkte auf 4,1 %. Der Bruttoabsatz langfristiger Schuldverschreibungen ist im historischen Vergleich hoch, schwächte sich aber im Jahresverlauf spürbar ab. Verteuert hat sich hingegen die Finanzierung über Aktienemissionen. Ein Grund hierfür dürfte die gestiegene Volatilität an den Aktienmärkten sein, die mit einer Zunahme der

Emissionskosten verbunden ist. Entsprechend ging das Volumen der Neuemissionen seit Ende 2009 deutlich zurück.

Unterschiede zeigten sich in den vergangenen Monaten auch bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor. So zogen die Volumina der Wohnungsbaukredite spürbar an; im August lag das Kreditvolumen um 3,5 % über dem Vorjahr. Konsumentenkredite und Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sanken hingegen mit 0,4 bzw. 1,1 % gegenüber dem Vorjahr. Die Kreditzinsen sind im vergangenen halben Jahr weiterhin leicht gesunken.

Der Außenwert des Euro erholte sich zuletzt deutlich und betrug Anfang Oktober knapp 1,40 Dollar. Der reale effektive Wechselkurs hat sich zuletzt wieder erhöht; und entsprechend hat die preisliche Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen nach einer starken Verbesserung im ersten und zweiten Quartal am aktuellen Rand wieder nachgegeben.

Im Prognosezeitraum dürfte die EZB den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte zunächst bei 1 % belassen, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte aber weiter einschränken. Die EZB kündigte zuletzt an, die einwöchigen und einmonatigen Refinanzierungsgeschäfte bis mindestens Januar 2011 weiterhin mittels Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Zudem entschied sie, drei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte dreimonatiger Laufzeit im Oktober, November und Dezember als Mengentender mit indexiertem Zinssatz und unbegrenzter Zuteilung durchzuführen. Gemäß der Prognose der Institute wird sich die konjunkturelle Lage im Lauf des Jahres 2011 leicht verbessern, worauf die EZB mit einer Erhöhung der Leitzinsen um 25 Basispunkte gegen Ende des Jahres 2011 reagieren dürfte. In Erwartung einer konjunkturellen Belebung dürften im kommenden Jahr auch die Geld- und Kapitalmarktinzinsen wieder etwas steigen.

### Ausblick: Konjunkturelle Dynamik schwächt sich zunächst wieder ab

Die Frühindikatoren deuten auf eine verhaltene konjunkturelle Entwicklung hin. Zwar ist der Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission jüngst leicht gestiegen, ist aber nach wie vor auf einem Niveau, das gegen eine spürbare Expansion spricht. Zugleich weisen die nationalen Stimmungsindikatoren auf eine anhaltende Differenzierung hin. Während der Indikator für Deutschland einen hohen Stand erreicht hat, liegen die Indikatoren etwa für Spanien oder Italien seit Jahresbeginn unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts.

Zu einer Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Expansion in der zweiten Jahreshälfte dürfte es allein deshalb kommen, weil zu dem starken Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal der Wegfall von Witterungseffekten beigetragen hat. Ferner werden die positiven Impulse des Lagerzyklus und der Fiskalpolitik auslaufen. Hinzu kommt, dass sich die internationale Konjunktur abkühlen dürfte, so dass von der Außenwirtschaft wohl geringere Impulse ausgehen werden.

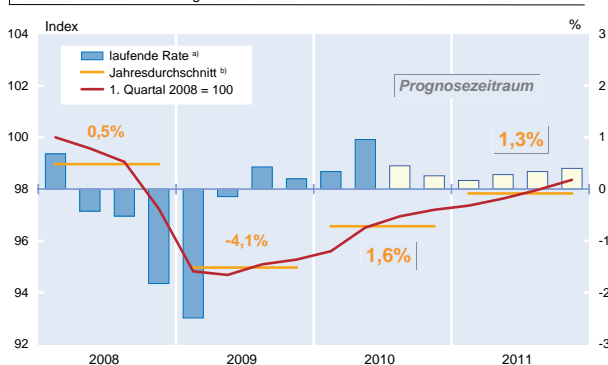
Im Jahr 2011 reduzieren die fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen die Nachfrage vonseiten der öffentlichen Hände, sie drücken aber auch das verfügbare Einkommen. Die nach wie vor niedrige Kapazitätsauslastung und die anhaltenden Probleme auf den Immobilienmärkten in einigen Mitgliedsländern werden die Expansion der privaten Investitionen belasten. Andernorts, vor allem in Deutschland, werden die Investitionen von dem sehr niedrigen Zinsniveau weiter angeregt. Die Exporte profitieren von einer Belebung des Welthandels im späteren Jahresverlauf.

Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum in diesem Jahr um 1,6 % und im nächsten um 1,3 % zulegen (Abb. 2.4). Angesichts der schwachen Konjunkturaussichten und des Auslaufens der Kurzarbeit dürfte die Beschäftigung nur leicht steigen. Im Durchschnitt der Jahre 2010 und 2011 dürfte die Arbeitslosenquote bei reichlich 10 % verharren. Angesichts der weiterhin vergleichsweise hohen Arbeitslosigkeit im Euroraum und der Unterauslastung der Kapazitäten ist trotz der zum Teil spürbaren Anhebung der Verbrauchsteuersätze insgesamt mit einem moderaten Preisauftrieb von rund 1,4 % zu rechnen (Tab. 2.2).

Die Konjunktur wird sich in den Ländern des Euroraums weiterhin heterogen entwickeln (Tab. 2.3). Insbesondere be-

Abb. 2.4

Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



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

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2010: Prognose der Institute.

Tab. 2.2

Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum

	2009	2010	2011
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %		
Reales Bruttoinlandsprodukt	- 4,1	1,6	1,3
Privater Konsum	- 1,0	0,8	1,0
Öffentlicher Konsum	2,5	1,0	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	- 11,3	- 0,4	4,0
Vorratsveränderungen <sup>b)</sup>	- 0,8	1,0	- 0,3
Inländische Verwendung	- 3,3	1,6	1,1
Exporte <sup>a)</sup>	- 12,9	9,9	6,5
Importe <sup>a)</sup>	- 11,6	10,1	6,1
Außenbeitrag <sup>b)</sup>	- 0,7	0,0	0,2
Verbraucherpreise <sup>c)</sup>	0,3	1,4	1,3
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo <sup>d)</sup>	- 6,2	- 6,6	- 5,2
Leistungsbilanzsaldo	- 1,3	- 0,9	- 0,6
in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote <sup>e)</sup>	9,5	10,1	10,1
<sup>a)</sup> Einschließlich Intrahandel. – <sup>b)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>c)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>d)</sup> Gesamtstaatlich. – <sup>e)</sup> Standardisiert.			

Quelle: Eurostat; Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

steht die Gefahr, dass die Produktion in den Ländern der Peripherie erneut bzw. weiterhin schrumpft, da hier die fiskalischen Impulse deutlich restriktiver sind und angesichts der zum Teil noch sehr schwachen preislichen Wettbewerbsfähigkeit weitere Reformen anstehen, die zunächst zu einem Rückgang der verfügbaren Einkommen führen.

## Zur Lage der Wirtschaft in ausgewählten Ländern des Euroraums

### Frankreich: Glimpfliche Krise, schwache Erholung

Der Einbruch der französischen Wirtschaftsleistung war im Krisenjahr 2009 mit 2,6 % deutlich geringer als im Durchschnitt des Euroraums. Im Gegenzug erholt sich die Wirtschaft mit zwar stetigen, aber vergleichsweise geringem Tempo von der Rezession. Im ersten Halbjahr 2010 stieg die Produktion 0,8 % im Vergleich zur zweiten Jahreshälfte 2009 und damit etwas schwächer als im Euroraum insgesamt (+ 0,9 %). Der private Konsum expandierte nur noch schwach, wofür nicht nur das Auslaufen der Abwrackprämie, sondern auch die schwache Entwicklung der verfügbaren Einkommen verantwortlich war. Auch die Bruttoanlageinvestitionen erholten sich nur mäßig. Dagegen legten die Exporte (+ 6,0 %) in der ersten Jahreshälfte im Einklang mit der Erholung des Welthandels kräftig zu, und auch die Importe (+ 5,4 %) stiegen deutlich. Ein merklicher Wachstumsbeitrag kam zudem vom Lager.

Die Industrieproduktion erholte sich im ersten Halbjahr weiter. Allerdings liegt die Kapazitätsauslastung mit etwa 75 % immer noch deutlich unter ihrem langfristigen Durchschnitt (85 %). Die Beschäftigung ist zwar wieder leicht gestiegen,

**Tab. 2.3**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**  
 2009 bis 2011

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>a)</sup>			Verbraucherpreise <sup>b)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Deutschland	20,4	-4,9	3,5	2,0	0,2	1,1	1,6	7,4	6,9	6,3
Frankreich	16,3	-2,6	1,5	1,5	0,1	1,6	1,3	9,1	10,0	9,9
Italien	12,9	-5,0	0,9	0,9	0,8	1,4	1,3	7,9	8,6	8,8
Spanien	8,9	-3,6	-0,3	0,5	-0,2	1,7	0,9	18,1	20,1	21,0
Niederlande	4,8	-3,9	1,6	1,4	1,0	0,8	1,3	3,4	4,4	4,7
Belgien	2,9	-2,8	1,8	1,5	0,0	1,9	1,5	8,0	8,6	8,9
Österreich	2,3	-3,9	1,8	2,0	0,4	1,6	1,6	4,9	4,4	4,2
Griechenland	2,0	-2,0	-3,9	-2,1	1,3	4,5	1,6	9,6	12,7	14,0
Finnland	1,4	-8,0	2,4	2,2	1,6	1,4	1,4	8,4	8,6	8,1
Irland	1,4	-7,1	-0,8	1,0	-1,7	-2,0	-0,3	12,0	13,5	14,4
Portugal	1,4	-2,6	1,3	0,7	-0,9	1,2	1,3	10,0	10,8	11,3
Slowakei	0,5	-4,7	4,0	3,3	0,9	0,8	2,3	12,1	14,9	13,8
Slowenien	0,3	-7,8	1,2	2,0	0,9	2,1	2,5	6,0	6,8	6,6
Luxemburg	0,3	-4,1	2,0	1,9	0,0	2,7	2,0	5,2	5,3	5,1
Zypern	0,1	-1,7	-0,1	1,0	0,2	2,0	1,7	5,4	7,0	7,4
Malta	0,0	-1,5	2,3	1,9	1,8	1,5	2,1	7,0	6,6	6,2
Euroraum <sup>d)</sup>	76,0	-4,1	1,6	1,3	0,3	1,4	1,3	9,4	10,1	10,1
Großbritannien	13,3	-4,9	1,7	1,2	2,2	3,2	3,0	7,7	7,9	8,0
Schweden	2,5	-5,1	4,0	2,7	1,9	2,0	1,7	8,5	8,4	7,9
Polen	2,6	1,7	3,1	3,3	4,0	2,5	2,5	8,3	9,5	8,7
Dänemark	1,9	-4,9	1,5	1,9	1,1	2,0	1,8	6,1	7,1	6,7
Tschechien	1,2	-4,1	1,8	2,4	0,6	1,2	1,8	6,8	7,6	7,6
Rumänien	1,0	-7,1	-1,5	1,3	5,6	6,0	4,4	7,2	8,3	8,5
Ungarn	0,8	-6,3	-0,1	2,2	4,0	4,6	3,9	10,1	10,5	10,2
Litauen	0,2	-14,8	-0,3	2,3	4,2	1,1	1,1	13,9	17,6	16,1
Bulgarien	0,3	-5,0	-0,8	2,3	2,5	2,0	2,5	6,9	9,0	8,5
Lettland	0,2	-18,0	-1,5	2,4	3,3	-1,6	0,3	17,5	20,7	19,4
Estland	0,1	-14,1	2,2	3,3	0,2	1,9	2,0	14,1	18,4	17,0
EU-27 <sup>d)</sup>	100,0	-4,2	1,6	1,4	0,8	1,8	1,7	8,9	9,7	9,6
<i>Nachrichtlich:</i> MOE-Länder <sup>e)</sup>	7,2	-3,7	1,5	2,6	3,2	2,7	2,7	8,6	10,0	9,5

a) Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie für Deutschland – nicht. – b) Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – c) Standardisiert. – d) Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2009 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2009. – e) Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland, Estland.

Quelle: Eurostat; IWF; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

dies reichte aber nicht aus, um einen weiteren Anstieg der Arbeitslosenquote zu verhindern. Diese ist besonders hoch für Jugendliche (mit 24,4 % lag sie im August um 4,6 Prozentpunkte über der im Euroraum insgesamt). Die schwierige Arbeitsmarktlage hat wohl dazu beigetragen, dass die privaten Haushalte ihre Sparquote weiter erhöht haben.

Im Prognosezeitraum wird die konjunkturelle Dynamik geringer. Die Lagerinvestitionen, die bislang noch rückläufig waren, dürften in den kommenden Monaten die Produktion stützen. Auch eine Fortsetzung der moderaten Erholung der Anlageinvestitionen ist wahrscheinlich. Gleichzeitig dürfte jedoch die Ausfuhr im Gefolge der weltwirtschaftlichen Verlangsamung an Schwung verlieren. Der private Verbrauch

wird auch im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr deutlich langsamer zunehmen als in den Jahren vor der Krise. Dämpfend wirken hier die hartnäckig hohe Arbeitslosigkeit, schwache Lohnzuwächse und die restriktive Finanzpolitik. Die Regierung plant, das Haushaltsdefizit im kommenden Jahr von 7,8 % auf 6,5 % zu senken. Sie will hierzu Steuervergünstigungen abbauen, vor allem aber Ausgabenkürzungen vornehmen. Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in Frankreich im laufenden und im nächsten Jahr um 1,5 % steigen.

Die Verbraucherpreise dürften dieses Jahr um 1,6 % und 2011 aufgrund der weiter bestehenden Unterauslastung nur noch um 1,3 % zulegen. Die Arbeitslosenquote wird dieses

Jahr einen Höchststand von 10 % erreichen. Im kommenden Jahr dürfte sie bei 9,9 % liegen.

### Italien erholt sich langsamer als der Euroraum

Nachdem die italienische Wirtschaft im Jahr 2009 stark von der Rezession betroffen war, kam es im ersten Halbjahr 2010 nur zu einer verhältnismäßig leichten Erholung. Diese ging vor allem von den Investitionen aus, während der private Konsum sowie der Staatskonsum in etwa stagnierten. Die Exportwirtschaft erhielt auch in Italien erhebliche Impulse von der deutlichen Ausweitung des Welt Handels, doch stieg die Ausfuhr nicht so stark wie in anderen Ländern des Euroraums. Der Grund liegt in der seit einigen Jahren anhaltenden Wettbewerbsschwäche der Industrie, die wegen ihrer Güterstruktur besonders stark der Konkurrenz aus den Schwellenländern ausgesetzt ist. Die Arbeitslosenquote ging zuletzt etwas zurück und lag im Juli wieder auf dem im Dezember 2009 verzeichneten Niveau. Die Zahl der Kurzarbeiter blieb allerdings im zweiten Quartal auf dem im Vorquartal erreichten Höchststand.

Der private Konsum wird im Prognosezeitraum wohl nur moderat zunehmen. Die Regierung hat im Mai umfangreiche Sparmaßnahmen vor allem beim öffentlichen Dienst beschlossen. Diese werden die Binnennachfrage dämpfen. Die Investitionen dürften zwar weiter zulegen, nächstes Jahr wird sich ihre Dynamik aber voraussichtlich abschwächen, da Aufholeffekte nach dem Einbruch im Jahr 2009 auslaufen werden. Die schwächere Expansion des Welthandels sowie die andauernde Wettbewerbsschwäche der italienischen Wirtschaft sprechen dafür, dass die außenwirtschaftlichen Impulse auf die Konjunktur gering sein werden.

Das Bruttoinlandsprodukt wird im laufenden wie auch im kommenden Jahr um 0,9 % zulegen. Die Verbraucherpreise werden in diesem Jahr wohl um 1,4 %, im kommenden Jahr um 1,3 % steigen und somit leicht schwächer als im Durchschnitt des Euroraums. Angesichts der eher schwachen konjunkturellen Dynamik wird sich die Arbeitslosenquote im gesamten Prognosezeitraum – auch wegen des anstehenden Abbaus der Kurzarbeit – weiter leicht erhöhen. Im Durchschnitt des kommenden Jahres dürfte sie 8,8 % betragen.

### Krise in Spanien hält an

Spanien hat die Krise noch nicht überwunden. Der Produktionsanstieg von 0,2 % im zweiten Quartal liegt deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums. Positiv haben lediglich der private und der öffentliche Konsum beigetragen. Der private Konsum stieg allerdings vermutlich aufgrund von Vorzieheffekten in Antizipation der im Juli in Kraft getretenen Mehrwertsteuererhöhung. Die Anlageinvestitionen wie auch der Außenhandel lieferten hingegen einen negativen Wachstumsbeitrag.

Im bisherigen Verlauf des Jahres erhöhte sich die ohnehin schon sehr hohe Arbeitslosenquote um gut einen Prozentpunkt auf 20,5 % weiter. Insbesondere im Bausektor ist die Beschäftigung spürbar gesunken. Der Preisauftrieb war zuletzt mit 1,8 % relativ hoch, jedoch immerhin um 2,5 Prozentpunkte niedriger als zu Beginn der Rezession. Der Anstieg war dem Basiseffekt der Preisrückgänge des Jahres 2009 sowie der Erhöhung der Mehrwertsteuer und administrativer Preise geschuldet.

Die öffentlichen Haushalte wiesen im vergangenen Jahr ein Defizit von 11,2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf. Als Reaktion darauf hat die spanische Regierung umfangreiche Konsolidierungsmaßnahmen eingeleitet, die im laufenden Jahr mehrfach ausgeweitet wurden, um der Vertrauenskrise auf den Finanzmärkten entgegenzuwirken. In jüngster Zeit ist bereits eine deutliche Reduktion des Budgetdefizits zu beobachten, was sich auch in gesunkenen Risikoprämien für Kreditausfallversicherungen spanischer Staatsanleihen niedergeschlagen hat. Risiken für die Haushaltskonsolidierung bestehen allerdings für den Fall, dass die spanische Regierung die angesprochenen Sparkassen stützen muss.

Im Prognosezeitraum werden von den Konsolidierungsmaßnahmen erhebliche negative Impulse ausgehen. Die angesichts enormer Arbeitslosigkeit und weiterhin hoher Verschuldung prekäre Lage der privaten Haushalte wird den Konsum dämpfen. Die merklich gesunkenen Lohnstückkosten dürften die Exporte stimulieren, dem steht allerdings die Abschwächung der Expansion des Welthandels entgegen. Somit wird es wohl zunächst zu erneuten Produktionsrückgängen kommen. Erst im nächsten Jahr dürfte sich die spanische Wirtschaft langsam erholen. Insgesamt wird die Produktion im laufenden Jahr um 0,3 % zurückgehen und im folgenden Jahr um 0,5 % zunehmen. Die Inflation steigt in diesem Jahr auch durch höhere Verbrauchsteuersätze auf 1,7 % und geht im nächsten Jahr auf 0,9 % zurück. Die nachlassende Teuerung geht insbesondere auf den schwachen Lohnzuwachs zurück, der die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in Spanien verbessern wird. Die insgesamt schwache Konjunktur wird zu einem weiteren Anstieg der Arbeitslosenquote auf 20,1 % in diesem und auf 21 % im kommenden Jahr führen. Die beschlossenen Strukturreformen am Arbeitsmarkt werden erst am Ende des Prognosezeitraums in einen Rückgang der Arbeitslosigkeit resultieren.

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

In *Portugal* legte die Produktion nach einem starken ersten Quartal (+ 1,1 %) im zweiten Quartal nur noch um 0,3 % zu. Der Zuwachs im ersten Halbjahr resultierte aus einem Anstieg der Binnennachfrage. Das Budgetdefizit betrug im Vorjahr 9,4 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; im ersten Halbjahr dieses Jahres lag es ähnlich hoch wie ein Jahr zuvor. Die Risikoaufschläge auf portugiesische Staatsanleihen stiegen seit Jahresbeginn drastisch an. Als Reak-



tion darauf beschloss die Regierung im Mai Konsolidierungsmaßnahmen. So wurden unter anderem Mehrwert-, Einkommen- und Körperschaftsteuern angehoben. Die Teuerungsrate stieg im Juli nicht zuletzt aufgrund der Mehrwertsteuererhöhung um einen Prozentpunkt auf 1,9 %. Ohne Steuererhöhung hätte die Inflationsrate nur bei 1,2 % und damit unter dem Durchschnitt im Euroraum gelegen. Aufgrund der Konsolidierungsmaßnahmen wird die Produktion im zweiten Halbjahr dieses Jahres zurückgehen. Für das Jahr 2010 ist insgesamt mit einer Zunahme um 1,3 % zu rechnen, die sich im Folgejahr auf 0,7 % abschwächen dürfte.

In *Griechenland* hat sich die Rezession im ersten Halbjahr deutlich verschärft. Das Bruttoinlandsprodukt ist im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2009 um rund 2 % geschrumpft. Dies ging mit ausgabe- und einnahmeseitigen Konsolidierungsmaßnahmen einher, die trotz des Konjunkturunbruchs schon eine merkliche Wirkung auf das Budgetsaldo entfaltet haben. Ferner hat die Europäische Kommission bestätigt, dass die im Mai zusätzlich beschlossenen Maßnahmen bisher planmäßig durchgeführt wurden. Die fiskalischen Impulse dürften sich 2010 auf – 6,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt summieren und 2011 auf – 4,1 %. Ein wesentlicher Anteil der Konsolidierung besteht aus der Erhöhung von Verbrauchsteuern. So wurde unter anderem der wesentliche Mehrwertsteuersatz in mehreren Schritten um 5 Prozentpunkte auf nun 23 % erhöht. Entsprechend ist das Verbraucherpreisniveau stark gestiegen. Rechnet man die Steuereffekte heraus, stagnierten die Preise allerdings nahezu. Zusammen mit den zeitgleich durchgeführten Strukturreformen spricht dies für eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in den kommenden Jahren. Im Prognosezeitraum wird dies jedoch angesichts der enormen negativen Fiskalimpulse eine Fortsetzung der Rezession nicht verhindern.

Nachdem das Bruttoinlandsprodukt in *Irland* im ersten Quartal dieses Jahres erstmals seit Ende 2007 wieder zugelegt hatte (+ 2,2 %), sackte es im zweiten Quartal um 1,2 % ab. Deutlich zurück gingen der private und der öffentliche Konsum. Die Bruttoanlageinvestitionen verzeichneten im Vergleich zum Vorquartal hingegen Zuwächse. In den vergangenen Wochen kam es erneut zu Verwerfungen am Kapitalmarkt. Die Risikoaufschläge auf irische Staatsanleihen stiegen stark und markierten Allzeithochs. Die irische Regierung betreibt zwar seit einiger Zeit eine engagierte Sparpolitik, musste allerdings jüngst zur Stützung des Bankensektors erhebliche Mittel aufwenden. Es wird mit zusätzlichen Belastungen von mehr als 20 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gerechnet. Zwar ist die Bankenrettung ein einmaliges Ereignis, das strukturelle Defizit erhöht sich aber insofern dauerhaft, als die zu diesem Zweck aufgenommenen Mittel zu einem Anstieg der Zinsausgaben führen. Irland hat die in Relation zum Bruttoinlandsprodukt größten Belastungen der Bankenkrise im Euroraum zu tragen. Insgesamt dürfte das Budgetdefizit in diesem Jahr auf über 30 % katapultiert werden. Nach Auslaufen der einmaligen Rettungsmaßnahmen wird das Defizit im nächsten Jahr mit 12,3 % immer noch hoch sein.

Nichtsdestotrotz gehen die Institute davon aus, dass die irische Wirtschaft exportgestützt die Rezession hinter sich lassen wird, nicht zuletzt durch die im Zuge der Deflation gestiegene preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Da aber die binnenwirtschaftlichen Faktoren deutlich bremsen werden, dürfte in diesem Jahr das Bruttoinlandsprodukt um 0,8 % abnehmen und im nächsten Jahr nur um 1 % zulegen. Angesichts der schwachen Binnenwirtschaft dürfte Irland die Deflation erst zum Ende des Prognosezeitraums hinter sich lassen.

## Drastischer Sparkurs wird Konjunktur in Großbritannien bremsen

In Großbritannien stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal mit einer Rate von 1,2 % überraschend kräftig. Maßgeblich für den Zuwachs war neben den witterungsbedingt gestiegenen Bruttoanlageinvestitionen der private Konsum – trotz des auch inflationsbedingt moderaten Realeinkommensanstiegs und einer bis zuletzt kaum verbesserten Lage am Arbeitsmarkt. Die Lagerveränderungen lieferten ebenfalls einen Wachstumsbeitrag. Obwohl die Exporte nach dem Rückgang im ersten Quartal wieder merklich stiegen, verschlechterte sich der Außenbeitrag leicht, denn die Importe legten ebenfalls deutlich zu.

Die Inflationsrate, die im August mit 3,1 % nach wie vor über dem europäischen Durchschnitt lag, übersteigt das Inflationsziel der Bank of England von 2 % deutlich. Allerdings ist die Inflation zu einem großen Teil auf die temporären Wirkungen der Mehrwertsteuererhöhung um 2,5 Prozentpunkte zu Beginn dieses Jahres und der Abwertung des Pfund Sterling im vergangenen Jahr zurückzuführen. Der Kostendruck von der Lohnseite ist hingegen sehr gering. Daher dürfte die britische Notenbank ihre Politik vorerst nicht straffen und den Leitzins im Prognosezeitraum auf dem historischen Tief von 0,5 % belassen.

Deutlich bremsend wird hingegen die Finanzpolitik wirken. Das Defizit in den öffentlichen Haushalten nahm im Jahr 2009 dramatisch zu und erreichte 11,2 %. Um der enorm gestiegenen Staatsverschuldung von über 70 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt entgegenzuwirken, verabschiedete die neue Regierung ein Programm scharfer fiskalischer Restriktion, mit dem das Budgetdefizit bis zum Haushaltsjahr 2015/16 auf 1,1 % gedrückt werden soll. Während die Maßnahmen im Durchschnitt zu rund 70 % auf der Ausgabenseite und zu 30 % auf der Einnahmenseite ansetzen, spielen im Prognosezeitraum Steuererhöhungen eine größere Rolle. So soll die Mehrwertsteuer zum Jahresbeginn 2011 erneut um 2,5 Prozentpunkte auf 20 % angehoben werden, hinzu kommen höhere Steuern auf Kapitalgewinne und eine Bankenabgabe.

Die geplante Mehrwertsteuererhöhung Anfang nächsten Jahres wird voraussichtlich zu Vorzieheffekten führen. Der private Konsum wird also in der zweiten Jahreshälfte zur Expansion beitragen. Insgesamt wird sich die Dynamik des

zweiten Quartals jedoch nicht fortsetzen, da sie hauptsächlich auf witterungsbedingte Nachholeffekte bei den Bauinvestitionen zurückzuführen ist.

Die Institute erwarten für das Jahr 2010 einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 1,7 %. Im nächsten Jahr dürfte die Wirtschaft angesichts der ehrgeizigen Sparpläne der britischen Regierung und der Eintrübung des außenwirtschaftlichen Umfeldes nur um 1,2 % zulegen. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich aufgrund der geplanten Entlassungen im öffentlichen Sektor eintrüben. Die Teuerungsrate dürfte in diesem Jahr auf 3,2 % steigen und im nächsten Jahr aufgrund der Effekte der erneuten Mehrwertsteuererhöhung mit 3 % weiterhin über dem Inflationsziel liegen.

### **Gedämpfte Erholung in den mittel- und osteuropäischen Ländern**

In Mittel- und Osteuropa hat sich die wirtschaftliche Erholung, die im zweiten Halbjahr 2009 begonnen hatte, stabilisiert und an Breite gewonnen. Nichtsdestotrotz ist das Bild nach wie vor uneinheitlich. In Polen, wo die Konjunktur auch im Krisenjahr 2009 nicht eingebrochen war, erhöhte sich das Expansionstempo weiter. Inzwischen ist die gesamtwirtschaftliche Produktion auch in anderen Ländern deutlich aufwärts gerichtet, die im Verlauf der weltweiten Rezession schwere Produktionseinbrüche zu verzeichnen hatten. In der Slowakei und der Tschechischen Republik machte sich die Erholung der Automobilkonjunktur bemerkbar, die maßgeblich für den starken Anstieg der Industrieproduktion verantwortlich ist. Aber auch in den baltischen Ländern, wo es im Zuge der Finanzkrise zu besonders drastischen Rückgängen der wirtschaftlichen Aktivität gekommen war, ist die Rezession inzwischen zu Ende gegangen. Im Falle Estlands wurde die konjunkturelle Erholung durch die soliden Staatsfinanzen und den Beschluss zur Einführung des Euro am 1. Januar 2011 begünstigt, was auf Investoren und Konsumenten vertrauensbildend gewirkt hat. Andererseits gibt es aber auch Länder, in denen die wirtschaftliche Erholung noch nicht Fuß gefasst hat. So stagnierte die Produktion in Ungarn, während sie in Bulgarien und Rumänien weiter sank.

Die Inflationsrate hat sich nach einem starken Rückgang im vergangenen Jahr zuletzt etwas erhöht, ist aber aktuell – mit Ausnahme von Ungarn und Rumänien – immer noch auf niedrigem Niveau. So ist eine Anhebung der Leitzinsen in den Ländern, deren Zentralbanken ein Inflationsziel anstreben und die Leitzinsen gesenkt hatten, noch nicht in Sicht. Die Budgetdefizite sind im Verlauf der Krise allgemein stark ausgeweitet worden. Zwar wurden inzwischen zum Teil erhebliche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung ergriffen, doch wird die Nettoneuverschuldung überall – außer in Estland und Bulgarien – sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr die Grenze von 3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt überschreiten.

Impulse für die Konjunktur kamen zunächst vor allem von der anziehenden Auslandsnachfrage. In den Ländern mit

flexiblen Wechselkursen wirkte eine abgewertete Währung unterstützend. Zuletzt verbesserte sich zudem die Wettbewerbsposition auch jener Länder der Region, die ihre Währung an den Euro gekoppelt haben, gegenüber Drittländern (insbesondere in Asien und Lateinamerika) durch dessen Abwertung merklich. Die Inlandsnachfrage erhöhte sich zwar in Polen ebenfalls kräftig, in den übrigen Ländern belebte sie sich aber nur zögerlich. Sie wird voraussichtlich in den meisten Ländern auch im Prognosezeitraum nur wenig Dynamik entfalten. Die Investitionsnachfrage bleibt in vielen Ländern rückläufig, und der private Konsum wird durch die Sparprogramme der Regierungen sowie die im Allgemeinen stark gestiegene Arbeitslosigkeit gedämpft. Bei einer nur verhaltenen Expansion der Binnenwirtschaft geht die Erholung im Prognosezeitraum wesentlich von Impulsen des Außenhandels aus. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt der Region im Jahr 2010 um 1,5 % und im Jahr 2011 um 2,6 % zunehmen.

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

#### Überblick

Die deutsche Wirtschaft befindet sich im Aufschwung. Sie ist auf gutem Weg, den krisenbedingten Produktionseinbruch wettzumachen. Im zweiten Quartal nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer laufenden Rate von 2,2 % zu und war damit um 4,2 % höher als im Tiefpunkt der Rezession zu Beginn des Jahres 2009. Dabei hat die Erholung an Breite gewonnen. So wird die Expansion – anders als im Verlauf des Vorjahres – nicht mehr allein von einem Anstieg der Exporte und einem Umschwung bei den Lagerinvestitionen getrieben. Vielmehr ist in diesem Jahr auch die Binnenkonjunktur angesprungen, sowohl die privaten Konsumausgaben als auch die Unternehmensinvestitionen legten spürbar zu. Zwar deuten viele Frühindikatoren darauf hin, dass sich das konjunkturelle Tempo nach dem Zwischenspur nun verlangsamt. Doch liegen die Stimmungskennzeichen nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau, und die Auftragseingänge in der Industrie sind aufwärts gerichtet. Die sich weiter bessernde Lage auf dem Arbeitsmarkt ist ein Indiz dafür, dass die Unternehmen mit einer anhaltenden Expansion rechnen.

