

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

**Article**

## Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009: Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009) : Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009: Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 62, Iss. 20, pp. 3-64

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164737>

**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.*

**Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose:**

**ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München in Kooperation mit  
KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle in Kooperation mit**

**Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung in der Hans-Böckler-Stiftung  
und Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung**

**RWI Essen, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung  
bei der Mittelfristprognose in Kooperation mit**

**Institut für Höhere Studien Wien**

**Abgeschlossen in Essen  
am 13. Oktober 2009**

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft

### Überblick

Im Herbst 2009 scheint der Tiefpunkt der schwersten weltwirtschaftlichen Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg überschritten. Vieles deutet auf eine konjunkturelle Erholung hin. Die Lage an den Weltfinanzmärkten hat sich erheblich entspannt, die Stimmungsindikatoren weisen wieder nach oben, die Auftragseingänge haben zugenommen, und die Produktion ist verbreitet gestiegen. Der Welthandel, der bis in das Frühjahr hinein rückläufig gewesen war, nahm im Sommer wieder deutlich zu. In einer Reihe von Schwellenländern, vor allem im asiatischen Raum, war die gesamtwirtschaftliche Produktion bereits im zweiten Quartal wieder deutlich aufwärts gerichtet.

Maßgeblich für den Umschwung war die Stabilisierung an den Finanzmärkten, zu der es im Frühjahr als Folge massiver Interventionen der Notenbanken sowie der Ankündigung staatlicher Stützungsprogramme und Garantien für den Finanzsektor kam. Vielfach gelang den Banken eine Aufstockung ihres Eigenkapitals, und auf dem Interbankenmarkt sanken die Risikozuschläge für unbesicherte Kredite. Manche Stützungsprogramme wurden nur in geringem Umfang in Anspruch genommen, und einige große Banken haben das von staatlicher Seite bereitge-

stellte Eigenkapital schon wieder zurückgegeben. Die Risikoneigung der Investoren hat sich inzwischen wieder stark erhöht. Indiz dafür ist der Anstieg der Kurse an den internationalen Aktienmärkten, aber auch der Rückgang der Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen und auf Staatsanleihen von Schwellenländern. In der Realwirtschaft machen sich außerdem zunehmend die anregenden Wirkungen der staatlichen Konjunkturprogramme bemerkbar.

Allerdings befinden sich Produktion und Handel nach wie vor auf niedrigem Niveau, und die Auftragseingänge in der Industrie sind noch weit von ihren Vorkrisenwerten entfernt. Die Erholung bei den Stimmungsindikatoren ist zwar in vielen Ländern sehr ausgeprägt, aber sie haben noch keine Werte erreicht, die auf eine kräftige wirtschaftliche Expansion hindeuten. Schließlich kann auch für die Finanzmärkte noch nicht von einer Normalisierung gesprochen werden. Der Bankensektor ist immer noch angeschlagen, und die Kreditkonditionen verschlechterten sich bis zuletzt, so dass von dieser Seite die konjunkturelle Erholung wohl nach wie vor gebremst wird.

### Konjunktur in den Industrieländern ist wieder leicht aufwärts gerichtet

In den Industrieländern setzte im Verlauf des Frühjahrs eine Erholung der wirtschaftlichen Aktivität ein, und das Kli-

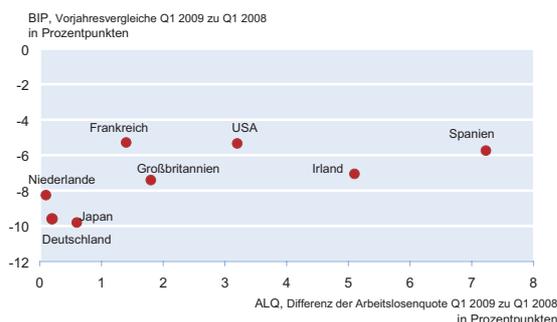
ma in der gewerblichen Wirtschaft verbesserte sich spürbar. In einigen Ländern, so in Japan, Deutschland, Frankreich oder Schweden, nahm das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2009 im Vergleich zum Vorquartal bereits zu, in anderen ging es deutlich schwächer zurück als zuvor. Insgesamt dürfte die wirtschaftliche Aktivität nach den massiven Rückgängen im Winterhalbjahr 2008/2009 nur noch leicht geschrumpft sein. Für das dritte Quartal zeichnet sich ein kräftiger Zuwachs der Produktion ab, gefördert nicht zuletzt durch das Ende des ausgeprägten Lagerabbaus.

Stabilisierend wirkte im zweiten Quartal in den meisten Ländern eine günstigere Entwicklung des privaten Konsums, da sich die real verfügbaren Einkommen dank der stark gesunkenen Energiepreise und finanzpolitischer Maßnahmen, darunter in vielen Ländern Kaufanreize für Automobile, trotz zum Teil stark rückläufigen Arbeitsvolumens erhöht hatten. Die Investitionen sanken zwar weiter deutlich, doch zumeist in stark reduziertem Tempo. Vor allem aber wurde in nahezu allen Industrieländern ein erheblicher Anstieg des realen Außenbeitrags verzeichnet, der im ersten Quartal zumeist nochmals kräftig gesunken war.

Die Arbeitslosigkeit ist im Zuge der Rezession in nahezu allen Industrieländern gestiegen. Allerdings zeigt sich gegenwärtig kein klarer Zusammenhang zwischen der Stärke des Produktionseinbruchs und dem Ausmaß, in dem die Arbeitslosigkeit gestiegen ist (vgl. Abb. 1.1). So fiel der Anstieg der Arbeitslosigkeit in Japan und Deutschland relativ gering aus, obwohl der Produktionseinbruch dort jeweils besonders ausgeprägt war. Auf der anderen Seite ist in einigen Ländern, wie den USA und Spanien, die Arbeitslosenquote seit Beginn der jeweiligen Rezession ausgesprochen stark gestiegen, nämlich um 5 Prozentpunkte (USA) bzw. sogar um mehr als 10 Prozentpunkte (Spanien), obwohl der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts dort nicht ungewöhnlich hoch war.

Abb. 1.1

Zusammenhang zwischen der Veränderung des Bruttoinlandsprodukts und der Veränderung der Arbeitslosigkeit in ausgewählten Industrieländern



Quelle: Eurostat; OECD; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2009

Während also in einigen Ländern die Beschäftigung nahezu parallel zur Produktion sinkt, sind die Unternehmen in anderen, nicht zuletzt in Deutschland, offenbar bemüht, die Arbeitnehmer zu halten. Dies liegt zum Teil daran, dass die einzelnen Volkswirtschaften von der Rezession sektoral unterschiedlich getroffen worden sind. So ist insbesondere in jenen Ländern ein rascher Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen, in denen nach dem Platzen einer Immobilienpreisblase die beschäftigungsintensive Bauwirtschaft stark eingebrochen ist. Vergleichsweise wenig wurde die Beschäftigung vor allem in den Ländern reduziert, in denen der Produktionsrückgang auf die Industrie konzentriert ist; allerdings bestehen auch hier noch Unterschiede, die sich zum Teil durch institutionelle Rahmenbedingungen erklären lassen. Eine wichtige Rolle spielen offenbar Regelungen, die es den Unternehmen in Deutschland, Österreich oder Italien ermöglichen, Arbeitnehmer in Kurzarbeit zu beschäftigen. Diese Möglichkeit ist insbesondere dann attraktiv, wenn es um Arbeitskräfte mit erheblichem unternehmensspezifischen Humankapital geht. Das dürfte in der Industrie besonders häufig der Fall sein. Zu berücksichtigen ist auch, dass sich die finanzielle Situation der Unternehmen in den einzelnen Ländern des Euroraums unterschiedlich günstig darstellte, sie also in unterschiedlichem Maße in der Lage waren, einen starken Anstieg der Lohnstückkosten zumindest zeitweise aufzufangen. So hatte sich der Verschuldungsgrad der Unternehmen in Deutschland in den vergangenen Jahren kaum erhöht, während er im übrigen Euroraum sehr kräftig gestiegen war. In diesem Zusammenhang kann die unterschiedliche Lohnstückkostenentwicklung in den Jahren vor der Finanzkrise einen Erklärungsbeitrag leisten. So ist die Beschäftigung in Japan und Deutschland in besonders geringem Maße abgebaut worden. In beiden Ländern waren die Lohnstückkosten zwischen 2002 und 2008 kaum gestiegen oder sogar gesunken.

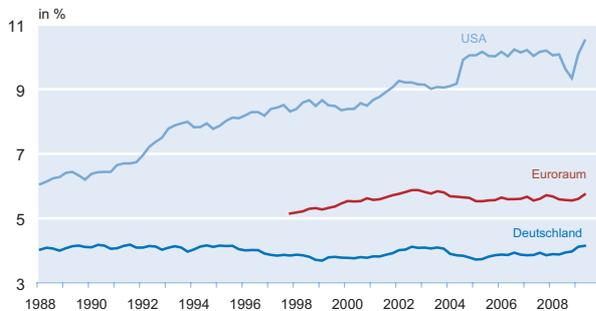
### Geldpolitik: Vorerst keine Rückkehr zu Normalität

In der akuten Phase der Finanzkrise war die Geldpolitik in den Industrieländern vorrangig darauf ausgerichtet, mit raschen Zinssenkungen, einer massiven Ausweitung von Liquidität und einer Reihe unkonventioneller Maßnahmen die Refinanzierung der Geschäftsbanken zu sichern. Die Notenbanken haben so dazu beigetragen, dass ein Zusammenbruch des Weltfinanzsystems abgewendet werden konnte. Nun sind sie darum bemüht, die Voraussetzungen für eine ausreichende Ausstattung der Wirtschaft mit Krediten zu gewährleisten und die Kreditzinsen niedrig zu halten – bisher weitgehend mit Erfolg.

Nach wie vor ist es aber deutlich schwerer, an Kredite zu gelangen, als vor Beginn der Finanzkrise. Eine Kreditklemme, im Sinne einer angebotsbedingten, umfassenden Einschränkung des Neugeschäfts, durch die auch gesunde

Abb. 1.2

Bilanzielle Eigenkapitalquoten der Banken in den USA, im Euroraum und in Deutschland



Quelle: Fed; Europäische Zentralbank; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute. GD Herbst 2009

Unternehmen nicht ausreichend Kredite zu angemessenen Konditionen bekommen, kann zwar zurzeit weder für die USA noch für den Euroraum konstatiert werden. Dort, wo die Eigenkapitalquoten der Banken im Zuge der Finanzkrise stark gesunken waren, konnten staatliche Kapitalhilfen Schlimmeres verhindern. Derzeit ist sowohl in den USA als auch im Euroraum die bilanzielle Eigenkapitalquote sogar etwas höher als vor der Krise (vgl. Abb. 1.2). In Anbetracht der weiterhin fragilen Lage vieler Finanzinstitute und der zunehmenden Belastungen durch konjunkturell bedingte Kreditausfälle muss die Wirtschaftspolitik den Zustand des Bankensektors jedoch weiterhin sorgsam beobachten. Eine Anhebung der Eigenkapitalanforderungen, die auf mittlere Sicht zur Vermeidung neuerlicher Banken Krisen geboten erscheint, könnte die Kreditversorgung bei rascher Einführung zusätzlich behindern.

Für die Einschätzung, wann und wie schnell die derzeit äußerst expansive Geldpolitik gestraft werden wird, ist neben dem Zustand des Bankensektors der Ausblick für die Inflation zentral. Gegenwärtig sind die Inflationserwartungen niedrig. Im Sommer waren die Verbraucherpreise in den meisten Industrieländern geringer als ein Jahr zuvor, zum Teil sogar deutlich. Dies ist zwar zuallererst auf den starken Rückgang von Energie- und Nahrungsmittelpreisen zurückzuführen, doch auch die Kernrate der Inflation ist überall merklich gesunken und nun in der Regel auf einem Niveau, das einer expansiven Geldpolitik nicht entgegensteht. Der Anstieg der Energiepreise im Prognosezeitraum wird auf wieder höhere Inflationsraten hinwirken – die Rohölnotierungen sind von ihrem Tiefpunkt im Winter bereits wieder kräftig gestiegen, und der Prognose liegt die Annahme zugrunde, dass sich der Preis für ein Fass Nordseeöl im kommenden Jahr auf 75 US-Dollar belaufen wird. Der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte sich dagegen noch geraume Zeit verlangsamen. Dazu trägt zum einen die Abschwächung des Lohnauftriebs bei, die sich bei steigender Unterbeschäftigung ergeben dürfte. Zum anderen sind die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen angesichts der

niedrigen Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten eng begrenzt.

Vor diesem Hintergrund werden die Notenbanken den Expansionsgrad ihrer Politik in den kommenden Monaten wohl nicht verringern. Später dürften sie nach Einschätzung der Institute im Zuge einer weiteren Entspannung auf den Interbankenmärkten zunächst die Liquiditätsversorgung zurückfahren sowie den Einsatz nichtkonventioneller Instrumente reduzieren und so nach und nach zu einer »normalen« Geldpolitik zurückkehren. Die Leitzinsen dürften bei der voraussichtlich nur schwachen konjunkturellen Erholung im kommenden Jahr noch nicht nennenswert erhöht werden.

### Drastische Ausweitung der Budgetdefizite

Die Finanzpolitik hat weltweit große Anstrengungen unternommen, um dem Einbruch der privaten Nachfrage entgegenzuwirken. In einer Vielzahl von Industrie- und Schwellenländern wurden Konjunkturprogramme von beträchtlichem Volumen aufgelegt, die durch zusätzliche öffentliche Ausgaben, vorzugsweise für öffentliche Infrastruktur, durch Investitionsanreize für Unternehmen, durch steuerliche Entlastung der privaten Haushalte oder durch Einkommens-transfers die Wirtschaft anregen sollten. Zu diesen expansiven Impulsen kommen die konjunkturbedingten Einnahmeausfälle und Mehrausgaben (die »automatischen Stabilisatoren«), die in den einzelnen Ländern unterschiedlich stark wirken. Zudem muss der Staat in einigen Ländern erhebliche Lasten zur Sanierung des Finanzsektors übernehmen. All dies bewirkt, dass sich die Lage der öffentlichen Haushalte im Prognosezeitraum nahezu überall stark, in manchen Ländern sogar dramatisch verschlechtern wird.

Mit der Stabilisierung der Konjunktur rückt nun zunehmend die Frage ins Zentrum, wann und auf welche Weise die Staatsfinanzen wieder auf eine solide Grundlage gestellt werden sollen. Dies ist auch deshalb notwendig, weil die stark gestiegene Staatsverschuldung den Handlungsspielraum der Finanzpolitik im Fall künftiger Konjunkturkrisen massiv einzuschränken droht. Bereits in der gegenwärtigen Rezession sahen sich die Regierungen einzelner Länder (etwa Italiens, Griechenlands oder Ungarns) aufgrund der bereits sehr hohen Staatsverschuldung und zunehmender Probleme, sich an den Kapitalmärkten zu finanzieren, nicht in der Lage, die Konjunktur deutlich zu stimulieren. Hinzu kommt, dass der Potentialpfad der Wirtschaft in vielen Ländern nun niedriger eingeschätzt werden muss<sup>1</sup> und die strukturellen Haushaltssalden von daher ungünstiger sind als vor der Krise angenommen.

<sup>1</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), *Im Sog der Weltrezession, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009*, München, S. 73–76, [http://www.cesifo-group.de/link/\\_kproggd/kprog-inhalt-20090423.htm](http://www.cesifo-group.de/link/_kproggd/kprog-inhalt-20090423.htm).

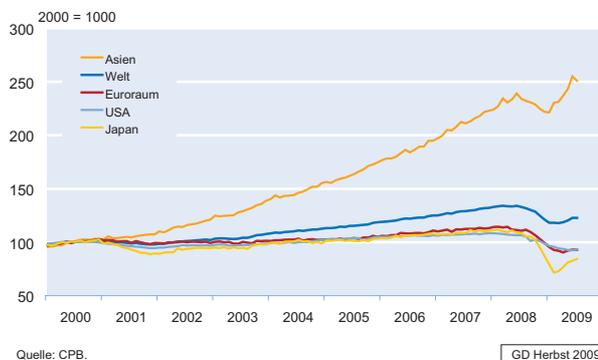
Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die Finanzpolitik in vielen Industrieländern bereits 2010 eine Reduzierung des strukturellen Budgetdefizits in den kommenden Jahren einleitet. Zwar werden die expansiven Wirkungen der in diesem Jahr beschlossenen Konjunkturprogramme wohl noch bis weit in das kommende Jahr hinein spürbar sein, insbesondere bei den Infrastrukturinvestitionen, für deren Umsetzung in der Regel aus organisatorischen und planungsrechtlichen Gründen beträchtliche Zeit erforderlich ist. Im Durchschnitt des Jahres 2010 werden daher die strukturellen Budgetdefizite in vielen Ländern voraussichtlich nochmals höher sein als in diesem Jahr. Doch werden bereits im Laufe des kommenden Jahres wohl zunehmend auch dämpfende Wirkungen von der Finanzpolitik ausgehen, sei es infolge von Steuererhöhungen oder wegen Ausgabenkürzungen. So wurden in Spanien und Irland bereits Steuererhöhungen angekündigt.

### Erholung in den Schwellenländern kräftigt Weltkonjunktur

Die Schwellenländer waren im Herbst 2008 mit einer kurzen Verzögerung, jedoch dann umso heftiger in den Sog der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise geraten. Drastisch waren die Produktionsrückgänge zum einen infolge des in jüngerer Zeit beispiellosen Einbruchs im Welthandel; hiervon waren besonders die Länder im asiatischen Raum betroffen. Zudem führte die Flucht der Kapitalanleger aus risikobehafteten Anlageformen zu einer plötzlichen Verschlechterung der zuvor ungewöhnlich günstigen finanziellen Rahmenbedingungen, welche in einer Reihe von Ländern mit hohen Leistungsbilanzdefiziten zu Anpassungskrisen führte. Schließlich sind viele Schwellenländer Rohstoffexporteure und wurden durch den starken Rückgang der Rohstoffpreise im Herbst und Winter erheblich belastet.

Nach der Jahreswende haben sich die Rahmenbedingungen für die Schwellenländer aber zunehmend gebessert. Nicht zuletzt dank der massiven Liquiditätszufuhr durch die Notenbanken in den Industrieländern stabilisierte sich das Weltfinanzsystem allmählich, und die Investoren sind zunehmend wieder bereit, Risiken einzugehen. In der Folge erholten sich die Währungen der Schwellenländer, die zeitweise erheblich unter Druck geraten waren, und die Aktienkurse zogen wieder an. Außerdem konnten die Zinsen dort, wo die Geldpolitik zunächst daran ausgerichtet war, den Wechselkurs zu stabilisieren, nun rasch gesenkt werden. Auch verringerten sich die Risikoprämien auf Anleihen öffentlicher und privater Schuldner aus den Schwellenländern im Frühjahr deutlich. In vielen Schwellenländern wurden zudem schnell Konjunkturprogramme aufgelegt, welche die Binnennachfrage anregten. In einzelnen Ländern – insbesondere im asiatischen Raum, aber auch in Lateinamerika –

**Abb. 1.3**  
Industrieproduktion im internationalen Vergleich



war die Erholung der gesamtwirtschaftlichen Produktion bereits im zweiten Quartal recht kräftig.

Vieles spricht dafür, dass sich die Schwellenländer von der globalen Finanzkrise relativ rasch erholen. So hat die Erholung der Industrieproduktion nicht nur deutlich früher eingesetzt als in den Industrieländern; sie ist auch wesentlich kräftiger. Im asiatischen Raum nähert sie sich bereits ihrem mittelfristigen Wachstumstrend wieder an (vgl. Abb. 1.3). Auch sind die Aussichten für ein Anhalten des Aufschwungs günstig. Einer lebhaften Produktionsausweitung stehen wenige binnenwirtschaftliche Anpassungserfordernisse im Wege. Die Leistungsbilanzüberschüsse der vergangenen Jahre sowie eine stark verbesserte Position der öffentlichen Finanzen erlauben es, die Wirtschaftspolitik über längere Zeit hinweg expansiv auszurichten. Viele Schwellenländer profitieren zudem als Rohstoffexporteure von den wieder höheren Rohstoffpreisen. Die Verflechtung der regionalen Wirtschaftsräume hat zugenommen, so dass eine günstige wirtschaftliche Entwicklung in einem Land in stärkerem Maß als früher auf die Nachbarländer ausstrahlen wird. So ist es wahrscheinlich, dass die Ausweitung der Produktion in den Schwellenländern auch im Verlauf des kommenden Jahres recht hoch ausfällt.

Der Produktionszuwachs wird im Prognosezeitraum von der Binnennachfrage getragen statt wie in den vergangenen Jahren von den Exporten, deren Dynamik angesichts der voraussichtlich nur moderaten Erholung in den Industrieländern vergleichsweise gering sein dürfte. So wird es in diesem und im nächsten Jahr wohl zu einem deutlichen Rückgang der Außenhandelsüberschüsse kommen. Das bedeutet einen spürbaren Impuls für die Konjunktur im Rest der Welt. Die Bedeutung dieses Faktors sollte allerdings nicht überschätzt werden, denn das Gewicht der Schwellenländer in der Weltwirtschaft ist nach wie vor nicht sehr hoch: Gemessen in US-Dollar zu Wechselkursen von 2008 ist das Bruttoinlandsprodukt der asiatischen Schwellenländer, Lateinamerikas und Russlands zusammengenommen immer noch etwas geringer als das der USA.