Alles in allem verlief die Erholung in Deutschland deutlich rascher als in nahezu allen anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, und der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts dürfte in diesem Jahr unter den G7-Ländern am höchsten sein. Dies geht vor allem auf den rasanten Anstieg des Welthandels zurück. Nachdem die deutsche Wirtschaft vom Einbruch des internationalen Warenaustausches zur Jahreswende 2008/2009 besonders stark getroffen worden war und in der Folge das reale Bruttoinlandsprodukt – auch im Vergleich mit anderen Ländern – drastisch zurückgegangen war, hat sie nun von der starken Exportabhängigkeit profitiert. Dabei hat sich das traditionell stark auf Investitionsgüter ausgerichtete Exportsortiment günstig ausgewirkt, denn gerade in den rasch expandierenden Schwellenländern war die Investitionsdynamik sehr hoch. Ferner blieb der Rückgang der Inlandsnachfrage im vergangenen Jahr gering im Vergleich zu dem Einbruch in jenen Ländern, in denen Hauspreisblasen geplatzt waren; der deutliche Rückgang der Zinsen konnte hierzulande voll wirksam werden. Stützend für die Inlandsnachfrage in Deutschland wirkte zudem die im Vergleich zum Ausland ungewöhnlich robuste Verfassung des Arbeitsmarkts. Hier machten sich weiterhin die zurückliegenden Arbeitsmarktreformen positiv bemerkbar. Zudem konnten die Unternehmen auf Entlassungen verzichten, weil Zeitkonten abgebaut wurden. Daneben half die in Deutschland besonders weitreichende Kurzarbeiterregelung, die Beschäftigung zu stabilisieren.

Derzeit stellt sich die wirtschaftliche Lage deutlich günstiger dar, als dies noch im Frühjahr von den Instituten erwartet wurde (Kasten 3.1 »Zur Veränderung der Prognose gegenüber dem Frühjahr 2010«). Aber die Finanzkrise und die dadurch ausgelöste schwere Rezession sind in vielen Ländern nicht vollständig überwunden und hinterlassen deutliche Spuren auch in Deutschland. Das Produktionspoten-

zial dürfte derzeit und in den kommenden Jahren niedriger sein als noch vor wenigen Jahren geschätzt, auch wenn die Korrektur der Potenzialschätzung nicht so deutlich ausfällt wie für jene Länder, in denen es eine ausgeprägte Krise im Finanzsektor und im Immobiliensektor gegeben hat. Viele wichtige volkswirtschaftliche Größen haben das Niveau, das vor der Krise herrschte, bei Weitem noch nicht erreicht. Sowohl die Auftragseingänge als auch die Produktion in der Industrie sind derzeit erst ungefähr so hoch wie vor vier Jahren, als die Kapazitäten in der Gesamtwirtschaft in etwa normal ausgelastet waren und sich der Aufschwung verstärkte; dasselbe gilt für das reale Bruttoinlandsprodukt. Auch wenn die Konstitution der deutschen Wirtschaft im internationalen Vergleich als sehr robust einzuschätzen ist, vor allem was die Lage auf dem Arbeitsmarkt und die internationale Wettbewerbsfähigkeit angeht, wird die Erholung noch lange Zeit dadurch beeinträchtigt, dass die Anpassungskrise in vielen Handelspartnerländern andauert. Die Erholung dort verläuft ähnlich zäh wie nach Finanzkrisen in der Vergangenheit.<sup>8</sup> Daher werden die Impulse aus den anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere aus Ländern des Euroraums, nur mäßig sein.

Mit der Krise ist auch in Deutschland die Schuldenstandsquote spürbar gestiegen. Zudem müssen Bund und Länder den Vorgaben der Schuldenbremse entsprechen. Vor diesem Hintergrund wird die Finanzpolitik ab dem kommenden Jahr darauf ausgerichtet sein, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren. Das strukturelle Budgetdefizit dürfte im Jahr 2011 merklich zurückgeführt werden, hier schlagen insbesondere die beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen zu Buche, die sich in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 0,7 Prozentpunkte belaufen. Von der Geldpolitik gehen weiterhin expansive Impulse aus. Die EZB orientiert sich an der Lage im Euroraum insgesamt und wird deshalb ihre Niedrigzinspolitik vermutlich lange Zeit beibehalten. Zwar ist für das Ende des kommenden Jahres mit einer ersten Anhebung der Leitzinsen zu rechnen. Für Deutschland bleibt der Leitzins der EZB gemessen an der konjunkturellen Lage aber selbst dann noch niedrig.<sup>9</sup>

Alles in allem erwarten die Institute, dass sich die konjunkturelle Erholung im Prognosezeitraum zwar fortsetzt, das Tempo allerdings spürbar geringer sein wird als in der ersten Hälfte dieses Jahres. Maßgeblich hierfür ist, dass die weltwirtschaftliche Expansion an Fahrt verliert; in gewichtigen Volkswirtschaften schwächt sich die Konjunktur voraussichtlich sogar deutlich ab. In der Folge wird der Außenhandel wohl – anders als in den vergangenen Quartalen – kaum noch zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts beitragen. Damit wird die Inlandsnachfrage das Tempo der Expansion bestimmen. Stützend wirkt, dass die monetären

<sup>8</sup> Vgl. Reinhart, C.M. und K.S. Rogoff (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton.

<sup>9</sup> Damit kehrt sich die Situation um, die in den ersten Jahren der Währungsunion herrschte, als nämlich die Leitzinsen für die konjunkturelle Situation in Deutschland als zu hoch beurteilt werden konnten. Vgl. Dovern, J., N. Jannsen und J. Scheide (2009), Die Bedeutung monetärer Größen für die deutsche Wachstumsschwäche 1995–2005, *Jahrbuch für Wirtschaftswissenschaften*, 60(1), S. 17–36. Vgl. auch den Abschnitt in Kapitel 5 »Zur Geldpolitik«.



Rahmenbedingungen hierzulande als sehr günstig einzuschätzen sind. Der Kurs der Geldpolitik wirkt stark expansiv, und die langfristigen Zinsen sind in Deutschland besonders ausgeprägt gesunken. Außerdem werden die Kreditvergabebedingungen wohl weniger restriktiv sein als zuletzt; dazu trägt bei, dass sich die Eigenkapitalbasis der Banken etwas verbessert hat. Stimuliert wird die Binnennachfrage darüber hinaus durch die weitere Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Zwar flacht sich die Zunahme des Arbeitsvolumens ab, die Wirkung auf die Arbeitnehmereinkommen wird jedoch durch den beschleunigten Anstieg der effektiven Stundenlöhne mehr als ausgeglichen.

Im zweiten Halbjahr 2010 verliert der Produktionsanstieg an Schwung. Die Zunahme der Ausfuhr lässt spürbar nach (Tab. 3.1). Auch dürfte sich die hohe Dynamik bei den Ausrüstungsinvestitionen nicht fortsetzen. Die Bauinvestitionen werden ebenfalls langsamer zunehmen. Zwar bleibt die Nachfrage nach Wohnbauten auch wegen der extrem niedrigen Zinsen lebhaft, die öffentlichen Bauinvestitionen werden aber nicht mehr so stark ausgeweitet wie im zweiten Quartal. Beim privaten Konsum bahnt sich hingegen eine Wende an; erstmals seit mehreren Jahren ist mit einem spürbaren Anstieg zu rechnen. Für das Jahr 2010 prognostizieren die Institute eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts um 3,5 % (Tab. 3.2). Die Zahl der Arbeitslosen wird gegenüber 2009 um 190 000 Personen auf 3<sup>1</sup>/<sub>4</sub> Mill. sinken. Die Verbraucherpreise steigen nur moderat und werden im Jahresdurchschnitt um 1,1 % höher sein als im Vorjahr. Mit der kräftigen konjunkturellen Erholung wird die Zunahme des Budgetdefizits des Staates gebremst. Die Defizitquote fällt allerdings mit 3,8 % deutlich höher aus als im Jahr 2009, vor allem weil die Finanzpolitik im laufenden Jahr noch expansiv ausgerichtet ist.

Im kommenden Jahr wird das Tempo der konjunkturellen Expansion merklich langsamer sein als in diesem, die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung dürfte nur noch wenig zunehmen. Im späteren Verlauf des Jahres dürfte die Kon-

junktur leicht anziehen, zumal die Weltwirtschaft etwas an Fahrt gewinnt. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im vierten Quartal 2011 um schätzungsweise 1,3 % höher sein als ein Jahr zuvor, im Jahr 2010 beläuft sich die entsprechende Zuwachsrate auf 4,0 %. Für den Jahresdurchschnitt 2011 erwarten die Institute einen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 2,0 %.<sup>10</sup> Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich dabei weiter verbessern. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte im Jahresdurchschnitt erstmals seit 1992 unter 3 Mill. liegen. Damit verringert sich die Arbeitslosenquote in der Definition der Bundesagentur für Arbeit von 7,7 % im Jahr 2010 auf 7,0 %. Die Inflationsrate wird im kommenden Jahr anziehen und voraussichtlich 1,6 % betragen. Zwar werden bei dieser Prognose keine preistreibenden Effekte aus dem Ausland unterstellt – wie üblich werden ein konstanter Wechselkurs und ein unveränderter Ölpreis zugrunde gelegt –, doch dürften die Unternehmen die größeren Preiserhöhungsspielräume nutzen, die sich mit der höheren Kapazitätsauslastung ergeben, zumal die privaten Konsumausgaben spürbar zunehmen werden. Das Budgetdefizit des Staates wird sich infolge der Konsolidierungsmaßnahmen und des Auslaufens der Konjunkturprogramme, aber auch konjunkturbedingt zurückbilden. Es ist damit zu rechnen, dass die Defizitquote im nächsten Jahr bei 2,7 % liegen und damit das Maastricht-Kriterium von 3 % unterschreiten wird.

## Risiken

Für die Prognose bestehen beträchtliche Risiken, die vor allem vor dem Hintergrund der weiter schwelenden Finanzkrise zu sehen sind. Sie beziehen sich in erster Linie auf die Aussichten für die Weltwirtschaft.<sup>11</sup> So besteht eine nennens-

<sup>10</sup> Gemessen an der Streuung der Prognosefehler in den Jahren 1991 bis 2009 liegt das 68%-Intervall dieser Prognose zwischen 0,5 und 3,5 %. Für 2010 ergibt sich ein Intervall zwischen 3,3 und 3,7 %. Lässt man bei der Berechnung das Krisenjahr 2009 unberücksichtigt, so erhält man für 2011 ein Intervall zwischen 1,0 und 3,0 %.

<sup>11</sup> Vgl. Kapitel 1 »Zur Lage der Weltwirtschaft«.

**Tab. 3.1**

**Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>**  
Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

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

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2010: Schätzungen der Institute.

GD Herbst 2010

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

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	3,4	2,7	1,0	- 4,7	3,5	2,0
Erwerbstätige <sup>a)</sup> (1 000 Personen)	39 075	39 724	40 276	40 271	40 365	40 595
Arbeitslose (1 000 Personen)	4 487	3 777	3 268	3 423	3 234	2 934
Arbeitslosenquote BA <sup>b)</sup> (in %)	10,8	9,0	7,8	8,2	7,7	7,0
Verbraucherpreise <sup>c)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,6	2,3	2,6	0,4	1,1	1,6
Lohnstückkosten <sup>d)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	- 1,6	- 0,1	2,4	5,2	- 1,0	0,9
Finanzierungssaldo des Staates <sup>e)</sup> in Mrd. Euro	- 37,1	6,3	2,8	- 72,7	- 93,6	- 70,0
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	- 1,6	0,3	0,1	- 3,0	- 3,8	- 2,7
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. Euro)	150,1	185,1	167,0	117,3	127,9	142,3

<sup>a)</sup> Im Inland. – <sup>b)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). –  
<sup>c)</sup> Verbraucherpreisindex (2005 = 100). – <sup>d)</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. – <sup>e)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

werte Wahrscheinlichkeit, dass die USA, anders als in diesem Gutachten erwartet, erneut in eine Rezession geraten.<sup>12</sup> Daneben könnte es in China als Folge der Übersteigerung am dortigen Immobilienmarkt zu einer massiven Korrektur kommen. Eine markante Abschwächung in den beiden größten Volkswirtschaften der Welt würde auch die Exportchancen der deutschen Wirtschaft empfindlich treffen. Nicht zuletzt wegen der Unsicherheit über die weitere Konjunktur-entwicklung in den USA haben sich die Wechselkurse zwischen wichtigen Währungen in den vergangenen Wochen erheblich verändert. So hat der Euro gegenüber dem Dollar bereits deutlich an Wert gewonnen. Sollte sich dies fortsetzen, würde der Anstieg der deutschen Exporte gebremst. Noch gravierender wäre es, wenn sich in Folge der Wechselkursverschiebungen die protektionistischen Tendenzen verstärken. Die zuletzt beobachtete Zunahme der Interventionen am Devisenmarkt lässt befürchten, dass die Bereitschaft dazu zugenommen hat. Ferner ist die Schulden- und Vertrauenskrise einiger Staaten im Euroraum keineswegs ausgestanden, wie sich auch an den sehr hohen Risikoaufschlägen für Staatsanleihen dieser Länder zeigt. Eine Zuspitzung mit generell höheren Risikoprämien für Anleihen im Euroraum oder gar einer Inanspruchnahme des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus durch ein Schuldnerland würde sich auch auf die deutsche Konjunktur auswirken.

Im Vergleich dazu scheinen die Risiken, die aus dem Inland kommen, gering zu sein. Die Gefahr einer erheblichen Einschränkung des Kreditangebots durch die Banken, die vor einem Jahr noch als gravierend anzusehen war, hat sich im Verlauf dieses Jahres offenbar deutlich verringert. Bei der Arbeitsmarktprognose besteht eine erhöhte Unsicherheit hinsichtlich der Arbeitszeit je Beschäftigten. Deren trendmäßige Abnahme könnte geringer sein als hier unterstellt. Dies würde bedeuten, dass der prognostizierte Anstieg des Arbeitsvolumens mit ei-

ner geringeren Zunahme der Zahl der Beschäftigten einherginge als von den Instituten geschätzt. Dasselbe würde zutreffen, wenn die Produktivität, die im Zuge der Rezession massiv gesunken ist, schneller zulegt als erwartet. So könnten die Beschäftigungsaussichten getrübt werden, und die erwartete Belebung des privaten Konsums würde schwächer ausfallen.

Es gibt aber auch Szenarien, in denen die gesamtwirtschaftliche Produktion schneller steigt als in diesem Gutachten prognostiziert. Der überraschend starke Produktionsanstieg im Frühjahr zeigt, wie schwierig es ist, nach der tiefen Rezession die Dynamik des Aufholprozesses vorauszusagen. Auch sind die Wirkungen der nach wie vor sehr expansiven Geldpolitik schwer einzuschätzen. Die Zinsen sind gemessen an der konjunkturellen Situation in Deutschland sehr niedrig. Sie können, wenn sich die Anspannungen auf den Finanzmärkten schneller verringern als angenommen, kurzfristig zu einem stärkeren Anziehen der Konjunktur führen.

## Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose

### Weltwirtschaftliches Umfeld und monetäre Rahmenbedingungen

Die Prognose beruht auf einer Reihe von Annahmen. Der Rohölpreis (Brent) beträgt 78 US-Dollar pro Barrel in diesem Jahr und 80 US-Dollar im kommenden Jahr. Der Welthandel nimmt in diesem Jahr um 12,0 % und im kommenden Jahr um 6,8 % zu.

Der Wechselkurs des Euro liegt im Prognosezeitraum bei 1,35 US-Dollar. Die Europäische Zentralbank führt ihre nicht-konventionellen Maßnahmen allmählich zurück. Sie erhöht den maßgeblichen Leitzins gegen Ende des Prognosezeitraums geringfügig (s. hierzu Kapitel 5 »Zur Geldpolitik«).

<sup>12</sup> Vgl. Kasten 1.1 »Zur Wahrscheinlichkeit einer erneuten Rezession in den USA«.

**Kasten 3.1****Zur Veränderung der Prognose gegenüber dem Frühjahr 2010**

Die Institute hatten in ihrem Frühjahrsgutachten für 2010 einen Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 1,5 % prognostiziert. Nach der vorliegenden Gemeinschaftsdiagnose erwarten sie ein Plus von 3,5 % (Tab. 3.3). Eine Anhebung der Prognose für das laufende Jahr um 2 Prozentpunkte hat es in den vergangenen 20 Jahren noch nie gegeben. Bei allen großen Nachfragekomponenten war die konjunkturelle Dynamik zu gering veranschlagt worden. Dazu trug bei, dass die im Februar veröffentlichten Ergebnisse der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die die Basis für die Frühjahrsprognose bildeten, nicht auf eine rasche Erholung der Konjunktur hindeuteten. Nach damaligem Rechenstand stagnierte das reale BIP im Jahresendquartal 2009 saisonbereinigt, nachdem die Produktion in den zwei Quartalen zuvor noch spürbar ausgeweitet worden war. Die im August 2010 veröffentlichten Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen weisen hingegen für das vierte Quartal einen Anstieg um 0,3 % aus.

Unter den Nachfragekomponenten wurde die Prognose der Ausrüstungs- und Bauinvestitionen besonders stark angehoben. Bei letzteren war das Bild im Frühjahr durch den im längerfristigen Vergleich strengen Winter beeinflusst, der es erschwerte, die konjunkturelle Grundtendenz richtig einzuschätzen. Bei den Ausrüstungsinvestitionen fiel die Reaktion auf den außerordentlich kräftigen Einbruch im Jahr 2009 unerwartet stark aus. Etwas nach oben korrigiert wurde die Prognose für den privaten Konsum, da sich aufgrund der höheren Produktion die Einkommensentwicklung günstiger darstellte. Alles in allem wurde die Prognose für den Zuwachs der Inlandsnachfrage von 0,6 % im Frühjahr auf nunmehr 2,4 % angehoben.

Kräftigere Impulse als erwartet kamen aus dem Ausland, da sich der Welthandel rascher von dem Einbruch aufgrund der Finanzkrise erholte als im Frühjahr angenommen. Die prognostizierte Zuwachsrate der Exporte wurde gegenüber dem Frühjahr mehr als verdoppelt. Auf den Außenbeitrag wirkt sich dies nur wenig aus, da aufgrund der höheren Gesamtnachfrage die Prognose der Einfuhren in ähnlichem Umfang angehoben wurde.

Betrachtet man die Prognose nach Quartalen, so ergibt sich die größte Korrektur für das zweite Quartal: Zwar hatten die Institute für diesen Zeitraum durchaus mit einer starken Zunahme des realen BIP (+ 1,1 %) gerechnet. Tatsächlich aber stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion mit 2,2 % so kräftig wie noch nie im vereinten Deutschland. Auf die Revision der amtlichen Ergebnisse für das Jahr 2009 sowie auf die zu gering prognostizierte Dynamik im ersten Halbjahr 2010 gehen 80 % der Prognosekorrektur zurück.

**GD Herbst 2010****Tab. 3.3****Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2010**

Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrsgutachten		Herbstgutachten		Prognosekorrektur für 2010	
	Prognosewerte für 2010		Prognosewerte für 2010		Differenz der Wachstumsraten bzw. -beiträge	
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>a)</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>a)</sup>	Spalte (3) abzüglich Spalte (1)	Spalte (4) abzüglich Spalte (2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Inlandsnachfrage	0,6	0,5	2,4	2,3	1,8	1,8
Privater Konsum	-0,4	-0,2	0,1	0,1	0,5	0,3
Staatlicher Konsum	1,6	0,3	2,8	0,6	1,2	0,3
Ausrüstungen	2,2	0,1	8,9	0,6	6,7	0,5
Bauten	0,4	0,0	3,7	0,4	3,3	0,4
Sonstige Anlageinvestitionen	6,2	0,1	5,9	0,1	-0,3	0,0
Vorratsveränderungen	-	0,2	-	0,7	-	0,5
Außenbeitrag	-	0,9	-	1,2	-	0,3
Ausfuhr	7,1	2,9	15,3	6,3	8,2	3,4
Einfuhr	5,5	-2,0	14,0	-5,0	8,5	-3,0
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,5	3,5	3,5	2,0	2,0
<i>Nachrichtlich:</i>						
Bruttoinlandsprodukt USA	2,8	-	2,7	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	0,9	-	1,6	-	-	-
Welthandel	9,0	-	12,0	-	-	-
Verbraucherpreise	0,9	-	1,1	-	-	-

<sup>a)</sup> Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukt aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Berechnungen der Institute.

**GD Herbst 2010**

### Finanzpolitik schwenkt auf Konsolidierungskurs

Die Finanzpolitik stützt die Konjunktur auch im Jahr 2010 durch diskretionäre Maßnahmen. Die Impulse, die unter anderem aus der erweiterten steuerlichen Absetzbarkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen, der zweiten Stufe der Einkommensteuersenkung, der Entlastung bei der Unterneh-

mensbesteuerung, der Kindergelderhöhung und der Aufstockung der öffentlichen Investitionen resultieren, belaufen sich – gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2009 – in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 0,9 % (Tab. 3.4).

Im Jahr 2011 schwenkt die Finanzpolitik auf einen Konsolidierungskurs ein. Die Bundesregierung hat mit dem Zu-

**Tab. 3.4**  
**Finanzpolitische Impulse<sup>a)</sup> 2010 und 2011**  
Abweichungen gegenüber den Verhältnissen im Jahr 2009 (in Mrd. Euro)

	2010	2011
<b>Maßnahmen bis zum September 2009</b>		
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,3	2,5
Befristete Einführung der degressiven Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter	-2,4	-2,2
Reduktion der Einkommensteuersätze	-2,7	-3,1
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen <sup>b)</sup>	-0,8	-1,1
Erhöhung der absetzbaren Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge	-7,1	-8,7
Anhebung des Kindergeldes, Auszahlung des »Kinderbonus«	1,9	2,0
Senkung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung	-2,4	-2,6
Anhebung des Beitragssatzes in der Arbeitslosenversicherung		1,5
Förderung der Kurzarbeit (Erstattung von Sozialversicherungsbeiträgen)	0,1	1,3
Ausweitung der öffentlichen Investitionen	-5,0	-5,0
Gewährung der »Abwrackprämie«	3,4	4,2
Eingriffe in die Rentenformel <sup>c)</sup>	-2,3	-3,3
Sonstige Maßnahmen bei den Ausgaben	-0,2	-0,2
<b>Zusammen</b>	<b>-16,2</b>	<b>-14,7</b>
<b>Maßnahmen im Rahmen des »Wachstumsbeschleunigungsgesetzes«</b>		
Anhebung des Kindergeldes und des Kinderfreibetrags	-4,3	-4,5
Reduktion der Unternehmenssteuern	-0,7	-2,2
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen	-1,1	-1,5
<b>Zusammen</b>	<b>-6,1</b>	<b>-8,2</b>
<b>Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes (»Zukunftspaket«)</b>		
Einführung einer Luftverkehrsabgabe		1,0
Einführung einer Brennelementesteuer		2,3
Verringerung von Energiesteuervergünstigungen		1,3
Änderung der Insolvenzordnung		0,3
Verpflichtung der Deutsche Bahn AG zur Auszahlung einer Dividende		0,5
Reduktion des Elterngelds		0,7
Wegfall des befristeten Zuschlags beim Übergang von Arbeitslosengeld in Arbeitslosengeld II		0,2
Wegfall der Heizkostenkomponente beim Wohngeld		0,1
Änderungen im SGB II und im SGB III		2,0
Einsparungen bei disponiblen Ausgaben		1,5
Kürzung der Verwaltungsausgaben		0,8
Aufschiebung des Wiederaufbaus des »Stadtschlusses«		0,1
<b>Zusammen</b>		<b>10,8</b>
<b>Sonstige Maßnahmen</b>		
Erhebung von Zusatzbeiträgen durch einzelne Krankenkassen	0,7	0,0
Einsparungen im Gesundheitssektor		3,5
Anhebung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung	0,0	5,2
Erhöhung des Regelsatzes von Arbeitslosengeld II	0,0	-0,5
Einführung einer »Bildungs-Chipkarte«		-0,6
<b>Zusammen</b>	<b>0,7</b>	<b>7,6</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>-21,6</b>	<b>-4,5</b>
<b>Insgesamt, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-0,2%</b>
<i>Nachrichtlich:</i>		
Streichung des Rentenversicherungsbeitrages des Bundes für Empfänger von Arbeitslosengeld II		1,9
Erhöhung des Bundeszuschusses an die gesetzliche Krankenversicherung		-2,0
»Heimliche« Einkommensteuererhöhung <sup>d)</sup>	3,2	6,4

<sup>a)</sup> Auswirkungen der Konjunkturpakete, der Reaktionen auf Urteile des Bundesverfassungsgerichts sowie sonstiger Maßnahmen auf den Budgetsaldo des Staates – ohne makroökonomische Rückwirkungen und ohne Zinseffekte. – <sup>b)</sup> Vor allem Begünstigung der Handwerkerleistungen. – <sup>c)</sup> Ausschließlich der Auswirkungen auf den Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und vergleichbarer Sozialleistungen. – <sup>d)</sup> Nur Effekt auf das Lohnsteueraufkommen.

Quelle: BMF; Berechnungen der Institute.

kunftspaket vielfältige Maßnahmen beschlossen, um das Budgetdefizit des Staates in den kommenden Jahren schrittweise zurückzuführen und die Vorgaben der im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse einzuhalten. Sie setzt auf Einsparungen bei Personal-, Sach- und Transferausgaben sowie auf höhere Steuern. Zudem werden Konsolidierungsmaßnahmen in der gesetzlichen Krankenversicherung in Kraft treten: Zum einen wird der allgemeine Beitragssatz um 0,6 Prozentpunkte auf 15,5 % erhöht, zum anderen werden Einsparmaßnahmen beispielsweise bei den Ausgaben für Arzneimittel vorgenommen. Alles in allem ist im Jahr 2011 mit einem restriktiven finanzpolitischen Impuls von 0,7 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts gegenüber 2010 zu rechnen; verglichen mit 2009 errechnet sich ein expansiver Impuls in Höhe von 0,2 %.

### Finanzierungsbedingungen etwas günstiger

Im Laufe dieses Jahres hat sich die Lage am deutschen Kreditmarkt kontinuierlich verbessert, nachdem sich die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften im Zuge des Konjunkturerinbruchs im Jahr 2009 stark abgeschwächt hatte. Der Rückgang im Neugeschäft setzte sich nicht fort, das Volumen neu vergebener Kredite mit Laufzeiten von über einem Jahr ist allerdings noch niedrig. Die durchschnittlichen Zinsen im selben Laufzeitsegment gaben weiter nach und sind bei unverändertem Leitzins zwischen März und August um 0,2 Prozentpunkte auf 3,7 % gefallen. Auch der Bestand an Wohnungsbaukrediten an private Haushalte war bis Ende 2009 rückläufig. Die Neuvergabe zog in den vergangenen Monaten jedoch deutlich an, nachdem sie zu Jahresbeginn noch recht schwach verlaufen war. Im Durchschnitt über alle Laufzeiten fielen die Hypothekenzinsen von 4,0 % im März auf 3,7 % im August.

Umfrageergebnisse deuten ebenfalls auf eine Entspannung am Kreditmarkt hin. Nachdem seit 2008 in allen Umfragen des Bank Lending Survey für Deutschland die große Mehrheit der Banken eine Verschärfung der Kreditrichtlinien angegeben hatte, berichteten die befragten Banken im Juli 2010 erstmals seit Ausbruch der Finanzkrise von insgesamt unveränderten Kreditrichtlinien. Auch die vom ifo Institut ermittelte »Kredithürde« hat sich kontinuierlich verringert. Von März bis September sank der Anteil der Unternehmen der Gewerblichen Wirtschaft, die angaben, die Kreditvergabe der Banken sei restriktiv, um 9<sup>1</sup>/<sub>2</sub> Prozentpunkte auf 29 %.

Für die Beurteilung der konjunkturellen Wirkung ist es allerdings sinnvoll zu unterscheiden, welcher Teil der Entspannung auf eine steigende Kreditwürdigkeit der Unternehmen und welcher Teil auf die bankenseitige Erholung zurückzuführen ist. Bislang geht die Verbesserung allein auf das günstigere konjunkturelle Umfeld zurück. Darauf deutet der auf Basis der »Kredithürde« ermittelte Kreditklemmenindikator hin. Er zeigt, dass unter Berücksichtigung der deutlichen Verbesserung der Bonität der Unternehmen und der niedrigen Refinanzierungskosten der Banken ein stärkerer Rückgang der Kredithürde (um weitere 3 Prozentpunkte) zu er-

warten gewesen wäre.<sup>13</sup> Dies lässt darauf schließen, dass die bankspezifischen Gründe für die Kredithürde relativ zu den schuldnereispezifischen Gründen zugenommen haben. Für sich genommen gehen von Seiten des Bankensystems dämpfende Effekte auf die Konjunktur aus.

Im Prognosezeitraum dürften sich die Finanzierungsbedingungen nochmals leicht verbessern. Die Geldmarktzinsen bleiben historisch niedrig, und die Verspannungen am Interbankengeldmarkt lassen etwas nach. Die in Deutschland tätigen Banken erwarteten im Juli den Angaben des Bank Lending Survey zufolge für die kommenden drei Monate eine Lockerung der Kreditvergabebedingungen. Die im Geschäftsjahr 2009 und im ersten Quartal 2010 vor allem aus dem Eigenhandel gestiegenen Gewinne und die deutliche Reduktion des Netto-Bewertungsaufwands haben den Bankensektor entlastet und zu einem Anstieg der Eigenkapitalquote geführt, wodurch die Kreditvergabe im Prognosezeitraum wohl begünstigt wird.<sup>14</sup> Zudem dürfte die Bedeutung des rezessionsbedingten Anstiegs der Risikoversorge mit der Erholung in Deutschland wieder sinken, wenn auch die Risiken im Auslandsgeschäft zunächst bestehen bleiben. Alles in allem wird sich die Lage der Banken langsam verbessern. An den Kapitalmärkten dürften die Bedingungen vor allem für Unternehmen erstklassiger Bonität günstig bleiben.

## Die Entwicklung im Einzelnen

### Impulse aus dem Ausland lassen nach

Die Expansion des Außenhandels hat sich im zweiten Quartal dieses Jahres nochmals beschleunigt. Die Ausfuhren legten um 8,2 %, die Einfuhren um 7,0 % zu. Dies waren jeweils die höchsten Zuwachsraten, die seit der Wiedervereinigung in einem Quartal verzeichnet wurden. Nach der seit einem Jahr andauernden stürmischen Erholung lagen die Ausfuhren zuletzt nur noch um 3,2 % unter dem Niveau, das vor der Krise, also im ersten Quartal 2008, erreicht worden war; die Einfuhren haben das entsprechende Niveau sogar bereits überschritten.

Besonders schwungvoll nahmen in der ersten Jahreshälfte die Exporte in den asiatischen Raum zu, vor allem bedingt durch die dort sehr kräftig steigende Nachfrage nach Investitionsgütern. Die Lieferungen nach China legten im ersten Halbjahr sogar um 33 % zu (Abb. 3.1). Auch aus anderen Schwellenländern wie Russland und Brasilien kamen kräftige Impulse. Daneben zog die Nachfrage aus dem übrigen Euroraum an, der nach wie vor die wichtigste Absatzregion für deutsche Exporteure ist (Tab. 3.5). Innerhalb der Europäischen Union stiegen vor allem die Ausfuhren in ei-

<sup>13</sup> Zur Konstruktion des Kreditklemmenindikators vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010, Essen, S. 41 ff und Rottmann, H. und T. Wollmershäuser (2010), A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches, CESifo Working Paper Nr. 3159.

<sup>14</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank, Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2009, in: Monatsbericht September 2010, S. 17–48.

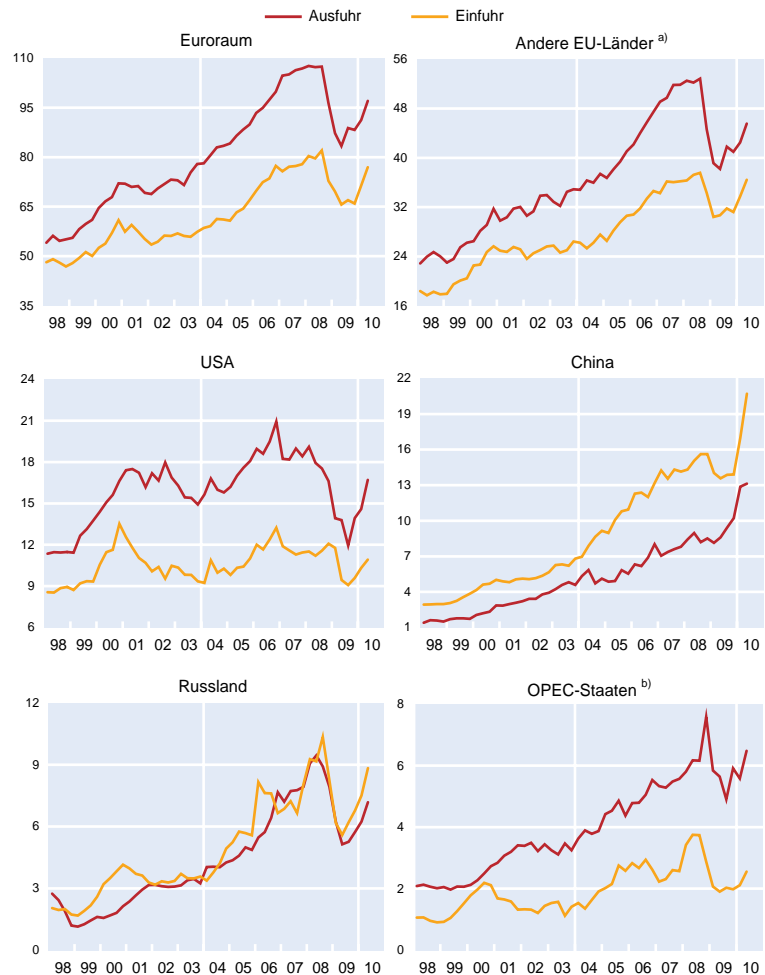


nige der neuen Mitgliedsländer, wie Polen und Tschechien, überdurchschnittlich stark. Die Lieferungen in die USA legten im ersten Halbjahr immer noch deutlich zu (um 19 %); begünstigt wurde dies durch die Abwertung des Euro sowie durch den vorübergehend kräftigen Anstieg der Investitionen in diesem Land.

Im Prognosezeitraum wird sich die Exportdynamik spürbar abschwächen, da die konjunkturelle Expansion in der Welt an Fahrt verliert; daneben spielt eine Rolle, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft – wenn auch nur moderat – verschlechtern wird, da die Arbeitskosten in vielen Ländern aufgrund der dort schwächeren Konjunktur langsamer zunehmen dürften als in Deutschland. Im dritten Quartal dürften die realen Exporte um 2,8 % zugelegt haben, also mit einer geringeren Rate als zuvor. Darauf deuten die vorliegenden monatlichen Werte für die Warenexporte in Abgrenzung des Spezialhandels hin. Die Frühindikatoren signalisieren eine weiterhin positive Tendenz. So haben sich die ifo Exporterwartungen zuletzt zwar abgeschwächt, liegen aber immer noch auf einem hohen Niveau, und die Auftragseingänge aus dem Ausland sind weiter aufwärts gerichtet. Im weiteren Verlauf dürfte sich die Expansion der Ausfuhren allerdings abflachen. Dies gilt insbesondere für die Lieferungen in den übrigen Euroraum, denn die Konjunktur verläuft dort voraussichtlich nur sehr schleppend; dasselbe gilt für die USA. Dagegen wird die Dynamik der Exporte in die asiatischen Länder hoch bleiben, wenn auch nicht mehr so kräftig sein wie in der ersten Jahreshälfte. Ins-

**Abb. 3.1**

**Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen**  
Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2010

**Tab. 3.5**

**Deutsche Exporte nach Regionen**

2008 bis 1. Halbjahr 2010; Spezialhandel in jeweiligen Preisen

Ländergruppe	2008			2009			1. Halbjahr 2010		
	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>a)</sup>	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>a)</sup>	Mrd. Euro	Anteile in %	in % des BIP <sup>a)</sup>
<b>Insgesamt</b>	984,1	100,0	39,7	803,5	100,0	33,5	458,3	100,0	37,8
<b>EU-27</b>	621,1	63,1	25,0	507,9	63,2	21,2	276,4	60,3	22,8
darunter:									
Euroraum	418,8	42,6	16,9	347,7	43,3	14,5	188,3	41,1	15,5
neue EU-Länder <sup>b)</sup>	102,0	10,4	4,1	77,8	9,7	3,2	43,3	9,4	3,6
NAFTA <sup>c)</sup>	84,5	8,6	3,4	64,0	8,0	2,7	37,4	8,2	3,1
Ostasien <sup>d)</sup>	79,4	8,1	3,2	75,6	9,4	3,2	49,4	10,8	4,1
darunter:									
China	34,1	3,5	1,4	36,5	4,4	1,5	25,2	5,5	2,1
Übrige Länder	199,1	20,2	8,0	156,0	19,4	6,5	95,1	20,7	7,8

<sup>a)</sup> Nominales Bruttoinlandsprodukt. – <sup>b)</sup> Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn. – <sup>c)</sup> USA, Kanada, Mexiko. – <sup>d)</sup> China, Japan, Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Südkorea, Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand. – Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

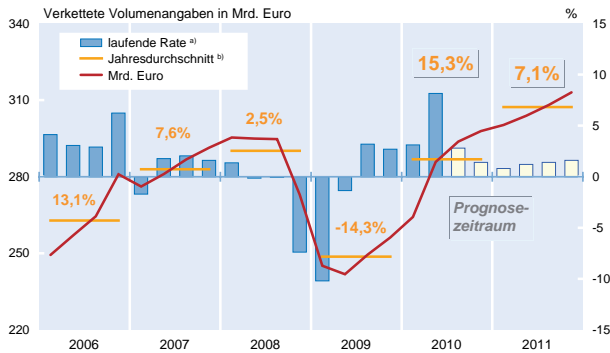
Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2010

Abb. 3.2

## Reale Exporte

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



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

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

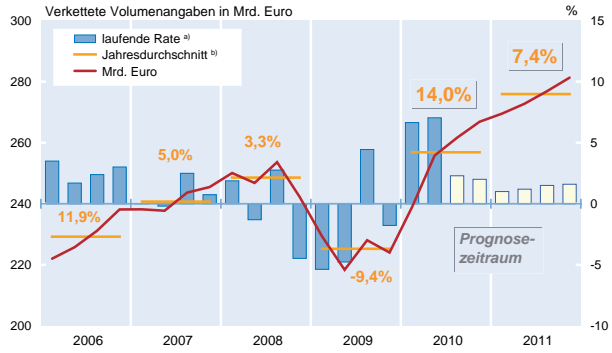
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

Abb. 3.3

## Reale Importe

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



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

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

gesamt erwarten die Institute einen Anstieg der Exporte um 15,3 % für dieses Jahr und um 7,1 % für das Jahr 2011 (Abb. 3.2).

Die kräftige Zunahme der Einfuhren im zweiten Quartal spiegelt sich in allen Warengruppen wider. Besonders markant stiegen die Importe von Vorleistungsgütern, was erfahrungsgemäß vor allem eine Folge der hohen Exportzuwächse ist. Daneben trug die anziehende Investitionskonjunktur dazu bei, dass deutsche Unternehmen verstärkt Maschinen aus dem Ausland nachfragten. Im dritten Quartal dürften sich diese Tendenzen zwar abgeschwächt haben, gleichwohl haben die Importe wohl erneut deutlich zugelegt. Dafür sprechen auch die aktuellen Monatswerte für die Warenimporte in Abgrenzung des Spezialhandels. Im kommenden Jahr werden die Importe merklich langsamer zunehmen. Da der bisher zu beobachtende Aufholprozess bei den Exporten ausläuft, dürfte sich insbesondere der Anstieg der Importe von Vorleistungsgütern verringern. Kräftige Impulse kommen dagegen von der Binnennachfrage. Damit dürfte noch immer ein deutlicher Anstieg der Importe resultieren, der sich in der zweiten Hälfte des Jahres 2011 sogar wieder beschleunigt. Alles in allem werden die Einfuhren in diesem Jahr voraussichtlich um 14,0 % und im kommenden um 7,4 % zu liegen (Abb. 3.3).

Insgesamt trägt der Außenhandel in diesem Jahr 1,2 Prozentpunkte zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bei. Der Wachstumsbeitrag dürfte sich im nächsten Jahr auf 0,3 Prozentpunkte verringern (Tab. 3.6).

Die Einfuhrpreise sind in der ersten Hälfte des laufenden Jahres spürbar gestiegen. Im zweiten Quartal übertrafen sie ihr Niveau vom vierten Quartal 2009 um 4,5 %. Maßgeblich hierfür war die effektive Abwertung

des Euro; ferner verteuerten sich Energie- und Industrirohstoffe. Die Ausfuhrpreise zogen in der ersten Jahreshälfte ebenfalls an. Viele Exporteure dürften die gestiegenen Preise für importierte Vorleistungsgüter überwälzt haben; zudem verschafften die Abwertung des Euro sowie die starke Nachfrage nach deutschen Produkten Spielräume für Preisanhebungen. Mit 1,5 % blieb der Anstieg jedoch hinter dem der Importpreise zurück; die Terms of Trade verschlechterten sich merklich.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Verschlechterung der Terms of Trade nicht fortsetzen. Gegeben die Annahmen eines konstanten Wechselkurses des Euro gegenüber dem US-Dollar und eines konstanten Ölpreises klingt der dämpfende Einfluss der Rohstoffpreise auf die Terms of Trade im Winterhalbjahr 2010/2011 ab. Mehr und mehr bestimmen damit die Preise für Halb- und Fertigwaren die Terms of

Tab. 3.6

Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup> in Prozentpunkten

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

<sup>a)</sup> Zur Definition vgl. Tab. 3.1. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. – <sup>b)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – <sup>c)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

Trade. Hier kommt zum Tragen, dass die Lohnstückkosten in Deutschland aufgrund der vergleichsweise günstigen Lage am Arbeitsmarkt rascher zunehmen als im Ausland. Entsprechend wird der Preisauftrieb hierzulande wohl stärker sein als bei den Handelspartnern. Aufgrund der Spezialisierung auf hochwertige Güter dürfte es den deutschen Unternehmen gelingen, Kostenanstiege zu überwälzen. Vor diesem Hintergrund wird der Anstieg der Ausfuhrpreise im Jahr 2011 mit 1,2 % um 0,2 Prozentpunkte über dem der Importpreise liegen (Tab. 3.7), nach einem Zurückbleiben um 2,1 Prozentpunkte im Jahr 2010.

### Ausrüstungsinvestitionen holen auf

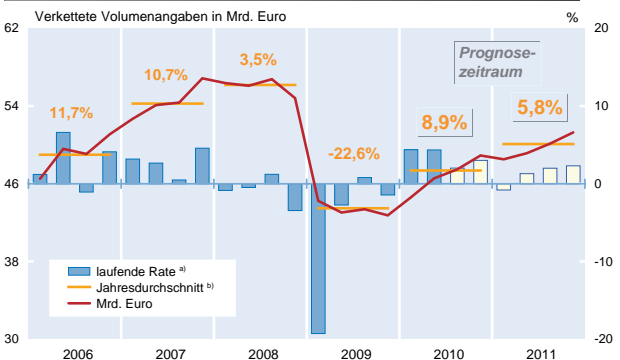
Die Ausrüstungsinvestitionen haben sich in der ersten Hälfte dieses Jahres kräftig erholt. Ausschlaggebend hierfür war, dass Projekte, die infolge der Rezession aufgeschoben worden waren, bei verbesserten Absatzaussichten und steigender Kapazitätsauslastung realisiert wurden. Trotz des Zuwachses von rund 6 % gegenüber dem vorangegangenen Halbjahr befinden sich die Investitionen in Maschinen und Geräte jedoch immer noch um knapp 20 % unter dem Niveau vor Ausbruch der Krise.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres wird die Investitionstätigkeit wohl schwächer als in den ersten beiden Quartalen zunehmen. Darauf deuten die inländischen Umsätze und Auftragseingänge bei den Investitionsgüterproduzenten hin. Zudem trübten sich die Erwartungen der Unternehmen zuletzt etwas ein, auch wenn diese immer noch sehr optimistisch sind. Vorübergehend stimuliert wird die Investitionstätigkeit im zweiten Halbjahr durch das Auslaufen der degressiven Abschreibung. Allerdings dürfte der Effekt nicht sehr groß sein, weil sich die damit erzielbaren steuerlichen Vorteile in engen Grenzen halten. In der Prognose ist ein Vorzieheffekt von 1 Mrd. Euro einge-

Abb. 3.4

### Reale Investitionen in Ausrüstungen

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2010: Prognose der Institute.  
 GD Herbst 2010

stellt; dies entspricht reichlich 1 % des für das zweite Halbjahr prognostizierten Investitionsvolumens.

Im nächsten Jahr bleibt das Investitionsklima günstig, wenn auch die Weltkonjunktur an Fahrt verliert und sich daher die Absatzaussichten etwas einrüben. Mit einer weiter steigenden Kapazitätsauslastung dürften zunehmend der Modernisierungs- und der Erweiterungsaspekt in den Vordergrund treten. Die nochmals verbesserte Gewinnsituation stärkt die Innenfinanzierung und erleichtert auch die Außenfinanzierung. Zudem ist die Kreditvergabe der Banken weniger restriktiv. Einen vorübergehenden Dämpfer erhält die Investitionstätigkeit zu Beginn des Jahres wegen der ins Jahr 2010 vorgezogenen Projekte. Alles in allem rechnen die Institute damit, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2010 um 8,9 % und im Jahr 2011 um 5,8 % zunehmen. Nach dieser Prognose werden Ende 2011 rund 60 % des krisenbedingten Einbruchs wettgemacht sein (Abb. 3.4).

Tab. 3.7

### Indikatoren zur Außenwirtschaft<sup>a)</sup>

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %					
Exporte, real	13,1	7,6	2,5	-14,3	15,3	7,1
Waren	12,8	7,5	2,1	-16,6	17,4	7,3
Dienstleistungen	14,9	8,4	5,0	-0,7	5,0	6,2
Importe, real	11,9	5,0	3,3	-9,4	14,0	7,4
Waren	13,7	5,1	3,6	-10,0	15,0	7,5
Dienstleistungen	5,1	4,8	2,0	-6,7	10,2	7,0
Terms of Trade	-1,4	0,5	-1,2	4,0	-2,1	0,2

in Mrd. Euro						
Außenbeitrag, nominal	133,0	172,8	159,5	118,5	128,9	139,3
Leistungsbilanzsaldo <sup>b)</sup>	150,1	185,1	167,0	117,3	127,9	142,3

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. – <sup>b)</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

### Wohnungsbau erholt sich kräftig – öffentliche Bauinvestitionen sinken 2011

Die Bauinvestitionen haben im zweiten Quartal 2010 mit 0,5 Prozentpunkten deutlich zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts beigetragen. Zwar spielten Sonderfaktoren wie das Aufholen der Produktionsausfälle aus den Wintermonaten und das Konjunkturprogramm der Bundesregierung eine große Rolle, aber auch die konjunkturelle Grundtendenz im Bausektor ist angesichts der günstigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen aufwärts gerichtet.

In der ersten Hälfte dieses Jahres haben die Wohnungsbauinvestitionen deutlich zugenommen. Die günstigen Hypothekenzinsen, die abnehmende Arbeitsplatz- und Einkommensunsicherheit der privaten Haushalte,



aber auch die wieder steigenden Mieten haben sowohl den Neubau als auch die Modernisierung und Sanierung von Wohnungen angeregt. Nicht unwesentlich dürfte sein, dass die Risiken von Finanzanlagen seit Ausbruch der Krise stärker in das Bewusstsein der Investoren gerückt sind. Diese Rahmenbedingungen werden auch im Prognosezeitraum anhalten. Auch die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die Bauinvestitionen spürbar aufwärts gerichtet bleiben. So legten die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe im zweiten Quartal kräftig zu, und die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten hat weiter zugenommen. Auch die Genehmigungsstatistik deutet auf einen Anstieg der Bauinvestitionen hin, und zwar sowohl bei Ein-, Zwei- und Mehrfamilienhäusern als auch bei Eigentumswohnungen. Hinzu kommt, dass die energetische Sanierung im Wohnungsbestand von allen Bauherrengruppen fortgesetzt wird. Im Jahr 2010 dürften die Wohnungsbauinvestitionen um 4,1 % und im kommenden Jahr um 3 % steigen.

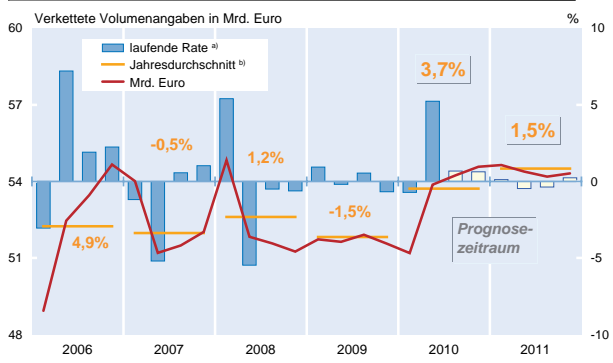
Die Wirtschaftsbauinvestitionen legen seit Beginn dieses Jahres wieder zu. Hierbei dürfte es sich zu einem großen Teil um Projekte handeln, die während der Finanzkrise zurückgestellt und nun bei steigender Kapazitätsauslastung und verbesserten Absatzerwartungen umgesetzt werden. Allerdings deutet der Verlauf der Auftragseingänge darauf hin, dass die Expansion spürbar an Fahrt verlieren wird, auch wenn in diesem Jahr mit dem Vorziehen von Ausrüstungsinvestitionen zusätzliche bauliche Bestands- oder Erweiterungsmaßnahmen verbunden sind. Im Jahr 2011 dürften die Unternehmen ihre Bauinvestitionen weiter moderat ausdehnen. Zwar wird der gewerbliche Bau zu Jahresbeginn wegen der vorgezogenen Projekte leicht gedämpft, auch erhalten die Unternehmen weniger Impulse aus dem Ausland. Allerdings wird die anziehende Konsumnachfrage vermehrt die Bautätigkeit für konsumnahe Bereiche anregen. So signalisieren die Baugenehmigungen Zuwächse vor allem bei der Errichtung von Handels- und Lagergebäuden. Generell stützend wirken die mit der konjunkturellen Erholung weiter steigenden Gewinne. Alles in allem nehmen die gewerblichen Bauinvestitionen im Jahr 2010 wohl um 2,1 % und im Jahr 2011 um 1,3 % zu (Tab. 3.8).

Bei den öffentlichen Bauinvestitionen wurde die Aufwärtstendenz zu Beginn dieses Jahres infolge des harten Winters unterbrochen, und in den Folgemonaten konnte

**Abb. 3.5**

**Reale Bauinvestitionen**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

dieser Ausfall offensichtlich nicht vollständig aufgeholt werden. Dies wird aber im weiteren Verlauf des Jahres gelingen. Zudem werden die noch anstehenden Bauvorhaben aus den Konjunkturprogrammen dazu führen, dass die Investitionen kräftig ausgeweitet werden. Im nächsten Jahr dürften die öffentlichen Investitionsausgaben mit dem Auslaufen der Konjunkturprogramme deutlich zurückgehen, auch wenn die Projekte, die in diesem Jahr begonnen werden, noch umgesetzt werden können, ohne die Förderung zu verlieren. Zudem wird die Finanzlage der Kommunen angespannt bleiben, wenngleich sie sich verbessern wird. Für das Jahr 2011 rechnen die Institute im Durchschnitt mit einem Rückgang der öffentlichen Bauinvestitionen um 4,8 %, nach einer Zunahme um 5,3 % im laufenden Jahr.

Insgesamt dürften die Bauinvestitionen in diesem Jahr um 3,7 % steigen (Abb. 3.5). Im Verlauf des kommenden Jahres werden sie nahezu stagnieren, da die höheren Investitionen der Unternehmen und der privaten Haushalte die Nachfragerückgänge im öffentlichen Bereich lediglich ausgleichen. Vor allem wegen des hohen Niveaus zu Jahresbeginn werden die Bauinvestitionen 2011 dennoch um 1,5 % zunehmen.

## Privater Konsum im Aufwind

Nachdem die privaten Haushalte im Vorjahr einen Rückgang der real verfügbaren Einkommen von 1 % hinnehmen mussten, hat sich ihre finanzielle Situation im ersten Halbjahr aufgrund des steigenden Arbeitsvolumens und steuerlicher Entlastungen verbessert (0,6 %). Gleichwohl hat sich dies nur teilweise und verzögert in ihrem Ausgabeverhalten niedergeschlagen, auch weil die aufgrund der Abwrackprämie in das vergangene Jahr vorgezogenen Pkw-Käufe fehlten. Im Ergebnis erhöhte sich die Sparquote im ersten Quartal um 0,7 Prozent-

**Tab. 3.8**  
**Reale Bauinvestitionen**  
2007 bis 2011

	2009	2007	2008	2009	2010	2011
	Anteil in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnungsbauten	56,3	-1,8	-0,9	-1,2	4,1	3,0
Nichtwohnungsbauten	43,7	1,3	4,1	-1,8	3,1	-0,5
Gewerblicher Bau	30,6	1,3	3,9	-4,5	2,1	1,3
Öffentlicher Bau	13,1	1,3	4,7	5,0	5,3	-4,8
Bauinvestitionen	100,0	-0,5	1,2	-1,5	3,7	1,5

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

GD Herbst 2010

punkte; dies ist der größte Anstieg seit 1991. Die Kaufzurückhaltung scheint aber im zweiten Quartal mit einem Wiederanziehen des privaten Konsums um 0,6 % überwunden worden zu sein. Bei fortgesetzt steigenden Realeinkommen wird es in der zweiten Hälfte des Jahres 2010 zu einem weiteren Plus kommen. Im Jahresverlauf dürfte der private Konsum um 1,3 % zunehmen, aufgrund des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn ergibt sich im Jahresdurchschnitt jedoch nur ein geringfügiger Zuwachs von 0,1 %.

Die Expansion des privaten Konsums dürfte sich im Jahr 2011, wenn auch mit geringerem Tempo, fortsetzen. Die Bruttolöhne und -gehälter werden zwar mit 2,8 % sogar noch etwas stärker als im laufenden Jahr expandieren (2,4 %). Das Arbeitsvolumen nimmt nicht mehr so rasch zu wie im laufenden Jahr, dafür steigen die Effektivverdienste spürbar stärker. Netto gerechnet ergibt sich jedoch ein geringerer Zuwachs der Löhne und Gehälter (2,5 %), weil die Beitragssätze zur Arbeitslosen- und zur Krankenversicherung erhöht werden und die Progression des Steuertarifs wieder voll greift. Die entnommenen Gewinne und Vermögenseinkommen dürften kräftig expandieren (5,1 %), nach einem nur leichten Anstieg im laufenden Jahr (0,7 %). Im Rezessionsjahr 2009 waren sie um 8 % gesunken. Die monetären Sozialleistungen werden sich merklich um 0,7 % verringern. Zwar dürften die gesetzlichen Altersrenten – anders als im laufenden Jahr – zur Jahresmitte wieder etwas angehoben werden. Die an die Arbeitslosigkeit gekoppelten Transferleistungen gehen aber deutlich zurück. Hinzu kommen fiskalische Konsolidierungsmaßnahmen (Tab. 3.4). So werden bei der Arbeitslosenversicherung Pflichtleistungen in Ermessensleistungen umgewandelt. Aufgrund der Streichung der Rentenversicherungsbeiträge für die Bezieher von Arbeitslosengeld II werden die Leistungen zwar sinken, im selben Umfang verringern sich aber die Abgaben auf soziale Leistungen, so dass das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte im Prognosezeitraum hiervon unberührt bleibt.

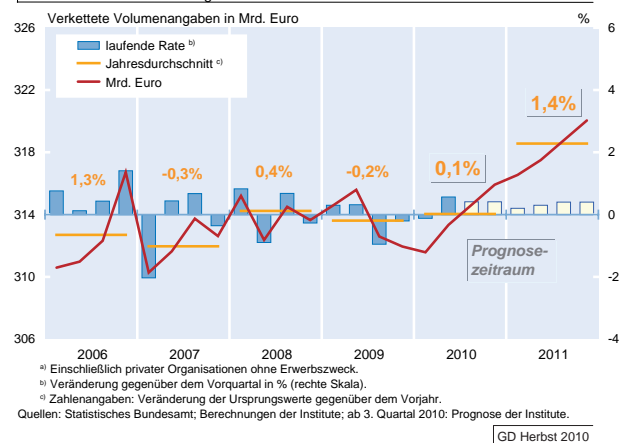
Alles in allem werden die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2011 voraussichtlich um 2,8 % zunehmen, real gerechnet ergibt sich ein Anstieg um 1,4 %. Die Sparquote dürfte unverändert bleiben. Zwar erhöhen die größere Arbeitsplatzsicherheit und die günstigen Einkommensperspektiven die Anschaffungsbereitschaft der privaten Haushalte. Einem größeren Rückgang der Sparquote wirken allerdings die höheren Aufwendungen für private Wohnungsbauinvestitionen entgegen. Außerdem steigen die verfügbaren Einkommen der Bezieher von Gewinn- und Vermögenseinkommen, die eine geringere Konsumquote haben, stärker als die der übrigen Haushalte. Vor diesem Hintergrund dürften die realen privaten Konsumausgaben um 1,4 % zulegen (Abb. 3.6).

### Inflation zieht leicht an

Die Verbraucherpreise sind in diesem Jahr nur wenig gestiegen. Von Januar bis September erhöhte sich das Preis-

Abb. 3.6

#### Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a)</sup> Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



niveau saisonbereinigt lediglich um 0,7 %. Das Vorjahresniveau wurde im September um 1,3 % überschritten, maßgeblich hierfür waren höhere Preise für leichtes Heizöl und Kraftstoffe sowie für Obst und Gemüse. Lässt man die Preise für Energie und saisonabhängige Nahrungsmittel unberücksichtigt, so lag die Inflationsrate zuletzt bei 0,7 %.

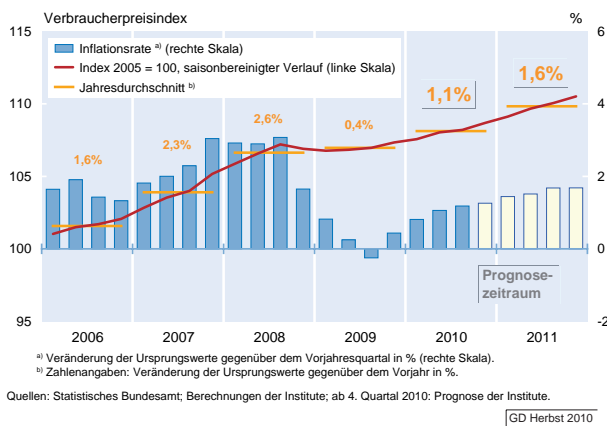
Im Prognosezeitraum dürften sich die Verbraucherpreise etwas stärker erhöhen. Hierfür spricht, dass die gestiegenen Einfuhrpreise noch nicht vollständig weitergegeben worden sein dürften. Ferner ist damit zu rechnen, dass sich der Preisauftrieb bei einigen Grundnahrungsmitteln aufgrund von Missernten in wichtigen Anbauländern temporär erhöht. Alles in allem werden von außenwirtschaftlicher Seite aber keine größeren preistreibenden Impulse ausgehen, zumal die Kerninflationsraten in den Handelspartnerländern eher mäßig, wenn nicht sogar negativ ausfallen werden.

Von binnenwirtschaftlicher Seite wird der Preisauftrieb im Prognosezeitraum dagegen stärker. Zwar werden die Lohnstückkosten in diesem Jahr sinken und im kommenden Jahr nur verhalten zunehmen, im vergangenen Jahr waren sie aber aufgrund der Rezession überaus kräftig gestiegen, ohne dass dies bisher in Gestalt steigender Preise an die Verbraucher weitergegeben worden ist. Die Unternehmen dürften dies bei der besseren Konsumkonjunktur nachholen. Auch die administrierten Preise werden vermutlich steigen, denn angesichts ihrer defizitären Haushaltslage dürften viele Gemeinden die Abgaben merklich erhöhen. Zudem wird eine Luftverkehrsabgabe eingeführt, die zumindest zum Teil auf die Verbraucher umgelegt werden dürfte. Alles in allem rechnen die Institute für das kommende Jahr mit einem Anstieg der Verbraucherpreise um 1,6 %, nach 1,1 % im laufenden Jahr (Abb. 3.7).

### Produktionsanstieg setzt sich verlangsamt fort

Die gesamtwirtschaftliche Produktion hat sich in der ersten Jahreshälfte spürbar erholt und lag um 1,7 % über dem Niveau im zweiten Halbjahr 2009. Der historisch tiefe Ein-

**Abb. 3.7**  
**Verbraucherpreise in Deutschland**



bruch vom Winterhalbjahr 2008/2009 wurde damit aber erst teilweise wettgemacht. Eine Aufwärtsbewegung war in nahezu allen Wirtschaftsbereichen zu verzeichnen. Das Verarbeitende Gewerbe profitierte insbesondere von der anziehenden Auslandsnachfrage. Zu Beginn des Jahres wurden zudem weltweit die Lager wieder aufgefüllt und im Inland vermehrt in der Rezession zurückgestellte Ersatzinvestitionen nachgeholt, wovon vor allem die Investitions-

güterproduktion angeregt wurde. Da die kräftige Auslandsnachfrage den durch das Auslaufen der Abwrackprämie bedingten Nachfrageausfall im Inland mehr als ausglich, stieg die Fahrzeugproduktion im ersten Halbjahr um 8,7 % gegenüber dem Vorhalbjahr. Alles in allem stieg die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe um 6,7 %. Die Bauproduktion wurde vor allem aufgrund zunehmender Investitionen der privaten Haushalte und der Unternehmen um 2,3 % ausgeweitet.

Im Zuge der steigenden Erzeugung in der Industrie erhöhten sich auch Handels- und Verkehrsleistungen recht kräftig. Zusammen mit dem Gastgewerbe ergab sich ein Anstieg der Wertschöpfung um 1,4 % gegenüber dem Vorhalbjahr. Im Bereich Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen waren es 1,1 %. Bei den übrigen Dienstleistern, die insgesamt gesehen von der Rezession wenig betroffen waren, wurde die Produktion ebenfalls ausgeweitet.

Die Industrieproduktion lag im Durchschnitt der Monate Juli und August um 1,7 % über dem Stand des zweiten Quartals, in dem die Produktion noch um 5,3 % ausgeweitet worden war. Der Anstieg der Auftragseingänge, bereinigt um den sonstigen Fahrzeugbau, hat sich zuletzt deutlich abgeflacht. Für das dritte Quartal zeichnet sich daher eine deutliche Verlangsamung des Produktionsanstiegs in der Industrie

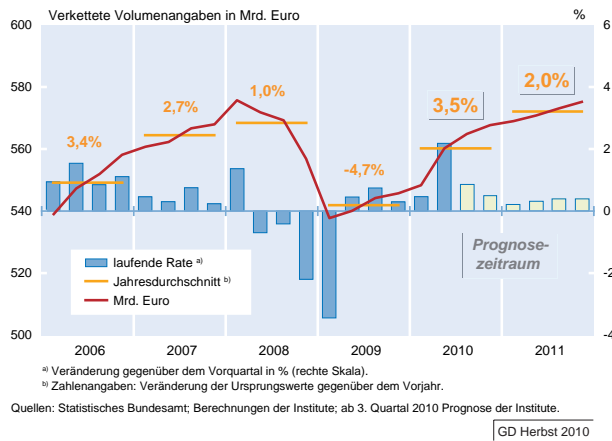
**Tab. 3.9**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt und reale Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen**  
Prognose für das 3. und 4. Quartal 2010

	2010			
	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
	Ursprungswerte			
	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %			
Bruttoinlandsprodukt	2,1	4,1	3,8	4,1
darunter:				
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	2,6	4,4	4,0	4,5
darunter:				
Verarbeitendes Gewerbe	7,2	13,7	10,8	12,0
Energie- und Wasserversorgung	7,3	11,9	4,6	3,2
Baugewerbe	-0,9	4,4	3,8	6,1
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	0,5	2,3	2,9	3,7
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	1,0	1,5	2,4	2,8
Öffentliche und private Dienstleister	2,7	1,9	1,6	1,3
	Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte			
	Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %			
Bruttoinlandsprodukt	0,5	2,2	0,9	0,5
darunter:				
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	1,4	1,7	0,9	0,5
darunter:				
Verarbeitendes Gewerbe	4,2	4,8	1,6	0,9
Energie- und Wasserversorgung	2,6	1,1	-0,4	0,3
Baugewerbe	1,0	3,9	0,8	0,6
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	0,8	1,6	0,8	0,5
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	0,7	0,6	0,9	0,5
Öffentliche und private Dienstleister	0,4	0,2	0,3	0,3

Quelle: Statistisches Bundesamt; 3. und 4. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

Abb. 3.8

**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf


ab. Die Bauproduktion dürfte im dritten Quartal, vor allem gestützt vom öffentlichen Bau, weiter gestiegen sein. Im Handel ohne Kraftfahrzeuge waren die Umsätze zuletzt leicht rückläufig, was darauf hindeutet, dass die Expansion auch dort langsamer verlaufen ist. Da die Einkommenssituation der privaten Haushalte stabil bleibt, erwarten die Institute für den Bereich der haushaltsnahen Dienstleistungen eine weitere Zunahme der Wertschöpfung; zudem haben sich die Erwartungen der Dienstleister auf hohem Niveau stabilisiert (Tab. 3.9).