### Ausblick: Produktionsanstieg bleibt moderat

Die weltwirtschaftliche Erholung dürfte im dritten Quartal an Schwung gewonnen haben. Treibende Kraft ist derzeit eine Erholung und Normalisierung des internationalen Warenaustauschs. Sie wird durch wieder verbesserte Möglichkeiten der Handelsfinanzierung sowie dadurch begünstigt, dass die stark reduzierten Lagerbestände allmählich wieder aufgestockt werden. Das Wiederanziehen der Produktion wird zusätzlich durch starke wirtschaftspolitische Impulse gefördert. Die Tatsache, dass die Erholung – ebenso wie der Einbruch der Produktion zuvor – international weitgehend synchron erfolgt, lässt einen sogar recht kräftigen Anstieg der Weltproduktion im zweiten Halbjahr erwarten.

Allerdings zeigt die Analyse wirtschaftlicher Schwächephasen im internationalen Vergleich, dass Rezessionen, die mit Banken- und Immobilienkrisen einhergingen, zu meist nur langsam überwunden wurden. Daher rechnen die Institute damit, dass die konjunkturelle Dynamik im kommenden Jahr weltweit nur mäßig ausfällt. Denn die Probleme im internationalen Finanzsystem sind noch nicht überwunden. Die Risikoprämien sind nach wie vor deutlich höher als vor der Krise, die Kreditstandards wurden massiv verschärft und sind bis zuletzt weiter gestrafft worden, die Banken sind geschwächt, und eine verstärkte Risikovorsorge sowie die als Folge der Rezession zu erwartenden weiteren Abschreibungen auf das Kreditportfolio drohen den bilanziellen Spielraum der Banken zur Kreditvergabe weiter einzuschränken. Auch wird die Anpassung an geschrumpfte Vermögensbestände die Binnennachfrage vor allem dort, wo Immobilienpreisblasen geplatzt sind, bis auf weiteres dämpfen. Dies beeinträchtigt auch die konjunkturellen Aussichten in den Ländern, die im vergangenen Aufschwung von außenwirtschaftlichen Impulsen aus den Ländern mit Immobilienbooms profitiert hatten; interne Auftriebskräfte werden hier nur allmählich in ausreichendem Maße gebildet werden. Zudem kehren sich die günstigen Einflüsse von der Energiepreisentwicklung auf Konsum und Unternehmensgewinne in den Industrieländern bei der zugrunde liegenden Annahme eines Ölpreises von 75 US-Dollar im Jahr 2010 um. Ferner werden die finanzpolitischen Anregungen im Verlauf des kommenden Jahres nachlassen. Schließlich hat sich in vielen Ländern die Beschäftigung noch nicht an die deutlich verringerte Produktion angepasst, sei es aufgrund geringer Flexibilität der Arbeitsmärkte, sei es, weil die Wirtschaftspolitik Jobverlusten durch Subventionen oder arbeitsmarktpolitische Maßnahmen wie Kurzarbeit entgegensteuerte. In diesen Ländern wird die Arbeitslosigkeit selbst bei einer spürbaren Expansion der Produktion wohl noch geraume Zeit steigen, was die Zunahme der verfügbaren Einkommen und der Binnennachfrage dämpfen dürfte.

All diese Faktoren machen sich insbesondere in den Industrieländern bemerkbar. Sie verhindern, dass dem tiefen Einbruch der Produktion im laufenden Jahr ein kräftiger Anstieg im kommenden Jahr folgt. In einigen Ländern, die unter dem Platzen einer Immobilienblase leiden, wird die Produktion durch eine niedrige Bewertung der heimischen Währung gestützt. So ist für den Prognosezeitraum etwa für den US-Dollar ein Wechselkurs gegenüber dem Euro von 1,45 unterstellt, und auch für das britische Pfund wird eine anhaltend niedrige Bewertung angenommen. In den betroffenen Ländern des Euroraums hingegen ist eine rasche Anpassung über den Wechselkurs nicht möglich; so wird die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion etwa in Spanien voraussichtlich auf längere Zeit schwach bleiben.

In den USA ist der prognostizierte Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1,5% im kommenden Jahr im mittelfristigen Vergleich gering. Auch im Euroraum bleibt die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts mit voraussichtlich 0,7% hinter der Potentialrate zurück. Die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Industrieländern als Ganzes fällt so im Durchschnitt des Jahres 2010 mit reichlich 1% wohl sehr mäßig aus (vgl. Tab. 1.1). Dies dämpft zwar auch das Tempo der Erholung in den Schwellenländern. Gleichwohl dürfte sich diese Ländergruppe in der Frühphase der Erholung als Triebkraft der Weltkonjunktur erweisen, auch weil sich die Bedingungen an den internationalen Kapitalmärkten für die Schwellenländer inzwischen wieder recht günstig darstellen. Insgesamt ist zu erwarten, dass dem Rückgang der Weltproduktion um 2,5% in diesem Jahr ein Anstieg um gut 2% im nächsten Jahr folgt.<sup>2</sup> Der Welthandel dürfte 2009 mit einer Rate von 10,5% drastisch schrumpfen und 2010 um 5,5% zulegen. Der Verbraucherpreisauftrieb bleibt infolge der niedrigen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung auch im kommenden Jahr weltweit recht gering; die Kernrate dürfte sogar weiter sinken. Allerdings werden der nach unseren Annahmen wieder deutlich höhere Ölpreis sowie anziehende Preise bei den übrigen Industrierohstoffen wohl dazu führen, dass die Inflationsrate 2010 insgesamt wieder etwas höher ausfällt als im laufenden Jahr.

### Risiken

Gegenwärtig deuten die meisten Indikatoren auf eine Erholung der Weltkonjunktur hin. Die weltweit außerordentlich expansive Wirtschaftspolitik hat von ihrer Seite die Voraussetzungen für eine solche Entwicklung geschaffen. Es ist so-

<sup>2</sup> Die Rate bezieht sich auf den in Tabelle 1.1 enthaltenen Länderkreis, wobei die Zuwachsraten mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2008 in US-Dollar gewichtet wurden. Es ist nicht unmittelbar vergleichbar mit anderen Angaben für das Wachstum der Weltwirtschaft, beispielsweise denen des Internationalen Währungsfonds, die Kaufkraftparitäten bei der Gewichtung zugrunde legen und auch hier nicht berücksichtigte Länder einschließen.

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

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
<b>Industrieländer</b>										
EU-27	34,2	0,9	-4,0	0,6	3,6	0,8	1,1	6,9	8,9	10,2
Schweiz	0,9	1,6	-3,4	0,4	2,4	-0,7	0,4	2,6	3,8	5,0
Norwegen	0,8	2,6	-1,7	1,3	3,8	2,0	1,8	2,5	3,5	3,7
West- und Mitteleuropa	36,0	0,9	-3,9	0,6	3,6	0,8	1,1	6,7	8,7	9,9
USA	26,8	0,4	-2,6	1,5	3,9	-0,5	1,4	5,8	9,2	10,5
Japan	9,1	-0,7	-5,6	1,3	1,4	-1,2	-0,4	4,0	5,3	5,7
Kanada	2,8	0,4	-2,3	2,0	2,4	0,0	1,5	6,2	8,5	9,3
<b>Industrieländer insgesamt</b>	<b>74,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,6</b>	<b>1,1</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>6,0</b>	<b>8,4</b>	<b>9,6</b>
<b>Schwellenländer</b>										
Russland	3,1	5,6	-8,0	1,5	-	-	-	-	-	-
China und Hongkong	8,0	8,7	8,0	8,5	-	-	-	-	-	-
Indien	2,2	7,4	6,0	6,8	-	-	-	-	-	-
Ostasien ohne China <sup>a)</sup>	5,0	3,0	-2,1	3,5	-	-	-	-	-	-
Lateinamerika <sup>b)</sup>	6,9	3,7	-2,7	2,8	-	-	-	-	-	-
<b>Schwellenländer insgesamt</b>	<b>25,3</b>	<b>5,7</b>	<b>0,9</b>	<b>4,9</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>-2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Exportgewicht <sup>d)</sup>	100,0	1,8	-3,1	1,3	-	-	-	-	-	-
Welthandel, real	-	2,8	-10,5	5,5	-	-	-	-	-	-

<sup>a)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Südkorea, Taiwan, Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2008 in US-Dollar. – <sup>b)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Kolumbien, Venezuela, Chile. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2008 in US-Dollar. – <sup>c)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2008 in US-Dollar. – <sup>d)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2008.

Quelle: OECD; IWF; Berechnungen der Institute; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

gar durchaus denkbar, dass die Konjunktur eine größere Dynamik entfaltet als erwartet, zum Beispiel wenn sich die Belebung der Endnachfrage und eine Aufstockung der Lager gegenseitig verstärken und zu einer ausgeprägteren und nachhaltigeren Verbesserung der Erwartungen bei Produzenten und Konsumenten führen, als dieser Prognose zugrunde liegt.

Allerdings ist eine weitere Voraussetzung für eine fortgesetzte Erholung, dass der Finanzsektor, wie in der vorliegenden Prognose unterstellt, nach und nach gesundet. Der rasante Wiederanstieg der Aktienkurse und der Rückgang der Risikozuschläge auf Schuldverschreibungen von Unternehmen sollten nicht darüber hinweg täuschen, dass das Vertrauen auf den Finanzmärkten keineswegs gefestigt ist. Schlechte Nachrichten könnten wohl auch rasch zu einem erneuten Verfall von Vertrauen und Vermögenswerten führen. Es besteht etwa das Risiko, dass sich die finanzielle Verfassung der Banken in den USA und in Westeuropa als labiler entpuppt, als es gegenwärtig den Anschein hat. Zwar haben wichtige Banken – wohl auch wegen der in der Krise gestiegenen Marktkonzentration – auf den Finanzmärkten seit dem Frühjahr hohe Gewinne erwirtschaften können.

Für Banken, deren Kerngeschäft die traditionelle Kreditvergabe ist, stellt sich die Lage jedoch ungünstiger dar: Sie müssen zunächst noch mit weiter steigenden und schwer abzuschätzenden Kreditausfallzahlen rechnen. Wenn infolge dessen der Abschreibungsbedarf auf Kredite und Risikopapiere stärker stiege als in der Prognose unterstellt, könnte sich die Eigenkapitalbasis der Banken – gemessen an regulatorischen Vorschriften oder an den Anforderungen von Seiten der Kapitalmärkte – noch einmal deutlich verknappen. Die Banken müssten in diesem Fall die Versorgung der Realwirtschaft mit Krediten weiter zurückfahren, etwa indem sie ihre Konditionen noch weiter verschärften. In einem solchen Szenario würde die konjunkturelle Entwicklung wohl empfindlich gedämpft werden.<sup>3</sup>

Erhebliche Risiken für die Weltwirtschaft bergen zudem die Herausforderungen, die das Ende der Rezession für die Wirtschaftspolitik mit sich bringt. Der Ausstieg aus der expansiven Wirtschaftspolitik kann zu früh, aber auch zu spät erfolgen. In der Prognose wird unterstellt, dass der Expan-

<sup>3</sup> Vgl. den Abschnitt »Exkurs: Zu den Finanzierungsbedingungen in Deutschland«.

sionsgrad von Geld- und Finanzpolitik erst dann zurückgeführt wird, wenn die Wirtschaft nicht mehr auf die wirtschaftspolitischen Impulse angewiesen ist. Dem Finanzsektor werden im Prognosezeitraum nach und nach Stützen von Seiten der Wirtschaftspolitik entzogen. Schon im September ist die staatliche Garantie der Geldmarktfonds in den USA beendet worden, und im Oktober läuft dort ein Programm zur Übernahme von Garantien für Schuldverschreibungen von Finanzinstituten aus. Ob der Finanzsektor auf solche Hilfsmaßnahmen tatsächlich nicht mehr angewiesen ist, muss sich erst noch erweisen. Vorsichtige Schritte in Richtung einer Normalisierung sind aber nötig, denn Haushalte und Unternehmen dürfen nicht das Vertrauen darauf verlieren, dass die Geldpolitik in den nächsten Jahren zu einer neutralen Ausrichtung zurückkehrt und dass die Finanzpolitik auf einen nachhaltigen Konsolidierungskurs einschwenkt. Andernfalls würden die Inflationserwartungen zunehmen und die Kapitalmarktzinsen rasch anziehen. Steigende Kapitalmarktzinsen sowie eine frühere und stärkere Straffung der Geldpolitik, als sie der vorliegenden Prognose zugrunde liegt, würden die wirtschaftliche Erholung belasten.

Schließlich ist auch die notwendige Neuordnung der Rahmenbedingungen für den Finanzsektor mit Risiken verbunden. Ein allzu ehrgeiziger Zeitplan etwa für die Einführung höherer Eigenkapitalstandards würde die Kreditvergabe der Banken bremsen. Eine größere Gefahr besteht aber angesichts wenig konkreter Beschlüsse aus der Politik darin, dass die Erwartungen von Haushalten und Unternehmen hinsichtlich durchgreifender Regulierungsreformen enttäuscht werden. Damit würde auch das Vertrauen in eine nachhaltige Stabilisierung des Finanzsektors gefährdet. Das Risiko künftiger Finanzkrisen und erneuter kostspieliger Rettungsaktionen durch die öffentlichen Hände würde auch das Vertrauen in die Erfolgchancen der langfristigen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte bedrohen.

## Schwache Erholung in den USA

In den USA zeichnet sich ein Ende der Rezession ab.<sup>4</sup> Die Produktion ist seit den Sommermonaten wieder aufwärts gerichtet. Die Erwartungen der Unternehmen haben sich aufgehellt, auch die Zuversicht der privaten Haushalte hat sich etwas verbessert. Die Zahl der Erstanträge für Arbeitslosenunterstützung hat ihren Höhepunkt offenbar überschritten, was in der Vergangenheit meist mit dem Ende der Rezession zusammenfiel (vgl. Abb. 1.4).<sup>5</sup>

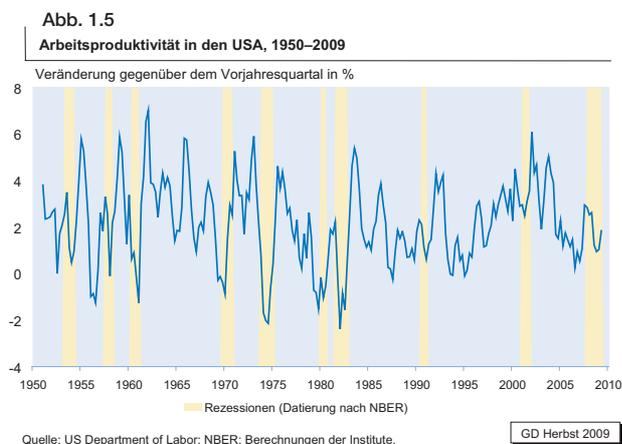
<sup>4</sup> Mit den Zahlen zum zweiten Quartal 2009 veröffentlichte das Bureau of Economic Analysis auch die Ergebnisse einer umfassenden Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für die USA. Die Rezession war demnach bereits in den ersten Quartalen des Jahres 2008 wesentlich gravierender als zuvor ausgewiesen. Der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im vergangenen Jahr wurde von 1,1% auf nun 0,4% revidiert.



Im zweiten Quartal 2009 verlangsamte sich der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts auf 0,2%. Dazu hat die wegen des Konjunkturprogramms deutlich expandierende Staatnachfrage wesentlich beigetragen. Gleichzeitig verringerte sich die Abnahme der privaten Anlageinvestitionen spürbar, vor allem die Investitionen in Ausrüstungen und Software sowie der Wirtschaftsbau wurden schwächer eingeschränkt als im Vorquartal. Die privaten Wohnungsbauinvestitionen sanken hingegen nahezu ungebremst. Nach einem leichten Anstieg des privaten Konsums zu Jahresbeginn, begünstigt durch starke Preisrückgänge, gewann im zweiten Quartal der Einfluss hoher Arbeitslosigkeit und unsicherer Einkommensperspektiven wieder die Oberhand. Der Verbrauch der Haushalte ging etwas zurück, obwohl ihr verfügbares Einkommen durch Transferzahlungen im Rahmen des Konjunkturprogramms gestützt wurde. Der Außenhandel lieferte erneut einen positiven Wachstumsbeitrag. Wie in den Quartalen zuvor beruhte der Rückgang des Handelsbilanzdefizits allerdings darauf, dass die Importe stärker sanken als die Exporte.

Am Arbeitsmarkt hat sich die Abwärtsdynamik im Vergleich zum Winterhalbjahr verringert; es werden jedoch nach wie vor Stellen abgebaut. Der Anstieg der Arbeitslosenquote hat sich in den vergangenen Monaten etwas verlangsamt; sie betrug im September 9,8%. Im Unterschied zu anderen Ländern, insbesondere Deutschland, ist in den USA kein ausgeprägtes »Horten« von Arbeitskräften in den Unternehmen zu beobachten. Im Gegenteil, das Arbeitsvolumen ist im Verhältnis zu den Produktionseinbußen überproportional stark reduziert worden, dementsprechend stieg die Produktivität pro Arbeitsstunde im Privatsektor (vgl. Abb. 1.5). Eine ähnliche Entwicklung hatte sich schon in den vorhergehenden beiden Rezessionen ergeben, nicht zuletzt als Folge der Flexibilität des Arbeitsmarktes in den USA.

<sup>5</sup> Für eine detaillierte Analyse siehe Gordon, R.J. (2009), »Green Shoot or Dead Twig: Can Unemployment Claims Predict the End of the American Recession?«, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3524>, Download am 30. September 2009.



Seit Jahresbeginn liegen die Verbraucherpreise unter ihrem Vorjahresniveau. Dies ist fast ausschließlich auf kräftige Rückgänge der Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Mitte des Jahres erreichte die Rate der Deflation mit nahezu 2% ihr Maximum; im August lag sie bei 1,4%. Die Kerninflationsrate blieb hingegen positiv, sie hat sich nur leicht auf 1,4% verlangsamt. Da die Löhne trotz geringer Kapazitätsauslastung und hoher Arbeitslosigkeit nach wie vor steigen und ein erneuter Preisverfall bei Rohstoffen und Nahrungsmitteln unwahrscheinlich ist, dürfte es im November wieder positive Inflationsraten geben.

### Wirtschaftspolitik im Zeichen der Bekämpfung der Finanzkrise

Die Lage an den Finanzmärkten in den USA hat sich in den vergangenen Monaten auch infolge umfangreicher wirtschaftspolitischer Interventionen wesentlich entspannt. So sanken die Zinssätze für Interbankkredite wieder deutlich, und auch die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen sind auf ein der Krise in der Realwirtschaft entsprechendes Ausmaß zurückgekehrt. Der Rückgang der US-Immobilienpreise, der die Finanzmarktkrise auslöste, ist im Mai zum Erliegen gekommen, seither sind die Preise wieder gestiegen. Damit verringert sich der Wert der Sicherheiten für Immobilienkredite nicht weiter, wodurch sich der weitere Abschreibungsbedarf der Gläubigerbanken reduziert. Auch das geringe Interesse der Banken am *Public Private Investment Program* (PPIP) könnte auf eine Verbesserung ihrer Finanzlage hinweisen. Ziel dieses Programms ist es, Banken unter Beteiligung privater Investoren von »toxischen« Wertpapieren zu befreien und auf diese Weise Bremsen für die Kreditvergabe zu lösen. Die Rückzahlung der Eigenkapitalhilfen einiger US-Großbanken deutet ebenfalls auf eine Stabilisierung im Bankensektor hin.

Das Federal Reserve Board (die Fed) ist weiterhin bemüht, die Kreditvergabe anzuregen. Sie erhöhte ihren Bestand

an Staatsanleihen und hypothekenbesicherten Wertpapieren sowie an anderen kreditunterlegten Wertpapieren im Rahmen der *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (TALF). Der Fed ist es gelungen, die Kreditzinsen trotz der nach wie vor bestehenden Verspannungen im Bankensektor im historischen Vergleich niedrig zu halten. Dennoch ist die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte zuletzt stark rückläufig gewesen. Ob diese Entwicklung nachfragegetrieben oder Ausdruck eines knappen Kreditangebots ist, lässt sich nicht eindeutig beantworten. Zwar lassen Unternehmensbefragungen darauf schließen, dass es wesentlich schwerer geworden ist, an Kredite zu kommen, jedoch dürfte dies auch an der schwindenden Kreditwürdigkeit vieler Kreditsuchender liegen. Der tiefe Konjunkturreinbruch und die hohe Verschuldung der privaten Haushalte haben zudem auch die Kreditnachfrage spürbar gesenkt.

Gegenwärtig herrscht die Einschätzung vor, dass der Rückgang des Kreditvolumens vor allem nachfragegetrieben ist; hierauf deuten auch Umfragen unter Banken hin. Im Prognosezeitraum werden die Banken durch konjunkturbedingt zunehmende Kreditausfälle weiteren Belastungen ausgesetzt sein. Sollte die Kreditnachfrage bald wieder spürbar anziehen, so könnte das Risiko einer ausgeprägten Unterversorgung mit Krediten noch einmal deutlich zunehmen. Die Institute gehen davon aus, dass es im Prognosezeitraum nicht zu einer massiven Kreditverknappung kommen wird – etwa durch ein Wiederaufflammen der Finanzmarktkrise – und zwar auch deshalb, weil die Wirtschaftspolitik dann entschlossen reagieren würde. Allerdings dürfte die derzeit restriktivere Kreditvergabe der Banken die Erholung in den USA dämpfen.