Im vierten Quartal dürfte der Produktionsanstieg weiter an Schwung verlieren. Darauf deuten auch die Geschäftserwartungen hin, die nicht mehr ganz so optimistisch sind wie noch im Sommer. Vor allem ist ein Nachlassen der Impulse aus dem Ausland zu erwarten. Die Bauproduktion dürfte mit dem allmählichen Auslaufen der Konjunkturprogramme ebenfalls etwas schwächer zunehmen als im Vorquartal. Die konsumnahen Bereiche dürften hingegen weiterhin von der stabilen Einkommenssituation profitieren. Insgesamt rechnen die Institute für 2010 mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 3,5 %, was im Verlauf einer Zunahme um 4,0 % entspricht (Abb. 3.8).

Im Jahr 2011 dürfte sich der Aufschwung fortsetzen, wenn auch mit etwas weniger Schwung. Die Auslandsnachfrage dürfte die Produktion in einem geringeren Ausmaß stützen als noch im Jahr 2010, während die Inlandsnachfrage an Kraft gewinnt. Alles in allem erwarten die Institute für das Jahr 2011 einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,0 %. Im Verlauf ergibt sich eine Zunahme um 1,3 %.

### Lohnanstieg beschleunigt sich leicht

Im ersten Halbjahr 2010 stand der Aspekt der Beschäftigungssicherung noch im Mittelpunkt vieler Tarifvereinbarungen. Daher wurden die Grundgehälter oft nur wenig angehoben und stattdessen Einmalzahlungen vereinbart, die

keine nachhaltige Erhöhung der Tarifgehälter nach sich ziehen. So stiegen die tariflichen Stundenlöhne im zweiten Quartal 2010 zwar um 2,1 % gegenüber dem Vorjahr; ohne Einmalzahlungen ergibt sich aber ein Anstieg um lediglich 1,7 %.

Die effektiven Stundenlöhne haben sich gegenüber dem Vorjahr kaum verändert, sie unterschritten im zweiten Quartal ihr Vorjahresniveau um 0,2 %. Darin kommt allerdings im Wesentlichen ein ausgeprägter Basiseffekt zum Ausdruck. Durch Ausgleichszahlungen im Rahmen der Kurzarbeit sowie durch den Abbau von Arbeitszeitkonten waren die effektiven Stundenlöhne in der Rezession kräftig gestiegen. Da in diesem Jahr die Arbeitszeit wieder ausgeweitet und die Kurzarbeit abgebaut wurde, kehrte sich dieser Effekt um, so dass die Lohndrift deutlich negativ war.

Im Prognosezeitraum dürften die Tariflöhne aufgrund der guten Lage auf dem Arbeitsmarkt und der verbesserten Ertragslage der Unternehmen beschleunigt steigen, jedoch wird dies – aufgrund der noch langen Laufzeit vieler derzeit geltender Tarifverträge – erst allmählich auf die durchschnittlichen Tarifverdienste durchschlagen. Für das Jahr 2010 deuten die vorliegenden Lohnabschlüsse auf einen Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 1,8 % hin. Für das kommende Jahr erwarten die Institute einen Anstieg um 1,9 %. Die Lohndrift dürfte, nach – 1,2 Prozentpunkten im Jahr 2010, im kommenden Jahr nahe null liegen. Zwar werden in vielen Betrieben wohl wieder Arbeitszeitkonten aufgefüllt, was für sich genommen eine weiterhin negative Lohndrift nahelegt. Allerdings dürften bei verbesserter Gewinnsituation und zunehmenden Knappheiten auf dem Arbeitsmarkt wieder häufiger über tarifliche Zahlungen geleistet werden, während Lohnkürzungen auslaufen, die im Zuge der Rezession auf betrieblicher Ebene vielfach vereinbart worden waren. Die realen Arbeitskosten dürften im laufenden Jahr nahezu stagnieren. Im kommenden Jahr werden sie, auch wegen der Erhöhung der Beitragsätze zur Sozialversicherung, mit 0,9 % wieder anziehen.

### Weniger als drei Millionen Arbeitslose

Der Aufschwung am Arbeitsmarkt setzte sich in den ersten drei Quartalen dieses Jahres fort. Bis August stieg die Zahl der Erwerbstätigen im Inland um 157 000, die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten bis Juli sogar um 306 000. Waren zunächst vorwiegend Teilzeitstellen geschaffen worden, so entstanden zuletzt wieder vermehrt Vollzeitstellen, während sich die Zunahme an Teilzeitstellen seit Jahresbeginn nicht weiter beschleunigte. Rückläufig ist seit mehr als einem Jahr die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten. Offenbar werden diese Minijobs nun vermehrt durch Vollzeitstellen ersetzt. Mit wieder steigender Kapazitätsauslastung ist die Zahl der Kurzarbeiter deutlich zurückgegangen – auf weniger als 300 000 im Juli.

In den einzelnen Wirtschaftsbereichen verlief die Beschäftigungsentwicklung unterschiedlich. Im Verarbeitenden Gewerbe, das besonders stark von der Rezession betroffen war, lag die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten im Juli um 84 000 unter dem Vorjahreswert. Jedoch war wieder ein deutlicher Beschäftigungsaufbau in der Zeitarbeitsbranche zu beobachten, deren Beschäftigte zu einem großen Teil im Verarbeitenden Gewerbe tätig sind. Im Juli übertraf die Zahl der Zeitarbeiter den Vorjahreswert um 33 % (183 000 Personen), was 60 % des Anstiegs der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten erklärt. Deutlich ausgeweitet wurde überdies die Beschäftigung im Gesundheits- und Sozialwesen (114 000).

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen lag im September 2010 um 46 000 unter dem Tiefststand vor der Rezession vom Oktober 2008. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass seit Mai 2009 Erwerbslose, die von privaten Vermittlern betreut werden, nicht mehr als arbeitslos registriert werden. Umgekehrt hat das Auslaufen von vorruhestandsähnlichen Regelungen (§ 428 SGB III u.a.) die ausgewiesene Arbeitslosenzahl für sich genommen erhöht.<sup>15</sup> Alles in allem schätzen die Institute, dass bei unverändertem Rechtsstand gegenüber 2008 die registrierte Arbeitslosigkeit um rund 90 000 Personen höher wäre als derzeit ausgewiesen. Abermals wird der Rückgang der Arbeitslosigkeit dadurch begünstigt, dass sich das Erwerbspersonenpotenzial in diesem Jahr verringern dürfte – nach Schätzungen des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung um 92 000.<sup>16</sup>

Eine Reihe von Frühindikatoren deutet auf einen fortgesetzten, wenngleich verlangsamt Beschäftigungsaufbau hin. Das ifo Beschäftigungsbarometer hat den hohen Stand von vor der Rezession wieder erreicht, die Zahl der nichtarbeitslosen Arbeitssuchenden liegt deutlich unter dem Vorjahreswert, und der Zugang an gemeldeten Stellen bleibt hoch. Insbesondere in der Zeitarbeitsbranche und im Verarbeitenden Gewerbe hat sich die Arbeitsnachfrage deutlich erhöht. Hingegen deutet ein rückläufiges Stellenangebot in den Bereichen öffentliche Verwaltung sowie Erziehung und Unterricht, in denen bisher ein großer Teil der neuen Stellen entstand, darauf hin, dass hier mit einer abgeschwächten Entwicklung zu rechnen ist. Im Bereich Gesundheits- und Sozialwesen stieg die Zahl der gemeldeten Stellen hingegen leicht an.

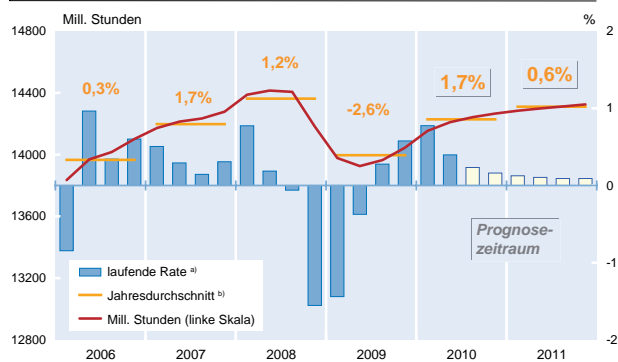
Das Arbeitsvolumen verzeichnete bereits seit der Jahresmitte 2009 wieder deutliche Zuwächse (Abb. 3.9). Dazu dürfte die Lohnmoderation der vergangenen Jahre wesentlich beigetragen haben; die realen Arbeitskosten je Stunde sind trotz des Anstiegs während der Rezession gemessen am Produktivitätsniveau immer noch niedri-

<sup>15</sup> Arbeitslose, die über 58 Jahre alt sind, werden in der Arbeitslosenstatistik nicht mehr registriert, falls sie innerhalb eines Jahres keine Stelle finden.

<sup>16</sup> Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (2010), Die Spuren der Krise sind noch länger sichtbar, IAB-Kurzbericht 18/2010, Nürnberg.

Abb. 3.9

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



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, (rechte Skala).

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2010: Prognose der Institute.

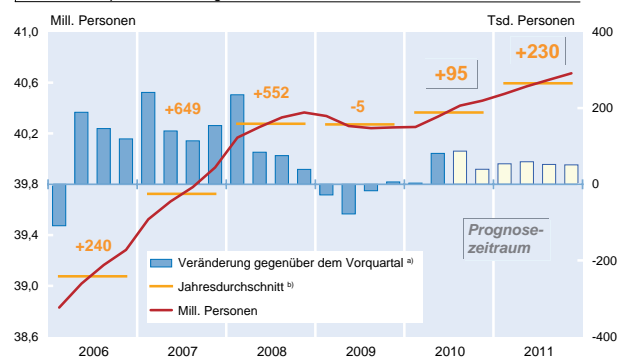
GD Herbst 2010

ger als vor Beginn der Lohnmoderation. Das Expansionstempo des Arbeitsvolumens dürfte jedoch nachlassen, denn zum einen wird ein flacherer Produktionsanstieg erwartet, zum anderen dürften die realen Arbeitskosten wieder zunehmen. Die Arbeitszeit je Beschäftigten dürfte aufgrund der sinkenden Kurzarbeit und des erneuten Aufbaus von Arbeitszeitkonten zunächst steigen, aber 2011 wieder auf den sinkenden Trend einschwenken.

Die Erwerbstätigkeit im Inland dürfte sich unter diesen Voraussetzungen im Verlauf dieses Jahres um 210 000 Personen und im nächsten Jahr nochmals um 216 000 erhöhen und damit am Ende des Prognosezeitraums einen neuen Höchststand von 40,7 Mill. erreichen. Jahresdurchschnittlich ergibt sich ein Zuwachs um 95 000 in diesem und um 230 000 im nächsten Jahr (Abb. 3.10 und Tab. 3.10). Die Zahl der Arbeitslosen dürfte im Jahresverlauf 2010 um 337 000 und im Jahresverlauf 2011 um weitere 209 000 sinken. Damit läge die Arbeitslosenzahl im Jahresdurchschnitt 2010 bei 3,2 Mill. (Quote 7,7 %) und 2011 bei 2,9 Mill. (Quote 7,0 %), und dies, obwohl durch den Wegfall der Be-

Abb. 3.10

**Erwerbstätige**  
Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in tausend Personen (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in tausend Personen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010



Tab. 3.10

**Arbeitsmarktbilanz**  
 Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2007	2008	2009	2010	2011
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	56 789	57 450	55 985	56 913	57 242
Erwerbstätige Inländer	39 651	40 216	40 171	40 256	40 516
Arbeitnehmer	35 215	35 783	35 762	35 825	36 069
darunter:					
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26 942	27 510	27 493	27 713	27 957
darunter:					
geförderte SV-pflichtige Beschäftigung <sup>a)</sup>	210	237	268	245	230
Marginal Beschäftigte	5 906	5 897	5 935	5 846	5 811
darunter:					
Minijobs	4 861	4 866	4 904	4 830	4 799
Ein-Euro-Jobs <sup>b)</sup>	301	291	279	265	260
Selbständige	4 436	4 433	4 409	4 430	4 447
darunter:					
geförderte Selbständige <sup>c)</sup>	237	180	145	155	160
Pendlersaldo	73	60	100	110	80
Erwerbstätige Inland	39 724	40 276	40 271	40 365	40 595
Arbeitslose	3 777	3 268	3 423	3 234	2 934
Arbeitslosenquote BA <sup>d)</sup>	9,0	7,8	8,2	7,7	7,0
Erwerbslose <sup>e)</sup>	3 602	3 141	3 227	2 986	2 709
Erwerbslosenquote <sup>f)</sup>	8,3	7,2	7,4	6,9	6,3
Kurzarbeit	68	102	1 078	400	100

<sup>a)</sup> Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Strukturanpassungsmaßnahmen, Personal-Service-Agenturen, Eingliederungszuschuss, Eingliederungszuschuss bei Vertretung, Eingliederungszuschuss bei Neugründung, Arbeitsentgeltzuschuss, Einstiegsgeld bei abhängiger Beschäftigung, Arbeitsgelegenheiten bei Entgeltvariante, Beschäftigungszuschuss, Qualifikationszuschuss für Jüngere, Eingliederungshilfen für Jüngere, Entgeltsicherung für Ältere. – <sup>b)</sup> Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandschädigung. – <sup>c)</sup> Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegsgeld. – <sup>d)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – <sup>e)</sup> Definition der ILO. – <sup>f)</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer einschließlich Erwerbslose).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2010 und 2011: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010

schränkung der Freizügigkeit für Arbeitnehmer aus EU-Mitgliedsländern das Erwerbspersonenpotenzial weniger stark zurückgehen dürfte als zuletzt (Abb. 3.11).<sup>17</sup>

### Finanzlage des Staates entspannt sich

Die Lage der öffentlichen Haushalte stellt sich aufgrund der günstigeren Konjunktur besser dar als in der Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr prognostiziert. Zwar wird sich das Budgetdefizit im Jahr 2010 weiter erhöhen, allerdings bei Weitem nicht so stark wie damals erwartet. Im kommenden Jahr dürfte die Neuverschuldung des Staates kräftig zurückgehen, sofern die angekündigten Konsolidierungsmaßnahmen umgesetzt werden.

<sup>17</sup> Die Institute rechnen mit einem Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials in einer Größenordnung von 25 000 Personen. Den Ausgangspunkt der Berechnung bildet die Schätzung des Erwerbspersonenpotenzials des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung für das Jahr 2011 in Höhe von 115 000 Personen, die einen Wanderungssaldo von null unterstellt. Baas und Brücker (2010) schätzen den Wanderungssaldo aus den neuen Mitgliedstaaten, der sich durch den Wegfall der Beschränkung der Freizügigkeit im Mai 2011 ergibt, auf 134 000 Personen. Davon dürften <sup>2</sup>/<sub>3</sub> das Erwerbspersonenpotenzial erhöhen (vgl. Baas, T. und H. Brücker (2010), Wirkungen der Zuwanderungen aus den neuen mittel- und osteuropäischen EU-Staaten auf Arbeitsmarkt und Gesamtwirtschaft, Friedrich-Ebert-Stiftung, Bonn, S. 31 ff.).

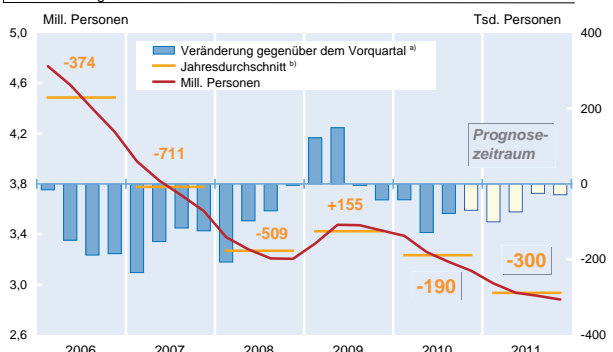
<sup>18</sup> Bereinigt um die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen in Höhe von 4,4 Mrd. Euro beträgt der Zuwachs allerdings 2,7 %. Erlöse aus dem Verkauf nichtfinanzieller Vermögensgegenstände werden in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgabenmindernd gebucht.

Die Ausgaben des Staates werden im Jahr 2010 voraussichtlich um 2,3 % und damit weniger kräftig ausgeweitet als zuvor.<sup>18</sup> Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass einige Maßnahmen aus den Konjunkturprogrammen entfallen – wie der Kinderbonus – oder nur noch in geringem Volumen zu Buche schlagen – wie die Abwrackprämie. Die Personalausgaben des Staates nehmen um 3 % zu, vornehmlich aufgrund des Tarifabschlusses für den Bund und die Kommunen zu Beginn dieses Jahres, der auf die Beamten übertragen wurde. Die Aufwen-

Abb. 3.11

**Arbeitslose**

Saisonbereinigter Verlauf



Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 4. Quartal 2010: Prognose der Institute.

GD Herbst 2010



dungen für soziale Sachleistungen steigen nach wie vor ungebremst, vor allem im Bereich der gesetzlichen Krankenversicherung. Die monetären Sozialleistungen nehmen demgegenüber nur noch mit 2 % zu. So steigen die Ausgaben der Rentenversicherung lediglich um 1 1/2 %. In der ersten Hälfte des Jahres 2010 wirkt zwar die Rentenanpassung aus dem vorigen Jahr nach, jedoch gab es zur Jahresmitte keine weitere Erhöhung. Durch die Rentengarantie wurde eine Kürzung der Renten verhindert, die sich aufgrund der rückläufigen Lohnsumme je Beschäftigten nach der Rentenformel ergeben hätte. Zudem gehen die Ausgaben für Lohnersatzleistungen wie das Arbeitslosen- und das Kurzarbeitergeld aufgrund der besseren Lage am Arbeitsmarkt zurück. Die Ausgaben für das Kindergeld steigen demgegenüber erneut spürbar, weil die Sätze zu Beginn dieses Jahres nochmals angehoben wurden. Die Subventionen, die infolge der Konjunkturpakete im Jahr 2009 deutlich zugenommen hatten, werden stagnieren. Ausschlaggebend hierfür ist, dass die den Arbeitgebern erstatteten Sozialversicherungsbeiträge für Kurzarbeiter mit dem Rückgang der Kurzarbeit zurückgehen. Die Bruttoinvestitionen des Staates steigen aufgrund der in den Konjunkturpaketen bereitgestellten Mittel um 5 %.

Der Anstieg der Ausgaben des Staates wird sich im Jahr 2011 – wiederum bereinigt um die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen – auf 0,4 % abschwächen, sofern die Bundesregierung ihre Beschlüsse zur Konsolidierung des Staatshaushalts umsetzt. Die Personalausgaben werden dann lediglich um 1,4 % zunehmen, und auch bei den Vorleistungskäufen wirken Sparmaßnahmen. Hier werden wohl auch viele Länder – vor allem jene, die Konsolidierungsbeihilfen erhalten – Einsparungen vornehmen, um den Regeln der Schuldenbremse gerecht zu werden. Die Ausgaben für Vorleistungen dürften lediglich um 1,7 % steigen. Die sozialen Sachleistungen werden mit 3 % vorübergehend weniger dynamisch ausgeweitet, da Einsparmaßnahmen im Bereich der gesetzlichen Krankenversicherung wirksam werden. Allerdings wird eine »Bildungs-Chipkarte« für Kinder eingeführt, was die sozialen Sachleistungen um 0,6 Mrd. Euro erhöht. Die monetären Sozialleistungen werden um knapp 1 % zurückgehen, vor allem weil die Lohnersatzleistungen infolge der Erholung am Arbeitsmarkt voraussichtlich kräftig sinken. Zudem wird der befristete Zuschlag zum Arbeitslosengeld II gestrichen. Ferner werden die Ausgaben für Elterngeld gesenkt. Vor allem aber werden die Transferausgaben durch die Abschaffung der Rentenversicherungsbeiträge des Bundes für Bezieher von Arbeitslosengeld II reduziert.<sup>19</sup> Die zur Jahresmitte 2011 anstehende Rentenanpassung dürfte 0,6 % betragen; zwar steigen die Löhne je Beschäftigten im laufenden Jahr wieder spürbar, jedoch dämpfen Faktoren, die in der Vergangenheit ausgesetzt worden waren, den Rentenanstieg. Ausgabensteigernd wirkt auch die Erhöhung des Regelsatzes

<sup>19</sup> Der Budgetsaldo des Staates insgesamt verändert sich hierdurch kurzfristig nicht. Erst mittel- und langfristig, wenn aufgrund der verringerten Rentenansprüche der Empfänger von Arbeitslosengeld II niedrigere Rentenzahlungen erfolgen, kann mit Einsparungen gerechnet werden.

für das Arbeitslosengeld II. Das Konjunkturpaket dürfte die Investitionstätigkeit auch im Jahr 2011 stützen, weil viele Projekte erst dann beendet werden. Trotzdem werden die Bruttoinvestitionen um 4,4 % sinken, denn die Finanzlage der Gemeinden bleibt angespannt. Die Zinsausgaben des Staates werden wegen der kräftig steigenden Neuverschuldung deutlich expandieren.

Die Einnahmen des Staates werden im Jahr 2010 wohl wieder zunehmen, um 0,5 %. Das Steueraufkommen dürfte dabei stagnieren. Die Einnahmen aus der Lohnsteuer dürften trotz der günstigen Konjunktur rückläufig sein, weil die Einkommensteuersätze zu Beginn des Jahres nochmals gesenkt, der Kinderfreibetrag erhöht und die steuerliche Absetzbarkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen ausgeweitet wurden. Demgegenüber expandieren die Gewinnsteuern bereits merklich, insbesondere die Körperschaftsteuer, da die Unternehmensgewinne wieder kräftig zunehmen. Selbst bei der Gewerbesteuer, die im vergangenen Jahr um knapp 9 Mrd. Euro eingebrochen war, zeichnet sich eine Stabilisierung ab. Das Umsatzsteueraufkommen legt mit 2,3 % kräftig zu, denn die privaten Konsumausgaben expandieren wieder.

Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte sich um 2,4 % erhöhen, vor allem weil die Lohnsumme zunimmt. Zudem wurde die von den Arbeitgebern zu entrichtende Insolvenzgeldumlage nach der beträchtlichen Unterdeckung der Ausgaben im vergangenen Jahr Anfang 2010 von 0,1 auf 0,41 % angehoben; dies steigert die Einnahmen um 2 Mrd. Euro. Bei der gesetzlichen Krankenversicherung mindert der niedrigere Beitragssatz<sup>20</sup> die Einnahmen; aufkommenssteigernd wirkt hingegen, dass inzwischen knapp 20 % der Versicherten Zusatzbeiträge zahlen. Die übrigen Einnahmen des Staates werden im Jahr 2010 nochmals spürbar zurückgehen, vor allem weil der Bundesbankgewinn merklich niedriger ausgefallen ist als im Vorjahr.

Im Jahr 2011 dürften die Einnahmen des Staates um 3 % steigen, und zwar in gleichem Maße das Steueraufkommen wie das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung. Maßgeblich für die Zunahme der Steuereinnahmen ist neben der konjunkturellen Erholung, dass eine Luftverkehrsabgabe und eine Steuer auf Brennelemente eingeführt und Vergünstigungen bei der Energiebesteuerung abgebaut werden. Bei der Sozialversicherung schlagen sowohl die rascher expandierende Lohnsumme als auch die zunehmende Beitragsbelastung zu Buche. So werden zum Jahresbeginn 2011 der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3 % und der allgemeine Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung von 14,9 auf 15,5 % angehoben. Allerdings fallen – wie erwähnt – die Rentenversicherungsbeiträge des Bundes für Bezieher von Arbeitslosengeld II weg.<sup>21</sup>

<sup>20</sup> Der Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung wurde zur Jahresmitte 2009 im Rahmen des Konjunkturpakets II von 15,5 auf 14,9 % gesenkt, was im Jahr 2010 zu einer geringeren Durchschnittsbelastung führt.

<sup>21</sup> Für die Empfänger von Arbeitslosengeld II beträgt die Bemessungsgrundlage zurzeit 205 Euro pro Monat.

**Tab. 3.11**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup>**  
 in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Nachrichtlich: Zinssteuer- quote <sup>b)</sup>
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozial-beiträge		Zins-ausgaben	Brutto-investitionen		
1991	43,4	22,0	16,8	46,3	2,7	2,6	- 2,9	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>c)</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>d)</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	45,3	2,8	1,4	- 1,6	12,4
2007	43,8	23,7	16,5	43,6	2,8	1,4	0,3	11,7
2008	43,9	23,8	16,4	43,8	2,7	1,5	0,1	11,3
2009	44,5	23,5	17,1	47,5	2,6	1,6	- 3,0	11,0
2010 <sup>e)</sup>	43,0	22,6	16,8	46,8	2,6	1,7	- 3,8	11,4
2011 <sup>e)</sup>	42,9	22,6	16,8	45,6	2,6	1,5	- 2,7	11,5

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen – <sup>b)</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – <sup>c)</sup> Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. Euro). – <sup>d)</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. Euro). – <sup>e)</sup> 2010 und 2011: Prognose der Institute.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2010

Die Vermögenseinkommen des Staates werden wieder zulegen, zumal die Deutsche Bahn AG erstmals eine Dividende von 0,5 Mrd. Euro an den Bund abführen muss. Die sonstigen Einnahmen dürften im kommenden Jahr sogar verstärkt zunehmen, da viele Gemeinden Gebühren und Abgaben anheben, um ihre Haushalte zu konsolidieren.

Das Budgetdefizit des Staates wird nach dieser Prognose im Jahr 2010 auf 93½ Mrd. Euro oder 3,8 % in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt steigen (Tab. 3.11). Im kommenden Jahr dürfte der Fehlbetrag auf 70 Mrd. Euro sinken. Dies entspricht einer Defizitquote von 2,7 %; das entsprechende Maastricht-Kriterium wird nicht verletzt werden. Dabei wird sich die Finanzlage der Sozialversicherung im Jahr 2010 aufgrund einer wesentlich schwächeren Zunahme der Ausgaben verbessern; zudem wird der Bund einen um 15½ Mrd. Euro höheren Zuschuss zahlen. Die Bundesagentur für Arbeit verfügte Ende des Jahres 2009 über Reserven von nur noch 3 Mrd. Euro und wird 2010 einen zusätzlichen Zuschuss des Bundes von reichlich 4 Mrd. Euro erhalten. Im Jahr 2011 wird sich die Finanzlage der Sozialversicherung aufgrund der rückläufigen Arbeitslosigkeit und der Kürzung einiger Leistungen der Bundesagentur für Arbeit entspannen. Die Bundesagentur wird allerdings ein Darlehen des Bundes benötigen.

## 4. Mittelfristige Projektion

### Schätzung des Produktionspotenzials nach der Methode der EU-Kommission

Auftragsgemäß schätzen die Institute das Produktionspotenzial mit der von der Europäischen Kommission angewandten Methode.<sup>22</sup> Sie verzichten damit auf die sonst bei der Gemeinschaftsdiagnose übliche Methodenvielfalt. Die Schätzung der Produktionsmöglichkeiten beruht auf einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion mit den Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital, deren Elastizitäten im Rahmen der Methode der EU-Kommission vorgegeben sind. Für den Faktor Arbeit wird der Trend des Arbeitsvolumens eingesetzt. Dieses ergibt sich aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der Partizipationsrate, der strukturellen Erwerbsquote und der durchschnittlichen Arbeitszeit. Der Faktor Kapital fließt mit seinen tatsächlichen Werten ein. Neben den Produktionsfaktoren geht die trendmäßige Totale Faktorproduktivität (Solow-Residuum) in die Produktionsfunktion ein. Die Trendwerte werden mittels statistischer Zeitreihen- und Filtermethoden ermittelt. Um das mit der Anwendung statistischer Filterverfahren verbundene Endpunktproblem zu mildern, werden die Determinanten der Produktion mit Zeitreihenmodellen um drei Jahre über den Projektionszeitraum hinaus fortgeschrieben. Anschließend werden die trendmäßigen Werte der Produktionsfaktoren bestimmt und in die Produktionsfunktion eingesetzt. An einzelnen Stellen weichen die Institute im Detail von der EU-Methode ab. Darauf wird im Folgenden jeweils eingegangen.

Bezüglich der Bevölkerungsentwicklung wird auf die Vorusberechnung des Statistischen Bundesamts zurückgegriffen. Demnach wird sich der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in Deutschland im Projektionszeitraum fortsetzen (Tab. 4.1). Das verwendete Zeitreihenmodell und das statistische Filterverfahren implizieren, dass

auch die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen weiter sinken wird. An dieser Stelle weichen die Institute von der Methode der Europäischen Kommission ab. Die EU-Kommission unterstellt, dass die durchschnittliche Arbeitszeit ab 2008 konstant bleibt. Die Institute erwarten hingegen, dass sich die in den vergangenen Jahren beobachtete Verschiebung von traditionellen Vollzeitarbeitsplätzen hin zu Teilzeitarbeit und geringfügiger Beschäftigung im Projektionszeitraum fortsetzt und für die künftige trendmäßige Arbeitszeit maßgeblich ist. Dies lässt sich unter anderem mit einer steigenden Erwerbsbeteiligung der Rentner begründen, welche in der Regel einer Teilzeitbeschäftigung nachgehen. Auch dürfte sich die Zunahme der Bedeutung des Dienstleistungssektors fortsetzen, in dem traditionell der Anteil an Teilzeitstellen hoch ist. Aus den genannten Gründen stützen sich die Institute in Anlehnung an die allgemeine Vorgehensweise der EU-Kommission auf ein Zeitreihenmodell für die Prognose der durchschnittlichen Arbeitszeit, statt den Wert aus dem Jahr 2008 fortzuschreiben.<sup>23</sup> Die Partizipationsrate dürfte im Projektionszeitraum weiter steigen, wenn auch mit etwas vermindertem Tempo. Bei der Ableitung der strukturellen Arbeitslosenquote weichen die Institute von der Methode der Europäischen Kommission ab. Auf die tatsächliche Arbeitslosenquote wird bis zum Ende der Kurzfristprognose ein Filterverfahren angewendet. Für die Jahre danach wird eine graduelle Abnahme der jährlichen Veränderungen unterstellt.<sup>24</sup> Diese Setzungen implizieren, dass das potenzielle Arbeitsvolumen bis 2015 um 0,2 % pro Jahr sinken wird.

Der Kapitalstock wird im Projektionszeitraum mit Hilfe der Bruttoanlageinvestitionen und einer konstanten Abschreibungsrate fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Bruttoanlageinvestitionen wird deren Relation zum Produktionspotenzial mit einem univariaten Zeitreihenverfahren extrapoliert. An dieser Stelle weichen die Institute wiederum geringfügig vom Verfahren der EU-Kommission ab. Dort wird eine im Trend fallende Investitionsquote unterstellt, was sich aus theoretischer Sicht allerdings nur schwer rechtfertigen lässt. Stattdessen gehen die Institute von einer langfristig stabilen Investitionsquote aus. Unter dieser Annahme nimmt der Kapitalstock im Projektionszeitraum um 1,5 % pro Jahr zu.<sup>25</sup> Für

**Tab. 4.1**  
**Produktionspotenzial und seine Determinanten 1995 bis 2015<sup>a)</sup>; jahresdurchschnittliche Veränderung in %**

	1995–2009 <sup>b)</sup>	2009–2015
Produktionspotenzial	1,1	1,3
Kapitalstock	1,5 (0,5)	1,5 (0,5)
Solow-Residuum	0,7 (0,7)	0,9 (0,9)
Arbeitsvolumen	-0,2 (-0,1)	-0,2 (-0,1)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	-0,2	-0,4
Partizipationsrate	0,7	0,4
Erwerbsquote	0,0	0,2
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,7	-0,4
<i>Nachrichtlich:</i>		
Arbeitsproduktivität	1,3	1,5

<sup>a)</sup> Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. – <sup>b)</sup> Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

GD Herbst 2010

<sup>22</sup> Vgl. D'Auria, F., C. Denis, K. Havik, K. Mc Morrow, Ch. Planas, R. Raciborski, W. Röger und A. Rossi (2010), The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps. *European Commission, Economic Papers* 420, Brüssel.

<sup>23</sup> Die durchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials im Zeitraum 2009 bis 2015 wäre bei konstanter Arbeitszeit je Erwerbstätigen um 0,3 Prozentpunkte pro Jahr höher.

<sup>24</sup> Bei Anwendung der EU-Kommissionsmethode ist die strukturelle Arbeitslosenquote im Projektionszeitraum niedriger. Die durchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials wird hiervon nur marginal beeinflusst, d.h. die Abweichung ist kleiner als 0,1 Prozentpunkte pro Jahr.

<sup>25</sup> Würde an dieser Stelle nicht vom Verfahren der EU-Kommission abgewichen, ergäbe sich ein um 0,1 Prozentpunkte pro Jahr geringerer Anstieg des Produktionspotenzials.

den technischen Fortschritt ergibt die Anwendung des EU-Kommissions-Verfahrens bis 2015 eine jahresdurchschnittliche Zunahme um 0,9 %. Unter den beschriebenen Annahmen und Schätzungen ergibt sich im Projektionszeitraum eine Zunahme des Produktionspotenzials um 1,3 % pro Jahr.<sup>26</sup>

## Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen

Die Mittelfristprojektion beruht auf einer Reihe von Setzungen zu den wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen und dem internationalen Umfeld. Hinsichtlich des letzteren ist von Bedeutung, dass in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften die strukturellen Probleme, etwa auf den Immobilienmärkten und den Arbeitsmärkten, noch nicht überwunden sind. In diesen Ländern haben sich die mittelfristigen Wachstumsperspektiven in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise verschlechtert. Die Institute unterstellen, dass dort die Löhne und Preise mittelfristig schwächer steigen werden als in Deutschland. In den Schwellenländern hingegen dürfte die Rezession die mittelfristigen Perspektiven kaum verändert haben. Es ist aber zu erwarten, dass sich dort das Wachstumstempo im Projektionszeitraum etwas abschwächt, auch weil die Wirtschaftspolitik Maßnahmen ergreift, um einer Überhitzung der Wirtschaft entgegenzusteuern.

Im Einzelnen gehen die Institute davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt in den USA im Zeitraum 2009 bis

2015 mit einer Rate von knapp 3 % pro Jahr zulegen wird. Für China wird mit einer jahresdurchschnittlichen Zunahme von 8<sup>1</sup>/<sub>2</sub> % gerechnet. Die japanische Wirtschaft dürfte um 1<sup>3</sup>/<sub>4</sub> % pro Jahr wachsen. Für die EU wird ein durchschnittlicher Produktionsanstieg um 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub> % angesetzt. Dabei dürfte die Produktion im Euroraum um etwa 2 % jährlich zunehmen. Der Welthandel dürfte unter diesen Voraussetzungen im Durchschnitt um 8<sup>1</sup>/<sub>2</sub> % pro Jahr zunehmen. Für den Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar wird für den Zeitraum 2012 bis 2015 die Annahme von 1,35 Dollar je Euro aus der Kurzfristprognose fortgeschrieben. Für den Ölpreis wird reale Konstanz unterstellt.

Die Finanzpolitik in Deutschland wird darauf ausgerichtet sein, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren und die Schuldenbremse umzusetzen. So plant die Bundesregierung, das strukturelle Defizit des Bundes bis zum Jahr 2016 auf 0,35 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu senken. Auch bei den Ländern und Gemeinden ist mit vermehrten Konsolidierungsanstrengungen zu rechnen. In Folge dessen wird der Staatskonsum nur moderat ausgeweitet. Die öffentlichen Investitionen dürften mit dem Auslaufen der Konjunkturprogramme nach dem deutlichen Rückgang im Jahr 2011 auch 2012 eingeschränkt werden, auch weil sich die Finanzlage der Kommunen nur langsam entspannt. Vor diesem Hintergrund werden die öffentlichen Bauinvestitionen auch im restlichen Projektionszeitraum allenfalls sehr moderat ausgeweitet werden. Des Weiteren ist davon auszugehen, dass die Beitragssätze zu einzelnen Zweigen der Sozialversicherung angehoben werden. Für die Geldpolitik wird unterstellt, dass sie mit einer steigenden Auslastung der Produktionskapazitäten im Euroraum den Expansionsgrad schrittweise zurückführt. Dabei wird vorausgesetzt, dass die Probleme im Finanzsystem überwunden werden.

<sup>26</sup> Bei einer durchgehenden Ableitung des Produktionspotenzials gemäß den Vorgaben der EU-Kommission ergäbe sich ein um 0,2 Prozentpunkte höheres jahresdurchschnittliches Wachstum.

**Tab. 4.2**  
**Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum**

Jahr	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt					
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			in jeweiligen Preisen		Deflator
				Insgesamt	je Erwerbstätigen	je Erwerbstätigen- stunde	Mrd. €	2000 = 100	
Mill.	Mill.	Stunden	Mrd. €	€	Mrd. €	2000 = 100			
2003	38,726	34,653	1438,9	2083,5	53802	37	2163,8	103,9	
2009	40,271	35,862	1390,2	2169,3	53868	39	2397,1	110,5	
2015	40,6	36,1	1380	2445	60255	44	2971	121,5	
Veränderung insgesamt in %									
2009/2003	4,0	3,5	- 3,4	4,1	0,1	3,6	10,8	6,4	
2015/2009	¼	¾	- ¼	12¾	12	12½	24	10	
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %									
2009/2003	0,7	0,6	- 0,6	0,7	0,0	0,6	1,7	1,0	
2015/2009	0	0	0	2	2	2	3½	1½	

Quelle: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2015/2009: Projektion der Institute.

## Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2015

Ausgehend von der Produktionspotenzialschätzung nach der EU-Kommissions-Methode setzen die Institute die Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis zum Jahr 2015 auf die Kurzfristprognose auf. In die Ableitung der realen Verwendungsaggregate, der Preise und der Arbeitsmarktlage gehen das eingangs beschriebene Produktionspotenzial und seine Bestimmungsfaktoren exogen ein. Dies bedeutet, dass die tatsächlichen Bruttoanlageinvestitionen nicht den »potenzialwirksamen« Investitionen entsprechen. Damit ist aber gewährleistet, dass der Kapitalstock der Potenzialrechnung mit dem für die Projektion der Verwendungsaggregate unterstellten Kapitalstock identisch ist.

Die wirtschaftliche Erholung in Deutschland dürfte sich nach 2011 fortsetzen (Tab. 4.2). Die Produktion wird mit 2 % stärker als das Produktionspotenzial steigen, womit die Unterauslastung weiter reduziert wird. Im Jahr 2013 wird die Produktionslücke wieder positiv sein.

Deutliche Impulse gehen von den niedrigen Zinsen aus, die besonders die Investitionstätigkeit stimulieren. Der Weltmarkt wird zwar nach 2011 wieder stärker anziehen, wenn sich in den USA und in vielen europäischen Ländern die Wirtschaft wieder dynamischer entwickelt. Allerdings wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands verschlechtern, da in einigen Ländern die Löhne und Preise aufgrund der schwachen konjunkturellen Entwicklung und der hohen Arbeitslosigkeit mittelfristig schwächer steigen werden als hierzulande. Gleichzeitig legen die deutschen Im-

porte im Einklang mit einer deutlich steigenden inländischen Nachfrage und den fallenden relativen Importpreisen rascher zu. Insgesamt wird damit der Außenbeitrag in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Projektionszeitraum leicht sinken (Tab. 4.3). Der Konsum der privaten Haushalte wird von einem hohen Beschäftigungsniveau und von steigenden Löhnen stimuliert.

Der Preisanstieg beschleunigt sich im Projektionszeitraum etwas. Im Zuge kräftigerer Lohnsteigerungen und größerer Überwälzungsspielräume werden die Preise in Deutschland stärker anziehen, wenngleich diese Dynamik zum Ende des Projektionszeitraums wieder etwas nachlässt. Die Importpreise werden vor dem Hintergrund der oben geschilderten Annahmen annähernd stagnieren. Über den Projektionszeitraum wird die durchschnittliche Inflationsrate (BIP-Deflator) 1 1/2 % betragen. Das nominale Bruttoinlandsprodukt dürfte im Zeitraum 2009 bis 2015 jahresdurchschnittlich um 3 1/2 % steigen.

Die Entwicklung am Arbeitsmarkt wird entscheidend geprägt von der Entwicklung der strukturellen Arbeitslosenquote (NAIRU), die durch die vorgegebene Methode der Potenzialschätzung angelegt ist. Da die tatsächliche Arbeitslosenquote, auch wegen der demographischen Entwicklung, zu Beginn des Projektionszeitraums deutlich unter der NAIRU liegt, beschleunigt sich der Lohnanstieg nach 2011. Der stärkere Anstieg der Arbeitskosten dämpft die Arbeitsnachfrage gegen Ende des Projektionszeitraums. Gleichwohl wird bei rückläufiger Arbeitszeit der hohe Beschäftigungsstand annähernd gehalten.

**Tab. 4.3**  
**Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts**

Jahr	Bruttoinlandsprodukt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Bruttoanlageninvestitionen	Vorratsveränderung	
Mrd. €							
2003	2 163,8	1 284,6	416,85	376,4	386,7	- 10,3	85,9
2009	2 397,1	1 411,1	472,1	395,4	422,7	- 27,3	118,5
2015	2 971	1 713	579	550	575	- 25	128
Anteile am BIP in %							
2003	100,0	59,4	19,3	17,4	17,9	- 0,5	4,0
2009	100,0	58,9	19,7	16,5	17,6	- 1,1	4,9
2015	100,0	57 1/4	19 1/2	18 1/2	19 1/2	- 3/4	4 1/4
Veränderung insgesamt in %							
2009/2003	10,8	9,8	13,3	5,0	9,3	-	-
2015/2009	24	21 1/2	22 3/4	39	36	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2009/2003	1,7	1,6	2,1	0,8	1,5	-	-
2015/2009	3 1/2	3 1/4	3 1/2	5 1/4	5 1/4	-	-

Quelle: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2015/2009: Projektion der Institute.



## 5. Zur Wirtschaftspolitik

### Überblick

Unter dem Eindruck der Wirtschafts- und Finanzkrise stehen der Wirtschaftspolitik wichtige Entscheidungen bevor. In der Finanzpolitik für Deutschland geht es vor allem darum, wie die Haushaltskonsolidierung vorangetrieben wird, um die öffentlichen Finanzen auf eine nachhaltige Basis zu stellen. Die EZB steht angesichts einer nach wie vor angespannten Lage des Bankensystems vor der Herausforderung, die Geldpolitik zu normalisieren. Das internationale Finanzsystem muss robuster gestaltet werden, damit Krisen in Zukunft begrenzt bleiben. Auf europäischer Ebene zeichnen sich weitreichende Entscheidungen zur Kontrolle und Koordinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken ab. Die jüngst veröffentlichten Vorschläge der EU-Kommission lassen befürchten, dass dabei zentralistische Lösungen angestrebt werden, die weder wünschenswert noch realistisch sind.

### Gute Bedingungen für die Haushaltskonsolidierung in Deutschland

Die deutsche Wirtschaft erholt sich schneller von der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise, als von vielen erwartet worden ist. Zwar ist das Produktionspotenzial nach wie vor niedriger als vor der Krise geschätzt, aber es ist mittlerweile wieder höher anzusetzen als noch im Frühjahr. Zudem wird sich der Aufschwung vor allem aufgrund der in dieser Prognose beschriebenen binnenwirtschaftlichen Impulse fortsetzen. Damit haben sich die Voraussetzungen für die deutsche Wirtschaftspolitik erheblich verbessert. Maßnahmen, die die Konjunktur im Zuge der Krise stabilisieren sollten, sind hierzulande nicht mehr erforderlich und sollten auslaufen. Die Kritik, dass dies die Erholung gefährden könne, ist nun unbegründet. Selbst als die Bundesregierung angekündigte, darüber hinaus auf einen der Schuldenbremse genügenden finanzpolitischen Kurs umzuschwenken und damit die Finanzen des Bundes wieder auf eine solidere Basis zu stellen, ging dies zumindest zeitlich einher mit einer Festigung des Vertrauens bei Konsumenten und Unternehmern: Der private Konsum befindet sich auf Expansionskurs, und die Beschäftigung nimmt deutlich zu. Für die Wirtschaftspolitik sind dies nahezu ideale Bedingungen, um die Haushaltskonsolidierung voranzutreiben.

Während der Finanz- und Wirtschaftskrise ist deutlich geworden, dass große und insbesondere globale Schocks nur von finanziell gut aufgestellten Staaten in den Griff zu bekommen sind. In Deutschland ist der öffentliche Bruttoschuldenstand durch die Rettungs- und Konjunkturpakete von 66 % im Jahr 2008 auf 75 % im Jahr 2010 in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt gestiegen.<sup>27</sup> Verharrte die Quote auf diesem Niveau oder stiege sogar weiter,

<sup>27</sup> Für 2010 sind die Schulden nicht berücksichtigt, die aufgrund der Übertragung von Vermögenswerten der Hypo Real Estate in eine Bad Bank entstehen. Bezieht man diese mit ein, erhöht sich die Staatsschuldenquote um schätzungsweise 8 Prozentpunkte.

so wäre auch hierzulande die Handlungsfähigkeit bei künftigen Schocks erheblich verringert. Daher sollte die Quote deutlich verringert werden, langfristig auf einen Wert unter 60 %, wie es der Vertrag von Maastricht vorsieht. Dabei hilft, dass aufgrund einer »Sicherer-Hafen-Funktion« die Finanzierungskosten für die öffentlichen Haushalte vergleichsweise niedrig sind und dies bei solider Haushaltspolitik auch noch eine Weile bleiben werden. Ein weiteres Argument spricht dafür, dass die ceteris paribus dämpfenden Effekte des finanzpolitischen Konsolidierungskurses gerade jetzt in Kauf genommen werden sollten: Die Geldpolitik der EZB orientiert sich an der durchschnittlichen wirtschaftlichen Lage im Euroraum. Diese wird auch mittelfristig noch von den Problemen der von Schulden- und Vertrauenskrisen betroffenen Länder (Griechenland, Irland, Portugal und Spanien) getrübt sein. Die EZB wird die Zinsen somit auch mittelfristig relativ niedrig halten, so dass von der Geldpolitik stimulierende Effekte auf die Nachfrage in Deutschland ausgehen werden.

### Geldpolitik weiter durch die Folgen der Krise erschwert

Die Geldpolitik steht vor einer weiteren Bewährungsprobe. Zwar ist es richtig, dass sich die EZB an der wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum insgesamt orientiert, dies kann aber wegen der innereuropäischen Divergenzen in nächster Zeit problematisch sein. So werden Länder wie Griechenland und Spanien weiterhin auf eine expansive Geldpolitik angewiesen sein. Diesen Ländern steht eine reale Abwertung bevor, die in einer Währungsunion nur über einen relativ niedrigen Anstieg von Löhnen und Preisen, nicht aber über den nominalen Wechselkurs erreicht werden kann. Verschärfte die EZB die Anpassungsrezessionen in diesen Ländern durch Zinserhöhungen, hätte dies möglicherweise negative Effekte auf die Akzeptanz einer unabhängigen, auf Preisstabilität im Euroraum insgesamt ausgerichteten Notenbank. Dabei schlägt auch zu Buche, dass eine Verteuerung der Refinanzierung bei der EZB für einige Banken existenzbedrohend sein könnte. Auf der anderen Seite gehen auch von einem Zinsniveau, das für einige Länder des Euroraums über einen relativ langen Zeitraum zu expansiv ist, erhebliche Gefahren für die wirtschaftliche Stabilität aus. Denn dadurch stiegen zum einen im güterwirtschaftlichen Bereich die Risiken für die Preisstabilität. Sollten dadurch die Inflationserwartungen im Euroraum insgesamt steigen, dann müsste die EZB die Zinsen erhöhen. Zum anderen drohten neue Blasen auf Vermögensmärkten. Ob und wie eine Zentralbank darauf reagieren sollte, ist in der Literatur umstritten.

### Europäische Wirtschaftspolitik am Scheideweg

Auf der Ebene der Europäischen Währungsunion hat die Schulden- und Vertrauenskrise einiger Mitgliedsländer erheblichen Handlungsbedarf offen gelegt. So hat der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) offensichtlich das Ziel verfehlt, in allen Mitgliedsländern eine solide Finanzpolitik zu ge-



währleisten.<sup>28</sup> Die Mitgliedsstaaten der Währungsunion haben versucht, der Krise mit einem finanziellen Rettungspaket für das akut von der Zahlungsunfähigkeit bedrohte Griechenland Herr zu werden und ein Übergreifen auf andere Länder zu vermeiden. Dazu ist – zunächst befristet für drei Jahre – ein Finanzstabilisierungsmechanismus eingerichtet worden. Dieser mag zwar kurzfristig zur Beruhigung der Lage beigetragen haben, langfristig ist er jedoch mit gravierenden Nachteilen verbunden, insbesondere falls seine Befristung aufgegeben werden sollte. Dann minderte sich der Zwang, strukturelle Anpassungsprozesse unter Inkaufnahme kurzfristiger Anpassungskosten durchzusetzen, und finanzielle Ansprüche an die Nettogeberländer in der Europäischen Union würden sich verstetigen.<sup>29</sup> Dies liefe dem Geist des Vertrags von Maastricht zuwider und hätte fatale wirtschaftliche Konsequenzen.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise bestätigt die zentrale Erkenntnis, dass marktwirtschaftliche Systeme nur funktionieren, wenn diejenigen, die Allokationsentscheidungen fällen, auch deren Konsequenzen tragen. Das hierdurch zum Ausdruck kommende Haftungsprinzip, sowohl auf staatlicher als auch auf privatwirtschaftlicher Ebene, kann jedoch nur dann glaubhaft angekündigt und durchgesetzt werden, wenn davon keine unverhältnismäßig hohen Kosten für die Allgemeinheit ausgehen. Bisher konnten Akteure wie Staaten oder große Banken mit Verweis auf ihre systemische Relevanz darauf vertrauen, dass die Gesellschaft oder die internationale Gemeinschaft in einer Kostenabwägung ihre Insolvenz verhindern würden. Dies führte zu einer aus volkswirtschaftlicher Sicht kostspieligen Fehlallokation von Kapital, die sich insbesondere in einer verzerrten Bepreisung von Risiko manifestierte, und zu zweifelhaften Verteilungswirkungen. Daher sind Maßnahmen wie zum Beispiel entsprechende Insolvenzzordnungen erforderlich, die im Ernstfall die Ansteckung Dritter unwahrscheinlicher machen. Ohne solche Vorkehrungen wird die Ankündigung, dass unsolide wirtschaftende Akteure nicht mit Mitteln der Allgemeinheit gerettet werden, unglaubwürdig bleiben. Im Gegensatz dazu sind Maßnahmen abzulehnen, die eine risikoadäquate Preisbildung auf Vermögenmärkten verhindern. Dazu würden beispielsweise die Entfristung des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus oder die Einführung von gepoolten Staatsanleihen der Euroländer zählen.

Am 29. September 2010 hat die EU-Kommission eine Reihe von Reformvorschlägen vorgelegt, die das institutionelle Rahmenwerk der EU im Bereich der Wirtschafts- und Finanzpolitik verbessern sollen.<sup>30</sup> So sollen der präventive und der korrektive Arm des SWP und seine Durchsetzbarkeit gestärkt, die Anforderungen an die haushaltspoli-

tischen Rahmen der Mitgliedsländer erhöht sowie ein neuer Mechanismus zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte eingeführt werden. Aus Sicht der Institute können diese Vorschläge Maßnahmen, die eine geordnete Insolvenz systemrelevanter Akteure ermöglichen, nicht ersetzen. Ein strengerer SWP löst nicht das Problem, dass die Investoren im Zweifelsfall (erfolgreich) auf einen Bail-Out spekulieren. Als ergänzende Maßnahme könnte die Stärkung des SWP jedoch sinnvoll sein. Zu begrüßen ist insbesondere das vorgeschlagene Verfahren der »umgekehrten Abstimmung«. Es sieht vor, dass eine von der Kommission verabschiedete Sanktion als beschlossen gilt, wenn der Rat der Europäischen Union sie nicht innerhalb von zehn Tagen mit qualifizierter Mehrheit ablehnt. Auch eine stärkere Berücksichtigung des Schuldenstandes weist im Prinzip in die richtige Richtung. Zudem sollen die Mitgliedsländer einen mittelfristigen Ausgabenpfad einschlagen, der sich an einem vorsichtig geschätzten nominalen Potenzialpfad orientiert. Zu begrüßen ist ferner, dass die haushaltspolitischen Rahmen der Mitgliedsländer strengeren Anforderungen genügen sollen. Dies bezieht sich nicht nur auf die Qualität der Daten und der der Haushaltsplanung zugrunde liegenden Prognosen, sondern auch auf die mittelfristige Finanzplanung. Vor allem aber sollten alle Staaten der Währungsunion nationale legislative Regeln zur Begrenzung der Staatsverschuldung beschließen. Die deutsche Schuldenbremse weist im Detail zwar Nachteile auf, zielt aus Sicht der Institute aber in die richtige Richtung.

Dem von der EU-Kommission vorgeschlagenen Mechanismus zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte stehen die Institute äußerst kritisch gegenüber. Zwar könnte ein indikatorengestütztes, europaweites Frühwarnsystem helfen, negative wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Entwicklungen möglicherweise früher als bisher zu erkennen und entsprechenden Handlungsoptionen und -empfehlungen politisches Gehör zu verschaffen. Es erscheint aber sinnvoll, ein solches Frühwarnsystem nicht in die Hände der EU-Kommission, sondern in die Zuständigkeit eines unabhängigen Gremiums zu legen. Ein solches Gremium hätte die Aufgabe, die Öffentlichkeit und die Organe der EU über sich abzeichnende makroökonomische Risiken aufzuklären und dadurch Entscheidungs- und Handlungsdruck zu erzeugen. Davon abgeleitete Sanktionen – wie von der EU-Kommission vorgeschlagen – sind aus drei wichtigen Gründen aber strikt abzulehnen. Erstens ist es selbst im Nachhinein selten eindeutig, ob, in welchem Ausmaß und vor allem aus welchen Gründen Ungleichgewichte vorgelegen haben; in Echtzeit ist dies noch viel unsicherer. Es dürfte praktisch unmöglich sein, einen Indikatorenansatz zu benennen, der »alle denkbaren Arten größerer Ungleichgewichte erfasst«, wie von der EU-Kommission vorgesehen.<sup>31</sup> Zweitens ist die nationale Wirt-

<sup>28</sup> Siehe hierzu Dietrich, D., O. Holtemöller und A. Lindner (2010), Wege aus der Schulden- und Vertrauenskrise in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, *Wirtschaft im Wandel* 8/2010, S. 370–375.

<sup>29</sup> Siehe hierzu Sinn, H.-W. (2010), *Rescuing Europe*, CESifo Forum 11, August 2010.

<sup>30</sup> Vgl. »Wirtschaftspolitische Steuerung in der EU: Kommission legt umfassendes Legislativpaket vor«, Pressemitteilung IP/10/1199 der EU-Kommission vom 29.9.2010.

<sup>31</sup> Vgl. Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Durchsetzungsmaßnahmen zur Korrektur übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte im Euroraum, KOM(2010) 525 endgültig, Brüssel, 29.9.2010, S. 4.

schaftspolitik nicht in jedem Fall der richtige Adressat, zum Beispiel weil übermäßig erscheinende Lohn- und Preisentwicklungen, aber auch hohe Leistungsbilanzsalden in einer Marktwirtschaft nicht durch die Regierung steuerbar sind. Drittens würde der Mechanismus die Verweigerung eines Bail-Outs von Staaten, deren Probleme von den Frühwarnsystemen nicht erfasst wurden, noch unglaubwürdiger machen. Kapitalanleger hätten dann – wie offenbar vor der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum – kaum Anreize, Risiken realistisch zu bewerten. Letztlich wird damit die Koordination durch Märkte verdrängt durch zentrale staatliche Koordination, und das Prinzip würde weiter beschädigt, dass sich in einer sozialen Marktwirtschaft Ansprüche auf Gewinne aus der Verantwortung für Entscheidungen und deren Folgen ableiten.

## Zur Geldpolitik

### Die Rolle der EZB während der Schuldenkrise

Seit 2008 haben sich die Renditen europäischer Staatsanleihen deutlich auseinander bewegt. Nach einer zwischenzeitlichen Beruhigung im Verlauf von 2009 stiegen die Zinsaufschläge für Staatsanleihen Griechenlands und anderer Peripherieländer des Euroraumes gegenüber Bundesanleihen im April 2010 drastisch an. Grundsätzlich können Zinsaufschläge auf eine Risiko- und eine Liquiditätsprämie zurückgeführt werden. Die derzeit hohen Zinsaufschläge für die Peripherieländer scheinen in erster Linie einen Anstieg der Ausfallwahrscheinlichkeit und damit der Risikoprämie zu reflektieren.<sup>32</sup>

Als die Refinanzierungsprobleme Griechenlands im April 2010 immer drängender wurden, verständigten sich die Finanzminister der EWU Anfang Mai auf die Errichtung eines Rettungsschirms für Mitgliedsstaaten. Unmittelbar darauf, am 9.5.2010, verabschiedete die EZB ein Programm zum Ankauf von Wertpapieren (Securities Markets Programme, SMP). Bis Anfang Oktober erwarb die EZB vermutlich vorwiegend Staatsanleihen im Wert von etwa 63 Mrd. Euro.

Das SMP ist zwar prinzipiell mit den EZB-Statuten vereinbar, widerspricht jedoch dem Geist des Maastricht-Vertrages, da es die Finanzierung von Haushaltsdefiziten von Ländern des Euroraums erleichtert. Auch die Art und Weise des Zustandekommens der Entscheidung ist kritikwürdig. Ein Zusammenhang zwischen der Entscheidung der EZB und dem Beschluss zur Errichtung des Rettungsschirms ist offensichtlich, was zu Diskussionen über die Unabhängigkeit der EZB führte.

<sup>32</sup> Vgl. Dötz, N. und C. Fischer (2010), What can EMU countries' sovereign bond spreads tell us about market perceptions of default probabilities during the recent financial crisis?, Deutsche Bundesbank Diskussionspapier Nr. 11/2010 sowie Gerlach, S., A. Schulz und G.B. Wolff (2010), Banking and sovereign risk in the euro area, Deutsche Bundesbank Diskussionspapier Nr. 09/2010.

### Zur Angemessenheit der Zinspolitik der EZB für die einzelnen Mitgliedsländer

Die Finanzkrise hat ökonomische Spannungen innerhalb des Euroraums offen gelegt. Die Länder, die über viele Jahre ein hohes Leistungsbilanzdefizit und einen Boom hatten, sind in eine tiefe Rezession gestürzt, während sich das Überschussland und ehemalige Schlusslicht Deutschland schnell mit kräftigen Zuwachsraten von der Krise erholt. Im diesjährigen Frühjahrgutachten der Institute wurde gezeigt, dass die einheitliche Geldpolitik für die Defizitländer in den Jahren 1999 bis 2009 zu expansiv ausgerichtet war und damit deren Binnennachfrage gefördert sowie die unionsinternen Wachstums- und Inflationsdifferenzen verstärkt haben dürfte.<sup>33</sup> Die durch die Finanzkrise ausgelöste Umkehrung der konjunkturellen Aussichten innerhalb der Währungsunion wirft erneut die Frage auf, ob die einheitliche Zinspolitik der EZB für die einzelnen Mitgliedsländer des Euroraums angemessen ist.<sup>34</sup>

In Anlehnung an frühere Gutachten wird zunächst das Zinsetzungsverhalten der EZB anhand einer Reaktionsfunktion geschätzt (Kasten 5.1). Anschließend wird für jedes einzelne Mitgliedsland des Euroraums ein Zielzins für den Zeitraum Januar 1999 bis September 2010 berechnet.<sup>35</sup> Er gibt an, welchen Zins die EZB gesetzt hätte, wenn im gesamten Euroraum die gleiche Situation wie in dem betreffenden Land geherrscht hätte. Schließlich wird die Differenz zwischen dem kontrafaktischen länderspezifischen Zielzins und dem tatsächlichen Zielzins für den Euroraum insgesamt berechnet. Fällt diese Differenz positiv aus, so hätte die Lage eines Landes einen höheren als den von der EZB angestrebten Zins erfordert. Ist die Differenz dagegen negativ, so war der Zielzins der EZB zu hoch.

Gemessen an dieser Differenz können für den Zeitraum bis einschließlich 2008 drei Ländergruppen identifiziert werden (Abb. 5.1). In Österreich, Belgien, Finnland, Frankreich, Italien und den Niederlanden waren die Zinsen der EZB im Durchschnitt angemessen. Phasen mit zu hohen Zinsen wechselten sich mit Phasen zu niedriger Zinsen ab. In Griechenland, Irland, Spanien, und – zumindest bis 2005 – auch in Portugal war die Zinsdifferenz durchweg positiv und der Zins der EZB somit systematisch zu niedrig. In Deutschland schließlich war die Situation umgekehrt und der Zins der EZB durchweg zu hoch. Wäre die wirtschaftliche Lage im Euroraum die gleiche wie in Deutschland gewesen, so hätte der Hauptrefinanzierungssatz in diesem Zeitraum um 0,5 Prozentpunkte niedriger gelegen.

<sup>33</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010, Kiel, S. 73 ff.

<sup>34</sup> Die nachfolgende Analyse beruht auf Sturm, J.-E. und T. Wollmershäuser (2008), The Stress of Having a Single Monetary Policy in Europe, CESifo Working Papers, Nr. 2251.

<sup>35</sup> Das Zinsglättungsverhalten wird ausgeblendet, da es bei dieser Analyse nicht um eine bestmögliche Prognose des Leitzinses geht, sondern um die Frage, welches Zinsniveau für eine gegebene konjunkturelle Situation angemessen wäre.

### Kasten 5.1 Reaktionsfunktion der EZB

Die hier verwendete Reaktionsfunktion der EZB unterstellt, dass die Notenbank vom langfristig neutralen Nominalzins abweicht, wenn die erwartete Inflationsrate in zwölf Monaten ( $E_t \pi_{t+12}$ ) vom Inflationsziel ( $\bar{\pi}$ ) oder die erwartete Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts für das nächste Jahr ( $E_t \Delta y_{t+12}$ ) vom langfristigen Durchschnitt ( $\Delta \bar{y}$ ) abweicht. Meistens werden in derartigen Reaktionsfunktionen Maße für die Produktionslücke eingesetzt. Aufgrund beträchtlicher Unsicherheit bei der Messung des Produktionspotenzials wird jedoch in der theoretischen Literatur argumentiert, dass Reaktionsfunktionen mit Veränderungsraten des Bruttoinlandsprodukts besser zur Erreichung der Ziele einer Notenbank geeignet sind.<sup>a)</sup>

Die Daten für die erwartete Inflationsentwicklung und die erwartete Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts der einzelnen Mitgliedsländer des Euroraums sowie des Euroraums insgesamt stammen von Consensus Economics Inc. Die von Consensus veröffentlichten Erwartungen für das laufende und nächste Jahr werden nach der von Smant (2002) vorgeschlagenen Methode in Erwartungen mit einem konstanten Horizont von zwölf Monaten umgerechnet.<sup>b)</sup> Die Schätzung wird für den Hauptrefinanzierungssatz der EZB über den Zeitraum 1999 bis 2008 durchgeführt, um die unkonventionelle Geldpolitik, die die EZB im Zuge der Finanzkrise ergriffen hat und die sich deutlich vom Reaktionsmuster der ersten zehn Jahre der gemeinsamen Geldpolitik unterscheidet, auszublenken. Schließlich wird berücksichtigt, dass sich die EZB nur graduell dem konjunkturell angemessenen Zielzins annähert, um übermäßige Schwankungen der kurzfristigen Zinsen zu vermeiden.<sup>c)</sup> Das Ergebnis der Schätzung kann wie folgt zusammengefasst werden:

$$\begin{aligned} Zins_t &= 0,88 \cdot Zins_{t-1} + 0,12 \cdot \text{Zielzins}_t \\ \text{Zielzins}_t &= 0,56 \cdot \underbrace{\Delta \bar{y}}_{\substack{\text{langfristig neutraler} \\ \text{Nominalzins}}} + 1,84 \cdot (E_t \pi_{t+12} - \bar{\pi}) + 2,03 \cdot (E_t \Delta y_{t+12} - \Delta \bar{y}) \end{aligned}$$

<sup>a)</sup> Vgl. Walsh, C. (2003), Implications of a changing economic structure for the strategy of monetary policy, Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole Symposium, S. 297–348.