Bis Ende August wurden etwa 20% des Gesamtvolumens des Konjunkturprogramms (*American Recovery and Reinvestment Act* – ARRA) wirksam. Bisher sind neben Steuererleichterungen vor allem Ausgaben zur Unterstützung der Bundesstaaten und für Sozialleistungen getätigt worden. Schätzungen, denen zufolge das Konjunkturprogramm bereits im zweiten Quartal einen Wachstumsbeitrag zum Bruttoinlandsprodukt von 0,5 bis 0,8 Prozentpunkten geliefert hat und für das dritte Quartal mit einem Beitrag von 0,8 Prozentpunkten zu rechnen ist, scheinen indes recht optimistisch zu sein.<sup>6</sup> Die Institute schätzen die konjunkturelle Wirkung geringer ein.<sup>7</sup> Die Multiplikatorwirkung der temporären Steuererleichterungen, die bisher einen beträchtlichen Teil des fiskalischen Stimulus ausmachten, dürfte recht klein sein, da ein Großteil des zusätzlich verfügbaren Einkommens von

<sup>6</sup> Vgl. Council of Economic Advisors (2009), »The Economic Impact of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009«, First Quarterly Report, [http://www.whitehouse.gov/assets/documents/CEA\\_ARRA\\_Report\\_Final.pdf](http://www.whitehouse.gov/assets/documents/CEA_ARRA_Report_Final.pdf).

<sup>7</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), *Im Sog der Weltrezession, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009*, München, S. 18, [http://www.cesifo-group.de/link/\\_kproggd/kprog-inhalt-20090423.htm](http://www.cesifo-group.de/link/_kproggd/kprog-inhalt-20090423.htm).

den privaten Haushalten gespart wird.<sup>8</sup> Ab Mitte des nächsten Jahres ist nicht mehr mit zusätzlich stimulierenden Effekten zu rechnen. Die Institute erwarten für das laufende und das kommende Fiskaljahr eine gesamtstaatliche Defizitquote in Höhe von 10%.

Über das ARRA-Programm hinaus wurde in den USA eine der deutschen »Abwrackprämie« ähnliche Regelung eingeführt, das so genannte »cash for clunkers«-Programm, um dem Absatz von PKW wieder Schwung zu verleihen.<sup>9</sup> Nachdem das ursprünglich geplante Volumen von 1 Mrd. US-Dollar innerhalb kurzer Zeit ausgeschöpft war, wurde das Volumen auf 3 Mrd. erhöht. Dieser Betrag war bereits Ende August aufgebraucht. Insgesamt dürfte der Neuverkauf von ca. 700 000 Pkw subventioniert worden sein, bei einem Gesamtabsatz von 13,2 Mill. im Jahr 2008. Die Umsätze der Autohändler sind allerdings nur vorübergehend gestiegen; im September brachen sie erneut ein.

### Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte dämpft die Konjunktur

Die wirtschaftliche Aktivität wird in der zweiten Jahreshälfte 2009 spürbar zunehmen. Dazu dürfte vor allem der Lagerzyklus beitragen, aber auch das Konjunkturprogramm wird in diesem Zeitraum kräftige Impulse liefern. Im dritten Quartal dürfte zudem der private Konsum vorübergehend kräftig anziehen, nicht zuletzt durch die kurzfristig stimulierende Wirkung des »cash for clunkers«-Programms. Außerdem deuten verschiedene Indikatoren wie Baubeginne, Baugenehmigungen und Neubauverkäufe sowie wieder steigende Immobilienpreise darauf hin, dass die Korrektur beim Wohnungsbau inzwischen weitgehend abgeschlossen ist.

In der Vergangenheit war zu beobachten, dass Aufschwünge umso stärker waren, je tiefer die Rezession zuvor ausfiel.<sup>10</sup> Dieser Zusammenhang würde für eine starke Erholung im nächsten Jahr sprechen. Die Institute erwarten jedoch, dass nach einer kurzen, durch die expansive Wirtschaftspolitik begünstigten Erholungsphase, im Jahr 2010 die belasten-



den Faktoren das Tempo der Erholung bremsen werden. Der private Konsum wird auf längere Sicht wesentlich schwächer zulegen als in den Jahren vor der Finanzkrise. Die stark gestiegene Arbeitslosigkeit wird noch einige Zeit die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte belasten, und auch vom Konjunkturprogramm sind hier keine zusätzlichen Impulse mehr zu erwarten. Zudem werden die privaten Haushalte ihre Sparquote vorerst weiter erhöhen. In den Jahren vor der Krise lag diese bei nur rund 2% (vgl. Abb. 1.6). Die Entwicklung seither ist schwer zu interpretieren, da Steuer-senkungen und Transfers zu abrupten Änderungen führten. Allerdings lässt sich eine trendmäßige Aufwärtsbewegung sehr wohl erkennen. Im zweiten Quartal wurden rund 5% des verfügbaren Einkommens gespart.<sup>11</sup> Die privaten Haushalte haben durch die Krise auf den Finanzmärkten erhebliche Vermögensverluste erlitten, sowohl hinsichtlich ihrer Immobilien als auch ihres Finanzvermögens. Zwar hat sich die Bewertung ihrer Vermögen seit dem Frühjahr wieder erhöht, allerdings dürften die privaten Haushalte in nächster Zeit solchen Wertzuwächsen weniger Bedeutung bei ihren Konsumentscheidungen beimessen als in der Vergangenheit. Zudem wird die Kreditvergabe der Banken zukünftig wieder von stärkerem Risikobewusstsein geprägt sein. Die Prognose geht von einem weiteren Anstieg der Sparquote aus, der es den privaten Haushalten erlaubt, ihre Verschuldung allmählich zu verringern. Hinzu kommt, dass die Kaufkraft bei unseren Annahmen über den Ölpreis im kommenden Jahr nicht nochmals zunehmen wird; 2010 werden die Verbraucherpreise voraussichtlich um 1,4% zulegen, nach einem Rückgang um 0,5% in diesem Jahr. Im kommenden Jahr dürfte der private Konsum deshalb nur schwach – um real 0,5% – zunehmen (vgl. Tab. 1.2).

Die Kapazitätsauslastung in der Industrie hat jüngst mit 68% einen historischen Tiefstand erreicht. Dies wird die Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen noch einige Zeit be-

<sup>8</sup> Untersuchungen auf der Grundlage von Konsumentenbefragungen kommen zu dem Ergebnis, dass von den Steuergutschriften im Frühjahr 2008 etwa 30% in den Konsum geflossen sind, vgl. Shapiro, M. und J. Slemrod (2009), »Did the 2008 Tax Rebates Stimulate Spending?«, NBER Working Paper 14753. Unter der Annahme, dass die Sparquote ohne die Steuergutschriften konstant auf dem Vorjahresdurchschnitt verblieben wäre, ergibt sich ein Wert von etwa 25%. Zur Berechnung vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008), Deutschland am Rande einer Rezession, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2008, Halle, S. 14, [http://www.cesifo-group.de/link/\\_kproggd/kprog-inhalt-20081014.htm](http://www.cesifo-group.de/link/_kproggd/kprog-inhalt-20081014.htm), (das Ergebnis ist aufgrund von Datenrevisionen leicht abweichend).

<sup>9</sup> Mit dem Programm wurden Käufe von Neuwagen mit bis zu 4 500 US-Dollar bezuschusst, sofern im Gegenzug alte Pkw verschrottet wurden und der Neuwagen einen niedrigen Kraftstoffverbrauch aufwies.

<sup>10</sup> Vgl. Morley, J. (2009), »The Shape of the Things to Come«, <http://artsci.wustl.edu/~morley/shapes.pdf>, Download am 30. September 2009.

<sup>11</sup> Aufgrund von Sonderfaktoren – wie beispielsweise der amerikanischen »Abwrackprämie« – kam es zuletzt zu einem vorübergehenden Rückgang der Sparquote.

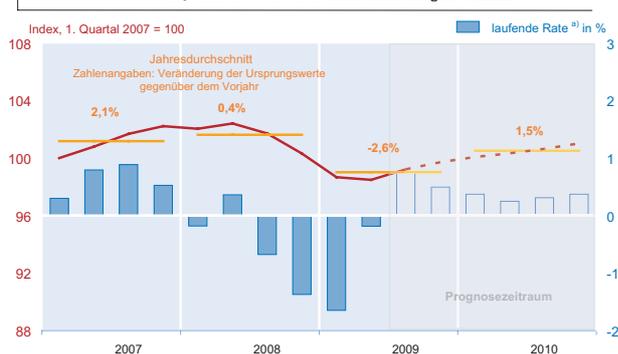
**Tab. 1.2**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA**

	2007	2008	2009	2010
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,1	0,4	-2,6	1,5
Privater Konsum	2,8	-0,2	-0,9	0,5
Staatskonsum und -investitionen	2,1	3,1	2,2	2,7
Private Bruttoanlageinvestitionen	-3,1	-5,1	-19,6	-2,6
Inländische Verwendung	1,4	-0,7	-3,5	1,3
Exporte	8,4	5,4	-12,2	3,4
Importe	2,2	-3,2	-16,1	1,9
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	0,6	1,1	0,9	0,2
Verbraucherpreise	2,9	3,9	-0,5	1,4
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	-1,2	-3,3	-10,0	-10,0
Leistungsbilanzsaldo	-5,3	-4,7	-3,1	-2,8
in % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote	4,6	5,8	9,2	10,5
<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Gesamtstaatlich.				

Quelle: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

lasten. Die Institute erwarten eine leichte Erholung erst für den Verlauf des Jahres 2010. Der Wirtschaftsbau leidet ebenfalls unter ausgeprägten Überkapazitäten, und auch vom Wohnungsbau sind nach dem Erreichen der Talsohle zunächst keine kräftigen Impulse zu erwarten, da der Immobilienbestand nach wie vor hoch ist und sich das Angebot durch Zwangsversteigerungen immer noch um preisgünstige Immobilien erhöht. Infolge der nach wie vor geringen Dynamik der Binnennachfrage werden die Importe im nächsten Jahr nur sehr verhalten steigen. Der Export dürfte angesichts des gesunkenen Dollarkurses etwas kräftiger zunehmen, so dass ein positiver Außenbeitrag zu erwarten ist.

**Abb. 1.7**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA, saisonbereinigter Verlauf**



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal.  
Quelle: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2009: Prognose der Institute.

GD Herbst 2009

**Abb. 1.8**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Japan, saisonbereinigter Verlauf**



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal.  
Quelle: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2009: Prognose der Institute.

GD Herbst 2009

Alles in allem rechnen die Institute damit, dass die Konjunktur nach einer deutlichen Erholung im zweiten Halbjahr 2009 zu Beginn des Jahres 2010 wieder spürbar an Dynamik verliert (vgl. Abb. 1.7). Für das Jahr 2009 ergibt sich ein Rückgang des Bruttoinlandsprodukts in den USA von 2,6%, 2010 wird es um 1,5% steigen. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahr 2010 im Durchschnitt 10,5% betragen, nach 9,2% in diesem Jahr.

### Rezession in Japan scheint überwunden

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in Japan steigt seit dem Frühjahr 2009 wieder deutlich, nachdem sie zuvor ein Jahr lang zurückgegangen war. Im zweiten Quartal legte das reale Bruttoinlandsprodukt mit 0,6% gegenüber dem Vorquartal vergleichsweise kräftig zu (vgl. Abb. 1.8). Maßgeblich war der Impuls von Seiten der Exportnachfrage, insbesondere aus den übrigen asiatischen Ländern. Da gleichzeitig die Importe weiter zu-

rückgingen, nahm der Außenbeitrag stark zu. Zwar wurden auch der private Konsum und die öffentlichen Investitionen – letztere im Rahmen der staatlichen Konjunkturstimulierung – spürbar ausgeweitet, doch nahm die Inlandsnachfrage insgesamt infolge weiter stark rückläufiger Unternehmensinvestitionen nochmals ab.

Nachdem die Arbeitslosenquote trotz der Rezession bis Anfang des Jahres noch um 4% geschwankt hatte, stieg sie in den vergangenen Monaten stark an; im August betrug sie 5,5%. Parallel dazu sanken die Verbraucherpreise auf breiter Front. Der Gesamtindex lag im Juli 2,3% niedriger als ein Jahr zuvor, während der Index der Verbraucherpreise oh-

ne Energie und Nahrungsmittel im gleichen Zeitraum um 0,9% zurückging.

Die japanische Notenbank hatte ihren ohnehin bereits sehr niedrigen Leitzins im Dezember 2008 auf 0,1% gesenkt. Seither hat sie eine Reihe zusätzlicher Maßnahmen ergriffen, um die Finanzmärkte zu stabilisieren und die Kreditversorgung der Wirtschaft zu verbessern. Dazu gehören der Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen sowie der Erwerb von Aktien. Diese Maßnahmen zählen nicht zu den Standardinstrumenten der japanischen Notenbank und wurden nur für einen begrenzten Zeitraum ermöglicht, welcher inzwischen bis Ende dieses Jahres verlängert worden ist. Während angesichts der mittlerweile erkennbaren Stabilisierung von Wirtschaft und Wertpapiermärkten wohl auf eine weitere Verlängerung verzichtet werden wird, dürften die Leitzinsen im herrschenden deflationären Umfeld im Prognosezeitraum nicht erhöht werden.

Die Regierung hatte im Winterhalbjahr mehrere Konjunkturpakete im Gesamtvolumen von etwa 5% des Bruttoinlandsprodukts verabschiedet, um dem konjunkturellen Einbruch entgegenzuwirken. Durch die damit verbundenen zusätzlichen Ausgaben, aber auch wegen konjunkturbedingt stark rückläufiger Einnahmen, erhöht sich das Haushaltsdefizit in diesem Jahr wohl auf über 10% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Die neue Regierung hat einige Ausgaben zurückgestellt, und durch das sich abzeichnende Ende der Rezession könnten Teile des Konjunkturprogramms überflüssig werden. Sie wird aber gleichzeitig andere Ausgaben, insbesondere im Sozialbereich, erhöhen. Daher wird das Defizit der öffentlichen Haushalte im kommenden Jahr wohl kaum sinken. Der Schuldenstand im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt wird weiter in Richtung 200% steigen.

Eine ganze Reihe von vorlaufenden Indikatoren deutet auf ein Anhalten der konjunkturellen Erholung hin. Dabei dürften die Impulse weiterhin von den Exporten ausgehen; hier profitiert die japanische Wirtschaft von ihrer Nähe zu den asiatischen Schwellenländern, in denen sich die Binnennachfrage besonders deutlich belebt. Die Investitionen der Unternehmen werden sich angesichts verbesserter Absatzsichten allmählich stabilisieren und im Verlauf des kommenden Jahres ausgeweitet werden. In der Folge dürfte auch die Beschäftigung wieder zunehmen, und der Rückgang der Arbeitseinkommen sollte zu Ende gehen. Da die reale Kaufkraft weiter durch leicht rückläufige Verbraucherpreise begünstigt wird, ist ein moderater Anstieg des priva-

**Tab. 1.3**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Japan**

	2007	2008	2009	2010
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,3	- 0,7	- 5,6	1,3
Privater Konsum	0,7	0,6	- 1,2	0,7
Staatskonsum und -investitionen	0,2	- 0,5	2,5	1,2
Private Bruttoanlageinvestitionen	2,7	- 4,7	- 17,9	- 1,8
Inländische Verwendung	1,6	- 2,2	- 3,8	0,2
Exporte	8,4	2,0	- 26,6	6,9
Importe	1,5	0,9	- 17,7	- 1,1
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	1,1	0,2	- 2,3	1,0
Verbraucherpreise	0,1	1,4	- 1,2	- 0,4
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	- 2,6	- 5,6	- 10,0	- 8,5
Leistungsbilanzsaldo	4,8	3,2	2,2	2,9
In % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote	3,9	4,0	5,3	5,7
a) Wachstumsbeitrag. – b) Gesamtstaatlich.				

Quelle: Cabinet Office; OECD; Berechnungen der Institute; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

ten Konsums zu erwarten (vgl. Tab. 1.3). Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um 1,3% zunehmen, nach einem Rückgang um 5,6% in diesem Jahr.

## Asiatische Schwellenländer führen weltwirtschaftliche Erholung an

Seit dem Frühjahr 2009 hat sich die Konjunktur in Asien kräftig belebt. Zuvor war auch dieser Wirtschaftsraum von der globalen Rezession erfasst worden: Weil die asiatischen Volkswirtschaften überwiegend exportorientiert sind, wurden sie von dem massiven Einbruch des Welthandels besonders schwer getroffen. Jedoch brachen Industrieproduktion und Außenhandel nur kurzzeitig ein. Sie hatten ihren Tiefpunkt bereits Anfang des Jahres und damit früher als andernorts erreicht, und seither scheint die Produktion wieder auf ihren alten Wachstumspfad zuzusteuern. Die kräftige Erholung wurde von expansiven geld- und finanzpolitischen Maßnahmen ausgelöst, wie sie weltweit ergriffen worden sind. Dass die Wirtschaftspolitik in Asien schneller und durchschlagender wirkte als anderswo, ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Bankensysteme der asiatischen Schwellenländer von der Finanzkrise weitgehend verschont geblieben sind. Zum anderen wurden die Länder vom durch die Krise ausgelösten Versiegen der internationalen Kapitalströme weniger als viele andere Schwellenländer getroffen, nicht zuletzt, weil in der Region in den letzten Jahren erhebliche Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaftet wurden.

Die Ländergruppe insgesamt profitiert in diesem und wohl auch im nächsten Jahr von der hohen konjunkturellen Dynamik in China. Dort nimmt die Wertschöpfung in der Industrie seit dem Frühjahr wieder kräftig zu, nachdem sie um die Jahreswende wohl kaum mehr als stagniert hatte. Stimuliert wurde der Produktionsanstieg von den Ende 2008 verkündeten Fiskalprogrammen, welche offensichtlich rasch umgesetzt werden konnten. Dabei handelt es sich – neben Anreizen zum Kauf von Konsumgütern – vor allem um Investitionen in die öffentliche Infrastruktur, mit besonderen Schwerpunkten im Gesundheitssektor und im unterentwickelten Westen des Landes. Die zweite Säule der expansiven Wirtschaftspolitik waren Anreize zur Vergabe und zur Aufnahme von Krediten. In der Folge kam es zu einer außerordentlich starken Expansion von Kreditvolumen (um mehr als 30% im Sommer gegenüber dem Vorjahreszeitraum) und Geldmengenaggregaten (um nur wenig geringere Raten). Um der Gefahr einer inflationären Blasenbildung auf mittlere Sicht zu begegnen, haben die Behörden zuletzt die Anreize zur Kreditexpansion wieder reduziert. Kurzfristig sind die inflationären Gefahren freilich gering, da die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung in den Wintermonaten 2008/2009 kräftig gesunken ist. Die Inflationsraten sind seit Februar sogar negativ.

Die frühzeitige Stimulierung der Binnenwirtschaft bei einer nur zögerlichen Stabilisierung der Weltkonjunktur hat den Handelsbilanzüberschuss Chinas deutlich schrumpfen lassen. Während der durchschnittliche monatliche Überschuss beim Warenverkehr im Jahr 2008 in nominaler Rechnung noch rund 25 Mrd. US-Dollar betragen hatte, ist er im laufenden Jahr (mit Daten bis August) im Schnitt auf 15 Mrd. US-Dollar geschrumpft. Allerdings lagen sowohl Importe wie Exporte im Sommer immer noch deutlich unter ihrem Niveau von vor einem Jahr. Es zeichnet sich ab, dass mit der Erholung der Konjunktur in anderen Regionen der Handelsbilanzüberschuss wieder etwas steigen wird – zumal der Renminbi in den vergangenen Monaten im Zuge der Dollarschwäche an Wert verloren hat, weil die chinesischen Behörden seit Juli 2009 den Wechselkurs zur US-Währung wieder weitgehend konstant halten.

Die Regierung strebt für 2009 ein Wachstum von 8% an. Die Chancen stehen gut, dass sie ihr Ziel in etwa erreichen wird und dass die chinesische Wirtschaft im Jahr 2010 mit etwa 8,5% expandiert. Der fiskalpolitische Spielraum ist auch nächstes Jahr noch groß, weil das Defizit in diesem Jahr mit rund 3% im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt moderat ausfallen wird und der Schuldenstand der öffentlichen Hand gering ist. Allerdings spitzt die Wirtschaftspolitik das Problem einer ungleichgewichtigen wirtschaftlichen Entwicklung in China weiter zu: Schon in den vergangenen Jahren lag der Anteil der Bruttoanlageinvestitionen an der Gesamtnachfrage mit etwa 40% im internationalen Vergleich extrem hoch und sogar deutlich über dem Anteil der priva-

ten Konsumausgaben (etwa 35%). Weil der Schwerpunkt der konjunkturstützenden Maßnahmen bei der Förderung der Investitionstätigkeit von großen, häufig vom Staat kontrollierten Unternehmen liegt, wird deren Gewicht sogar noch zunehmen. Mittelfristig drohen Fehlinvestitionen und Überkapazitäten in großem Ausmaß.

An einem Vergleich des diesjährigen Konjunkturverlaufs in den *übrigen ostasiatischen Schwellenländern* lässt sich ablesen, wie eng der Zusammenhang zwischen der Rezession in diesem Raum und dem Absturz des Welthandels gewesen ist. Am stärksten sind die offensten Volkswirtschaften getroffen worden, nämlich Taiwan und die beiden Handelszentren Hongkong und Singapur, während die Rezession in größeren Ländern wie Südkorea oder Indonesien milder verlief. Inzwischen ist die Konjunktur in all diesen Ländern dank der Impulse von der heimischen Wirtschaftspolitik und der Nachfrage aus China wieder aufwärts gerichtet. Ein kräftiger Aufschwung wird sich daraus aber wohl nur entwickeln können, wenn auch die Nachfrage aus den großen Industrieländern wieder stärker anzieht.

Die *indische Wirtschaft* hat sich in der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise bisher recht robust gezeigt. Die Zuwachsraten der gesamtwirtschaftlichen Produktion gegenüber dem Vorjahreszeitraum war im Winterhalbjahr um etwa 2 Prozentpunkte auf knapp 6% gesunken. Im zweiten Quartal lag die Rate wieder leicht oberhalb der 6 Prozentmarke. Die vergleichsweise stabile Entwicklung erklärt sich zum einen daraus, dass die indische Volkswirtschaft nicht so offen ist wie die vieler anderer asiatischer Schwellenländer. Zum anderen spielen für die indischen Exporte Dienstleistungen eine wichtige Rolle, deren Nachfrage weniger zyklisch schwankt als die nach Industriegütern. Trotzdem lagen die Exporte im zweiten Quartal noch gut 10% unter ihrem Vorjahresniveau. Die Investitionen nahmen, wenn auch verlangsamt, weiter zu, während die privaten Haushalte ihre Konsumnachfrage im zweiten Quartal kaum ausgeweitet haben. Der Staatskonsum expandierte deutlich. Hier schlugen sich etliche stimulierende Maßnahmen der Finanzpolitik, etwa solche der Arbeitsbeschaffung, nieder. Darüber hinaus wurden umfangreiche Infrastrukturprogramme für ländliche Gebiete aufgelegt, und indirekte Steuern wurden gesenkt. Die stimulierende Finanzpolitik soll auch im (seit April laufenden) Fiskaljahr 2009 fortgesetzt werden. Es wird mit einem gesamtstaatlichen Budgetdefizit von über 10% im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt gerechnet. Weil die gesamtstaatliche Schuldenquote schon jetzt für ein Schwellenland erheblich ist (um die 80%), wird der Expansionsgrad der Finanzpolitik im Jahr 2010 wohl zurückgefahren werden.

Die Notenbank hatte im Winterhalbjahr den Leitzins in Reaktion auf die Krise in etwa halbiert; er liegt seit April auf dem für Indien niedrigen Niveau von 4,75%. Trotzdem nimmt das

Volumen der Bankkredite nur sehr langsam zu. Der expansive geldpolitische Kurs wird wohl auch im Jahr 2010 beibehalten werden. Freilich hat sich die Notenbank auf steigende Preise für Lebensmittel einzustellen, denn der dieses Jahr sehr spät einsetzende Monsunregen hat zu erheblichen Ernteausfällen geführt. Die Industrieproduktion ist dagegen seit dem Frühjahr wieder auf Expansionskurs, ebenso wie die Warenausfuhr, und die Zuversicht unter den Unternehmen wächst. Es ist zu erwarten, dass die indische Wirtschaft in diesem Jahr mit einer Rate von 6% expandiert. Für 2010 ist mit einem Produktionszuwachs von 6,8% zu rechnen.

### Lateinamerika: Erholung dank kräftiger Rohstoffnachfrage und zumeist solider makroökonomischer Fundamentaldaten

Die Wirtschaft in Lateinamerika hat sich nach dem konjunkturellen Einbruch im Winterhalbjahr recht frühzeitig wieder stabilisiert. Sie profitierte dabei von der im Jahresverlauf wieder anziehenden Nachfrage nach Rohstoffen. Auch die Rohstoffpreise haben seit ihrem Tief um die Jahreswende wieder stark zugelegt. Die akute Phase der Finanzkrise scheint glimpflich überstanden worden zu sein: Nach einem dramatischen Anstieg im Winter sind die Risikoprämien auf die meisten Staatstitel rasch wieder gefallen. Sie bewegen sich gegenwärtig auf Niveaus, wie sie Mitte des Jahrzehnts üblich waren. Ähnliches gilt für die Wechselkurse der meisten Währungen: Im Winterhalbjahr brachen sie ein, seitdem haben sie sich aber wieder erholt. Bei der Bewältigung der weltweiten Vertrauenskrise hat Lateinamerika geholfen, dass die Länder der Region im Allgemeinen keine hohen Leistungsbilanzdefizite aufweisen und deshalb nicht in großem Umfang auf Nettokapitalzuflüsse angewiesen sind. Die Volkswirtschaften sind aber auch aufgrund eher geringer Verflechtung der Finanzsektoren mit den Zentren der Finanzkrise, in der Regel gesunder makroökonomischer Fundamentaldaten und relativ solider Staatsfinanzen recht robust, zumal im Vergleich zur Krisenanfälligkeit der Region in der Vergangenheit.

Allerdings verläuft die Entwicklung sehr heterogen. Mexiko hatte im Sommer eine mittlerweile ein Jahr lang dauernde Rezession noch nicht überwunden. Das liegt vor allem an der großen Abhängigkeit von der US-Wirtschaft: Die Industrie im Norden des Landes ist mit dem US-Markt eng verflochten. Zudem führt der Rückgang von Überweisungen der Migranten in die Heimat zu Einkommensverlusten. Es ist mit einer nur zögerlichen Erholung im Prognosezeitraum zu rechnen. Erheblich günstiger ist die Lage in Brasilien, der zweiten großen Volkswirtschaft der Region: Der Exportsektor ist dort regional stärker diversifiziert – in diesem Jahr ist China noch vor den USA zum wichtigsten Han-

delspartner geworden. Zudem spielt die Außenwirtschaft in Brasilien keine so große Rolle wie in Mexiko. Zwar kam es auch in Brasilien im Winterhalbjahr zu einer scharfen Rezession. Aber schon seit dem Frühjahr befindet sich die Wirtschaft, auch dank expansiver geld- und finanzpolitischer Maßnahmen, wieder auf Expansionskurs.

Für Lateinamerika als Ganzes ist zu erwarten, dass die Erholung von der Binnenwirtschaft ausgeht. Die Leistungsbilanz, die im Zuge der Rezession defizitär geworden ist, dürfte im Prognosezeitraum negativ bleiben. Insgesamt dürfte die Produktion in diesem Jahr um 2,7% niedriger ausfallen als im Jahr 2008. Nächstes Jahr kommt es dann zu einer Expansion um knapp 3%.

### Allmähliche Belebung in Russland

Die globale Wirtschafts- und Finanzkrise hat die russische Wirtschaft stark getroffen. Zum einen führte der Einbruch der globalen Nachfrage nach Rohstoffen zusammen mit dem Verfall der Rohstoffpreise zu einem massiven Rückgang bei den Exporterlösen. Zum anderen trugen binnenwirtschaftliche Faktoren, wie Probleme im Finanzsektor und das Ende einer Spekulationsblase am Immobilienmarkt, dazu bei, dass die Investitionen drastisch eingeschränkt wurden. Steigende Arbeitslosigkeit und rückläufige Realeinkommen dämpften den privaten Konsum. Das reale Bruttoinlandsprodukt lag im ersten Halbjahr 2009 um 10,4% niedriger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum.

In den Sommermonaten hat sich die wirtschaftliche Lage in Russland zwar stabilisiert, eine deutliche Erholung hat anders als in vielen anderen Schwellenländern aber noch nicht eingesetzt. Die Industrieproduktion hat sich nur leicht von dem im Mai verzeichneten Tief gelöst, die realen Einzelhandelsumsätze stagnierten zuletzt, und die Bauproduktion ging sogar weiter zurück.

Gleichwohl haben sich die Rahmenbedingungen spürbar verbessert. Mit dem Wiederanstieg der Rohstoffpreise ließen die zeitweise massiven Kapitalabflüsse nach, und der Rubel, der zwischenzeitlich gegenüber dem US-Dollar 40% an Wert eingebüßt hatte, wertete wieder deutlich auf. Vor diesem Hintergrund und angesichts der seit Jahresbeginn rückläufigen Inflationsraten hat die Zentralbank ihren geldpolitischen Kurs schrittweise gelockert. Dennoch sind die Darlehenszinssätze für Unternehmen nach wie vor hoch, und die Kreditvergabe der Banken bleibt angesichts der Zunahme notleidender Kredite weiterhin restriktiv. Die Regierung wirkt der beschränkten privaten Kreditvergabe mit Zinssubventionen und staatlichen Garantien entgegen. Der Genehmigungsprozess in den Behörden verläuft allerdings schleppend, und Nutznießer sind in erster Linie große Unternehmen in strategisch wichtigen Sektoren.

In den verbleibenden Monaten dieses Jahres und im Jahr 2010 dürfte die wirtschaftliche Aktivität nur allmählich zunehmen. Im Jahresdurchschnitt wird das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr wohl nur leicht, um 1,5%, steigen, nach einem Rückgang um 8% im Jahr 2009. Vor allem eine Erholung der Investitionen dürfte noch eine Weile auf sich warten lassen. Stützend wirkt hingegen das Anziehen der Nachfrage nach Rohstoffen, nicht zuletzt aus China, das inzwischen Russlands zweitwichtigster Handelspartner ist. Die Konsumnachfrage dürfte durch eine expansive Finanzpolitik angeregt werden. So sollen etwa die Renten, die in den vergangenen Jahren deutlich hinter der Lohnentwicklung zurückgeblieben sind, kräftig erhöht werden. Allerdings haben sich die öffentlichen Finanzen im laufenden Jahr schon gravierend verschlechtert; im ersten Halbjahr 2009 verzeichnete der Staatshaushalt ein Defizit in Höhe von 7% des Bruttoinlandsprodukts, verglichen mit einem Überschuss in ähnlicher Größenordnung ein Jahr zuvor. Teile des Defizits werden durch Entnahmen aus dem mit Rohstofflösungen gespeisten Stabilisierungsfonds finanziert. Dessen Volumen schrumpft rasch und belief sich im August dieses Jahres noch auf 12,7% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2008, nach 16,2% im Durchschnitt des vergangenen Jahres.

## 2. Die wirtschaftliche Lage in der Europäischen Union

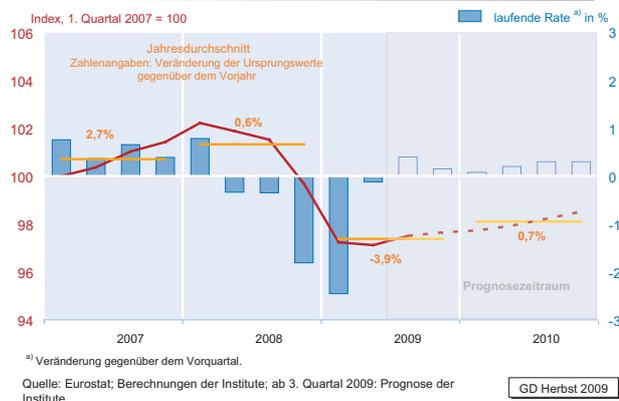
### Euroraum: Talfahrt gestoppt, Erholung bleibt zögerlich

Im Euroraum wurde im zweiten Quartal 2009 die konjunkturelle Talsohle erreicht. Nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Vierteljahr noch um 2,5% und in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres um 1,8% gesunken war, ging sie nur noch um 0,2% gegenüber dem Vorquartal zurück (vgl. Abb. 2.1). In einigen Ländern, etwa in Spanien, Italien, den Niederlanden, Belgien, Finnland und Österreich, nahm das Bruttoinlandsprodukt zwar nochmals zum Teil recht deutlich ab, in anderen, darunter in den beiden größten Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich sowie in Portugal, Griechenland, der Slowakei und Slowenien, stieg es aber bereits merklich. Für das dritte Quartal lassen die Indikatoren einen spürbaren Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität erwarten.

Die Stabilisierung geht maßgeblich auf den Außenbeitrag zurück. Da die Importe weitaus stärker eingeschränkt wurden als die Exporte, war der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte mit 0,5 Prozentpunkten deutlich positiv. Der Rückgang der Binnennachfrage hat sich im zweiten Quartal aber erheblich abgeschwächt. Die privaten Konsum-

Abb. 2.1

Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum, saisonbereinigter Verlauf



ausgaben wurden sogar etwas erhöht. Die niedrige Teuerungsrate sowie fiskalpolitische Maßnahmen stützten den privaten Verbrauch.

Im Zuge der Rezession ist die Auslastung der Sachkapazitäten in der Industrie auf ein Rekordtief gefallen. Darüber hinaus blieben die Finanzierungsbedingungen schwierig. Vor diesem Hintergrund wurden die Bruttoanlageinvestitionen im zweiten Quartal nochmals eingeschränkt, wenn auch nicht mehr so kräftig wie in den beiden vorangegangenen Quartalen. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen waren weiterhin schwach, während sich die Reduktion der Bauinvestitionen in Grenzen hielt. Neben den Anlageinvestitionen trugen auch die Vorratsveränderungen maßgeblich zum Rückgang des Bruttoinlandsprodukts bei. In der zweiten Jahreshälfte 2008, als die Nachfrage überraschend eingebrochen und die Produktion noch nicht entsprechend eingeschränkt worden war, waren beträchtliche Lagerbestände aufgebaut worden. Die Korrektur dieses Lageraufbaus bremste die gesamtwirtschaftliche Produktion in der ersten Jahreshälfte 2009.

Besonders hart traf die Rezession die Industrie. Im Juli 2009 waren die Industrieproduktion um 16% und die Auftrags-eingänge im verarbeitenden Gewerbe um 24% niedriger als ein Jahr zuvor. Allerdings signalisieren beide Indikatoren gegenwärtig eine Erholung. Obwohl auch andere Industriezweige von dem weltweiten Nachfrageeinbruch stark in Mitleidenschaft gezogen wurden, ergriffen viele Staaten gezielt Maßnahmen zur Stützung der Automobilindustrie. Damit konnte in einigen Ländern die Produktion in diesem Wirtschaftsbereich belebt werden. Ein erheblicher Teil der dadurch angeregten Fahrzeugkäufe dürfte vorgezogen worden sein, so dass nach Auslaufen der staatlichen Programme Produktionseinbußen in der Automobilindustrie zu erwarten sind.

Der Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat deutliche Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen. Die Be-

schäftigung nahm im zweiten Quartal weiter ab. Dabei gingen in sämtlichen Sektoren mit Ausnahme der sonstigen Dienstleistungen, zu denen vor allem die öffentliche Verwaltung, Gesundheitsdienste und der Bildungsbereich zählen, per saldo Arbeitsplätze verloren. Besonders stark sank die Zahl der Erwerbstätigen im verarbeitenden Gewerbe und in der Bauwirtschaft, aber auch die Unternehmensdienstleistungen und die Landwirtschaft verzeichneten markante Beschäftigungsrückgänge. Die Arbeitslosenquote betrug im Juli 9,5% und lag damit um 2 Prozentpunkte höher als ein Jahr zuvor. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich in den einzelnen Ländern des Euroraums in sehr unterschiedlichem Ausmaß. Während etwa in Deutschland, Österreich, Belgien und den Niederlanden die Arbeitslosenquote nur wenig stieg, nahm sie in Irland und Spanien stark zu. Dort ist sie um 6,5 bzw. 7 Prozentpunkte höher als vor einem Jahr.

Die Schere der Leistungsbilanzsalden zwischen einzelnen Ländern des Euroraums, die sich seit 2003 geöffnet hatte, hat sich ein Stück weit geschlossen (vgl. Abb. 2.2). Von den großen Volkswirtschaften im Euroraum erzielten nur Deutschland und die Niederlande in den vergangenen Jahren Exportüberschüsse, die sich seit verganginem Jahr vermindert haben. In Deutschland erreichte der Leistungsbilanzüberschuss im ersten Quartal 2009 den tiefsten Stand seit 2004. Dagegen weisen Spanien und Italien ausgeprägte Defizite auf, die sich seit Beginn der Rezession etwas verringert haben.

**Weitgehend stabile Verbraucherpreise**

Die Teuerung ist seit dem vergangenen Winter niedrig. Seit Mai liegen die Verbraucherpreise sogar unter ihrem Vorjahresniveau. Mit der im Juli verzeichneten Rate war der stärkste Rückgang der Preise erreicht. So ist der Harmonisierte Verbraucherpreisindex im September nur noch um 0,3% gefallen, nach einem Rückgang um 0,7% im Juli. Die Verringerung der Teuerungsraten ist vor allem darauf zu-

rückzuführen, dass die Preise für Energie und Rohstoffe gegenüber ihren im Sommer 2008 verzeichneten Höchstständen stark gesunken sind. Die Kerninflationsrate, gemessen als Anstieg der Preise für Güter und Dienstleistungen ohne Energie und Nahrungsmittel, ist hingegen bisher nur verhältnismäßig wenig von 1,6% zu Beginn des Jahres auf 1,3% im August zurückgegangen. Hier wirken die vergleichsweise hohen Lohnsteigerungen aus dem vergangenen Jahr nach.

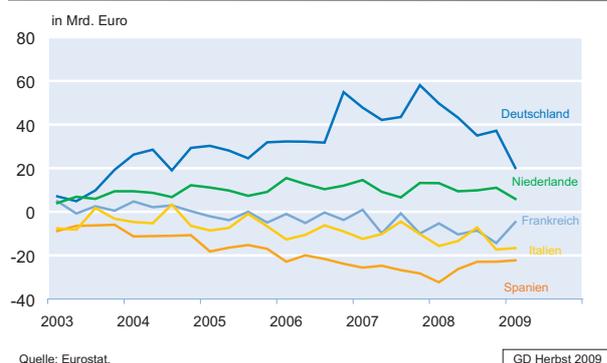
Im Prognosezeitraum dürften die Verbraucherpreise allmählich wieder anziehen, da der dämpfende Effekt von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen ausläuft; die Rohstoffpreise haben sich in den vergangenen Monaten wieder spürbar erhöht. Eine nachhaltige Beschleunigung der Teuerung ist angesichts der sehr niedrigen Kapazitätsauslastung und der hohen Arbeitslosigkeit gleichwohl nicht zu erwarten.

**Dramatische Verschlechterung der Staatsfinanzen**

Ende 2008 und Anfang 2009 wurden in den Ländern des Euroraums Konjunkturpakete beschlossen, um der beginnenden Rezession entgegenzuwirken. Der Europäische Rat verabschiedete ein Europäisches Konjunkturprogramm (EERP), welches die Maßnahmen der einzelnen Länder sowie die Programme der EU-Kommission zusammenfasst. Das Volumen wird für die Jahre 2009 und 2010 auf insgesamt 1,9% des Bruttoinlandsprodukts des Euroraums beziffert.<sup>12</sup>

Der größere Teil der Maßnahmen im Euroraum entfällt auf dieses Jahr. Auf Grundlage der bislang verabschiedeten Maßnahmen beziffert die EU-Kommission das Volumen der fiskalpolitischen Impulse gegenüber 2008 auf 1,1% des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2009 und auf 0,8% im Jahr 2010, wobei große Unterschiede zwischen den Ländern bestehen. Umfangreiche Programme für dieses Jahr wurden in Deutschland (1,4% des nationalen Bruttoinlandsprodukts), Spanien (2,3%) und Frankreich (1%) verabschiedet. Während in Deutschland im kommenden Jahr die Maßnahmen nach der Prognose der Institute noch auf 1,7% des Bruttoinlandsprodukts aufgestockt werden, werden in Spanien und Frankreich kaum noch Impulse gegeben. In Italien sind in beiden Jahren keine nennenswert stützenden Maßnahmen geplant. Letzteres liegt – ebenso wie das Fehlen von Konjunkturprogrammen in Griechenland und der Slowakei – an den bereits vor der Krise stark angespannten öffentlichen Finanzen in diesen Ländern.

Abb. 2.2  
Leistungsbilanzsalden ausgewählter Länder des Euroraums



<sup>12</sup> Vgl. Europäische Kommission (2009), »Public Finance in EMU« (Provisional Version), *European Economy* 5.

Aufgrund der ausgeprägten Verschlechterung der Lage der öffentlichen Haushalte ist jedoch anzunehmen, dass im nächsten Jahr nicht alle vorgesehenen Maßnahmen umgesetzt oder bereits restriktive Maßnahmen verabschiedet werden. So hat die spanische Regierung kürzlich die Steuern für Tabak und Benzin erhöht und für das nächste Jahr weitere signifikante Steuererhöhungen, darunter eine Anhebung der Mehrwertsteuer um 2 Prozentpunkte, beschlossen. Der finanzpolitische Impuls wird dadurch gedämpft.

Neben den diskretionären Maßnahmen stützen vor allem die konjunkturbedingten Steuermindereinnahmen und Mehrausgaben etwa in den Sozialversicherungen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage (automatische Stabilisatoren). Der Gesamteffekt in diesem und im nächsten Jahr ist für den Euroraum auf rund 480 Mrd. Euro bzw. reichlich 5% des Bruttoinlandsprodukts zu veranschlagen. Fast zwei Drittel davon entfallen auf das Wirken der automatischen Stabilisatoren.

Aufgrund der finanzpolitischen Maßnahmen, aber insbesondere infolge konjunkturbedingter Mindereinnahmen und Mehrausgaben hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte im Euroraum drastisch verschlechtert. Die Institute erwarten, dass alle Länder des Euroraums die 3%-Obergrenze der Defizitquote aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt überschreiten werden (vgl. Tab. 2.1). Besonders hoch sind die Defizite in Irland und in Spanien, wo sie bei 10% des Bruttoinlandsprodukts liegen dürften. Die zusammengefasste Defizitquote im Euroraum wird voraussichtlich in diesem Jahr 5,7% und im nächsten Jahr 6,6% betragen.