<sup>b)</sup> Vgl. Smant, D. J. C. (2002), Has the European Central Bank Followed a Bundesbank Policy? Evidence from the Early Years, Kredit und Kapital 35, S. 327–343.

<sup>c)</sup> Ein Fortschreiben der bis 2008 geschätzten Reaktionsfunktion bis zum aktuellen Rand ergibt, dass die EZB den Hauptrefinanzierungssatz aufgrund des massiven konjunkturellen Einbruchs bis Oktober 2009 graduell auf unter – 4 % hätte senken müssen. Der konjunkturell angemessene Zielzins hätte gar bei – 8 % gelegen.

GD Herbst 2010

Seit Ausbruch der Finanzkrise hat sich die Situation in vielen Ländern umgekehrt. Die geschätzte Reaktionsfunktion impliziert in der gegenwärtigen Lage einen Zielzins von rund 0,25 %. Wäre jedoch die Lage in allen Ländern des Euroraums genauso schwierig wie in Griechenland, Irland und Spanien und gäbe es keine Nullzinsschranke, so würde die EZB derzeit einen um mehr als 5 Prozentpunkte geringeren Zielzins wählen. Auf der anderen Seite erholt sich die Konjunktur in Deutschland (und in gewissem Maße auch in Frankreich) deutlich schneller als im Durchschnitt des Euroraums, so dass der Zielzins nach Maßgabe der deutschen Situation am aktuellen Rand bei gut 2 % liegen würde.

Für den Prognosezeitraum – und möglicherweise auch darüber hinaus – kann somit davon ausgegangen werden, dass Deutschland von Seiten der Geldpolitik eher einen stimulierenden Impuls erhält, während die gemeinsame Geldpolitik für die ehemaligen Boomländer der Euroraumperipherie tendenziell zu restriktiv wirken dürfte.

### Leitzinsanhebung bei Stabilisierung der konjunkturellen Lage

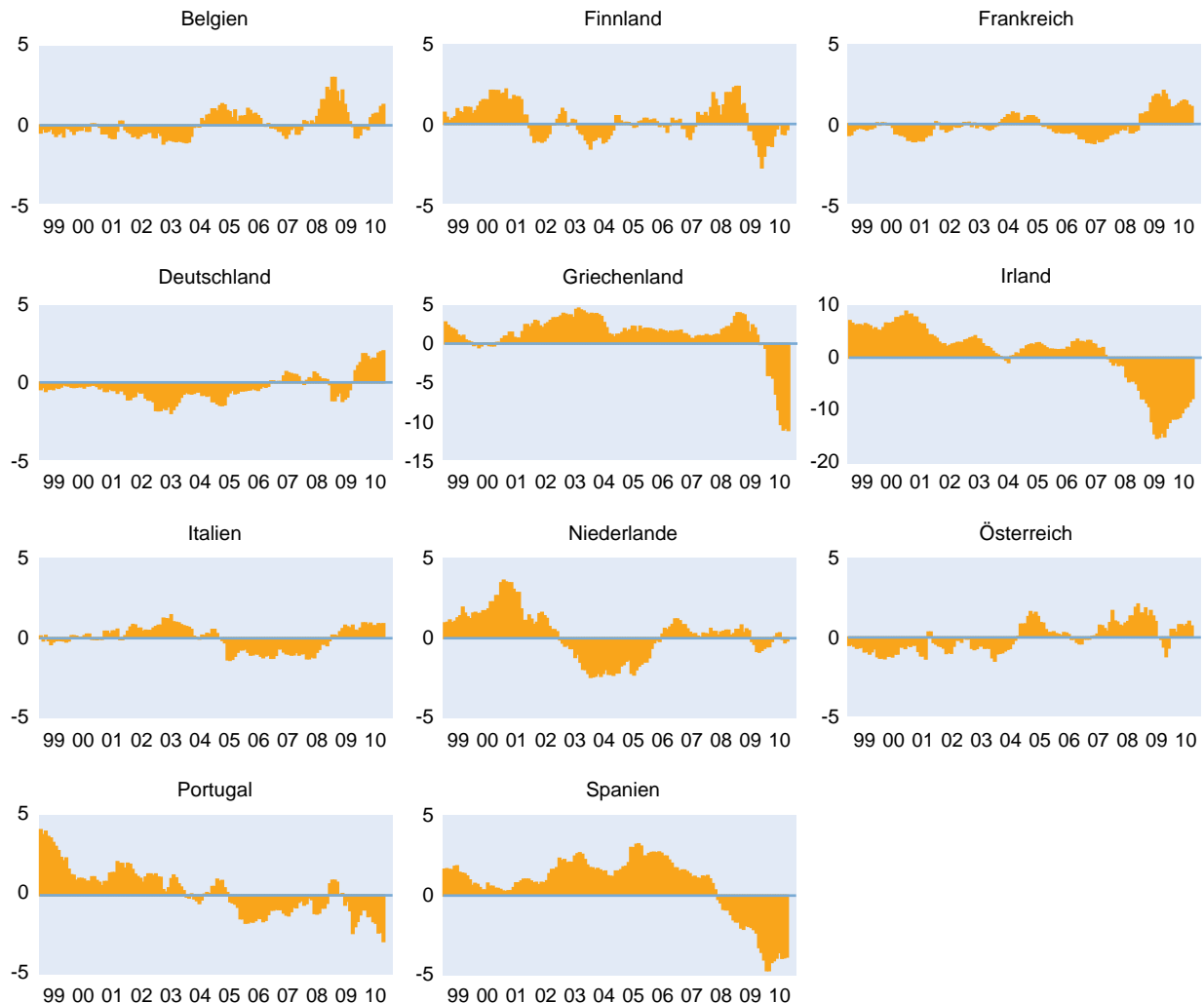
Mit Hilfe der bis 2008 für die EZB geschätzten Reaktionsfunktion kann auch eine Prognose ihrer aktuellen Zinspolitik vorgenommen werden. Unter der Annahme, dass die EZB aktuell die Zinsen wieder entsprechend dem Muster

der ersten zehn Jahre der einheitlichen Geldpolitik setzt, kann zunächst der Zielzins für die Periode Januar 2009 bis September 2010 unter der Annahme unveränderter Reaktionskoeffizienten fortgeschrieben werden. Diese Regel zeigt an, dass der angemessene Zins seit August 2010 wieder positive Werte annimmt. Für den aktuellen Rand ergibt sich nach dieser Schätzung ein Zielzins für den Euroraum in Höhe von 0,25 %.<sup>36</sup> Damit weicht der in der gegenwärtigen Finanzkrise im Hinblick auf den geldpolitischen Kurs aussagekräftigere Tagesgeldsatz am Interbankenmarkt mit 0,4 % nur noch geringfügig vom angemessenen Zins ab.

Angesichts von Inflationsraten unterhalb von 2 % und der sich abflachenden Konjunktur im Prognosezeitraum sollte die EZB den Hauptrefinanzierungssatz zunächst bei 1 % belassen. Gegen Jahresende 2011 sollte sie mit Blick auf die steigende Kapazitätsauslastung im Jahr 2012 einen ersten Zinsschritt vornehmen. Die Institute unterstellen dabei eine allmähliche Entspannung der Lage am Geldmarkt und eine damit einhergehende Normalisierung der geldpolitischen Transmission. Für eine Erhöhung der Leitzinsen spricht auch die Fortschreibung der geschätzten Reaktionsfunktion, die einen Zinsschritt gegen Ende des Jahres 2011 nahelegt.

<sup>36</sup> In der Reaktionsfunktion werden modellkonsistent Inflationserwartungen in Höhe von 1,4 % und eine erwartete Veränderungsrate des BIP in Höhe von 1,1 %, wie von Consensus veröffentlicht, unterstellt. Die in diesem Gutachten vorgestellte Prognose weicht geringfügig von diesen Werten ab.

Abb. 5.1

**Abweichung des konjunkturell angemessenen Zinses vom Zins der EZB**

Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2010

Für eine Anhebung der Zentralbankzinsen sprechen weitere Argumente. Ungeachtet seines Einflusses auf Produktion und Preise ist nämlich ein anhaltend sehr niedriges Zinsniveau auch mit Risiken für die Stabilität des Finanzsystems verbunden. So implizieren etwa negative reale Refinanzierungszinsen, dass auch Banken mit einem nicht tragfähigen Geschäftsmodell von der Geldpolitik gestützt werden und so die Funktionsfähigkeit des Interbankengeldmarkts weiter gefährden.<sup>37</sup> Ein weiteres Problem kann entstehen, wenn Versicherungen und Pensionsfonds langfristige Zahlungsverpflichtungen eingehen, aber die erforder-

lichen Erträge nicht mehr mit sicheren Anlagen erzielen können. Dies setzt Anreize, übermäßige Risiken einzugehen.<sup>38</sup> Darüber hinaus haben Banken, die anhaltend niedrige Zinsen am kurzen Laufzeitende erwarten, einen Anreiz zu hoher kurzfristiger Verschuldung. Dies erhöht ihr Liquiditätsrisiko, das sich bei einer späten Zinserhöhung in ähnlicher Weise wie beim Ausbruch der Finanzkrise materialisieren kann. Diese Gefahr ist besonders groß, weil die Regulierung des Verschuldungsgrades und der Liquiditätsrisiken erst in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts wirken dürfte. Zudem könnten die Marktteilnehmer erwarten, dass künftige Liquiditätskrisen im Bankensektor abermals geldpolitisch aufgefangen werden. Dieser Effekt könnte die Anreize für

<sup>37</sup> Von diesen so genannten Zombie-Banken ausgehende Probleme können gravierend sein, da derzeit im Euroraum kein funktionsfähiges Insolvenzverfahren für Banken existiert (vgl. Rajan, R. (2010), *Fault Lines*, Princeton University Press, Princeton). Dies kann Rückwirkungen auf die Geldpolitik haben. Wenn nämlich eine Zinsanhebung zur Insolvenz einer systemrelevanten Bank führte, wäre die Fähigkeit der EZB eingeschränkt, ihre Zinsentscheidungen allein an ihrem Ziel der Preisstabilität auszurichten.

<sup>38</sup> Vgl. Borio, C. und H. Zhu (2009), *Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism?*, BIS Working Paper 268, Basel.

Banken verstärken, auch bei der Kreditvergabe riskantere Strategien zu wählen.<sup>39</sup>

## Zur Bankenregulierung

### Die Lage der Banken im Euroraum

Die Lage der Banken im Euroraum insgesamt bleibt zwar angespannt, hat sich in den vergangenen Monaten in der Tendenz aber verbessert. So bildete sich die Volatilität der Bankguthaben beim Eurosystem seit August ein wenig zurück. Dies spricht dafür, dass die Banken im Durchschnitt zuversichtlicher geworden sind, einen stetigeren Zugang zu Refinanzierungsquellen zu haben, um ihr Mindestreservesoll gleichmäßiger zu erfüllen. Darauf deutet auch die rückläufige Inanspruchnahme der Einlagefazilität hin, die im Zuge der Krise an den europäischen Anleihemärkten ein Rekordniveau erreicht hatte. Zudem sank die Nachfrage nach längerfristigem Zentralbankgeld. So wurde nach dem Auslaufen des ersten Zwölfmonatstenders Ende Juni nur ein Drittel seines Volumens beim nachfolgenden Dreimonatstender vergeben. In den darauf folgenden Monaten gingen die längerfristigen Ausleihungen weiter zurück und die Bedeutung der Hauptrefinanzierungsgeschäfte nahm schrittweise zu. Schließlich vergrößerte sich der Zins-

aufschlag für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor gegenüber Eurepo) am aktuellen Rand nicht weiter, und der Tagesgeldsatz stieg in den vergangenen Monaten in Richtung des Hauptrefinanzierungssatzes, ohne ihn allerdings zu erreichen. Letzteres deutet darauf hin, dass der Interbankenmarkt immer noch segmentiert und nur eingeschränkt funktionsfähig ist.

Dass sich die Marktwerte börsennotierter Finanzunternehmen, gemessen am Euro Stoxx Banks, seit dem Jahrestiefpunkt im Juni etwas erholt haben, spricht ebenfalls für eine Beruhigung im Bankensektor. Ein Grund hierfür könnte in den am 23. Juli veröffentlichten Ergebnissen des EU-weiten Bankenstresstests liegen, die besonders wichtigen Kreditinstituten eine ausreichend große Widerstandskraft bescheinigten. Es ist allerdings nicht auszuschließen, dass die Marktteilnehmer einen bestandenen Stresstest nicht vornehmlich als Signal der wirtschaftlichen Stärke, sondern vielmehr als implizite staatliche Bestandsgarantie für die betroffene Bank interpretieren. Wichtiger dafür, dass die Banken an den Aktienmärkten besser bewertet werden, dürfte ohnehin die Stabilisierung ihrer Ertragslage sein, die im Jahresverlauf 2009 einsetzte. Im ersten Halbjahr 2010 sanken zudem die Risikovorsorgeaufwendungen, was die Banken sogar wieder recht profitabel erscheinen ließ.

Zuletzt hat sich die Markteinschätzung allerdings wieder etwas eingetrübt. Seit Anfang August sind die Börsenkurse für Banken um mehr als 10 % abgerutscht, und die Preise für Versicherungen gegen den Ausfall von Bankanleihen

<sup>39</sup> Vgl. Borio, C. und P. Lowe (2002), Asset prices, financial and monetary stability: Exploring the nexus, BIS Working Paper 114, Basel.

#### Kasten 5.2

##### Ausgewählte Regulierungsmaßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung

###### 1. Maßnahmen in Deutschland

*Verbot spekulativer Finanztransaktionen:* Kreditausfallversicherungen, die nicht zu Absicherungszwecken dienen, und ungedeckte Leerverkäufe von Staatsanleihen der Länder des Euroraumes und der zehn wichtigsten deutschen Finanzinstitute wurden durch die BaFin für den Zeitraum 19.05.2010 bis 31.03.2011 verboten.

*Einführung eines Insolvenzrechts für Banken:* Die Bundesregierung hat einen Gesetzentwurf vorgelegt, nach dem der BaFin weit reichende Kompetenzen gewährt werden sollen, die bis hin zu Eingriffen in das operative Geschäft der Banken gehen und auch eine Zerschlagung beinhalten. Dies soll die Weiterführung systemrelevanter Teile einer Bank im Insolvenzfall sicherstellen. Zur Finanzierung dieser Restrukturierungsmaßnahmen wird ein Fonds eingerichtet, der aus einer Bankenabgabe gespeist wird, die die Banken entsprechend ihrem Risikobeitrag für das gesamte Finanzsystem entrichten müssen.

###### 2. Maßnahmen auf europäischer Ebene

*Anpassung der Einlagensicherung:* Eine Richtlinie sieht die EU-weite Vereinheitlichung der Einlagensicherung vor. Für Bankeinlagen wurde diese auf 100 000 Euro angehoben, für Wertpapierenlagen auf 50 000 Euro. Diese Richtlinie muss bis zum 31.12.2010 in nationales Recht umgesetzt werden.

*Verordnung über Rating-Agenturen:* Seit dem 7.12.2009 sind auch Rating-Agenturen den nationalen Aufsichtsbehörden unterstellt. Dies soll die Ratings dieser Agenturen transparenter und zuverlässiger machen. Ein Verordnungsvorschlag der EU-Kommission sieht eine Verlagerung der Aufsichtsrechte zu der neu geschaffenen Europäischen Wertpapieraufsicht (European Securities and Markets Authority, ESMA) vor.

*Einrichtung europäischer Aufsichtsorgane:* Die Finanzaufsicht wird aufgrund der innereuropäischen Verflechtungen EU-weit koordiniert. Hierfür werden eine Bankenaufsicht (European Banking Authority, EBA), eine Versicherungsaufsicht (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) sowie eine Wertpapieraufsicht (European Securities and Markets Authority, ESMA) geschaffen. Diese sollen im Wesentlichen einheitliche Aufsichtsstandards festlegen und überwachen. Sie können aber auch im Krisenfall, wenn eine nationale Behörde gegen diese Standards verstößt, oder bei Uneinigkeit über die Zuständigkeit der nationalen Behörden aktiv in die nationale Aufsichtsarbeit eingreifen. Ebenfalls beschlossen wurde die Einrichtung eines Europäischen Systemrisikobrats (European Systemic Risk Board, ESRB), der systemische Risiken im Finanzsystem erkennen und vor Krisen warnen soll. Das Europaparlament hat der Verordnung bereits zugestimmt.

GD Herbst 2010



**Kasten 5.3****Wichtige Eckpfeiler der neuen Rahmenbedingungen des Basler Ausschusses (Basel III)**

Die in Basel II definierten Qualitätsstufen des Eigenkapitals werden grundlegend überarbeitet. In Zukunft soll es statt drei nur noch zwei Kapitalschichten (Tier 1 und 2) geben. Das Kernkapital Tier 1 soll nicht mehr nur zur Hälfte, sondern zu drei Vierteln aus gezeichnetem Kapital sowie thesaurierten Gewinnen (hartes Kernkapital) bestehen und laufende Verluste auffangen; es wird von 4 auf 6 % in Relation zu den risikogewichteten Aktiva angehoben. Hierbei wird die Qualität des Kernkapitals soweit erhöht, dass dieses Kapital unter sonst gleichen Bedingungen eine höhere Widerstandsfähigkeit gegenüber Verlusten bietet. Zusammen mit dem Ergänzungskapital Tier 2 sollen unverändert mindestens 8 % Eigenkapital vorgehalten werden, ergänzt um einen konjunkturunabhängigen Kapitalerhaltungspuffer von nochmals 2,5 %. Eine antizyklische Komponente des Kapitalerhaltungspuffers bis zu 2,5 % kann von den nationalen Aufsichtsbehörden zusätzlich vorgegeben werden.<sup>a)</sup>

Um in Zukunft die Verschuldung von Banken zu beschränken, wird eine Untergrenze von 3 % für die *Leverage Ratio* – also für das Verhältnis von Kernkapital zu den risikogewichteten Aktiva – eingeführt. Eine Integration dieser Begrenzung des Verschuldungsgrades in die Basler Rahmenbedingungen ist, nach einer Zwischenevaluierung in 2017, für 2018 vorgesehen.

Völlig neu ist die Regulierung der Liquiditätsrisiken. Hinsichtlich der mit der Aktivastruktur verbundenen Liquiditätsrisiken ist vorgesehen, dass Banken einen Mindestbestand liquider hochwertiger Aktiva halten. Auf der Passivseite sollen Banken langfristige Aktiva in normalen Zeiten langfristig finanzieren.

<sup>a)</sup> Die in dem EU-weiten Bankenstresstest veröffentlichten Ergebnisse deuten darauf hin, dass die dort geprüften Kreditinstitute diese schärferen Vorgaben zu einem Großteil bereits erfüllt hätten.

GD Herbst 2010

zogen an; sie liegen jetzt etwa doppelt so hoch wie noch am Jahresbeginn. Dies hebt die nach wie vor bestehende Verletzlichkeit des Bankensektors hervor. Zudem dürfte die im Zuge der Schuldenkrise gestiegene Ausfallwahrscheinlichkeit von Staatstiteln auch auf die Kosten der Risikoabsicherung von Bankanleihen durchschlagen, können doch einzelne Länder aufgrund ihrer finanzpolitischen Probleme kaum noch glaubwürdige Sicherungszusagen gegenüber ihren Banken machen. Insgesamt ist das Bankensystem nach wie vor sehr anfällig gegenüber Finanzierungs- und Kreditrisiken. Freilich existieren zum Teil erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern der Währungsunion. So sind insbesondere in Irland die Aussichten für eine baldige Gesundung des Bankensystems düster.

**Zur Reform der Bankenregulierung**

In Reaktion auf die existenzgefährdende Zuspitzung der Lage im Bankensektor nach dem Herbst 2008 wurden auf europäischer Ebene und in Deutschland nicht nur Maßnahmen zur unmittelbaren Rettung des Finanzsystems ergriffen, sondern auch solche zur Vermeidung künftiger Krisen eingeleitet, die mit einer zunehmenden Stabilisierung schrittweise umgesetzt werden sollen (Kasten 5.2). Ein Kernstück dieser Finanzmarktreformen soll die Neufassung der internationalen Eigenkapitalregelungen für Banken sein. Der Basler Ausschuss einigte sich hierzu im September 2010 auf die unter dem Stichwort Basel III zusammengefassten Regeln, die schrittweise bis zum 1. Januar 2019 eingeführt werden sollen. Wichtige Eckpunkte dieser neuen Rahmenbedingungen sind eine Präzisierung der Eigenkapitaldefinition, die Erhöhung der Eigenkapitalquote, die Einführung von zum Teil konjunkturabhängigen Eigenkapitalpuffern, die Begrenzung des Verschuldungsgrades und die Vorgabe von Liquiditätskennziffern (Kasten 5.3).

Grundsätzlich war eine Neuordnung der Eigenkapitalvorschriften angesichts der Erfahrungen in der Finanzkrise

überfällig. Offen bleibt allerdings, ob mit Basel III tatsächlich der erwünschte Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems geleistet wird. Zwar wird mit der Aufstockung des Eigenkapitals und mit der Einführung antizyklischer Puffer die Widerstandsfähigkeit der Banken gefördert. Problematisch ist in diesem Zusammenhang aber, dass systemische Risiken nur unzureichend berücksichtigt werden. So bietet die differenzierte Behandlung unterschiedlicher Bankaktiva bei der Festlegung der Risikogewichte für alle Banken Anreize, bestimmte Risikoklassen zu bevorzugen. Dies kann dazu führen, dass die verbundene Portfolioumschichtung die Struktur beispielsweise der Risikokorrelation auf den Finanzmärkten insgesamt ändert und damit auch die Grundlagen für die Berechnung der Risikobeiträge einzelner Aktiva.

Davon abgesehen besteht im Zusammenhang mit der Regulierung generell das Risiko, dass sich Banken wie Aufsichtsbehörden in Sicherheit wiegen, wenn alle aufsichtsrechtlichen Vorgaben erfüllt sind. Jedoch ist das Finanzsystem dynamisch und passt sich veränderten weltwirtschaftlichen Bedingungen an. Anlagen, die unter heutigen Gesichtspunkten als risikoarm gelten oder gar nicht erfasst werden, könnten sich bei verändertem Umfeld als problematisch herausstellen, wie das Beispiel der Kreditverbriefungen in der Finanzkrise gezeigt hat.

**Zur Finanzpolitik**

In Deutschland waren die fiskalischen Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise gravierend, hielten sich aber im Vergleich zu anderen Ländern in Grenzen. Das Budgetdefizit hat sich hierzulande merklich vergrößert, es wird aber nach der vorliegenden Prognose in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt mit 3,8 % in diesem und 2,7 % im kommenden Jahr nicht nur deutlich geringer ausfallen als in den meisten anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, sondern auch niedriger sein als in der Gemeinschaftsdiagnose



vom Frühjahr 2010 prognostiziert und von der Bundesregierung erwartet. Dazu trägt vor allem die bessere Konjunktur bei, die zu höheren Steuer- und Beitragseinnahmen und geringeren arbeitsmarktbedingten Ausgaben führt. Kann man aus den konjunkturbedingten Entlastungen und der voraussichtlichen Einhaltung der Defizitgrenze des Maastrichter Vertrages im Jahr 2011 folgern, dass der Konsolidierungsbedarf geringer geworden ist?

### Zukunftspaket sichert Haushaltskonsolidierung erst zum Teil

Der Handlungsbedarf für die Finanzpolitik leitet sich aus dem strukturellen, um konjunkturelle Effekte bereinigten Budgetdefizit ab. Die im Grundgesetz verankerte Schuldenregel sieht vor, dass das strukturelle Haushaltsdefizit des Bundes ab dem Jahr 2016 auf höchstens 0,35 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts begrenzt sein soll und die Länder ab dem Jahr 2020 strukturell ausgeglichene Haushalte aufweisen sollen. Die aus der konjunkturellen Erholung resultierenden Haushaltsentlastungen mindern das strukturelle Defizit nicht und sollten daher auch nicht zum Anlass genommen werden, in den Konsolidierungsbemühungen nachzulassen.

Dies gilt umso mehr, als die Staatsschuldenquote im Zuge der Krise sprunghaft gestiegen ist und weiter zunehmen wird. Ende des kommenden Jahres dürfte sie allein aufgrund der gestiegenen Neuverschuldung 75 % erreichen. Hinzu kommt, dass die aufgrund der Finanzkrise gewährten Hilfen zur Stützung des Bankensektors das Budgetdefizit zwar nur wenig erhöhen, dass sie aber den Schuldenstand des Staates erheblich vergrößern.<sup>40</sup> Die Schuldenstandsquote dürfte auf absehbare Zeit erheblich über der im EU-Vertrag festgelegten Obergrenze von 60 % liegen.<sup>41</sup> Sie nähert sich einem Bereich, der im Hinblick auf das Wachstum eines Landes als kritisch eingestuft wird.<sup>42</sup>

Durch die in den vergangenen Monaten beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen wird der strukturelle Fehlbetrag im kommenden Jahr um 0,7 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verringert. Da auch die Produktionskapazitäten dann wohl noch unterausgelastet sein werden, dürfte ein Teil des für 2011 erwarteten Defizits konjunktureller Natur sein. Die strukturelle Defizitquote dürfte

dann bei 2<sup>1</sup>/<sub>4</sub> % liegen.<sup>43</sup> Ein Teil dieses Fehlbetrags fällt bei den Ländern an und muss – wie erwähnt – erst bis 2020 abgebaut werden.<sup>44</sup> Unter Berücksichtigung dessen ist in den Jahren 2012 bis 2016 eine Reduktion des strukturellen Fehlbetrags beim Bund um jeweils rund 0,2 Prozentpunkte oder 6 Mrd. Euro erforderlich, um die Schulden-grenze einzuhalten.<sup>45</sup>

Mit dem Zukunftspaket hat die Bundesregierung Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen, mit denen sie das Budgetdefizit des Bundes in den Jahren 2011 bis 2014 in Richtung der Schuldengrenze reduzieren will. Vor dem Hintergrund des aufgezeigten gesamtstaatlichen Konsolidierungsbedarfs ist durch dieses Paket ein großer Teil des bis 2014 erforderlichen Betrags abgedeckt, es bleibt aber eine Lücke von 8 Mrd. Euro. Zudem enthält das Paket Positionen, bei denen fraglich ist, ob sie umgesetzt werden. So ist offen, ob die Steuer auf Brennelemente und der Abbau von Vergünstigungen bei der Energiebesteuerung im parlamentarischen Prozess durchgesetzt werden können. Auch ist wenig wahrscheinlich, dass eine Finanzmarkttransaktionssteuer eingeführt wird. Zudem gibt es keine konkreten Pläne, wie die bei der Bundesagentur für Arbeit und bei den Militärausgaben vorgesehenen Einsparungen zu erzielen sind. Sollten diese Pläne nicht umzusetzen sein, muss bei den Konsolidierungspaketen nachgelegt werden. Wie die in den Jahren 2015 und 2016 erforderliche Rückführung des Defizits erreicht werden soll, muss ohnehin noch entschieden werden.

### Weiterer finanzpolitischer Handlungsbedarf

Mit dem Zukunftspaket wird die Bundesregierung den Erfordernissen der Schuldenbremse bis 2014 also zu einem guten Teil gerecht. Sie leistet durch den Abbau des strukturellen Defizits für sich genommen auch einen Beitrag zu mehr Wachstum. Dies heißt allerdings nicht, dass die Finanzpolitik alles Erforderliche getan hat. Vielmehr gibt es mittelfristig weiteren Konsolidierungsbedarf. Dazu gehören die haushaltspolitischen Belastungen aufgrund einer alternden Gesellschaft. So wird die Zahl der Rentner und Pen-

<sup>40</sup> Entscheidend ist in diesem Zusammenhang, ob die Hilfen an den Finanzsektor als Subvention zu klassifizieren sind oder ob sie den Erwerb von Vermögen bedeuten, etwa in Form einer Kapitalbeteiligung. Im ersten Fall wird durch die Hilfen das Budgetdefizit des Staates und entsprechend der Schuldenstand vergrößert, im zweiten Fall nur der Schuldenstand. Allerdings kann EUROSTAT im Nachhinein Hilfen anders beurteilen und so die Defizitquote oder den Schuldenstand verändern.

<sup>41</sup> Zur Entwicklung der Schuldenquote bei alternativen Annahmen bezüglich des Wachstums des nominalen Bruttoinlandsprodukts und des Finanzierungssaldos vgl. Gebhardt H. und R. Kambeck (2009), Anstieg der Staatsverschuldung stellt Finanzpolitik vor Herausforderungen, Wirtschaftsdienst 89/7, S. 466–472.

<sup>42</sup> Reinhart und Rogoff sehen die kritische Grenze bei fortgeschrittenen Volkswirtschaften bei einer Schuldenstandsquote von 90%. Reinhart C. M. and K. S. Rogoff (2010), Growth in a Time of Debt, NBER Working Papers 15639, National Bureau of Economic Research.

<sup>43</sup> Die Schätzung des strukturellen Defizits beruht auf Annahmen, sowohl in Bezug auf die Wirkung der automatischen Stabilisatoren als auch bezüglich des Produktionspotenzials. So entstand bei den Schätzungen am aktuellen Rand erheblicher Revisionsbedarf, vgl. Breuer C. und T. Büttner (2010), Auf Sand gebaut: Das strukturelle Defizit im Auf und Ab der Konjunktur, Ifo Schnelldienst 11/2010, S. 28–31.

<sup>44</sup> Die in den Haushaltsplanungen der Länder für 2010 veranschlagten Haushaltsfehlbeträge sind überwiegend struktureller Natur. Die meisten Länder sind derzeit noch weit vom angestrebten strukturellen Haushaltsausgleich entfernt. Vgl. Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (2010), Ermittlung der Konjunkturkomponenten für die Länderhaushalte zur Umsetzung der in der Föderalismuskommission II vereinbarten Verschuldungsbegrenzung, Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen, Essen 2010, sowie van Deuverden, K. und S. Freye (2010), Schuldenbremse: Bisherige Beschlüsse stellen Gelingen auf Länderebene infrage, Wirtschaft im Wandel 9/2010, S. 438–447.

<sup>45</sup> Das strukturelle Defizit des Bundes für das Jahr 2010 wird in der mittelfristigen Finanzplanung auf 53,2 Mrd. Euro oder 2,2 % des Bruttoinlandsprodukts veranschlagt. Bis zum Jahr 2014 soll es auf 25,1 Mrd. Euro oder 1 % des Bruttoinlandsprodukts verringert werden. Diese Planungen basieren allerdings auf einem geringeren Potenzialwachstum.

sionäre weiter steigen, während gleichzeitig das Erwerbspersonenpotenzial sinken wird. Dies wird den budgetären Handlungsspielraum des Staates weiter einengen, ist aber in der expliziten Staatsverschuldung nicht erfasst. Auch sind die Finanzierungsbedingungen für den deutschen Fiskus derzeit ausgesprochen komfortabel. Da Anleger augenblicklich vorzugsweise in die aus ihrer Sicht sicheren deutschen Staatspapiere investieren und zudem die Geldpolitik expansiv ausgerichtet ist, liegen die auf die Staatsschuld zu entrichtenden Zinsen auf historisch niedrigem Niveau. Diese Finanzierungsbedingungen dürften sich aber wieder verschlechtern.