Der Anstieg der Schuldenquoten wird im Zuge der Finanzkrise nicht nur von den hohen Defiziten bestimmt. In vielen Ländern wurden weitreichende Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors ergriffen, die häufig außerhalb der öffentlichen Haushalte in speziell geschaffenen Einheiten wie Zweckgesellschaften oder Sondervermögen gebucht wurden (vgl. Tab. 2.2). Viele Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte sind als Finanztransaktionen nicht unmittelbar defizitwirksam, beeinflussen aber direkt den Schuldenstand.<sup>13</sup>

Auf mittlere Sicht gehen von den Staatshilfen für den Finanzsektor erhebliche Gefahren für die Stabilität der öffentlichen Haushalte aus, da hohe Unsicherheit beispielsweise über die Wertentwicklung der erworbenen problembehafteten Aktiva oder die tatsächliche Inanspruchnahme von Garantien besteht. Die fiskalischen Kosten der Stabilisierungsmaßnahmen für den Bankensektor werden von der Kommission für die Europäische Union unter der Annahme, dass sich die Krise nicht erneut verschärft, auf 2,7% bis 5,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt veranschlagt.

<sup>13</sup> Über eine adäquate Bewertung der finanzmarktstabilisierenden Maßnahmen und deren Buchung in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung bestand bis vor kurzem Unklarheit. Um die Gefahren »kreativer Buchführung« zu verringern und die Wirksamkeit der europäischen Fiskalregeln sicherzustellen, hat das Statistische Amt der Europäischen Union (Eurostat) daher im September einheitliche Richtlinien für die Europäische Union erlassen. Vgl. EZB (2009), »The Impact of Government Support to the Banking Sector on Euro Area Public Finances«, Monatsbericht März 2009; Eurostat (2009), »The statistical recording of public interventions to support financial institutions and financial markets during the financial crisis«, Eurostat Guidance Note, 29. September 2009.

**Tab. 2.1**  
**Finanzierungssalden<sup>a)</sup> der öffentlichen Haushalte in den EWU-Ländern**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Deutschland	-3,8	-3,3	-1,5	-0,2	-0,1	-3,2	-5,2
Frankreich	-3,6	-2,9	-2,3	-2,7	-3,4	-8,1	-8,3
Italien	-3,5	-4,3	-3,3	-1,5	-2,7	-5,3	-5,5
Spanien	-0,3	1,0	2,0	2,2	-3,8	-8,9	-9,1
Niederlande	-1,7	-0,3	0,6	0,3	1,0	-4,5	-6,1
Belgien	-0,3	-2,7	0,3	-0,2	-1,2	-5,4	-5,8
Österreich	-4,4	-1,6	-1,6	-0,5	-0,4	-4,6	-5,7
Griechenland	-7,5	-5,1	-2,8	-3,6	-5,0	-5,8	-6,3
Irland	2,4	2,8	4,0	5,2	4,2	-3,0	-4,2
Finnland	1,4	1,7	3,0	0,2	-7,1	-11,2	-12,8
Portugal	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6	-2,6	-6,9	-7,3
Slowakei	-2,4	-2,8	-3,5	-1,9	-2,2	-5,5	-5,8
Slowenien	-1,1	0,0	1,4	3,6	2,6	-3,3	-4,5
Luxemburg	-2,2	-1,4	-1,3	0,5	-0,9	-6,5	-7,1
Zypern	-4,1	-2,4	-1,2	3,4	0,9	-3,9	-4,0
Malta	-4,7	-2,9	-2,6	-2,2	-4,7	-5,6	-5,8
Euroraum <sup>b)</sup>	-2,9	-2,5	-1,2	-0,6	-1,9	-5,7	-6,6

<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 2008 in Euro.

Quelle: Eurostat; Europäische Kommission; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

**Tab. 2.2**  
**Maßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors<sup>a)</sup> in den Ländern des Euroraums**

	Kapital-zuführungen		Garantien auf Verbindlichkeiten der Banken		Ankauf problembehafteter Aktiva		Unterstützung der Bankenliquidität		Gesamt		Einlage-sicherungs-garantien
	geneh-migt	zuge-wiesen	ge-nehmigt	verge-ben	ge-nehmigt	ange-kauft	geneh-migt	ge-währt	geneh-migt	in An-spruch ge-nommen	
Deutschland	4,2	1,6	18,5	7,3	3,6	0,4			26,3	6,3	100%
Frankreich	1,2	0,8	16,4	3,1	2,3	0,3			20,0	4,2	70 000 €
Italien	1,3	0,0							1,2	0,0	ca. 103 000 €
Spanien			9,3	2,8			2,8	1,8	12,1	4,6	100 000 €
Niederlande	8,0	8,0	34,6	5,7	k.A.	4,9	k.A.	5,8	42,5	24,6	100 000 €
Belgien	4,2	5,7	70,4	16,2	5,7	5,0			74,2	35,1	100 000 €
Österreich	5,0	1,7	27,2	5,1	0,4	0,4	27,2	1,5	59,9	8,7	100%
Griechenland	2,0	0,0	6,1	0,4			3,3	1,7	11,4	2,2	100%
Irland	4,9	2,0	218,0	218,0					223,0	220,0	100%
Finnland			28,3						28,3	0,0	50 000 €
Portugal	2,4	0,0	12,4	3,0							50 000 €
Slowakei											100%
Luxemburg	7,0	8,0	12,5	k.A.					19,5	18,7	100 000 €
Slowenien			34,6	0,0					34,6	0,0	100%
Zypern											50 000 €
Malta											100 000 €
<b>Euroraum</b>	<b>2,6</b>	<b>1,4</b>	<b>20,6</b>	<b>8,3</b>	<b>12,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>36,5</b>	<b>11,1</b>	

<sup>a)</sup> In % des nominales Bruttoinlandsprodukts von 2009 gemäß Prognose der Institute.

Quelle: Europäische Kommission. Stand: 8. Mai 2009.

Die hohen Defizite zusammen mit den schuldenwirksamen Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzmarktsektors dürften bis zum Ende des Prognosezeitraums zu einem starken Anstieg der Schuldenquote auf über 80% im Euroraum führen, die damit die vom Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehene Obergrenze von 60% bei weitem überschreiten wird. Es müssen also in den kommenden Jahren erhebliche Anstrengungen unternommen werden, um die Staatsfinanzen zu konsolidieren.

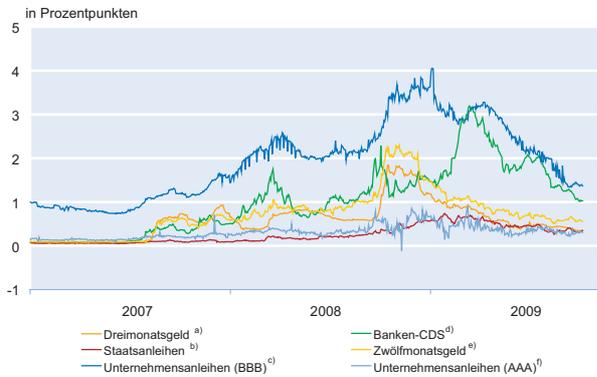
### **Geldpolitik bleibt expansiv ausgerichtet – Kreditbedingungen verschärfen sich noch etwas**

Die Europäische Zentralbank (EZB), die im Oktober vergangenen Jahres begonnen hatte, die Zinsen als Reaktion auf die Finanz- und Wirtschaftskrise zu senken, verringerte den Hauptrefinanzierungssatz im Mai dieses Jahres um weitere 0,25 Prozentpunkte auf nunmehr 1% und hielt an der vollen Zuteilung bei den Refinanzierungsgeschäften fest. Außerdem führte sie im Juli erstmals ein Offenmarktgeschäft mit zwölfmonatiger Laufzeit durch, wodurch sich die Fristigkeit der Finanzierungsgeschäfte weiter hin zu längerfristigen Geschäften verschob. In der Folge sank der Tagesgeldsatz am Interbankenmarkt auf durchschnittlich 0,4% im August und September; er lag damit deutlich unter dem

Hauptrefinanzierungssatz. Der Satz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) lag Anfang Oktober bei 0,8% und damit um 0,8 Prozentpunkte niedriger als im März und nur noch um knapp 0,4 Prozentpunkte über dem Zinssatz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo). Die Prämie für das Ausfallrisiko bei längerfristigen Geldmarktgeschäften zwischen Banken ist damit deutlich unter das Rekordhoch von rund 2 Prozentpunkten gefallen, das im vergangenen Oktober auf dem Höhepunkt der Finanzkrise erreicht worden war (vgl. Abb. 2.3). Dies spiegelt – wie auch die Entwicklung anderer Risikoaufschläge an den Finanzmärkten – wider, dass die Marktteilnehmer die Risiken niedriger einschätzen als noch vor einem halben Jahr.

Die Zinssenkungen der EZB wurden in erheblichem Maße von den Banken weitergegeben. Die durchschnittlichen Zinsen für Unternehmenskredite sind seit März um knapp 0,8 Prozentpunkte gesunken und liegen nunmehr um 2,2 Prozentpunkte unter dem Niveau vom September 2008 (vgl. Abb. 2.4). Auch die Renditen von Unternehmensanleihen haben sich verringert, wobei insbesondere die Risikoaufschläge deutlich kleiner geworden sind: Die Renditen von Unternehmensanleihen mit höchster Bonität (AAA) sanken seit März um 0,3 Prozentpunkte, jene mit BBB-Rating um 1,8 Prozentpunkte. Positiv auf die Finanzierungsbedingungen wirkt sich auch der im selben Zeitraum zu verzeichnende

**Abb. 2.3**  
**Risikomaße im Euroraum**



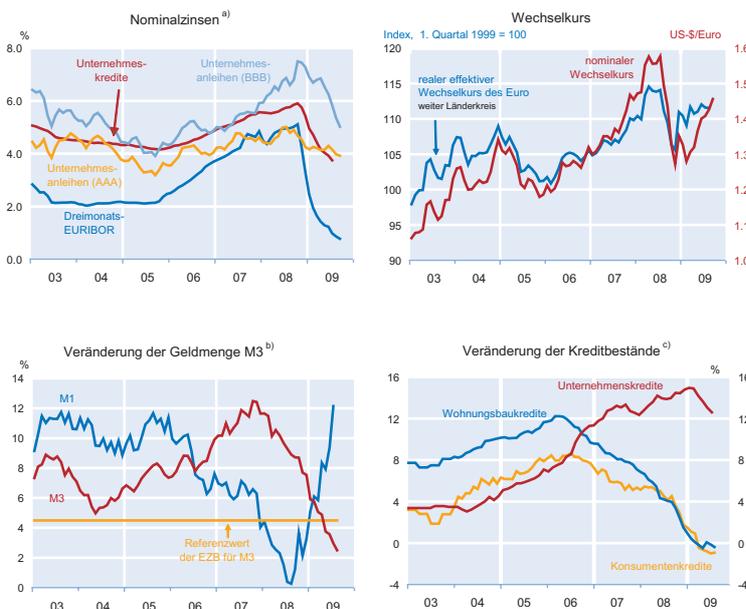
<sup>a)</sup> Differenz zwischen Satz für unbesichertes und besichertes Dreimonatsgeld. – <sup>b)</sup> Differenz zwischen der Rendite auf Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit im Euroraum und vergleichbaren Papieren in Deutschland. – <sup>c)</sup> Differenz zwischen der Rendite von BBB-gerateten Unternehmensanleihen im Euroraum mit zehnjähriger Restlaufzeit und jener für Staatsanleihen gleicher Restlaufzeit im Euroraum. – <sup>d)</sup> Credit Default Swap (CDS) Index für Anleihen von Banken mit fünfjähriger Restlaufzeit im Euroraum. – <sup>e)</sup> Differenz zwischen Satz für unbesicherte und besicherte Geldmarktgeschäfte mit einjähriger Laufzeit. – <sup>f)</sup> Differenz zwischen der Rendite von AAA-gerateten Unternehmensanleihen im Euroraum mit zehnjähriger Restlaufzeit und jener für Staatsanleihen gleicher Restlaufzeit im Euroraum.

Quelle: Europäische Zentralbank; Datastream; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2009

Anstieg der Aktienkurse aus. Der Euro STOXX 50 lag im September um 44% über dem Niveau vom März und ist damit nur noch um 36% niedriger als vor Ausbruch der Finanzmarktkrise im Juli 2007.

**Abb. 2.4**  
**Zur monetären Lage im Euroraum**



<sup>a)</sup> 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.  
<sup>b)</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr, Index, saisonbereinigt; M1 = Bargeldumlauf, täglich fällige Einlagen; M3 = M1 + Einlagen mit einer 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.  
<sup>c)</sup> Veränderung gegenüber Vorjahr, Unternehmenskredite = Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften; Wohnungsbaukredite = Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte.

Quelle: Europäische Zentralbank; Reuters; Berechnungen der Institute.

Die Kreditexpansion schwächte sich gleichwohl weiter ab. Insgesamt ergab sich zwar bei den Buchkrediten an den privaten Sektor im Vorjahresvergleich noch ein Zuwachs von 0,1% (August), aber die Konsumentenkredite gingen um 0,9% zurück und die Hypothekarkredite um 0,4%. Die Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wiesen noch eine Steigerung um 0,7% auf, schrumpften in den vergangenen drei Monaten allerdings mit einer annualisierten Rate von 3,8%.

Auch die Geldmenge M3 entwickelte sich verhalten und lag im August nur noch um 2,5% über ihrem Vorjahresniveau. Den wesentlichen Teil trug hierzu die Geldmenge M1 bei, die mit einer Rate von 13,6% expandierte. Ausschlaggebend für den starken Anstieg dieser sehr liquiden Bestandteile von M3 dürften weiterhin die Unsicherheiten in Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise sein, mittlerweile aber auch verringerte Opportunitätskosten infolge der stark gefallen Verzinsung der in M2 enthaltenen etwas längerfristigeren Einlagen. Aufgrund der durch die Finanzkrise bedingten Sonderfaktoren ist der starke Anstieg von M1 wohl auch nicht als Frühindikator einer dynamischen Konjunkturerholung zu interpretieren. Dagegen spricht ferner, dass sich in früheren Konjunkturzyklen auch der Zuwachs von M3 signifikant beschleunigte, bevor es nach einem Anstieg von M1 zu einem Aufschwung kam.

Nicht nennenswert beeinflusst wurden die monetären Rahmenbedingungen durch den Wechselkurs. Zwar hat der Euro gegenüber dem US-Dollar seit März um 11,5% aufgewertet und liegt mit 1,45 US-Dollar je Euro auf einem im historischen Vergleich hohen Niveau. Der real effektive Wechselkurs blieb allerdings nahezu unverändert, da der Euro zugleich gegenüber osteuropäischen Währungen sowie dem britischen Pfund abwertete.

Die Europäische Zentralbank wird den Leitzins im Prognosezeitraum auf seinem niedrigen Niveau belassen. Eine weitere Zinssenkung ist vor dem Hintergrund der Äußerungen von EZB-Ratsmitgliedern unwahrscheinlich, zumal die Geldmarktsätze bereits zum Teil deutlich unter dem Hauptrefinanzierungssatz liegen. Angesichts der großen Produktionslücke, die im kommenden Jahr wohl noch zunehmen wird, und der sehr verhaltenen Inflationsentwicklung wird die EZB ihre Zinsen im Prognosezeitraum aber auch nicht anheben. Allerdings dürfte sie ab Mitte des kommenden Jahres die Liquiditätsversorgung etwas zurückführen, wodurch die Geldmarktzinsen wohl leicht anziehen dürften. Aufgrund der noch zu tätigen

GD Herbst 2009

Abschreibungen im Bankensektor ist ferner damit zu rechnen, dass die Standards für Unternehmenskredite im Verlauf des Prognosezeitraums noch weiter verschärft werden. Zu einer ausgeprägten Kreditklemme wird es im Euroraum aber wohl nicht kommen, da bereits staatliche Programme zur Stützung des Kreditangebots bestehen und die Politik mit weiteren Maßnahmen reagieren dürfte, sollte sich abzeichnen, dass die Gefahr einer Unterversorgung der Wirtschaft mit Krediten deutlich zunimmt.<sup>14</sup>

### Ausblick: Konjunkturelle Erholung, aber kein kräftiger Aufschwung

Zahlreiche Indikatoren sprechen dafür, dass im Sommer die konjunkturelle Talsohle im Euroraum durchschritten wurde. So stabilisierte sich die Industrieproduktion im Sommer, und die Auftragseingänge stiegen im Juni erstmals seit längerem im Vormonatsvergleich wieder deutlich. Die von der Europäischen Kommission erhobenen Stimmungskennzeichen sowie der Einkaufsmanagerindex sind bereits seit einiger Zeit aufwärts gerichtet. All dies spricht dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum in der zweiten Jahreshälfte 2009 spürbar zunimmt.

Im kommenden Jahr dürfte sich die konjunkturelle Erholung mit mäßigem Tempo fortsetzen. Die Geldpolitik und die Finanzpolitik wirken weiterhin expansiv. Getragen wird die Erholung zudem von der weltwirtschaftlichen Belebung. Die Exporte des Euroraums werden jedoch verglichen mit dem vorherigen Aufschwung nur wenig Dynamik entfalten, da die Binnennachfrage wichtiger Handelspartner durch den erforderlichen Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte gebremst wird. So ist in den USA, in Großbritannien und in einigen mittel- und osteuropäischen Ländern eine Rückführung der Verschuldung des privaten Sektors wahrscheinlich, was die Importnachfrage dort dämpfen dürfte.

Mehrere Faktoren dürften im Prognosezeitraum auch einer spürbaren Zunahme der Binnennachfrage im Euroraum entgegenwirken. Die Belebung im Sommer geht zu einem beträchtlichen Teil auf staatliche Stützungsmaßnahmen zurück. Angesichts des damit einhergehenden starken Anstiegs der Staatsschulden dürfte die Finanzpolitik den Expansionsgrad deutlich zurücknehmen, sobald die konjunkturelle Erholung Konturen annimmt. Der private Verbrauch wird durch eine zu erwartende weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktlage belastet. Zudem werden die Realeinkommen im Prog-

**Tab. 2.3**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**

	2007	2008	2009	2010
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,7	0,6	- 3,9	0,7
Privater Konsum	1,6	0,3	- 0,8	0,3
Öffentlicher Konsum	2,1	2,2	2,2	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	4,8	- 0,7	- 10,3	- 1,7
Vorratsveränderungen <sup>b)</sup>	0,0	0,1	- 0,7	0,4
Inländische Verwendung	2,4	0,6	- 3,0	0,6
Exporte <sup>a)</sup>	5,9	1,0	- 14,0	4,1
Importe <sup>a)</sup>	5,2	1,0	- 12,2	3,4
Außenbeitrag <sup>b)</sup>	0,4	0,0	- 1,0	0,3
Verbraucherpreise <sup>c)</sup>	2,1	3,3	0,3	0,8
In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts				
Budgetsaldo <sup>d)</sup>	- 0,6	- 1,9	- 5,7	- 6,6
Leistungsbilanzsaldo	0,2	- 0,8	- 1,3	- 1,0
In % der Erwerbspersonen				
Arbeitslosenquote <sup>e)</sup>	7,5	7,4	9,2	10,5
<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; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

nosezeitraum nicht mehr von einer sinkenden Teuerung profitieren, und der Lohnanstieg wird deutlich geringer ausfallen als im vergangenen Jahr. Die Ausrüstungsinvestitionen werden sich erholen, aber ihre Zunahme wird eher verhalten sein. Vor dem Hintergrund einer geänderten Risikobewertung dürften die Kosten der Finanzierung von Investitionsprojekten weiterhin höher sein als vor Ausbruch der Finanzkrise. Belastet wird die Investitionstätigkeit auch dadurch, dass die Kapazitätsauslastung im Verlauf der Rezession auf ein äußerst tiefes Niveau gefallen ist. Damit besteht vorerst wenig Bedarf für die Erweiterung der Produktionskapazitäten. Die Sachkapitalbildung erfolgt daher zunächst überwiegend durch Ersatzinvestitionen. Anregend wirkt hingegen der Lagerzyklus: Nachdem Händler und Produzenten ihre Lagerbestände in den vergangenen Quartalen stark reduziert haben, werden sie diese nun wieder auffüllen müssen. Aufgrund des scharfen Einbruchs zu Jahresbeginn wird das Bruttoinlandsprodukt 2009 um 3,9% sinken. Im kommenden Jahr dürfte es um 0,7% zulegen (vgl. Tab. 2.3).

Die Arbeitslosigkeit wird im Prognosezeitraum weiter steigen. Da zahlreiche Unternehmen in der Rezession den Personalstand nicht in vollem Ausmaß an die drastisch rückläufige Produktion angepasst haben, besteht bei einem Anziehen der Nachfrage nicht die Notwendigkeit, unmittelbar die Beschäftigung auszuweiten. Darüber hinaus nehmen erfahrungsgemäß die Unternehmensinsolvenzen auch dann noch zu, wenn die Konjunktur schon wieder anzieht. Die Institute erwarten für den Jahresdurchschnitt 2010 eine Arbeitslosenquote von 10,5%, nach 9,2% im laufenden Jahr.

<sup>14</sup> Vgl. dazu die Analyse im Abschnitt »Zur Geldpolitik« in Kapitel 4.

## Zur Lage der Wirtschaft in Frankreich, Italien und Spanien

### Vergleichsweise milde Rezession in Frankreich

Die gesamtwirtschaftliche Produktion entwickelte sich in Frankreich im Verlauf der Krise deutlich besser als im Euroraum insgesamt. Das reale Bruttoinlandsprodukt war im ersten Halbjahr 2009 »nur« um 3,3% niedriger als ein Jahr zuvor (Euroraum – 5%). Die französische Wirtschaft profitiert derzeit von ihrer konsumgüterorientierten Export- und Produktionsstruktur und dem verhältnismäßig geringen Anteil der Industrie an der Bruttowertschöpfung. Der weltweite Einbruch der Investitionsgüternachfrage macht sich daher weniger bemerkbar als etwa in der deutschen Wirtschaft. Auf der Nachfrageseite erwiesen sich vor allem die Konsumausgaben der privaten Haushalte als relativ robust. Sie nahmen sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal merklich zu. Bruttoanlageinvestitionen und Exporte gingen zwar wie überall deutlich zurück, allerdings weniger stark als im Euroraum insgesamt.

Dank der erheblichen wirtschaftspolitischen Impulse setzte im Frühjahr eine Belebung der Wirtschaft ein. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im zweiten Quartal um 0,3% gegenüber dem Vorquartal. Nicht nur der private Verbrauch, sondern auch die Exporte zogen etwas an. Die in vielen Ländern eingeführten Verschrottungsprämien auf Altfahrzeuge erhöhten nicht zuletzt den Absatz französischer Kraftfahrzeuge deutlich. Es besteht allerdings das Risiko, dass Absatz und Produktion im Verlauf des Prognosezeitraums wieder zurückgehen, da die Prämien in vielen Ländern demnächst auslaufen oder wie in Deutschland bereits ausgelaufen sind.

Bei der Industrieproduktion insgesamt hat sich der Rückgang in den vergangenen drei Monaten abgeschwächt, und die Produktionserwartungen verbesserten sich. Trotz dieser Erholungstendenzen lag die Kapazitätsauslastung im dritten Quartal mit gut 70% weit unter dem langfristigen Durchschnitt (85%). Dies wirkt sich negativ auf Investitionstätigkeit und Beschäftigung aus.

Der Arbeitsmarkt zeigt deutliche Spuren des Konjunktur einbruchs. Die Zahl der Erwerbstätigen nimmt seit Ende 2008 ab, im zweiten Quartal lag sie um 1,1% unter ihrem Vorjahresniveau. Die Arbeitslosenquote nahm innerhalb eines Jahres um 2 Prozentpunkte auf 9,9% im August zu. Dieser Anstieg ist trotz der merklich günstigeren Produktionsentwicklung annähernd gleich stark wie der im Euroraum insgesamt.

Die öffentlichen Haushalte werden durch konjunkturbedingt geringere Steuereinnahmen und Sozialversiche-

rungsbeiträge sowie durch Konjunkturprogramme und die Kosten von Stützungsmaßnahmen für die Banken belastet. Die Konjunkturpakete beinhalten in Frankreich vor allem öffentliche Investitionen, Kreditprogramme, die Ausweitung von Investitionen staatseigener Betriebe sowie höhere Sozialausgaben; Steuererleichterungen haben hingegen ein geringes Gewicht. Das Defizit der öffentlichen Haushalte wird kräftig von 3,4% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2008 auf 8,1% im laufenden und 8,3% im kommenden Jahr steigen. Für 2010 sind noch keine Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung vorgesehen, abgesehen von der Absicht, die Zahl der Beschäftigten im öffentlichen Dienst dadurch zu verringern, dass lediglich die Hälfte der frei werdenden Stellen neu besetzt werden. Die Abwrackprämie wurde verlängert und gilt nun bis Ende 2010. Die Einführung einer CO<sub>2</sub>-Steuer soll durch Steuererleichterungen für Unternehmen und Verbraucher an anderer Stelle ausgeglichen werden. Die französische Regierung plant, die Neuverschuldung bis 2013 allmählich auf 5% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu reduzieren. Ein ausgeprägt restriktiver Kurs ist bei diesen Planungen auch auf die mittlere Sicht nicht zu erwarten; der Schuldenstand der öffentlichen Hand, der im kommenden Jahr bereits bei 85% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen wird, dürfte sich weiter stark erhöhen.

Im Prognosezeitraum wird die Nachfrage der privaten Haushalte die konjunkturelle Expansion maßgeblich tragen. Die real verfügbaren Einkommen dürften bei stabilen Verbraucherpreisen und verlangsamtem Beschäftigungsabbau spürbar zunehmen. Die Exporte werden als Folge der weltwirtschaftlichen Erholung leicht expandieren, die Importe werden aber wohl noch kräftiger zulegen, so dass der Außenbeitrag schrumpfen dürfte. Die Investitionen werden angesichts der niedrigen Kapazitätsauslastung wohl erst später im Prognosezeitraum zu steigen beginnen. Alles in allem wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2009 voraussichtlich um 2% sinken und im kommenden Jahr um 1,1% zunehmen (vgl. Tab. 2.4). Die Arbeitslosenquote wird im Prognosezeitraum noch etwas zulegen, die Inflation dürfte sich wie in der jüngeren Vergangenheit etwa im Durchschnitt des Euroraums bewegen.

### Italienische Wirtschaft erholt sich nur langsam

Bereits seit vielen Jahren ist die italienische Wirtschaft von einer im europäischen Vergleich geringen Dynamik geprägt. Auch in der gegenwärtigen Krise entwickelte sich die gesamtwirtschaftliche Produktion relativ ungünstig. Im ersten Halbjahr lag das reale Bruttoinlandsprodukt um 6,3% unter seinem Niveau im Vorjahr, und auch im zweiten Quartal war der Rückgang mit 0,5% gegenüber der Vorperiode vergleichsweise stark ausgeprägt.

**Tab. 2.4**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>a)</sup>			Verbraucherpreise <sup>b)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Deutschland	20,0	1,3	-5,0	1,2	2,8	0,4	0,7	7,2	7,6	9,0
Frankreich	15,6	0,3	-2,0	1,1	3,2	0,1	0,8	7,8	9,6	10,5
Italien	12,6	-1,0	-4,8	0,2	3,5	0,6	1,0	6,8	7,8	9,5
Spanien	8,7	1,2	-3,5	-0,3	4,1	-0,4	0,8	11,4	18,3	19,6
Niederlande	4,8	2,1	-4,2	0,4	2,2	0,8	0,5	2,8	3,5	5,0
Belgien	2,8	1,2	-3,0	0,8	4,5	0,1	1,0	7,0	8,1	9,2
Österreich	2,3	1,8	-3,6	1,0	3,2	0,5	1,2	3,9	4,6	5,7
Griechenland	1,9	2,9	-0,6	0,3	3,9	1,3	1,5	6,4	9,5	10,5
Finnland	1,5	0,9	-6,8	0,7	4,2	1,7	1,1	7,7	8,5	9,7
Irland	1,5	-2,3	-6,0	0,0	2,7	-1,9	-0,3	7,8	12,1	13,7
Portugal	1,3	0,0	-3,2	0,8	3,1	-1,0	0,6	6,0	9,3	10,4
Slowakei	0,5	6,4	-5,2	1,8	4,1	1,3	1,5	9,5	11,5	12,7
Slowenien	0,3	-0,9	-4,0	1,0	3,9	-0,3	0,8	4,8	6,2	7,0
Luxemburg	0,3	3,5	-8,5	0,4	5,5	0,8	1,4	4,4	5,9	7,3
Zypern	0,1	3,7	0,0	1,5	4,7	0,0	1,4	3,7	5,3	6,1
Malta	0,0	0,4	-1,5	1,7	4,4	2,5	1,6	6,0	7,2	7,8
Euroraum <sup>d)</sup>	74,1	0,7	-3,9	0,7	3,3	0,3	0,8	7,4	9,2	10,5
Großbritannien	14,6	0,7	-4,5	0,0	3,7	2,0	1,6	5,7	8,0	9,5
Polen	2,6	4,9	1,2	2,0	4,2	4,1	3,8	7,2	8,3	8,6
Schweden	2,9	-0,4	-4,7	1,3	3,5	1,9	0,9	6,2	9,1	10,1
Dänemark	1,8	-1,2	-3,2	1,0	3,4	1,0	1,4	3,3	5,8	6,5
Tschechien	1,2	3,0	-4,0	1,2	6,3	0,8	1,5	4,4	6,2	7,2
Rumänien	1,1	7,1	-7,0	0,7	7,9	5,6	5,0	5,8	7,5	8,5
Ungarn	0,8	0,6	-6,4	-0,6	6,0	4,0	3,8	7,8	10,2	11,3
Bulgarien	0,3	6,0	-5,0	0,2	12,0	3,0	2,7	5,6	6,6	8,1
Litauen	0,3	3,0	-15,5	-4,4	11,1	4,3	1,2	5,9	15,0	17,2
Lettland	0,2	-4,1	-18,0	-5,0	15,3	4,2	1,1	7,5	16,3	19,0
Estland	0,1	-3,6	-13,0	-4,0	10,6	0,7	-0,1	5,6	15,0	16,7
EU-27 <sup>d)</sup>	100,0	0,9	-4,0	0,6	3,6	0,8	1,1	6,9	8,9	10,2
<i>Nachrichtlich:</i> MOE-Länder <sup>e)</sup>	7,4	4,3	-4,0	0,8	6,4	3,5	3,2	6,8	9,0	9,9

<sup>a)</sup> Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie für Deutschland – nicht. – <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c)</sup> Standardisiert. – <sup>d)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2008 in US-Dollar, Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2008. – <sup>e)</sup> Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland, Estland.

Quelle: Eurostat; IWF; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

Stützend wirkte zuletzt die Nachfrage der privaten Haushalte. Nach einer hartnäckigen Stagnation in den vergangenen sechs Quartalen nahm der private Konsum im zweiten Quartal wieder zu. Dazu haben deutliche Zuwächse bei den Reallohnen und höhere Transferzahlungen beigetragen. Der Staatskonsum wurde kräftig ausgeweitet. Hingegen wurden die Bruttoanlageinvestitionen weiter stark eingeschränkt, wenn auch nicht mehr ganz so rasch wie im Winterhalbjahr. Die italienischen Exporte gingen das fünfte Quartal infolge zurück, allerdings ebenfalls in verringertem Tempo. Im Unterschied zu vielen anderen Ländern des Euroraums sanken die Importe weniger stark als die Exporte, so dass die Veränderung des Außenbeitrags nochmals negativ zur Wirtschaftsleistung beitrug.

Nach wie vor leidet die italienische Industrie unter einer im internationalen Vergleich geringen Wettbewerbsfähigkeit. Dieses Problem hat sich im bisherigen Jahresverlauf weiter verschärft. Trotz moderaterer Lohnsteigerungen erhöhten sich die Lohnstückkosten zu Jahresbeginn drastisch, da die Unternehmen auf den Produktionseinbruch nur mit einer geringen Reduzierung der Beschäftigung reagierten. Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich zwar als Folge der Verbilligung von Energie ebenfalls stark verringert, doch liegt die Inflationsrate nach wie vor über dem Durchschnitt des Euroraums. Für das Jahr 2009 ist eine Teuerungsrate von 0,6% wahrscheinlich, die um 0,3 Prozentpunkte höher liegt als im Euroraum insgesamt. Auch für 2010 dürfte die Inflationsrate in Italien mit 1% vergleichsweise hoch bleiben.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich zwar spürbar verschlechtert, gemessen an der Produktionsentwicklung sind aber sowohl der Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden als auch der Anstieg der Arbeitslosenquote moderat. Im zweiten Quartal betrug die saisonbereinigte Arbeitslosenquote 7,4% und war damit um 0,6 Prozentpunkte höher als ein Jahr zuvor. Besonders betroffen sind junge Arbeitnehmer sowie jene in der konjunkturereagiblen Industrie.

Die ohnehin bereits angespannte Lage der Staatsfinanzen hat sich durch den Konjkturreinbruch deutlich verschlechtert. Vor dem Hintergrund der sehr hohen Staatsverschuldung von 105,8% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und eines Budgetdefizits von 2,7% im Jahr 2008 verzichtete die italienische Regierung darauf, ein größeres Konjunkturprogramm zu beschließen. Aufgrund der Wirkung der automatischen Stabilisatoren wird sich das Budgetdefizit in den Jahren 2009 und 2010 dennoch deutlich ausweiten.

Die Institute erwarten für das zweite Halbjahr 2009 eine Stabilisierung der Konjunktur in Italien. Vorlaufende Indikatoren deuten darauf hin, dass die Talsohle der Industrieproduktion zur Jahresmitte durchschritten wurde. Von der Konjunkturerholung im Ausland profitiert die italienische Exportwirtschaft infolge der geringen preislichen Wettbewerbsfähig-

keit jedoch nicht in vollem Maße. Aufgrund einer voraussichtlich weiter steigenden Arbeitslosigkeit und nachlassender Lohnzuwächse werden auch von den Konsumausgaben der privaten Haushalte nur mäßige konjunkturstützende Impulse ausgehen. So dürfte die Wirtschaftsleistung nach einem Einbruch um 4,8% im Jahr 2009 im kommenden Jahr kaum mehr als stagnieren.

### **Spanien: Drastischer Anstieg der Arbeitslosigkeit**

In Spanien werden die Auswirkungen der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise durch die Folgen des Platzens der Blase am heimischen Immobilienmarkt verstärkt. Dies ist zwar nicht unmittelbar in der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion erkennbar; der Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorjahr war im ersten Halbjahr mit 4,1% sogar geringer als im Durchschnitt des Euroraums. Dafür ist freilich vor allem verantwortlich, dass der Außenbeitrag zugenommen hat, weil die Importe stärker zurückgingen als die Exporte. Die Binnennachfrage brach hingegen vergleichsweise stark ein. Vor allem der Rückgang der Ausgaben von privaten Haushalten war infolge massiv steigender Arbeitslosigkeit und hoher Verluste von Immobilienvermögen mit 6,6% erheblich stärker als im Euroraum insgesamt.

#### **Kasten 2.1**

##### **Zum Anpassungsprozess in Spanien im Licht der portugiesischen Erfahrungen**

Spanien steckt in einer tiefen ökonomischen Krise, deren Vorgeschichte bis in die Jahre vor der Euroeinführung reicht. Damals konvergierten die Zinssätze zwischen den künftigen Mitgliedsländern. Die Zinsen in Spanien sanken deutlich und induzierten eine erhebliche Ausweitung der Investitionen, insbesondere im Immobiliensektor. Der Bauboom dauerte bis in das Jahr 2007 an. Er trug zu einer starken Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits bei, welches im vergangenen Jahr 13% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erreichte. Der vom niedrigen Realzinsniveau getriebene Kreislauf aus steigender Bautätigkeit, Arbeitsnachfrage, Immigration und wiederum zunehmender Immobiliennachfrage kam nach Platzen der ausgeprägten Blase am Immobilienmarkt zum Ende. Mit der einbrechenden Binnennachfrage im Zuge der gegenwärtigen Rezession hat sich das Leistungsbilanzdefizit zwar etwas reduziert, die strukturellen Probleme dürften damit aber noch nicht behoben sein.

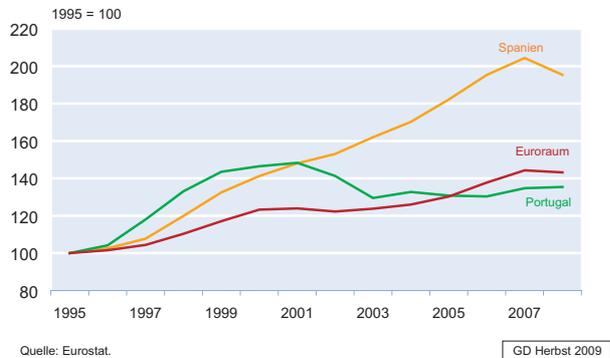
Wie beschwerlich und langwierig Anpassungsprozesse in einer Währungsunion verlaufen können, zeigt die Erfahrung Portugals, die einen Hinweis darauf geben kann, was Spanien gerade durchlebt und was dem Land noch bevorsteht.<sup>3)</sup> Im Vorfeld der Euroeinführung sind auch in Portugal die Zinsen deutlich gesunken. Es kam Ende der 1990er Jahre zu einem Investitionsboom (vgl. Abb. 2.5), und die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte wesentlich rascher als im Euroraum insgesamt. Durch den Aufschwung angeregt beschleunigte sich das Lohnwachstum, so dass die Lohnstückkosten rapide stiegen. In der Folge führte eine kräftige Expansion der Binnennachfrage dazu, dass die Importe deutlich stärker stiegen als die Exporte, und es kam zu einer deutlichen Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits. Die Leistungsbilanz, die im Jahr 1995 noch ausgeglichen gewesen war, wies im Jahr 2000 ein Defizit von mehr als 10% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf. Im Zuge des Abschwungs im Euroraum schwächte sich 2002 und 2003 auch die Konjunktur in Portugal ab. Das reale Bruttoinlandsprodukt sank 2003 um 1,1%. Das Leistungsbilanzdefizit ging zurück, doch es verblieb auf hohem Niveau. Die strukturellen Probleme Portugals wurden in dieser wirtschaftlichen Schwächephase jedoch nicht behoben. Die Lohnstückkosten stiegen weiter schneller als im Euroraum insgesamt, die Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit setzte sich fort, der Produktionsanstieg in Portugal blieb merklich hinter dem im Euroraum insgesamt zurück, und die Arbeitslosigkeit nahm weiter zu. Diese Erfahrungen lassen befürchten, dass für Spanien noch viele Jahre mit einem gedämpften Wachstum und einem nur sehr allmählichen Abbau des Leistungsbilanzdefizits zu rechnen ist, ist doch auch in Spanien eine rasche Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Wirtschaft über eine Abwertung der eigenen Währung nicht möglich.

Im Vergleich mit Portugal zeigen sich allerdings mehrere Unterschiede. Spaniens Exportindustrie entwickelte sich besser als die portugiesische. Auch deshalb hielt der Aufschwung in Spanien deutlich länger an als der in Portugal. Für eine schnellere Überwindung der Krise in Spanien könnte auch sprechen, dass sich in der gegenwärtigen Rezession – anders als in Portugal nach dem Jahr 2000 – Produktivität und Lohnstückkosten günstiger entwickeln als im übrigen Euroraum. Schwieriger ist die Situation Spaniens im Vergleich zum Portugal der Jahre 2001 bis 2003, zieht man das weltwirtschaftliche Umfeld in Betracht. Während die Weltwirtschaft in den vergangenen Jahren spürbar expandierte, sind die Aussichten für die kommenden Jahre eingetrübt. Dies wird den Anpassungsprozess der spanischen Wirtschaft zusätzlich erschweren.

<sup>3)</sup> Vgl. Blanchard, O. (2007), »Adjustment within the euro. The difficult case of Portugal«, *Portuguese Economic Journal* 6(1), 1–21.

Abb. 2.5

## Bruttoanlageinvestitionen in Spanien, Portugal und dem Euroraum



Während die Konjunktur im Euroraum insgesamt, angeregt von wirtschaftspolitischen Impulsen und einer wieder zunehmenden Auslandsnachfrage, im Prognosezeitraum allmählich wieder Fahrt aufnimmt, steht Spanien wohl noch mindestens ein weiteres schwieriges Jahr bevor (vgl. Kasten 2.1). Zwar deuten die Indikatoren auch hier auf eine Stabilisierung der Produktion hin. Die Redimensionierung der Bauwirtschaft und die Rückführung der Verschuldung im privaten Sektor werden die Konjunktur aber noch länger stark belasten. Für den Durchschnitt des Jahres 2010 erscheint eine Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 0,3% wahrscheinlich. Damit ist Spanien das einzige Land im Euroraum, für das die Institute einen weiteren Rückgang der Wirtschaftleistung im kommenden Jahr erwarten.

Die Immobilienkrise hat sich auf den Arbeitsmarkt verheerend ausgewirkt. Seit dem Tiefststand im Mai 2007 kletterte die Arbeitslosenquote um 11 Prozentpunkte auf 18,9% im August 2009 und damit auf den höchsten Wert innerhalb der EU. Der Abbau von Arbeitsplätzen setzte sich im zweiten Quartal dieses Jahres mit einem Minus von 1,3% gegenüber dem Vorquartal unvermindert fort. Im Vorjahresvergleich betrug der Rückgang 7,1%. Bei der erwarteten anhaltend schleppenden Konjunktur wird sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt im Prognosezeitraum noch weiter eintrüben. Für den Jahresdurchschnitt 2010 erwarten die Institute einen Anstieg der Arbeitslosenquote auf 19,6%.

Die Teuerung, die sich in den vergangenen Jahren durch die lange Zeit prosperierende Wirtschaft erheblich beschleunigt hatte, kam 2009 abrupt zum Erliegen. Der Preisrückgang war in Spanien deutlich stärker als im Durchschnitt des Euroraums. Bereits im März fielen die Verbraucherpreise unter ihr Vorjahresniveau. Im September betrug der Rückgang 1% (Euroraum: -0,3%). Die schwache Binnennachfrage sollte die Preisentwicklung auch noch in den kommenden Monaten dämpfen. Die Institute erwarten für den Jahresdurchschnitt 2009 einen Rückgang

der Verbraucherpreise um 0,4% und für 2010 einen Anstieg um 0,8%.

Die Situation der öffentlichen Haushalte in Spanien hat sich im Zuge der Krise dramatisch verschlechtert. Wurde im Jahr 2007 noch ein Überschuss im Staatshaushalt von 2,2% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ausgewiesen, so wird für das laufende Jahr eine Defizitquote in Höhe von 10% erwartet. Konjunkturbedingt und infolge von Konjunkturprogrammen haben sich die Steuereinnahmen zwischen dem zweiten Quartal 2008 und dem zweiten Quartal 2009 nahezu halbiert, während die Ausgaben um 30% ausgeweitet wurden. Trotz der bereits äußerst angespannten Budgetsituation wurde im August 2009 beschlossen, die Unterstützung für Langzeitarbeitslose auszuweiten. Im September legte die Regierung dann ein Paket von Steuererhöhungen in Höhe von 1,1% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt vor, um der Verschlechterung der öffentlichen Finanzen entgegenzuwirken. Enthalten sind darin die Rücknahme von Einkommensteuererstattungen in Höhe von 400 Euro je Steuerpflichtigen, die im Jahr 2007 zur Konjunkturstützung eingeführt worden waren, eine Anhebung des Mehrwertsteuersatzes um 2 Prozentpunkte auf 18% (um 1 Prozentpunkt auf 8% beim ermäßigten Satz für die Gastronomie) sowie eine Erhöhung der Steuer auf Kapitaleinkünfte, die progressiv ausgestaltet ist. Nach den kräftigen fiskalischen Impulsen der Jahre 2008 und 2009 wird die Finanzpolitik im kommenden Jahr also spürbar dämpfend wirken.