Weiterer Handlungsbedarf besteht, um die Wachstumskräfte zu stärken und nachhaltige Staatsfinanzen zu sichern. So wäre ein größerer Ehrgeiz bei der »qualitativen Konsolidierung« angebracht. Zwar wurden bei den Sparbeschlüssen der Bundesregierung die Aufwendungen für Forschung und Bildung ausgenommen und konsumtive Ausgaben gekürzt. Eine Stärkung der investiven Ausgaben und ein stärkerer Subventionsabbau sind gleichwohl mit Blick auf das Wachstum geboten.

Zudem steht eine Reform der Einkommensteuer an. So sind Änderungen beim Einkommensteuertarif wünschenswert, mit denen Probleme wie der »Mittelstandsbauch« und die »kalte« Progression angegangen werden. Eine solche Reform verbesserte die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen.

Außerdem bestehen noch erhebliche konzeptionelle Mängel bei der zum 1. Januar 2008 in Kraft getretenen Unternehmenssteuerreform, die sich während der Rezession oft negativ auf die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen auswirkten und die es zu beseitigen gilt. So wurden mit ihr zwar die Sätze der Körperschaft- und der Gewerbesteuer gesenkt, zugleich aber die Bemessungsgrundlagen der »Gewinnsteuern« vergrößert, was die Steuerbelastung erhöht.<sup>46</sup> Es ist aber steuersystematisch falsch, Finanzierungsanteile von Zinsen, Mieten und Lizenzen zu 25 % dem gewerbesteuerpflichtigen Gewinn zuzurechnen. Dies führte in der Rezession wohl oft dazu, dass die Steuerzahlung das Eigenkapital verringerte und dass die Kreditbeschaffung erschwert wurde. Daher sollte die Bemessungsgrundlage der Gewerbesteuer an die der Körperschaftsteuer angeglichen werden. Mit der Zinsschranke sollte »Steuergestaltungen« innerhalb multinationaler Unternehmen Einhalt geboten werden.<sup>47</sup> Allerdings ist die Zinsschranke problematisch; es ist steuersystematisch nicht zu rechtfertigen, bei der Gewinnermittlung den Abzug von Zinsen zu beschränken. Es wäre am besten, sie abzuschaffen.

Um das derzeit primäre Ziel solider Staatsfinanzen nicht zu gefährden, müssen derartige Reformen durch Einsparungen oder Mehreinnahmen an anderer Stelle finanziert werden. Dazu besteht ein beträchtliches Einsparpotenzial bei Finanzhilfen und Steuervergünstigungen.<sup>48</sup> Diese wurden im Rahmen des »Zukunftspakets« bei Weitem nicht ausgeschöpft. Da Subventionen überwiegend ineffizient sind, aber letztlich über (verzerrende) Steuern finanziert werden müssen, stärkte eine Nutzung dieses Sparpotenzials die Wachstumskräfte.

<sup>46</sup> In die Basis der Gewerbesteuer wurden Zinsaufwendungen, Mieten, Leasingraten u.Ä. vermehrt einbezogen. Konzernabhängige Unternehmen dürfen Zinsaufwendungen nur in Höhe von 30 % des Ergebnisses vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen absetzen, wenn der Saldo aus Zinsaufwendungen und Zinserträgen eine Million Euro übersteigt, sofern es sich um ein (voll konsolidiertes) Konzernunternehmen handelt und seine Eigenkapitalquote geringer ist als die des Konzerns.

<sup>47</sup> Sachverständigenrat (2009), Jahresgutachten 2009/10 – Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen, Ziffer 290.

<sup>48</sup> Vgl. dazu auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen, S. 72. Eine aktuelle Evaluierung der 20 größten Steuervergünstigungen liefern: Finanzwirtschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln, Copenhagen Economics und Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2009), Evaluierung von Steuervergünstigungen, Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen, Köln, Kopenhagen, Mannheim.

## 6. Die Binnennachfrage in Deutschland – Bestandsaufnahme, Ausblick und Politikoptionen

In ihrem Frühjahrsgutachten 2010 haben die Institute die Auswirkungen der Divergenzen im Euroraum diskutiert.<sup>49</sup> Seitdem hat sich die Wirtschaft im Euroraum insgesamt zwar weiter von der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise erholt, aber es bestehen nach wie vor deutliche Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung der Eurostaaten.<sup>50</sup> Diejenigen Länder, in denen die Erholung besonders schleppend verläuft (für Spanien, Griechenland und Irland wird 2010 ein weiterer Rückgang des Bruttoinlandsproduktes erwartet), haben vor der Krise jahrelang Leistungsbilanzdefizite aufgewiesen und damit ihre Vermögensposition verschlechtert. In der wirtschaftspolitischen Debatte wird gelegentlich die Meinung vertreten, dass die Wirtschaftspolitik der Überschussländer für diese Entwicklung (mit)verantwortlich sei, zum Beispiel durch eine unangemessene Steigerung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, und dass somit auch die Überschussländer Verantwortung für den Abbau der Divergenzen trügen.<sup>51</sup> Spiegelbildlich zu positiven Leistungsbilanzsalden sei die Binnennachfrage (privater und staatlicher Konsum sowie Investitionen) zu niedrig, so dass die Forderung erhoben wird, die Überschussländer, insbesondere Deutschland, sollten wirtschaftspolitische Maßnahmen zur Stärkung der Binnennachfrage ergreifen. In diesem Kapitel wird untersucht, ob der Befund einer »zu niedrigen« Binnennachfrage in Deutschland als Ursache von wirtschaftlichen Divergenzen korrekt ist und ob die daraus abgeleitete Therapie einer Stärkung der Binnennachfrage geeignet ist, die bestehenden Divergenzen abzubauen. Es wird in diesem Kapitel nicht darauf eingegangen, wie in Deutschland die Wachstumskräfte gestärkt werden können, etwa

über eine geeignete Angebotspolitik, die letztlich die Binnennachfrage ebenfalls erhöhen würde.

### Ist die Binnennachfrage insgesamt in Deutschland schwach?

Im Durchschnitt der Jahre 2001 bis 2008 lag die Summe der privaten und staatlichen Konsumausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in Deutschland mit 77 % nur leicht unterhalb derjenigen anderer kapitalreicher Länder wie Frankreich und Italien (Tab. 6.1). Auch die Bruttoanlageinvestitionen waren in Deutschland mit 18 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zwischen 2001 und 2008 nur etwas geringer als in Frankreich und Italien. Deutlicher sind die Unterschiede zu den vor der Krise aufholenden Ländern des Euroraums: In Griechenland wurden bei einer Investitionsquote von durchschnittlich 22 % rund 90 % des Bruttoinlandsproduktes für private und staatliche Konsumzwecke verwendet; und in Spanien lag bei einer durchschnittlichen Konsumquote (Staat und Private) von 76 % die Investitionsquote bei 29 %, wozu insbesondere hohe Wohnungsbauinvestitionen beitrugen. In Portugal sind sowohl die Konsum- als auch die Investitionsquote relativ hoch. Irland kann als Sonderfall bezeichnet werden, denn sein Leistungsbilanz-

<sup>49</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010, Kiel, S. 73 ff.

<sup>50</sup> Dies zeigen etwa die Renditen von Staatsanleihen (Spanne von 2,3% für Deutschland bis 10,2% für Griechenland am 4. Oktober 2010) sowie die prognostizierten Werte für das Jahr 2010 der öffentlichen Budgetdefizite (– 36,0% in Irland bis – 3,3% in Finnland in Relation zum Bruttoinlandsprodukt), der Wachstumsraten des Bruttoinlandsproduktes (– 3,9% in Griechenland bis + 4% in der Slowakei) und der Inflationsraten (– 2,0% in Irland bis + 4,5% in Griechenland).

<sup>51</sup> So zum Beispiel Jean-Paul Fitoussi in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vom 25. September 2010.

**Tab. 6.1**  
Querschnittsvergleich – durchschnittliche Kennzahlen 2001–2008

Durchschnittliche Kennzahlen 2001–2008				
		Deutschland	Referenzgruppe 1 <sup>a)</sup> : Frankreich, Italien	Referenzgruppe 2 <sup>a)</sup> : Griechenland, Irland, Portugal, Spanien
Anteil der Verwendungsseite am Bruttoinlandsprodukt (in %) <sup>b)</sup>	Außenbeitrag	5,0	0,0	– 3,9
	Wohnbauinvestitionen	5,6	5,5	7,5
	Bruttoinvestitionen ohne Wohnbau	12,2	15,2	19,4
	Konsumausgaben des Staates	18,7	21,7	17,8
	Privater Konsum	58,5	57,6	59,4
Realzinsen (in %) <sup>c)</sup>		2,6	2,0	1,0
Wachstumsrate der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, 15–64 Jahre (in %) <sup>d)</sup>		– 0,2	0,5	1,4
Durchschnittliche effektive Unternehmensteuersätze (in %) <sup>e)</sup>		34,9	33,4	31,1

<sup>a)</sup> Die einzelnen Länder wurden innerhalb der Referenzgruppen mit dem BIP-Anteil gewichtet. – <sup>b)</sup> Quelle: Eurostat, Verkettete Volumen, Referenzjahr 2000. – <sup>c)</sup> Quelle: AMECO, reale langfristige Zinssätze, mit Konsumentenpreisentwicklung deflationiert. – <sup>d)</sup> Quelle: Eurostat. – <sup>e)</sup> Quelle: OECD.

GD Herbst 2010

defizit hat bei positiver Handelsbilanz seinen Ursprung ausschließlich in einer negativen Bilanz der ausländischen Erwerbs- und Vermögenseinkommen.<sup>52</sup>

Im Durchschnitt der vergangenen Jahre kann die deutsche Binnennachfrage mithin nur im Vergleich zu solchen Ländern als niedrig bezeichnet werden, die aufgrund ihres Aufholprozesses tendenziell eine hohe heimische Absorption haben. Zudem gibt es inzwischen deutliche Anzeichen, dass die Verwendung der Kapitalimporte in diesen Ländern zum Teil ineffizient war. In Griechenland waren die Konsumausgaben, in Portugal die Konsum- und Investitionsausgaben bedingt durch übertriebene Konvergenzerwartungen zu hoch. In Irland und Spanien führten massive Fehlbewertungen auf Immobilienmärkten zu ineffizienten Investitionsentscheidungen.

## Zur Dynamik der Binnennachfrage in Deutschland

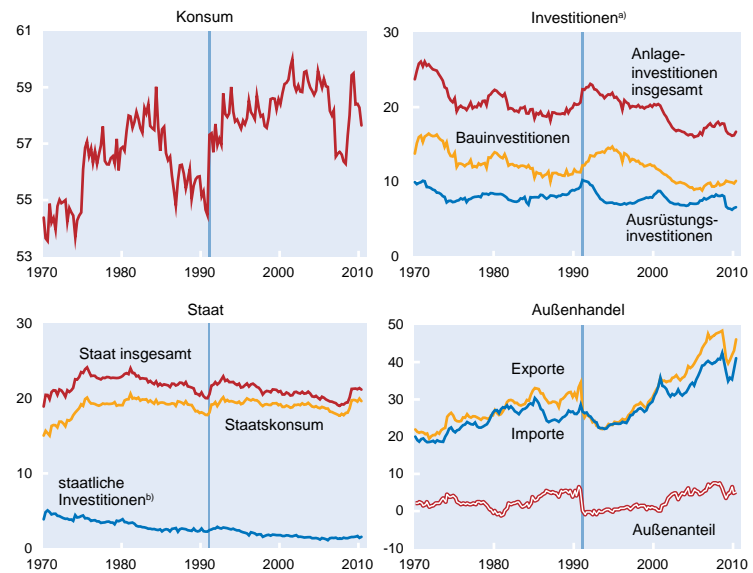
In einer zeitlichen Perspektive sind allerdings Veränderungen in der deutschen Binnennachfrage ersichtlich, die durchaus für eine zeitweise relativ schwache Entwicklung sprechen. In der vergangenen Dekade wies Deutschland einen zunehmenden Leistungsbilanzüberschuss auf. Gleichzeitig stieg die Binnennachfrage hierzulande deutlich langsamer als in den Ländern mit vergleichbaren Konsum- und Investitionsquoten. Seit der Großen Rezession 2008–2009 hat sich die Binnennachfrage in Deutschland zwar stärker entwickelt als im übrigen Euroraum. Gleichwohl besteht bei vielen Beobachtern die Sorge, dass die inländische Verwendung in Deutschland in Zukunft wieder schwächer zunehmen wird als dort. Damit würden sich die »Ungleichgewichte« im Euroraum nicht verringern, sondern möglicherweise sogar wieder ausweiten.

Dass die inländische Verwendung in Deutschland seit 2001 deutlich langsamer gestiegen ist als in vielen anderen europäischen Ländern, wäre mit Blick auf die Währungsunion unproblematisch, wenn sich darin allein ein niedrigeres gesamtwirtschaftliches Wachstum spiegelte. Tatsächlich lag jedoch auch der Wachstumsbeitrag der Binnennachfrage deutlich unter dem in anderen Ländern.

Der Anteil des Außenbeitrags am Bruttoinlandsprodukt lag zwischen 2001 und 2008 im Durchschnitt bei 5,0 %. Die langfristige Betrachtung zeigt, dass dies für Deutschland keine neue Erfahrung ist. Auch im früheren Bundesgebiet waren seit 1970 die Exporte in fast allen Jahren höher als die Importe. Bis Ende der achtziger Jahre war der Anteil des Außenbeitrags am

Abb. 6.1

### Nominale BIP-Quoten für Deutschland Angaben in %



<sup>a)</sup> Private Investitionen. - <sup>b)</sup> Summe aus Bau- und Ausrüstungsinvestitionen des Staates.

Quelle: Statistisches Bundesamt.

GD Herbst 2010

Bruttoinlandsprodukt ähnlich stark gestiegen wie in den vergangenen Jahren und sank erst infolge der Wiedervereinigung durch eine besonders kräftige Binnennachfrage (Abb. 6.1).

Einem Überschuss in der Leistungsbilanz steht definitionsgemäß ein Defizit in der Kapitalbilanz gegenüber, d.h. die gesamtwirtschaftliche Sparquote übersteigt die Investitionsquote, so dass per saldo Kapital in andere Länder abfließt. Offensichtlich können im Inland nicht hinreichend attraktive Anlagemöglichkeiten für die Ersparnisse gefunden werden, obwohl die gesamtwirtschaftliche Sparquote im europäischen Vergleich nicht ungewöhnlich hoch ist. Dazu passt der Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen im Vergleich zur vorangegangenen Dekade.<sup>53</sup> Dies legt den Schluss nahe, dass es sich bei der (relativen) Schwäche der Binnennachfrage in erster Linie um eine (relative) Investitionsschwäche handelte. Deren Ursachen sollen im Folgenden näher untersucht werden. Bei der Erklärung dieser Investitionsschwäche spielen sowohl strukturelle als auch transitorische Faktoren eine Rolle.

## Strukturelle Faktoren dämpfen Kapitalverzinsung

Zu den strukturellen Faktoren zählen all jene, die für die langfristige Attraktivität eines Standorts für Investitionen maßgeblich sind. Es handelt sich dabei in erster Linie um Faktoren, die die Kapitalproduktivität beeinflussen. Diese wird auch davon

<sup>52</sup> Bezogen auf das Bruttonationaleinkommen hatte die Absorption in Irland eine ähnliche Größenordnung wie in Spanien, Portugal und Griechenland.

<sup>53</sup> Die Anlageinvestitionen machten zwischen 2001 und 2008 18,4 % des Bruttoinlandsprodukts aus, nach 22 % im Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2000.



bestimmt, in welchem Ausmaß bzw. zu welchem Preis komplementäre Produktionsfaktoren zur Verfügung stehen. Darüber hinaus spielt die Besteuerung eine Rolle.

Mehrere dieser Faktoren dämpften tendenziell die Attraktivität Deutschlands als Investitionsstandort. So nimmt die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter ab, und dies in Zukunft sogar beschleunigt. Diese Tendenz wird sich im Zuge der kommenden Verringerung der Baby-Boom-Generation noch verschärfen und die langfristige Anziehungskraft Deutschlands für Investitionen mindern. Im übrigen Euroraum verlief die demographische Entwicklung anders als in Deutschland. Hier nahm die Erwerbsbevölkerung zu, wenngleich seit 2004 verlangsamt.

Verringert hat die Attraktivität des Standorts ferner die relativ hohe Steuerbelastung für Unternehmen. Bezüglich der durchschnittlichen effektiven Unternehmenssteuerbelastung lag Deutschland zwischen 2001 und 2008 trotz einzelner Reformmaßnahmen in der europäischen Spitzengruppe.<sup>54</sup>

Den Belastungsfaktoren stehen allerdings die in der vergangenen Dekade vorgenommenen Reformen an der Arbeitsmarkt- und Sozialordnung sowie die zwischen 2004 und 2008 beobachtete deutliche Lohnmoderation gegenüber. Ausdruck dieser Entwicklung war ein deutlicher Rückgang der strukturellen Arbeitslosenquote.<sup>55</sup> Mittelfristig dürfte Deutschland dadurch an Anziehungskraft für Investitionen gewonnen haben.

## Relative Investitionsschwäche als Folge der Währungsunion

Diese strukturellen Faktoren dürften im Untersuchungszeitraum durch transitorische Faktoren ergänzt oder überlagert worden sein. Sehr auffällig ist, dass der Beginn der relativen Schwäche der Binnennachfrage in Deutschland in etwa mit dem Eintritt in die dritte Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU) im Jahr 1999 zusammenfällt. Dieser beinhaltete den Übergang zu einer gemeinsamen Geldpolitik unter der Verantwortung der Europäischen Zentralbank (EZB). Davon gingen sowohl dauerhafte Konsequenzen für die konjunkturelle Dynamik aus als auch einmalige, allerdings teilweise lange nachwirkende Effekte.

Die einmaligen Effekte ergaben sich im Zuge des Maastricht-Prozesses, der der Errichtung der Währungsunion vorgeschaltet war. Hierdurch kam es zu einer Angleichung der Geldmarktzinsen auf dem niedrigen deutschen Niveau, da Wechselkursänderungserwartungen gegenüber der D-Mark und die damit verbundenen Risikoprämien wegfielen. Auch wurde das No-Bail-Out-Versprechen für Staatsschuldverschreibungen aller Länder des Euroraums offenbar nicht ernst ge-

nommen. All dies führte dazu, dass sich sowohl die kurzfristigen als auch die langfristigen Zinsen in den meisten Mitgliedsländern auf das deutsche Zinsniveau zubewegten. Für Spanien machte der nominale Rückgang relativ zu Deutschland beim Kapitalmarktzinsniveau zwischen 1992 und 1999 etwa 4 Prozentpunkte aus; die Realzinsen wurden als Folge einer anziehenden Inflation sogar negativ. Ähnlich ausgeprägt waren die relativen Rückgänge gegenüber Deutschland in Italien, Griechenland, Portugal und Irland.

Der Zinsrückgang stimulierte zunächst die Investitionstätigkeit, nicht zuletzt die Wohnungsbauinvestitionen. Zusammen mit einem durch die gestiegenen Wachstums- und Einkommenserwartungen der Haushalte ausgelösten Boom der Konsumausgaben entfachte sich ein binnenwirtschaftlicher Aufschwung, der wenig später zu steigenden Löhnen und Preisen und zu einem Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit auf den Weltmärkten führte. Das niedrige Zinsniveau hatte außerdem zur Folge, dass die Finanzierung der Staatsverschuldung deutlich erleichtert wurde, was den Zwang zu einer sparsamen Haushaltsführung verminderte. Für Deutschland hingegen dürfte das Zinsniveau zu Beginn der Währungsunion konjunkturell in etwa angemessen gewesen sein, so dass keine zinsinduzierte Nachfragestimulierung zu beobachten war.

Dauerhafte Konsequenzen der EWU ergeben sich unter anderem dadurch, dass die Geldpolitik der EZB an der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum insgesamt ausgerichtet ist. Auf wirtschaftliche Veränderungen, die nur eines oder eine Gruppe der Länder des Euroraums betreffen, kann die Geldpolitik daher nicht reagieren. Ihr standen deshalb keine Mittel zur Verfügung, um den Boom in den aufholenden Ländern einzudämmen. Zwar erhöhte die EZB die Zinsen nach Maßgabe der relativ guten Konjunktur im Euroraum insgesamt. Gemessen an den nationalen Output- und Inflationslücken war dieses Zinsniveau für die aufholenden Länder aber weiterhin zu niedrig.<sup>56</sup> Dies schlug sich nicht zuletzt in einer über dem Euroraumdurchschnitt liegenden Inflation und einem damit einhergehenden Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit nieder.<sup>57</sup>

Spiegelbildlich dazu verlief die Entwicklung in Deutschland gedämpft. Nicht nur fehlte hier der Stimulus sinkender Risikoprämien. Auch das Niveau der Notenbankzinsen war für Deutschland, gemessen an einem hypothetischen nationalen Taylor-Zins, zu hoch.<sup>58</sup> Die Folge waren niedrigere Investitionen und ein geringerer Produktionsanstieg. Durch die geringere Inflation verbesserte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit, was den Außenbeitrag stimulierte. Angesichts der wenig attraktiven Investitionsbedingungen floss deutsches Kapital ins Ausland, insbesondere in die südeu-

<sup>54</sup> OECD (2008), Economic Surveys: Germany, Paris.

<sup>55</sup> Die »Agenda 2010« trug substantiell zur Verringerung der strukturellen Arbeitslosigkeit bei. Vgl. hierzu Krebs, T. und M. Scheffel (2010), A Macroeconomic Model for the Evaluation of Labor Market Reforms, ZEW Discussion Paper No. 20 – 050 und C.-P. Meier (2009), Zum Einfluss der »Agenda 2010« auf das Lohnsetzungsverhalten, Kiel Economics Diskussionspapier, online verfügbar unter: [www.kieleconomics.de/publikationen](http://www.kieleconomics.de/publikationen).

<sup>56</sup> Vgl. Abschnitt »Zur Angemessenheit der Zinspolitik der EZB für die einzelnen Mitgliedsländer«, Kapitel 5.

<sup>57</sup> Bezüglich des Effektes einer Verschiebung der relativen Wettbewerbsfähigkeit der Euroländer auf den bilateralen Handel innerhalb der Währungsunion, vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010, Kiel, S. 73 ff.

<sup>58</sup> Vgl. Sturm, J.-E. und T. Wollmershäuser (2008), The Stress of Having A Single Monetary Policy in Europe, CESifo Working Paper 2251 und Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010, Kiel, S. 73 ff.

ropäischen Länder, ab und finanzierte dort private Investitionen, privaten Konsum und steigende Staatsausgaben.<sup>59</sup>

## Investitionsschwäche als Konsequenz des vorangegangenen Booms

Neben den durch die Währungsunion induzierten transitorischen Effekten spielten weitere eine Rolle. Die Jahre vor Beginn der EWU waren in Deutschland durch einen Boom der Investitionstätigkeit geprägt. Von Beginn bis Mitte der neunziger Jahre betraf dies vor allem den Wohnungsbau. Bedingt gleichermaßen durch den starken Anstieg der Wohnbevölkerung in Westdeutschland – zwischen 1988 und 1997 erhöhte sich die Wohnbevölkerung hier um 8,5 % – und den durch hohe Subventionen ausgelösten Boom in Ostdeutschland, wurden die Wohnungsbauinvestitionen bis Mitte der neunziger Jahre deutlich ausgeweitet. Dabei dürfte es auch zu Überinvestitionen gekommen sein, wovon Investitionsruinen und Wohnungsleerstände zeugen. Im Wohnungsbau machte sich Katerstimmung breit, zumal der oben genannte Zinseffekt und die niedrigen Einkommenszuwächse dämpfend wirkten. Die Bauinvestitionen sanken deutlich und unterschritten im Jahr 2005 ihr Niveau im Jahr 1999 um mehr als 20 %.<sup>60</sup>

Auch bei den Ausrüstungsinvestitionen gab es einen Boom. Getrieben durch überzogene Ertragsersparungen bei der Informations- und Telekommunikationstechnologie, auch aufgrund der Deregulierung des Telekommunikationsmarktes, und dem dadurch befeuerten Kursaufschwung am Aktienmarkt expandierten die Unternehmensinvestitionen zwischen 1997 und 2000 mit zweistelligen Raten. Nach dem Zusammenbruch dieses New-Economy-Booms war die Verschuldungsquote des Unternehmenssektors deutlich gestiegen. Dies belastete die Investitionstätigkeit im Folgezeitraum.

## Dämpfende Faktoren für den Konsum

Die Schwäche der Binnennachfrage dürfte zwar vor allem eine Schwäche der Investitionstätigkeit gewesen sein. Allerdings entwickelte sich auch die private Konsumnachfrage sehr verhalten. Zum einen verlangsamte sich die Zunahme der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte von 1,5 % (1991 bis 2000) nach der Jahrtausendwende auf 0,7 % (2000 bis 2008) und damit deutlich ausgeprägter als die Zunahme des

realen Bruttoinlandsprodukts (von 1,8 auf 1,2 %). Zum anderen erhöhte sich zwischen 2000 und 2008 die Sparquote der privaten Haushalte um 2,5 Prozentpunkte.

Der Anstieg der real verfügbaren Einkommen dürfte relativ zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts durch die steigende Belastung mit Steuern und Sozialabgaben sowie durch negative Terms-of-Trade-Effekte gebremst worden sein. So verringerte die Verdreifachung des Rohölpreises (in Euro gerechnet) zwischen 1999 und 2008 die Zunahme der real verfügbaren Einkommen zusätzlich.<sup>61</sup>

Erhöhend auf die Sparquote dürften die absehbaren demographischen Veränderungen gewirkt haben. Bei steigender Lebenserwartung der Bevölkerung steigt die Ersparnis der privaten Haushalte zunächst, da für eine längere Rentendauer vorgesorgt wird. Dieser Effekt wird verstärkt durch Rentenreformen (Riester-Rente), die einen höheren Eigenvorsorgeanteil bewirken. Erst mit fortschreitendem Anteil der Rentner an der Gesamtbevölkerung kehrt sich dieser demographische Effekt auf den Konsum um.<sup>62</sup> Außerdem könnten ein Rückgang der Lohnquote und die zunehmende Einkommensungleichheit eine Rolle gespielt haben.<sup>63</sup>

Vorübergehend bremsend auf die Binnennachfrage könnten darüber hinaus die Arbeitsmarktreformen gewirkt haben, während gleichzeitig der Außenbeitrag stimuliert wurde. Da die Beschäftigung erst mit Verzögerung auf das Zurückbleiben des Lohnanstiegs hinter dem Produktivitätsfortschritt reagierte und sich der durch die Lohnmoderation ausgelöste Gewinn an preislicher Wettbewerbsfähigkeit nicht in vollem Umfang sofort in einem steigenden Außenbeitrag und damit in den Gewinnen der Unternehmen niederschlug, wurden die Einkommensentwicklung und damit die privaten Konsumausgaben zeitweise gedämpft. Diese Wirkungen dürften in der zweiten Hälfte der abgelaufenen Dekade eine Rolle gespielt haben.

<sup>59</sup> Im Zusammenhang mit dem Beginn der Währungsunion wird darüber hinaus bisweilen das Argument vorgebracht, die deutsche Wettbewerbsfähigkeit im Ausland sei durch die Wahl eines zu niedrigen Umtauschkurses zwischen D-Mark und Euro verringert worden. Gegen dieses Argument spricht, dass der von der Deutschen Bundesbank berechnete Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gegenüber den übrigen EWU-Ländern Anfang 1999 nahe an seinem Durchschnitt der vorangegangenen Dekaden lag. Vgl. dazu auch Boss, A. et al. (2009), Ursachen der Wachstumsschwäche in Deutschland, Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik, Kiel, S. 151 ff.

<sup>60</sup> Eine Analyse der Deutschen Bundesbank identifiziert für Gesamtdeutschland einen ausgedehnten Investitionszyklus im Wohnungsbau, dessen Hochpunkt im Jahr 1999 lag. Vgl. Deutsche Bundesbank (2010), Ausgedehnter Investitionszyklus bei stabilen Preisen: Angebot und Nachfrage am deutschen Wohnungsmarkt in längerfristiger Perspektive, Monatsbericht Juni 2010, S. 49–61.

<sup>61</sup> Gleichzeitig begünstigte er durch das Recycling der Öleinnahmen den deutschen Export und trug damit zusätzlich zur Stärkung des Außenbeitrags bei. Da Deutschland mit seinem auf Investitionsgüter spezialisierten Sortiment stärker vom Recycling profitiert als andere Länder, verschärfen sich durch diesen Effekt auch die »Ungleichgewichte« im Euroraum. Vgl. hierzu Zeddies, G. (2008), Ölpreis und Außenhandel: Wie stark profitieren die Industrieländer vom »Recycling« der Petrodollars?, *Wirtschaft im Wandel* 4/2008, S. 136–144 und Boss, A. et al. (2009), Ursachen der Wachstumsschwäche in Deutschland, *Kieler Beiträge zur Wirtschaftspolitik*, 2, Kiel, S. 140 ff. sowie Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks (2010), *Energy Markets and the Euro Area Macroeconomy*, ECB Occasional Paper Nr. 113, Frankfurt am Main, S. 45 ff.

<sup>62</sup> Simulationen von Börsch-Supan, Ludwig und Winter (2002) ergeben, dass die gesamtwirtschaftliche Sparquote ihren Höhepunkt 2020 erreichen wird. Der Nettokapitalexport Deutschlands würde demnach ebenfalls zu diesem Zeitpunkt den Höhepunkt erreichen und dann je nach Rentenreformenszenario bei 7 bis 9 % des Bruttonationaleinkommens liegen. Vgl. Börsch-Supan, A., A. Ludwig und J. Winter (2002), Aging and International Capital Flows, in: Auerbach, A. J. und H. Herrmann (Eds.), *Ageing, Financial Markets and Monetary Policy*, Springer-Verlag, Berlin Heidelberg New York, 55–83.

<sup>63</sup> Vgl. Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute (2006), *Die Lage der Weltwirtschaft und der deutschen Wirtschaft im Frühjahr 2006*, Hamburg, S. 46 ff. und Deutsche Bundesbank (2007), *Der private Konsum seit der deutschen Wiedervereinigung*, Monatsbericht September 2007, S.41 ff.



## Ausblick und wirtschaftspolitische Konsequenzen

Die Binnennachfrage in Deutschland ist im zurückliegenden Jahrzehnt sowohl im Vergleich zur Dekade zuvor als auch im Vergleich zu einigen anderen europäischen Ländern nur sehr moderat gestiegen. Beide Vergleichsmaßstäbe tendieren freilich dazu, diese Schwäche zu überzeichnen. So waren die neunziger Jahre durch eine sehr ausgeprägte Investitionstätigkeit im Nachgang der deutschen Vereinigung und die deutliche Erhöhung der Wohnbevölkerung insbesondere in Westdeutschland gekennzeichnet. Der Vergleich mit anderen Ländern in Europa verzerrt das Bild ebenfalls. Zum einen hatten viele Länder nach der Jahrtausendwende infolge des mit der Europäischen Währungsunion verbundenen Anstiegs der Einkommenserwartungen sowie des Zinsrückgangs einen Sonderboom. Zum anderen war dort die demographische Entwicklung günstiger. Die damit verbundenen Effekte verringerten allesamt tendenziell die Attraktivität Deutschlands für Investitionen zugunsten des Auslands. Hinzu kamen hierzulande dämpfende Wirkungen auf die privaten Konsumausgaben durch steigende Abgaben und negative Terms-of-Trade-Effekte. Die Arbeitsmarktreformen dürften anfänglich ebenfalls den Außenbeitrag zu Lasten der inländischen Verwendung stimuliert haben.

Mit der Großen Rezession hat sich die Situation deutlich gewandelt. Die aufholenden Länder leiden nun unter den Folgen des durch die Währungsunion induzierten Booms. Nun dämpft dort eine hohe Verschuldung der privaten und der öffentlichen Haushalte die Binnennachfrage. Gleichzeitig wirkt die kräftig gestiegene Arbeitslosigkeit tendenziell nicht nur hemmend auf die Einkommen und damit den Konsum, sondern auch mäßigend auf den Lohn- und Preisaufrtrieb. Damit ist in der Tendenz eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder angelegt. Beides dürfte in Zukunft dazu führen, dass sich die Struktur der gesamtwirtschaftlichen Verwendung in Richtung Außenbeitrag verschiebt.