### Großbritannien: Krise wirkt erheblich nach

Die britische Wirtschaft findet nur mühsam aus der Rezession. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal massiv um 2,5% gefallen war, sank es im zweiten Quartal nochmals deutlich um 0,6%. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen nahmen erneut ab, wenngleich weniger stark als im Vorquartal. Stabilisierend wirkte hingegen der durch das Konjunkturprogramm induzierte Anstieg der Staatsausgaben. Der Außenbeitrag blieb zwar negativ, der Fehlbetrag fiel jedoch geringer aus als in der Vergangenheit, da die Importe stärker zurückgingen als die Exporte. Auf dem Arbeitsmarkt hinterließ der Produktionseinbruch deutliche Spuren. Die Arbeitslosenquote stieg innerhalb eines Jahres um rund 2,5 Prozentpunkte auf 7,8% im Juni. Angesichts der spürbaren Abwertung des britischen Pfundes blieb die Teuerung mit 1,5% im August vergleichsweise hoch.

Im dritten Quartal dürfte eine Konjunkturbelebung eingesetzt haben. Verschiedene Frühindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex, das Verbrauchervertrauen oder das

Geschäftsklima deuten darauf hin. Die Industrieproduktion nahm im Juni und im Juli zu. Erste Erholungstendenzen zeigen sich auch auf dem Immobilienmarkt, wo die Preise seit einigen Monaten im Vormonatsvergleich wieder steigen.

Mehrere Faktoren belasten jedoch die wirtschaftliche Entwicklung weiter. Die Investitionstätigkeit wird durch eine restriktive Kreditvergabe der britischen Geschäftsbanken gebremst. Vor diesem Hintergrund hat die Bank von England auf ihrer Sitzung im August den Expansionsgrad der Geldpolitik mit einer Ausweitung des Programms zum Aufkauf von Staatsanleihen um 50 Mrd. auf insgesamt 175 Mrd. Pfund weiter forciert. Ein erhebliches Risiko geht von der Entwicklung der öffentlichen Haushalte aus. Der Anstieg des Defizits fällt weitaus stärker aus als in den meisten anderen europäischen Ländern. Die vorgesehene Wiedererhöhung der Mehrwertsteuer von 15% auf 17,5% im kommenden Jahr wird zusammen mit dem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit den privaten Konsum belasten. Ein Ausbleiben der erforderlichen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte könnte jedoch negative Vertrauenseffekte induzieren.

Für den Prognosezeitraum ist nur mit einer zögerlichen Erholung der Konjunktur im Großbritannien zu rechnen. Die Binnennachfrage wird wohl nur mäßig expandieren, und der Außenbeitrag dürfte sich, auch wegen des recht schwachen Pfundes, leicht verbessern. Insgesamt ist für das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009 mit einem Schrumpfen um 4,5% zu rechnen. Im kommenden Jahr dürfte die Wirtschaftsleistung stagnieren. Der verhaltenen Nachfrageentwicklung entsprechend wird das Preisniveau trotz der expansiven geldpolitischen Maßnahmen nur leicht zunehmen. Die Teuerung dürfte sich 2009 auf 2% und 2010 auf 1,6% belaufen. Die Arbeitslosenquote wird im Jahr 2009 auf 8% und 2010 weiter auf 9,5% steigen.

### **Aufholprozess in den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern unterbrochen**

In den meisten Ländern Mittel- und Osteuropas hat sich die Produktion in den vergangenen Monaten stabilisiert. Davor war sie überall stark gefallen, im zweiten Quartal allerdings verlangsamt. Die Region folgte damit in etwa dem Konjunkturverlauf in den westeuropäischen Handelspartnerländern. Eine wichtige Ausnahme ist Polen, wo die Produktion auch wegen geringerer Exportabhängigkeit im ersten Halbjahr zulegen konnte.

Im Winter war es aufgrund der Finanzkrise zu drastischen Vertrauensverlusten gekommen, vor allem gegenüber Volkswirtschaften, die besonders auf internationale Kapitalzuflüsse angewiesen sind. In diesen Ländern sank

die Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr 2009 besonders drastisch, in den baltischen Staaten mit zweistelligen Raten, in Rumänien und Ungarn mit über 7% (jeweils im Vorjahresvergleich). Auch dank Stützungskrediten des Internationalen Währungsfonds und der Europäischen Union an Ungarn und Lettland konnte die Vertrauenskrise auf den Finanzmärkten seit dem Frühjahr eingedämmt werden. Die Risikoaufschläge für Schuldtitel mittel- und osteuropäischer Länder haben sich wieder deutlich zurückgebildet. Währungen, die wie der polnische Zloty oder der ungarische Forint zwischenzeitlich deutlich nachgegeben hatten, machten ab dem Frühjahr einen Teil der Verluste wett. Dadurch hat sich die Last des Schuldendienstes auf Fremdwährungskrediten wieder verringert.<sup>15</sup>

Die Lage auf den Arbeitsmärkten wird sich in der Region weiter deutlich eintrüben. Für die baltischen Staaten und für Ungarn erwarten die Institute sogar einen Anstieg auf zweistellige Arbeitslosenquoten im laufenden Jahr. Die Inflation hat sich mit dem Auslaufen des weltweiten Anstiegs der Energie- und Nahrungsmittelpreise in nahezu allen Ländern stark verringert, bei allerdings beträchtlichen Unterschieden von Land zu Land. Immer noch recht hoch war sie im August in Polen (4,3%), Rumänien (5%) und infolge einer Mehrwertsteuererhöhung auch in Ungarn (5%).

Die Zentralbanken haben als Reaktion auf den Konjunkturunbruch die Leitzinsen in mehreren Schritten gesenkt. Die Finanzpolitik konnte die wirtschaftliche Entwicklung kaum durch diskretionäre Maßnahmen stützen. Stattdessen war sie darauf bedacht, das labile Vertrauen der Finanzinvestoren in die fiskalische Stabilität der Länder nicht zu gefährden. Wiederum ist Polen die Ausnahme: Hier hat die Finanzpolitik im laufenden Jahr mit Steuersenkungen und öffentlichen Investitionsprogrammen expansive Maßnahmen ergriffen. Sie beabsichtigt auch nicht, im Jahr 2010 auf Konsolidierungskurs umzuschwenken.

Im Sommer ist der Pessimismus von Haushalten und Unternehmen in den meisten Ländern ein Stück weit geschwunden, und Außenhandel und Industrieproduktion haben sich stabilisiert. Eine kräftige Belebung wird sich aber wohl erst dann einstellen, wenn die Importnachfrage aus Westeuropa wieder stärker anzieht. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte in der Region in diesem Jahr um 4,0% sinken und im nächsten Jahr um 0,8 expandieren. Das latente Risiko von Währungskrisen in den Ländern mit makroökonomischen Ungleichgewichten besteht fort.

<sup>15</sup> In Ungarn betrug der Anteil der Kredite der Nicht-Banken in ausländischer Währung (vor allem Schweizer Franken und Euro) Ende 2008 etwa 60%, in Polen 34%.

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

#### Überblick

Im Sommer 2009 hat sich die Konjunktur in Deutschland nach dem dramatischen Einbruch im vergangenen Winter stabilisiert, wenn auch auf deutlich reduziertem Produktionsniveau. Massive Interventionen der Regierungen und Notenbanken sowie, hierdurch befördert, ein allmähliches Abebben der globalen Vertrauenskrise haben dazu maßgeblich beigetragen. Einem raschen Aufschwung stehen jedoch erhebliche Bremskräfte entgegen. Zwar mehren sich die Anzeichen, dass die von der weltweiten Rezession besonders getroffene deutsche Exportwirtschaft auf einen Erholungspfad einschwenkt. Die gedämpften Aussichten für die Industrieländer lassen jedoch ein starkes exportgetriebenes Wachstum für Deutschland nicht erwarten. Zudem dürfte sich die Lage am Arbeitsmarkt verschärfen, was nicht nur die Einkommen der privaten Haushalte schmälert, sondern auch ihre Unsicherheit erhöht und so den bisher relativ robusten privaten Konsum belastet. Schließlich ist die Bankenkrise noch nicht überwunden. Konjunkturbedingte Kreditausfälle und weitere Herabstufungen der Aktiva dürften die Banken veranlassen, ihre Kreditkonditionen weiter zu verschärfen; daher werden sich die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsbedingungen verschlechtern. Insgesamt erwarten die Institute, dass sich die deutsche Wirtschaft – nach einem kräftigen Produktionsanstieg im dritten Quartal 2009 – nur zögerlich aus der Krise bewegt.

Im vergangenen Winterhalbjahr traf die weltweite Finanzkrise die deutsche Wirtschaft mit voller Wucht. Die fortschreitende Vertrauenskrise, die sich nach der Insolvenz von Lehman Brothers dramatisch verschärfte, ließ die ohnehin rückläufigen Auslandsaufträge einbrechen. Entsprechend sackte die Industrieproduktion in bisher nicht gekanntem Ausmaß ab; auf ihrem konjunkturellen Tiefpunkt im April 2009 lag sie rund 30% niedriger als ein Jahr zuvor. Die danach einsetzende Stabilisierung ist wesentlich auf die massiven wirtschaftspolitischen Interventionen seit Herbst 2008 zurückzuführen. Weltweit senkten die Zentralbanken ihre Zinsen und versorgten die Banken praktisch unbegrenzt mit Liquidität, um die ausgetrockneten Interbankenmärkte zu ersetzen. Parallel dazu unterstützten die Regierungen die in Schwierigkeiten geratenen Banken durch Garantien sowie Kapitalspritzen und erhöhten die Garantie für private Bankguthaben. Auch in Deutschland konnte so ein drohender Zusammenbruch des Bankensystems abgewendet werden. Zudem verabschiedete die Bundesregierung umfangreiche Maßnahmen zur Stabilisierung der Konjunktur. In der Folge nahm das Vertrauen der Finanzmarktteilnehmer wieder zu, und auch die nichtfinanziellen Unternehmen blickten zunehmend weniger pessimistisch in die Zukunft.

So hat sich die Erwartungskomponente des ifo Geschäftsklimas seit Jahresbeginn zügig von ihrem historischen Tief erholt.

Im Verlauf des zweiten Quartals 2009 zogen Auftragseingänge und Industrieproduktion leicht an. Das Bruttoinlandsprodukt stieg wieder etwas. Maßgebliche Impulse kamen, wie schon im ersten Quartal, von der privaten Konsumnachfrage. Sinkende Energiepreise, die hohen Lohnabschlüsse des vergangenen Jahres, Steuersenkungen, erhöhte Transfers und wohl auch die Abwrackprämie haben bewirkt, dass die Haushalte ihre Ausgaben merklich ausgeweitet haben. Gestützt hat dabei sicherlich, dass die Lage auf dem Arbeitsmarkt auch dank der Kurzarbeitsregelung relativ stabil blieb. Zudem sanken die Exporte nur leicht, während die Importe zugunsten eines kräftigen Lagerabbaus noch einmal erheblich zurückgeschraubt wurden.

Für das dritte Quartal deuten die Frühindikatoren auf eine kräftige Belebung der gesamtwirtschaftlichen Produktion hin. So legte die Erzeugung im verarbeitenden Gewerbe zuletzt deutlich zu, und die Beurteilung der Geschäftslage in der gewerblichen Wirtschaft hat sich seit Juli kontinuierlich verbessert. Befördert wurde diese Entwicklung von einer anziehenden Auslandsnachfrage insbesondere aus dem asiatischen Raum. Zudem dürften die im Rahmen der beiden Konjunkturpakete bereitgestellten Mittel für öffentliche Bauinvestitionen nun produktionswirksam geworden sein. Insgesamt erwarten die Institute eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 0,7% gegenüber dem Vorquartal.

Allerdings dürfte diese Entwicklung nicht nachhaltig sein. So ist für das vierte Quartal 2009 mit einem nur leichten Produktionsplus zu rechnen. Zwar werden die öffentlichen Bauinvestitionen weiter ausgeweitet. Auch werden die Vorräte der Unternehmen weniger stark abgebaut. Dem wirkt aber voraussichtlich ein Rückgang des privaten Konsums entgegen. So dürften die Wirkungen der Abwrackprämie nachlassen. Wichtiger ist aber, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt deutlich verschlechtern dürfte. Bisher konnte ein dem Produktionsrückgang entsprechender Abbau von Arbeitsplätzen durch die intensive Nutzung von Kurzarbeit und Zeitkonten verhindert werden. Als Folge sind aber die Arbeitskosten in die Höhe geschossen, was die Rentabilität der Unternehmen beeinträchtigt. Daher sind eine schrittweise Rückführung der Kurzarbeit und damit ein Anstieg der Arbeitslosigkeit zu erwarten. Da dies nicht nur die Einkommen der Haushalte schmälert, sondern auch die Beschäftigungsperspektiven trübt, dürften die Konsumausgaben sinken. Insgesamt erwarten die Institute für die gesamtwirtschaftliche Produktion ein leichtes Plus von 0,2% für das letzte Quartal 2009. Für das gesamte Jahr ergibt sich so ein Rückgang um 5,0%. Er ist einen Prozentpunkt niedriger als im Frühjahr prognostiziert (vgl. Kasten 3.1).

**Kasten 3.1****Zur Veränderung der Prognose gegenüber dem Frühjahr 2009**

Die Institute erwarteten in ihrem Frühjahrsgutachten einen Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahresdurchschnitt 2009 um 6,0%. Nunmehr heben sie ihre Prognose um einen Prozentpunkt auf – 5,0% an (vgl. Tab. 3.2). Zwar ist das Ausmaß des Einbruchs der Wirtschaftsleistung im ersten Quartal fast genau getroffen worden (saisonbereinigt: – 3,5% gegenüber dem Vorquartal; Rechenstand: zweites Vierteljahr 2009). Auch hatten die Institute eine Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Verlauf des Jahres erwartet. Diese ist aber ein Quartal früher eingetreten, als aufgrund des schlechten weltwirtschaftlichen Umfelds und der stark eingetrübten Frühindikatoren prognostiziert worden war.

Bei den einzelnen Komponenten des realen BIP gibt es ebenfalls Korrekturen. Der Prognosewert für den privaten Konsum ist im Vergleich zum Frühjahr um 0,4 Prozentpunkte angehoben worden; hierzu trug bei, dass die Entwicklung der real verfügbaren Einkommen etwas besser verlaufen ist, als damals prognostiziert worden war. Vor allem sank die Beschäftigung nicht so stark. Weniger ungünstig werden auch die Bauinvestitionen eingeschätzt. Stützend schlägt hier zu Buche, dass sich der Wirtschaftsbau nach gegenwärtiger Datenlage im ersten Halbjahr besser als erwartet entwickelt hat. Bei den Ausrüstungsinvestitionen war ohnehin schon ein Minus von 16,3% erwartet worden, hier wird der Rückgang um 3,9 Prozentpunkte stärker eingeschätzt. Stärker gedämpft als im Frühjahr prognostiziert wurde die BIP-Entwicklung auch durch den Lagerabbau. Insgesamt wird der Beitrag der Inlandsnachfrage zur BIP-Änderung nunmehr um 1,3 Prozentpunkte niedriger veranschlagt als im Frühjahr.

Weniger ungünstig als im Frühjahr erwartet dürften sich die Exporte entwickeln. Nach den vorliegenden Indikatoren dürften die realen Ausfuhren im dritten Quartal saisonbereinigt merklich gestiegen sein, im Frühjahr ist dagegen noch mit einem fortgesetzten Rückgang der Exporte im Jahresverlauf gerechnet worden. Im Zusammenhang mit den nicht ganz so ungünstigen Exporten wurde auch die Einfuhrschätzung nach oben gesetzt, allerdings in geringerem Umfang, so dass der Beitrag des Außensaldos zur Änderung des realen BIP mit – 2,9 Prozentpunkten nun nicht mehr so stark zu Buche schlägt, wie noch im Frühjahrsgutachten erwartet (– 5,2 Prozentpunkte).

Die Prognose für die Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt 2010 ist im Vergleich zum Frühjahrsgutachten (– 0,5%) auf + 1,2% heraufgesetzt worden. Darin kommt allerdings in erster Linie die zu erwartende weniger ungünstige Konjunktur in diesem Jahr zum Ausdruck. Der statistische Überhang am Jahresende 2009 dürfte um 0,9 Prozentpunkte höher ausfallen als damals veranschlagt. Zudem wird jetzt trotz aller Belastungsfaktoren von einer leichten Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Verlauf des Jahres 2010 ausgegangen. Sowohl der Außenbeitrag als auch – wenn gleich marginal – die Binnennachfrage dürften dazu beitragen. Im Frühjahrsgutachten war aufgrund der damals noch deutlich schlechter eingeschätzten Konsum- und Arbeitsmarktentwicklung mit einem negativen Beitrag der Inlandsnachfrage gerechnet worden.

**Tab. 3.1****Prognose und Prognosekorrektur für das Jahr 2009**Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>

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

<sup>a)</sup> In Preisen des Vorjahres. – <sup>b)</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.

**Kasten 3.2**  
**Annahmen für die Prognose**

- Die Prognose beruht auf folgenden Annahmen:
- Der Rohölpreis (Brent) beträgt in diesem Jahr 60 US-Dollar und im kommenden Jahr 75 US-Dollar pro Barrel.
  - Der Welthandel schrumpft in diesem Jahr um 10,5%, im kommenden Jahr nimmt er um 5,5% zu.
  - Der Wechselkurs des Euro liegt im Prognosezeitraum bei 1,45 US-Dollar.
  - Die Europäische Zentralbank belässt den maßgeblichen Leitzins auf dem Niveau von 1%.
  - Das Bankensystem wird weiterhin durch Abschreibungen belastet, nunmehr allerdings verstärkt auf Buchkredite statt auf toxische Wertpapiere. Während sich die Lage am Geldmarkt weiter entspannt, verschlechtern sich die Kreditbedingungen.
  - Die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum expansiv ausgerichtet. Der Impuls durch diskretionäre Maßnahmen beträgt in diesem Jahr 1,4% und im kommenden Jahr 0,3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Für das kommende Jahr wäre angesichts des starken Einbruchs im vergangenen Winterhalbjahr zu erwarten, dass sich die Konjunktur weltweit kräftig erholt, denn die Impulse seitens der Wirtschaftspolitik sind beträchtlich. Jedoch zeigt die Erfahrung, dass Rezessionen nicht nur tiefer sind, sondern auch länger andauern, wenn sie mit einer Finanzkrise einhergehen. Daher ist vorerst mit einer nur zögerlichen Erholung der Weltwirtschaft zu rechnen. Entsprechend werden die deutschen Exporte im kommenden Jahr lediglich in moderatem Tempo zulegen. Daneben wird die Inlandsnachfrage nur sehr langsam anziehen, auch weil sich einige Belastungsfaktoren zunächst sogar noch verstärken werden. So dürfte der Abbau der Beschäftigung seinen Höhepunkt zum Jahresbeginn erreichen und mit abnehmender Intensität bis zum Jahres-

ende andauern. Für den Jahresverlauf wird ein Rückgang der Beschäftigung um rund 800 000 Personen erwartet. Zugleich wird die Kurzarbeit nach und nach zurückgefahren werden. Daher ist für das erste Halbjahr 2010 mit einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit zu rechnen, was die Ausgabenlaune der Haushalte noch einmal verschlechtern dürfte. Zudem wird die Erholung der Produktion nicht ausreichen, um die Kapazitätsauslastung auf Normalmaß zu heben. Da sich die Absatzperspektiven nur wenig verbessern, dürfte die Investitionsbereitschaft der Firmen gering bleiben, zumal sich die ohnehin schon schwierigen Finanzierungsbedingungen wohl weiter verschärfen werden. Dafür spricht, dass den Banken noch erhebliche Abschreibungen auf Risikopapiere und Unternehmenskredite bevorstehen. Daher sind weitere Eigenkapitalverluste absehbar. Da zudem die Ausfallwahrscheinlichkeiten für gewerbliche Kredite steigen, werden die Banken ihre Kreditvergabebedingungen wohl weiter restringieren. Dies dürfte die Erholung der Unternehmensinvestitionen bremsen. Dessen ungeachtet werden allmählich die endogenen Auftriebskräfte spürbar, die Konjunktur bleibt allerdings im Prognosezeitraum auf wirtschaftspolitische Unterstützung angewiesen. Alles in allem rechnen die Institute mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2010 um 1,2% (vgl. Tab. 3.2). Die Zahl der Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt bei 4,1 Millionen liegen.