Nahezu spiegelbildlich dazu verhält sich die Lage in Deutschland. Private Haushalte und Unternehmen haben die vergangene Dekade genutzt, um ihre Verschuldung zu verringern, gleichzeitig ist die Staatsverschuldung im Zuge der Krise im internationalen Vergleich nur moderat gestiegen. Die Belastungsfaktoren für die Binnennachfrage sind von dieser Seite gering. Der durch die Lohnzurückhaltung induzierte Beschäftigungsaufbau dürfte schon bald die Knappheitsgrenzen am Arbeitsmarkt sichtbar machen; dann ist auch mit einem stärkeren Lohnanstieg zu rechnen. Dies dürfte nicht nur den Anstieg der verfügbaren Einkommen begünstigen, sondern sich auch in einer Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft niederschlagen und damit zum Abbau der Außenhandelsüberschüsse beitragen.<sup>64</sup> Verstärkt werden diese Entwicklungen durch die einheitliche Geld-

politik. Sie dürfte derzeit sowie in den kommenden Jahren für Deutschland mit einem zu niedrigen Zinsniveau, für die konjunkturell schwachen aufholenden Länder hingegen mit einem zu hohen Zinsniveau verbunden sein. Dadurch dürfte die Binnennachfrage in Deutschland zusätzlich stimuliert, in den aufholenden Ländern des Euroraums hingegen gebremst werden. Die Tendenzen zum Abbau der Ungleichgewichte im Euroraum dürften sich dadurch verstärken.

Die Tatsache, dass die inländische Absorption in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien im vergangenen Jahrzehnt größer war als das inländische Einkommen, während es in Deutschland (aber z.B. auch in den Niederlanden und in Österreich) anders herum war, erscheint aus theoretischer Perspektive gut begründet. Deutschland ist ein kapitalreiches Land mit alternder Bevölkerung, während Griechenland, Irland, Portugal und Spanien Aufholprozesse in Bezug auf die Kapitalausstattung und das Pro-Kopf-Einkommen durchliefen. Daher waren die Rendite- und Wachstumserwartungen in den Defizitländern höher als in Deutschland, so dass Kapital von Deutschland in diese Länder floss. Das Ausmaß dieser Kapitalflüsse und der mit ihnen verbundenen realwirtschaftlichen Allokationsentscheidungen ist ex post aus den zuvor geschilderten Gründen jedoch als ineffizient zu bezeichnen. Dabei spielt auch eine Rolle, dass die nationale Geldpolitik als das wichtigste Instrument zur Stabilisierung der inländischen bzw. über den Wechselkurskanal auch der ausländischen Nachfrage innerhalb der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion nicht mehr zur Verfügung steht. Da die Europäische Zentralbank ihre Geldpolitik an der durchschnittlichen Lage im Euroraum ausrichtet, war das Zinsniveau in den aufholenden Ländern zu niedrig, um dämpfend auf die Nachfrage zu wirken. Auch die Einschätzung der Kapitalanleger, dass der Ausfall von Schuldtiteln der Länder mit großen Haushaltsproblemen letztlich verhindert würde, hat dazu beigetragen, dass sich das Zinsniveau in diesen Ländern nicht durch risikoadäquate Aufschläge erhöhte. Für Deutschland war das Zinsniveau hingegen tendenziell zu hoch und wirkte daher dämpfend auf die Nachfrage.

Wirtschaftspolitische Maßnahmen, die den Abbau der Divergenzen beschleunigen bzw. zukünftige Fehlentwicklungen abmildern sollen, müssen an den Ursachen der Ineffizienzen ansetzen. Eine Behandlung des Symptoms einer relativ schwachen Dynamik der Binnennachfrage, z.B. durch höhere Staatsausgaben, wäre hingegen nicht sinnvoll, da sie erstens mit großer Wahrscheinlichkeit nicht hinreichend wirksam wäre und zweitens vermutlich neue Verzerrungen und Ineffizienzen herbeiführen würde. Das heißt vor allem, dass nach dem Wegfall der nationalen Geldpolitik die für die Herstellung innen- und außenwirtschaftlicher Gleichgewichte erforderlichen marktwirtschaftlichen Lohn- und Preisadjustierungen zugelassen werden müssen. Außerdem scheint es angebracht zu sein, die Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union dahingehend zu reformieren, dass Fehlentwicklungen in einzelnen Ländern den Erfolg der Europäischen Integration insgesamt nicht gefährden. Entsprechende Handlungsoptionen werden in dem Kapitel 5 »Zur Wirtschaftspolitik in Deutschland« aufgezeigt.

<sup>64</sup> Selbst bei der oben angesprochenen Verschiebung der relativen Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum bleibt die Entwicklung der deutschen Außenhandelsbilanz selbstverständlich auch weltwirtschaftlichen Faktoren unterworfen. Hier sind insbesondere die Wechselkursbewegungen gegenüber den Schwellenländern und die Dynamik der Weltkonjunktur zu nennen.

Anhang:

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

### Kasten

#### Sektorrechnung

Die Institute veröffentlichen in diesem Gutachten erstmals Sektorkonten für die institutionellen Sektoren der Volkswirtschaft: private Haushalte (einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck), Staat, finanzielle und nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften sowie übrige Welt. Die Sektoren werden aus institutionellen Einheiten entsprechend dem Schwerpunkt ihrer ökonomischen Aktivität gebildet. Zum Sektor Kapitalgesellschaften gehören vor allem Marktproduzenten. Hierzu zählen neben Kapitalgesellschaften im rechtlichen Sinn, wie Aktiengesellschaften (AG) und Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH), auch Personengesellschaften, wie offene Handelsgesellschaften (OHG) und Kommanditgesellschaften (KG). Hinzu kommen rechtlich unselbstständige Eigenbetriebe des Staates und der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (Krankenhäuser, Pflegeheime und Wirtschaftsverbände). Der Sektor Staat (Gebietskörperschaften und Sozialversicherung) beinhaltet die öffentlichen Nichtmarktproduzenten. Der Sektor private Haushalte umfasst in erster Linie Personen und Personengruppen, die konsumieren. Hinzu kommen Unternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit (Einzelunternehmer, Handwerker, Händler, Gastwirte, Freiberufler u.Ä.) sowie private Organisationen ohne Erwerbszweck (Kirchen, Parteien, Vereine, Forschungseinrichtungen, Gewerkschaften, Wohlfahrtsverbände u.Ä.). Zum Sektor übrige Welt gehören gebietsfremde Einheiten, soweit sie Transaktionen mit gebietsansässigen institutionellen Einheiten durchführen.

Die Sektorkonten vermitteln einen systematischen Überblick über die wichtigsten, in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen erfassten wirtschaftlichen Tätigkeiten. Im vorliegenden Gutachten werden, beginnend mit der Bruttowertschöpfung, zunächst die Entstehung und die Verteilung der Primäreinkommen dargestellt. Die Einkommensentstehung schließt mit den im Zuge der Produktionstätigkeit entstandenen sektoralen Betriebsüberschüssen und Selbstständigeneinkommen ab. Durch die Hinzurechnung der Arbeitseinkommen (Bruttolöhne und -gehälter einschließlich Arbeitgeberbeiträge) sowie der per saldo zugeflossenen Vermögenseinkommen und Nettoproduktionsabgaben (Produktions- und Importabgaben abzüglich der Subventionen) ergeben sich die empfangenen Primäreinkommen der Sektoren. Das verfügbare Einkommen eines Sektors ergibt sich nach der Umverteilung der Primäreinkommen durch die Lohn- und Einkommensteuer, die Sozialbeiträge, die monetären Transfers und die sonstigen laufenden Übertragungen. Die verfügbaren Einkommen eines Sektors werden entweder konsumiert oder gespart. In dem Umfang, in dem zusätzliche betriebliche Versorgungsansprüche entstehen, erhöht sich die Ersparnis der privaten Haushalte und mindert sich die der Kapitalgesellschaften. Die Veränderung des Reinvermögens eines Sektors ergibt sich aus dem Sparen und den per saldo empfangenen Vermögenstransfers. Die sektorale Sachvermögensbildung umfasst die Nettoinvestitionen (Bruttoinvestitionen abzüglich Abschreibungen) und den Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern (u.a. Käufe und Verkäufe von Grundstücken). Die sektoralen Finanzierungssalden zeigen, in welchem Umfang Finanzierungsmittel von einem Sektor zur Verfügung gestellt werden (sektoraler Finanzierungsüberschuss) oder in welchem Umfang eine Neuverschuldung gegenüber anderen Sektoren eingegangen wird (sektorales Finanzierungsdefizit). Damit werden die Veränderungen der sektoralen Gläubiger- bzw. Schuldnerpositionen offen gelegt. Der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo zeigt die Veränderung des Geldvermögens gegenüber dem Ausland an; er entspricht konzeptionell dem Saldo der Leistungsbilanz einschließlich der Vermögensübertragungen.

Nachrichtlich werden verfügbares Einkommen und Konsumausgaben auch nach dem Verbrauchskonzept dargestellt. Anders als beim üblichen Ausgabenkonzept umfasst der Individualkonsum der privaten Haushalte die Konsumausgaben einschließlich der sozialen Sachtransfers (z.B. soziale Sachleistungen der gesetzlichen Krankenversicherung).

GD Herbst 2010

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EURO

Gegenstand der Nachweisung	2009				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 140,6	1 415,7	212,9	512,0	-
2 - Abschreibungen .....	366,1	209,8	39,8	116,5	-
3 = Nettowertschöpfung <sup>1)</sup> .....	1 774,5	1 206,0	173,1	395,5	- 118,5
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 225,8	870,0	177,6	178,2	8,1
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	47,3	37,1	0,1	10,1	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	31,5	27,9	0,6	3,0	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	533,0	326,8	- 4,1	210,2	- 126,6
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 225,9	-	-	1 225,9	8,0
9 - Geleistete Subventionen .....	31,5	-	31,5	-	6,4
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	304,5	-	304,5	-	5,7
11 - Geleistete Vermögenseinkommen .....	845,9	732,6	62,2	51,2	160,0
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	879,0	448,9	19,7	410,4	127,0
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 064,9	43,2	226,4	1 795,2	- 152,3
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	255,9	16,4	-	239,6	4,3
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	260,0	-	260,0	-	0,2
16 - Geleistete Sozialbeiträge .....	496,7	-	-	496,7	2,7
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....	497,8	87,4	409,9	0,5	1,6
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	495,9	51,8	443,5	0,5	0,4
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	490,3	-	-	490,3	6,0
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers .....	183,5	69,7	45,2	68,6	3,5
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	151,5	64,6	13,3	73,6	35,4
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 032,5	57,3	420,9	1 554,3	- 120,0
23 - Konsumausgaben .....	1 883,2	-	472,1	1 411,1	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 33,6	-	33,6	-
25 = Sparen .....	149,3	23,8	- 51,2	176,8	- 120,0
26 - Geleistete Vermögenstransfers .....	46,2	7,3	32,8	6,1	3,2
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	45,9	20,6	9,5	15,7	3,5
28 - Bruttoinvestitionen .....	395,4	205,1	39,3	151,0	-
29 + Abschreibungen .....	366,1	209,8	39,8	116,5	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	-	0,5	- 1,4	0,9	-
31 = Finanzierungssaldo .....	119,7	41,3	- 72,7	151,0	- 119,7
Nachrichtlich:	-	-	-	-	-
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 032,5	57,3	420,9	1 554,3	- 120,0
35 - Geleistete soziale Sachtransfers .....	284,8	-	284,8	-	-
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	284,8	-	-	284,8	-
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 032,5	57,3	136,1	1 839,0	- 120,0
38 - Konsum <sup>2)</sup> .....	1 883,2	-	187,4	1 695,8	-
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 33,6	-	33,6	-
40 = Sparen .....	149,3	23,8	- 51,3	176,8	- 120,0

1) Für den Sektor übrige Welt: Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. - 2) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

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

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EURO

Gegenstand der Nachweisung	2010				
	Gesamte Volks- wirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapital- gesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 234,0	1 498,8	218,0	517,2	-
2 - Abschreibungen .....	352,1	200,4	40,0	111,7	-
3 = Nettowertschöpfung <sup>1)</sup>	1 881,9	1 298,4	178,0	405,5	- 128,9
4 - Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 255,8	891,0	183,0	181,8	9,5
5 - Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	47,8	37,8	0,1	10,0	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	31,1	27,5	0,6	3,0	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	609,4	397,1	- 4,4	216,7	- 138,4
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 255,6	-	-	1 255,6	9,7
9 - Geleistete Subventionen .....	31,6	-	31,6	-	5,9
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	306,7	-	306,7	-	5,8
11 - Geleistete Vermögenseinkommen .....	843,2	725,3	64,1	53,8	150,3
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	879,1	453,4	15,3	410,4	114,4
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 176,0	125,2	222,0	1 828,9	- 164,7
14 - Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	253,5	19,5	-	233,9	3,8
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	257,0	-	257,0	-	0,2
16 - Geleistete Sozialbeiträge .....	510,3	-	-	510,3	2,8
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....	511,6	91,3	419,7	0,5	1,5
18 - Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	505,5	52,8	452,2	0,5	0,4
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	499,6	-	-	499,6	6,4
20 - Geleistete sonstige laufende Transfers .....	187,6	71,3	47,8	68,5	3,7
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	154,2	67,8	13,7	72,7	37,0
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 141,5	140,7	412,4	1 588,4	- 130,2
23 - Konsumausgaben .....	1 927,2	-	489,2	1 438,0	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 35,2	-	35,2	-
25 = Sparen .....	214,3	105,5	- 76,8	185,6	- 130,2
26 - Geleistete Vermögenstransfers .....	40,4	4,5	30,4	5,5	3,1
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	39,8	17,5	9,1	13,1	3,7
28 - Bruttoinvestitionen .....	436,2	226,3	41,3	168,7	-
29 + Abschreibungen .....	352,1	200,4	40,0	111,7	-
30 - Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	-	4,7	- 5,7	1,0	-
31 = Finanzierungssaldo .....	129,5	87,9	- 93,6	135,2	- 129,5
Nachrichtlich:	-	-	-	-	-
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 141,5	140,7	412,4	1 588,4	- 130,2
35 - Geleistete soziale Sachtransfers .....	296,8	-	296,8	-	-
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	296,8	-	-	296,8	-
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 141,5	140,7	115,6	1 885,2	- 130,2
38 - Konsum <sup>2)</sup>	1 927,2	-	192,4	1 734,8	-
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 35,2	-	35,2	-
40 = Sparen .....	214,3	105,5	- 76,8	185,6	- 130,2

1) Für den Sektor übrige Welt: Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. - 2) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

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

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EURO

Gegenstand der Nachweisung	2011				
	Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
	S 1	S 11/S12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 = Bruttowertschöpfung .....	2 304,1	1 547,8	221,0	535,3	-
2 – Abschreibungen .....	359,1	205,1	40,0	114,0	-
3 = Nettowertschöpfung <sup>1)</sup> .....	1 944,9	1 342,6	181,0	421,3	- 139,3
4 – Geleistete Arbeitnehmerentgelte .....	1 292,6	920,6	185,6	186,3	11,0
5 – Geleistete sonstige Produktionsabgaben .....	49,5	39,2	0,1	10,3	-
6 + Empfangene sonstige Subventionen .....	29,7	26,2	0,4	3,0	-
7 = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen .....	632,5	409,0	- 4,2	227,8	- 150,3
8 + Empfangene Arbeitnehmerentgelte .....	1 293,5	-	-	1 293,5	10,0
9 – Geleistete Subventionen .....	30,2	-	30,2	-	5,9
10 + Empfangene Produktions- und Importabgaben .....	319,3	-	319,3	-	5,9
11 – Geleistete Vermögenseinkommen .....	873,3	750,3	67,0	55,9	160,0
12 + Empfangene Vermögenseinkommen .....	909,2	462,5	15,8	430,9	124,1
13 = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) .....	2 251,1	121,2	233,7	1 896,2	- 176,2
14 – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern .....	257,5	21,0	-	236,5	4,3
15 + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern .....	261,6	-	261,6	-	0,2
16 – Geleistete Sozialbeiträge .....	525,6	-	-	525,6	2,5
17 + Empfangene Sozialbeiträge .....	526,6	93,2	432,8	0,5	1,6
18 – Geleistete monetäre Sozialleistungen .....	502,3	53,8	448,0	0,5	0,5
19 + Empfangene monetäre Sozialleistungen .....	496,2	-	-	496,2	6,6
20 – Geleistete sonstige laufende Transfers .....	191,9	73,7	48,4	69,7	4,2
21 + Empfangene sonstige laufende Transfers .....	159,4	72,9	14,0	72,5	36,7
22 = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 217,5	138,7	445,7	1 633,1	- 142,6
23 – Konsumausgaben .....	1 978,4	-	499,2	1 479,2	-
24 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 37,1	-	37,1	-
25 = Sparen .....	239,1	101,6	- 53,5	191,0	- 142,6
26 – Geleistete Vermögenstransfers .....	39,6	6,0	27,6	6,0	3,2
27 + Empfangene Vermögenstransfers .....	39,4	16,1	9,3	14,0	3,5
28 – Bruttoinvestitionen .....	455,7	236,4	39,5	179,8	-
29 + Abschreibungen .....	359,1	205,1	40,0	114,0	-
30 – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern .....	-	0,2	- 1,3	1,1	-
31 = Finanzierungssaldo .....	142,3	80,2	- 70,0	132,1	- 142,3
Nachrichtlich:	-	-	-	-	-
34 Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) .....	2 217,5	138,7	445,7	1 633,1	- 142,6
35 – Geleistete soziale Sachtransfers .....	304,6	-	304,6	-	-
36 + Empfangene soziale Sachtransfers .....	304,6	-	-	304,6	-
37 = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) .....	2 217,5	138,7	141,1	1 937,7	- 142,6
38 – Konsum <sup>2)</sup> .....	1 978,4	-	194,6	1 783,8	-
39 + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche .....	-	- 37,1	-	37,1	-
40 = Sparen .....	239,1	101,6	- 53,5	191,0	- 142,6

1) Für den Sektor übrige Welt: Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

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



**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland**  
Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011

	2009	2010	2011	2010		2011	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

**1. Entstehung des Inlandsprodukts**

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Erwerbstätige	0,0	0,2	0,6	0,0	0,5	0,6	0,5
Arbeitsvolumen	- 2,6	1,7	0,6	1,9	1,5	1,0	0,2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 2,5	1,4	0,0	1,9	1,0	0,3	- 0,3
Produktivität <sup>1</sup>	- 2,2	1,8	1,4	1,2	2,4	2,1	0,8
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>- 4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,0</b>	<b>1,1</b>

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1 883,2	1 927,2	1 978,4	936,7	990,5	962,4	1 015,9
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 411,1	1 438,0	1 479,2	699,4	738,5	719,9	759,3
Staat	472,1	489,2	499,2	237,2	252,0	242,5	256,7
Anlageinvestitionen	422,7	447,0	464,0	207,6	239,4	220,6	243,4
Ausrüstungen	154,7	167,0	175,2	77,6	89,3	82,9	92,3
Bauten	240,1	251,7	259,7	116,5	135,3	123,8	135,9
Sonstige Anlageinvestitionen	27,9	28,3	29,1	13,5	14,8	13,8	15,2
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	- 27,3	- 10,8	- 8,3	2,1	- 12,8	4,4	- 12,7
Inländische Verwendung	2 278,6	2 363,4	2 434,0	1 146,3	1 217,1	1 187,4	1 246,6
Außenbeitrag	118,5	128,9	139,3	65,4	63,5	71,5	67,8
Exporte	978,8	1 152,3	1 249,9	545,4	607,0	609,6	640,4
Importe	860,3	1 023,4	1 110,6	480,0	543,4	538,1	572,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 397,1</b>	<b>2 492,3</b>	<b>2 573,4</b>	<b>1 211,7</b>	<b>1 280,6</b>	<b>1 258,9</b>	<b>1 314,5</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	1,1	2,3	2,7	1,9	2,7	2,7	2,6
Private Haushalte <sup>2</sup>	- 0,2	1,9	2,9	1,2	2,6	2,9	2,8
Staat	5,0	3,6	2,0	4,0	3,3	2,2	1,9
Anlageinvestitionen	- 10,3	5,8	3,8	3,5	7,8	6,3	1,7
Ausrüstungen	- 23,3	7,9	4,9	4,3	11,3	6,8	3,3
Bauten	- 0,6	4,9	3,2	3,2	6,3	6,3	0,4
Sonstige Anlageinvestitionen	- 1,4	1,4	2,6	1,0	1,8	2,6	2,7
Inländische Verwendung	- 1,9	3,7	3,0	3,0	4,4	3,6	2,4
Exporte	- 16,9	17,7	8,5	15,5	19,8	11,8	5,5
Importe	- 15,5	19,0	8,5	14,4	23,3	12,1	5,4
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>- 3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>2,6</b>

**3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2000)**

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1 685,7	1 699,3	1 722,8	831,3	868,1	844,4	878,4
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 254,5	1 256,2	1 274,3	612,6	643,5	623,1	651,2
Staat	432,0	444,2	449,6	219,2	225,0	221,9	227,7
Anlageinvestitionen	418,2	442,2	456,8	205,4	236,9	216,7	240,2
Ausrüstungen	173,9	189,4	200,3	87,6	101,9	94,0	106,3
Bauten	207,3	214,9	218,0	100,0	114,9	104,2	113,8
Sonstige Anlageinvestitionen	36,6	38,8	40,8	18,2	20,6	19,2	21,6
Inländische Verwendung	2 070,9	2 121,2	2 160,9	1 035,7	1 085,4	1 061,8	1 099,1
Exporte	994,7	1 147,3	1 229,2	546,6	600,7	602,1	627,0
Importe	901,0	1 027,5	1 103,8	486,5	541,0	535,0	568,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 169,3</b>	<b>2 246,0</b>	<b>2 291,5</b>	<b>1 097,7</b>	<b>1 148,3</b>	<b>1 130,9</b>	<b>1 160,6</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	0,5	0,8	1,4	0,3	1,3	1,6	1,2
Private Haushalte <sup>2</sup>	- 0,2	0,1	1,4	- 0,7	1,0	1,7	1,2
Staat	2,9	2,8	1,2	3,2	2,5	1,2	1,2
Anlageinvestitionen	- 10,1	5,7	3,3	3,8	7,5	5,5	1,4
Ausrüstungen	- 22,6	8,9	5,8	5,6	12,0	7,3	4,4
Bauten	- 1,5	3,7	1,5	2,4	4,8	4,3	- 1,0
Sonstige Anlageinvestitionen	5,6	5,9	5,2	6,5	5,4	5,5	4,9
Inländische Verwendung	- 1,9	2,4	1,9	1,6	3,2	2,5	1,3
Exporte	- 14,3	15,3	7,1	13,6	16,9	10,2	4,4
Importe	- 9,4	14,0	7,4	11,0	16,9	10,0	5,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>- 4,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,0</b>	<b>1,1</b>

**noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland**  
Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011

	2009	2010	2011	2010		2011	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2000=100)</b>							
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,0	1,8	1,4	1,9	1,6	1,2	1,6
Konsumausgaben des Staates	2,1	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0	0,7
Anlageinvestitionen	- 0,3	0,0	0,5	- 0,4	0,4	0,7	0,3
Ausrüstungen	- 0,8	- 0,9	- 0,8	- 1,2	- 0,6	- 0,5	- 1,0
Bauten	0,9	1,2	1,7	0,8	1,5	1,9	1,4
Exporte	- 3,1	2,1	1,2	1,7	2,4	1,5	1,1
Importe	- 6,8	4,3	1,0	3,1	5,4	2,0	0,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**

a) Mrd.EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	1 795,2	1 828,9	1 896,2	898,7	930,2	932,4	963,9
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	233,5	239,6	248,6	116,2	123,4	120,6	128,0
Bruttolöhne und -gehälter	992,4	1 016,0	1 044,9	481,6	534,4	495,2	549,7
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	569,4	573,3	602,7	300,9	272,4	316,5	286,2
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	269,6	347,2	354,8	146,0	201,2	157,2	197,6
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 064,9</b>	<b>2 176,0</b>	<b>2 251,1</b>	<b>1 044,7</b>	<b>1 131,4</b>	<b>1 089,5</b>	<b>1 161,5</b>
Abschreibungen	366,1	352,1	359,1	176,2	175,9	178,8	180,3
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 430,9</b>	<b>2 528,1</b>	<b>2 610,2</b>	<b>1 220,8</b>	<b>1 307,3</b>	<b>1 268,4</b>	<b>1 341,8</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1 791,8	1 900,9	1 962,0	912,6	988,3	947,6	1 014,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	566,0	645,3	668,5	314,8	330,4	331,7	336,7
Arbeitnehmerentgelt	1 225,9	1 255,6	1 293,5	597,8	657,8	615,8	677,7

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	- 2,5	1,9	3,7	0,6	3,1	3,7	3,6
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,1	2,6	3,8	2,0	3,2	3,8	3,7
Bruttolöhne und -gehälter	- 0,2	2,4	2,8	1,9	2,8	2,8	2,9
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	- 0,2	2,2	2,2	2,1	2,2	2,1	2,2
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	- 8,0	0,7	5,1	- 1,8	3,6	5,2	5,1
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	- 13,5	28,8	2,2	55,5	14,5	7,7	- 1,8
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>- 4,1</b>	<b>5,4</b>	<b>3,4</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,3</b>	<b>2,7</b>
Abschreibungen	- 0,3	- 3,8	2,0	- 5,6	- 2,0	1,5	2,5
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>- 3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>2,6</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	- 4,2	6,1	3,2	7,4	4,9	3,8	2,6
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	- 12,6	14,0	3,6	19,5	9,2	5,4	1,9
Arbeitnehmerentgelt	0,2	2,4	3,0	1,9	2,9	3,0	3,0

**6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte<sup>2</sup>**

a) Mrd.EUR

Masseneinkommen	1 042,5	1 072,0	1 086,5	516,7	555,3	523,0	563,5
Nettolöhne und -gehälter	639,2	661,3	677,9	310,6	350,8	318,2	359,7
Monetäre Sozialleistungen	490,3	499,6	496,2	251,3	248,3	249,5	246,7
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	87,0	88,9	87,6	45,2	43,7	44,6	43,0
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	569,4	573,3	602,7	300,9	272,4	316,5	286,2
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5</sup>	- 57,6	- 56,9	- 56,1	- 30,1	- 26,8	- 30,3	- 25,9
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 554,3</b>	<b>1 588,4</b>	<b>1 633,1</b>	<b>787,5</b>	<b>800,9</b>	<b>809,2</b>	<b>823,8</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	33,6	35,2	37,1	17,3	17,9	18,2	18,9
Konsumausgaben	1 411,1	1 438,0	1 479,2	699,4	738,5	719,9	759,3
Sparen	176,8	185,6	191,0	105,4	80,2	107,6	83,4
Sparquote (%) <sup>6</sup>	11,1	11,4	11,4	13,1	9,8	13,0	9,9

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	2,6	2,8	1,4	3,3	2,4	1,2	1,5
Nettolöhne und -gehälter	- 0,3	3,5	2,5	3,5	3,4	2,5	2,6
Monetäre Sozialleistungen	8,3	1,9	- 0,7	3,0	0,8	- 0,7	- 0,6
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	11,3	2,1	- 1,4	3,2	1,0	- 1,2	- 1,7
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	- 8,0	0,7	5,1	- 1,8	3,6	5,2	5,1
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>- 1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>
Konsumausgaben	- 0,2	1,9	2,9	1,2	2,6	2,9	2,8
Sparen	- 5,7	5,0	2,9	5,1	4,9	2,1	4,0

**noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland**  
 Vorausschätzung für die Jahre 2010 und 2011

	2009	2010	2011	2010		2011	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

**7. Einnahmen und Ausgaben des Staates <sup>7</sup>**

**a) Mrd. EUR**

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	564,5	563,7	580,9	278,0	285,7	289,0	291,9
Sozialbeiträge	409,9	419,7	432,8	204,4	215,3	211,0	221,8
Vermögenseinkommen	19,7	15,3	15,8	9,3	6,0	10,0	5,8
Sonstige Transfers	13,3	13,7	14,0	6,5	7,3	6,7	7,3
Vermögenstransfers	9,5	9,1	9,3	4,3	4,8	4,4	4,9
Verkäufe	48,7	49,7	50,8	23,3	26,3	23,9	26,9
Sonstige Subventionen	0,6	0,6	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>1 066,0</b>	<b>1 071,9</b>	<b>1 104,0</b>	<b>526,1</b>	<b>545,8</b>	<b>545,2</b>	<b>558,8</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	308,0	320,9	329,1	154,7	166,2	159,0	170,0
Arbeitnehmerentgelt	177,6	183,0	185,6	88,2	94,8	89,6	96,0
Vermögenseinkommen (Zinsen)	62,2	64,1	67,0	31,5	32,6	33,0	34,0
Subventionen	31,5	31,6	30,2	16,0	15,6	15,0	15,2
Monetäre Sozialleistungen	443,5	452,2	448,0	227,6	224,6	225,4	222,6
Sonstige laufende Transfers	45,2	47,8	48,4	24,5	23,3	24,5	23,9
Vermögenstransfers	32,8	30,4	27,6	14,5	15,9	12,4	15,2
Bruttoinvestitionen	39,3	41,3	39,5	16,8	24,5	18,7	20,8
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,4	-5,7	-1,3	-5,0	-0,8	-0,6	-0,8
<b>Insgesamt</b>	<b>1 138,7</b>	<b>1 165,5</b>	<b>1 174,0</b>	<b>568,9</b>	<b>596,6</b>	<b>577,1</b>	<b>597,0</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>- 72,7</b>	<b>- 93,6</b>	<b>- 70,0</b>	<b>- 42,8</b>	<b>- 50,8</b>	<b>- 31,8</b>	<b>- 38,1</b>

**b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr**

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	- 4,3	- 0,1	3,0	- 2,8	2,6	3,9	2,2
Sozialbeiträge	0,5	2,4	3,1	1,9	2,9	3,2	3,0
Vermögenseinkommen	6,3	- 22,0	3,0	- 29,0	- 8,1	7,5	- 4,0
Sonstige Transfers	- 8,2	3,2	2,1	2,5	3,7	3,7	0,7
Vermögenstransfers	- 6,6	- 4,0	2,0	- 8,7	0,6	1,9	2,1
Verkäufe	3,5	2,1	2,3	2,0	2,1	2,7	2,1
Sonstige Subventionen	—	—	—	—	—	—	—
<b>Insgesamt</b>	<b>- 2,1</b>	<b>0,5</b>	<b>3,0</b>	<b>- 1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	6,0	4,2	2,5	4,5	3,9	2,8	2,3
Arbeitnehmerentgelt	4,1	3,0	1,4	3,5	2,5	1,6	1,3
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 6,7	3,1	4,5	3,3	2,9	4,7	4,4
Subventionen	13,2	0,3	- 4,3	5,1	- 4,3	- 6,1	- 2,6
Monetäre Sozialleistungen	5,3	2,0	- 0,9	3,1	0,8	- 1,0	- 0,9
Sonstige laufende Transfers	12,1	5,8	1,2	17,4	- 4,2	0,0	2,6
Vermögenstransfers	- 1,0	- 7,2	- 9,2	- 10,9	- 3,6	- 14,9	- 3,9
Bruttoinvestitionen	7,0	5,0	- 4,4	3,0	6,4	11,4	- 15,2
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	—	—	—	—	—	—	—
<b>Insgesamt</b>	<b>4,9</b>	<b>2,4</b>	<b>0,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>

<sup>1</sup> Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

<sup>2</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>3</sup> Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

<sup>4</sup> Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuß sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

<sup>5</sup> Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

<sup>6</sup> Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

<sup>7</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

<sup>8</sup> Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

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

Dienstleistungsauftrag des  
**Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

**ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München**  
[www.ifo.de](http://www.ifo.de)

in Kooperation mit:

**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**  
[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**  
[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

bei der Mittelfristprognose in Kooperation mit:

**Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim**  
[www.zew.de](http://www.zew.de)

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle**  
[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)

in Kooperation mit:

**Kiel Economics**  
[www.kieleconomics.de](http://www.kieleconomics.de)

**Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung**  
[www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)

in Kooperation mit:

**Institut für Höhere Studien Wien**  
[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)