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	0,8	3,2	2,5	1,3	- 5,0	1,2
Erwerbstätige <sup>a)</sup> (1 000 Personen)	38 835	39 075	39 724	40 279	40 172	39 385
Arbeitslose (1 000 Personen)	4 861	4 487	3 777	3 268	3 470	4 075
Arbeitslosenquote <sup>b)</sup> (in %)	11,1	10,3	8,7	7,5	8,0	9,4
Verbraucherpreise <sup>c)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	1,5	1,6	2,3	2,6	0,3	0,6
Lohnstückkosten <sup>d)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	- 1,0	- 1,5	0,2	2,2	5,0	- 1,5
Finanzierungssaldo des Staates <sup>e)</sup>						
in Mrd. Euro	- 74,2	- 38,1	4,7	1,0	- 75,8	- 127,2
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	- 3,3	- 1,6	0,2	0,0	- 3,2	- 5,2
Leistungsbilanzsaldo (Mrd. Euro)	114,7	150,9	191,3	165,4	101	134

<sup>a)</sup> Im Inland. – <sup>b)</sup> Arbeitslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Wohnortkonzept). – <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; Arbeitskreis VGR der Länder; Deutsche Bundesbank; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

Infolge der schwachen Konjunktur dürften die Verbraucherpreise kaum steigen. Zwar wird die Verteuerung des Rohöls, die in den vergangenen Monaten zu beobachten war, weiterhin auf die Energiekosten durchwirken. Die Kerninflation wird sich aufgrund der schlechten Nachfragesituation aber weiter abschwächen. Für den Durchschnitt des Jahres 2010 wird ein Preisanstieg von 0,6% erwartet.

Die öffentlichen Haushalte werden durch die Rezession deutlich belastet. Sinkenden Steuer- und Beitragseinnahmen stehen konjunkturell bedingte Mehrausgaben und die Kosten der Konjunkturprogramme entgegen. Im Jahr 2009 dürfte das Finanzierungsdefizit auf 76 Mrd. Euro steigen, was einer Defizitquote von 3,2% entspricht. Im kommenden Jahr werden die Ausgaben zwar verlangsamt zunehmen, die Einnahmen des Staates werden aber infolge der Abgabensenkungen und der sinkenden Beschäftigung weiter zurückgehen. Die Institute erwarten für 2010 einen Fehlbetrag von 127 Mrd. Euro und eine Defizitquote von 5,2%.

### Risiken für die Prognose

Die Prognose beruht auf der Annahme, dass sich das internationale Finanz- und Bankensystem dank der massiven staatlichen Stützungsprogramme weiter stabilisiert. Neue Erschütterungen sind jedoch keineswegs ausgeschlossen. Sowohl der Internationale Währungsfonds als auch die Europäische Zentralbank gehen davon aus, dass den Banken noch umfangreiche Abschreibungen und Wertberichtigungen im Bereich der toxischen Assets und der Kreditportfolios bevorstehen. Rückschläge an den Aktienmärkten könnten zusätzlichen Druck auf die Eigenkapitalausstattung ausüben. Dies könnte zu einem erneuten Vertrauensverlust auf den Kapitalmärkten führen und auf die Realwirtschaft ausstrahlen, selbst wenn die betroffenen Finanzinstitute staatliche Bürgschaften und Kapitalinjektionen in Anspruch nehmen. Zudem dürfte es für eine Bank, solange die eigene Existenz nicht bedroht ist, attraktiv sein, staatliche Hilfen auszuschlagen, um die damit verbundenen Einschränkungen zu umgehen. Stattdessen könnte sie ihre Eigenkapitalquote verbessern, indem sie ihre Bilanzsumme und mithin ihre Kreditvergabe zurückfährt. Daher besteht das große Risiko, dass die ohnehin restriktiver werdenden Finanzierungsbedingungen der Unternehmen in eine massive Kreditklemme münden und die konjunkturelle Erholung erheblich behindern.<sup>16</sup>

Es besteht aber auch die Möglichkeit, dass sich die konjunkturelle Gesundung weltweit schneller durchsetzt als in der Prognose veranschlagt. Zwar verlief die Erholung im An-

schluss an Banken Krisen in der Vergangenheit meist schleppend; allerdings gab es auch selten so ausgeprägte Maßnahmen zur Konjunktur stabilisierung wie derzeit. Insbesondere könnte die Nachfrage der USA infolge eines stärker als hier unterstellten Konsumanstiegs rascher expandieren und so kräftigere Impulse für die Weltwirtschaft aussenden. Als exportorientiertes Land würde Deutschland davon überproportional profitieren.

## Die Entwicklung im Einzelnen

### Allmähliche Erholung der Exporte

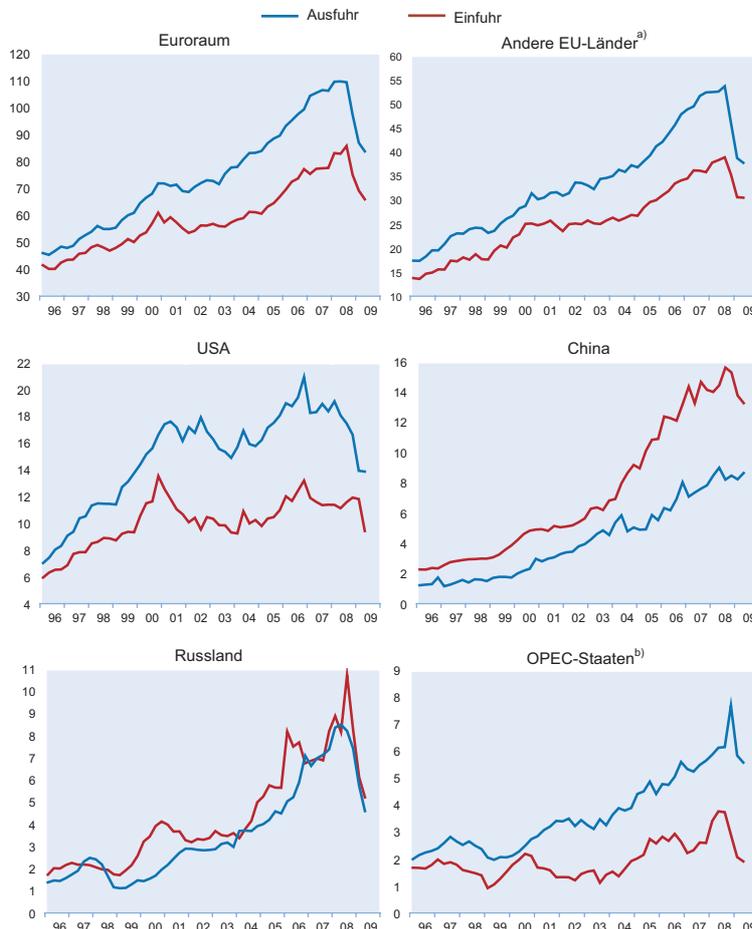
Der dramatische Rückgang der Ausfuhren ist im Frühjahr 2009 zu einem Ende gekommen. Die realen Exporte sanken im zweiten Quartal dieses Jahres lediglich um 1,2%, nachdem sie im Vorquartal noch um über 10% geschrumpft waren. Im Juni und Juli expandierte die reale Warenausfuhr in der Abgrenzung des Spezialhandels kräftig, vor allem die Lieferungen in die asiatischen Schwellenländer zogen deutlich an. Die Auftragseingänge deuten auf einen kräftigen Anstieg der Ausfuhren im dritten Quartal hin. Zum Jahresende dürfte sich die Dynamik der Exporte aber wieder abschwächen. So sind die Indikatoren der Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern zuletzt verlangsamt gestiegen, und die Exporterwartungen hellten sich nicht mehr so rasch auf wie im Sommer.

Für den Einbruch im Winterhalbjahr war vor allem der Rückgang der Warenausfuhren in den Euroraum und in das übrige Europa verantwortlich (vgl. Abb. 3.1). Die nominale Warenausfuhr in diese Regionen, deren Anteil an den Gesamtexporten zusammengenommen nahezu 64% beträgt, war im Durchschnitt des Winterhalbjahres um 15,9% bzw. 14,8% niedriger als im Halbjahr zuvor (vgl. Tab. 3.3). Im zweiten Quartal verlangsamt sich die Abwärtsdynamik der Ausfuhren in diese Länder spürbar. Die Ausfuhren nach Ostasien reduzierten sich im Verlauf des Winterhalbjahres weniger drastisch; im zweiten Quartal zogen sie deutlich an. Zur Stabilisierung der Exporte trug daneben die auslaufende konjunkturelle Talfahrt in den Industrieländern bei; die Lieferungen in die USA stagnierten, und nach Großbritannien wurde zuletzt sogar wieder spürbar mehr ausgeführt.

Die Finanzkrise hat nicht nur über den weltweiten Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität zu einem Einbruch des Welthandels geführt, sondern es gibt ferner Evidenz dafür, dass die Probleme im internationalen Finanzsektor den Welthandel zusätzlich dämpften. Sowohl Importeure als auch Exporteure unterlagen bei der Handelsfinanzierung offenbar schärferen Restriktionen. So zeigt der IMF-BAFT Trade Finance Survey, dass sich die Kosten für Akkreditive und Exportversicherungen im internationalen Umfeld deutlich erhöht haben. Vor dem Hintergrund der allmählichen Ent-

<sup>16</sup> Vgl. den Abschnitt »Exkurs: Zu den Finanzierungsbedingungen in Deutschland«.

**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.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2009

spannung auf den internationalen Kreditmärkten dürften sich die Bedingungen der Handelsfinanzierung verbessert haben; zudem hat die Bundesregierung im Rahmen des Konjunkturpakets II die Bürgschaften für Exportgeschäfte ausgeweitet. Dies dürfte die Ausfuhren im Prognosezeitraum stimulieren, auch weil dabei lagerzyklische Anpassungen im Ausland eine Rolle spielen.

Für die Prognose unterstellen die Institute einen konstanten Wechselkurs von 1,45 US-Dollar pro Euro und Inflationsraten in den Hauptabnehmerländern, die nur wenig höher als in Deutschland sind; die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure wird sich im Prognosezeitraum leicht verbessern. Auch von der konjunkturellen Entwicklung in den Hauptabnehmerländern werden nach Abschluss der Lagerkorrekturen nur geringe Impulse auf den Export ausgehen. So dürfte die Industrieproduktion dort wohl nur leicht anziehen. Jahresdurchschnittlich dürften die Exporte im laufenden Jahr um 14% sinken und im Jahr 2010 um 6,1% zulegen (vgl. Abb. 3.2).

Die Importe schrumpften im ersten Halbjahr 2009 spürbar. Sie sanken mit einer Rate von über 14% gegenüber dem zweiten Halbjahr 2008. Zuletzt gingen sie deutlich kräftiger zurück als die Exporte, woraus erstmals seit einem Jahr wieder ein positiver Wachstumsbeitrag des Außenhandels folgte. Die

**Tab. 3.3**  
**Deutsche Exporte nach Regionen**  
 Spezialhandel in jeweiligen Preisen

Ländergruppe	2007			2008			1. Hj. 2009		
	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>
Insgesamt	965,2	100,0	39,8	992,5	100,0	39,8	391,2	100,0	33,5
EU-27	623,8	64,6	25,7	633,0	63,8	25,4	249,8	63,8	21,4
darunter:									
Euroraum	413,1	42,8	17,0	418,3	42,1	16,8	172,4	44,1	14,8
neue EU-Länder <sup>b)</sup>	109,4	11,3	4,5	116,7	11,8	4,7	42,8	10,9	3,7
NAFTA <sup>c)</sup>	86,2	8,9	3,6	84,6	8,5	3,4	31,9	8,2	2,7
Ostasien <sup>d)</sup>	75,2	7,8	3,1	79,5	8,0	3,2	33,9	8,7	2,9
darunter:									
China	29,9	3,1	1,2	34,1	3,4	1,4	16,2	4,1	1,4
Übrige Länder	180,0	18,6	7,4	195,5	19,7	7,8	75,7	19,3	6,5

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

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

Abb. 3.2

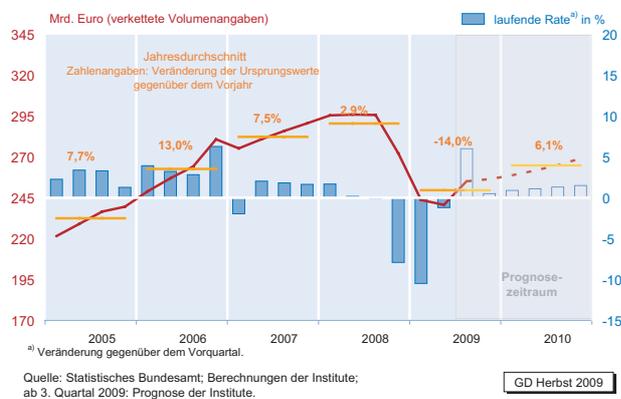
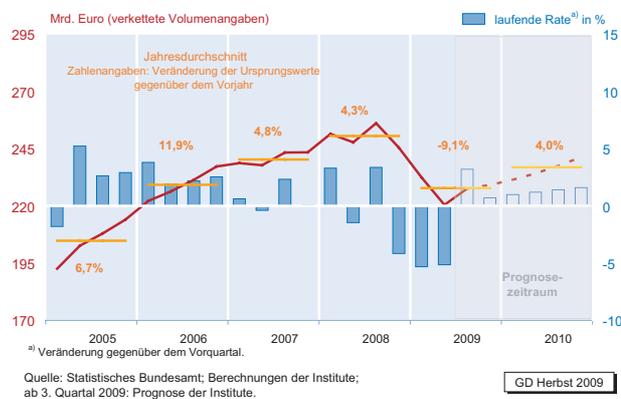
**Reale Exporte**, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf

Abb. 3.3

**Reale Importe**, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf

ausgeprägte Kontraktion war unter anderem der gesunkenen Nachfrage der Unternehmen nach Vorleistungsgütern geschuldet, die aus der Produktionsdrosselung im Winterhalbjahr resultierte. Für das dritte Quartal rechnen die Institute aufgrund des kräftigen Anziehens der Ausfuhren und der Stabilisierung der Binnennachfrage mit einer Beschleunigung der Einfuhren. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften die realen Importe allerdings nur moderat zunehmen, da sich zwar die Exporte etwas erholen und die Einfuhrpreise niedrig bleiben, aber von der Binnennachfrage keine stimulierenden Impulse kommen. Jahresdurchschnittlich werden die realen Einfuhren im laufenden Jahr um 9,1% sinken und im Jahr 2010 um 4,0% zulegen (vgl. Abb. 3.3). Der Außenhandel wird im kommenden Jahr nach dem kräftigen Minus von 2,9 Prozentpunkten in diesem Jahr mit 1,0 Prozentpunkten wieder positiv zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts beitragen (vgl. Tab. 3.4).

Der äußerst starke Rückgang der Importpreise gegen Ende des Jahres 2008 hat sich im ersten Halbjahr 2009 deutlich abgeschwächt. Zuletzt stiegen die Einfuhrpreise sogar deutlich. Vor dem Hintergrund einer äußerst niedrigen Kapazitätsauslastung, der Annahme eines konstanten Euro/US-Dollar Wechselkurses und konstanter Rohstoffpreise rechnen die Institute mit einem kräftigen Rückgang der Importpreise um 5,5% im laufenden und einer leichten Zunahme um 0,2% im kommenden Jahr.

Die Exportpreise sind im Zuge der gesunkenen Nachfrage und der gefallen Preise für Vorleistungsgüter ebenfalls spürbar gesunken, wenn auch weit weniger stark als die Importpreise. Im laufenden Jahr dürften sich die Preise für deutsche Exportgüter weniger reduzieren als die für Importgüter. Für

2009 rechnen die Institute mit einem Rückgang des Exportdeflators um 3,0%. Im Jahr 2010 dürften die Exportpreise angesichts der schleppenden Erholung der Weltkonjunktur abermals sinken, wenn auch nur leicht (-0,2%). Die Terms of Trade werden sich 2009 mit 2,6% stark verbessern. Im Jahr 2010 verschlechtern sie sich um 0,4% (vgl. Tab. 3.5).

### Ausrüstungsinvestitionen erholen sich nur sehr zögerlich

Die Ausrüstungsinvestitionen sind im zweiten Quartal mit einer Rate von 0,5% gegenüber dem Vorquartal nur noch wenig zurückgegangen. Davor war die Nachfrage nach Maschinen, Geräten und Fahrzeugen im Zuge der schweren Rezession allerdings schlagartig um etwa ein Fünftel geschrumpft und damit auf das Niveau von vor vier Jahren gestürzt.

Tab. 3.4

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

In Prozentpunkten

	2008	2009	2010
Konsumausgaben	0,6	0,8	0,2
Private Haushalte <sup>b)</sup>	0,2	0,4	-0,1
Staat	0,4	0,4	0,3
Anlageinvestitionen	0,6	-1,7	0,2
Ausrüstungen	0,3	-1,6	0,1
Bauten	0,2	-0,1	0,1
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,0
Vorratsveränderungen	0,4	-1,3	-0,1
Inlandsnachfrage	1,6	-2,1	0,2
Außenbeitrag	-0,4	-2,9	1,0
Exporte	1,3	-6,6	2,5
Importe	-1,7	3,7	-1,5
Bruttoinlandsprodukt <sup>c)</sup>	1,3	-5,0	1,2

<sup>a)</sup> Zur Definition vgl. Tabelle 3.3. 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; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

**Tab. 3.5**  
**Indikatoren zur Außenwirtschaft<sup>a)</sup>**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						
Exporte, real <sup>b)</sup>	7,7	13,0	7,5	2,9	- 14,0	6,1
Waren	7,6	12,7	7,5	3,0	- 16,8	6,1
Dienstleistungen	8,2	14,3	7,6	1,9	3,0	5,7
Importe, real	6,7	11,9	4,8	4,3	- 9,1	4,0
Waren	7,1	13,7	4,8	5,0	- 10,9	3,9
Dienstleistungen	5,1	5,1	4,8	1,1	- 1,0	4,6
Terms of Trade	- 1,4	- 1,3	0,7	- 0,8	2,6	- 0,4
In Mrd. Euro						
Außenbeitrag, nominal	118,9	132,5	171,7	155,7	103,1	123,1
Leistungsbilanzsaldo <sup>c)</sup>	113,9	130,4	193,1	165,4	101,0	134,0

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. – <sup>b)</sup> In Preisen des Vorjahres. – <sup>c)</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

Die Ausrüstungsinvestitionen werden bis weit in das kommende Jahr hinein annähernd stagnieren. Zwar führen die Unternehmen in der zweiten Jahreshälfte wieder vermehrt Ersatz- und Rationalisierungsmaßnahmen durch. Dies signalisieren unter anderem die Auftragseingänge der Investitionsgüterhersteller aus dem Inland, auch wenn sie durch Großaufträge der Bundeswehr überzeichnet sind. Eine nachhaltige Belebung der Investitionen ist jedoch vorerst nicht zu erwarten. Die Auslastung der im vergangenen Aufschwung deutlich ausgeweiteten Produktionskapazitäten befindet sich trotz leichter Erhöhung immer noch auf historisch niedrigem Niveau. Kräftige Anregungen aus der Weltwirtschaft bleiben zunächst aus. Daneben werden sich die Bedingungen zur Außenfinanzierung nicht grundlegend verbessern. Die Unternehmen berichten nach wie vor über hohe Kredithürden. Die Banken werden ihre Standards im Kreditgeschäft mit Unternehmen wohl weiter verschärfen (vgl. dazu den Exkurs »Zu den Finanzierungsbedingungen in Deutschland«). Davon sind vor allem großvolumige Investitionsvorhaben betroffen.

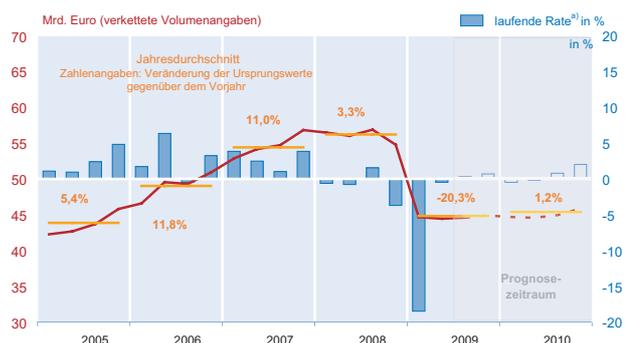
Eine Tendenzwende ist erst für den späteren Verlauf des Jahres 2010 zu erwarten, wenn sich die konjunkturelle Erholung im Ausland gefestigt hat. Die Investitionsneigung befördern dürfte dann die bei rückläufigen Lohnstückkosten sich wieder verbessernde Ertragssituation der Unternehmen. Außerdem läuft am Ende des Prognosezeitraums die im Konjunkturpaket I enthaltene Befristung der degressiven Abschreibung aus. So werden die Unternehmen bei leicht steigenden Absatzerwartungen Investitionen vorziehen. Allerdings bleibt die Kreditbeschaffung für die Unternehmen schwierig. Alles in allem rechnen die Institute damit, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2009 um etwa 20% sinken und im Jahr 2010 um 1,2% zunehmen (vgl. Abb. 3.4).

### Konjunkturpakete stabilisieren Bauinvestitionen

Die Baunachfrage hat sich nach der Schwäche im Winterhalbjahr zuletzt deutlich belebt. Diese Entwicklung ist vor allem der zügigen Abarbeitung der witterungsbedingt verzögerten Projekte aus dem ersten Quartal zuzuschreiben. Darüber hinaus dürfte ein – wenngleich kleiner – Teil aus den Konjunkturpaketen nachfragewirksam geworden sein. Trotz der Belebung im Verlauf wurde das Vorjahresniveau aber weiterhin klar unterschritten, die Rezession hat damit auch im Baubereich ihre Spuren hinterlassen.

Die Wohnungsbauinvestitionen blieben trotz einer kräftigen Aufwärtsrevision aufgrund verstärkter Ausbauaktivitäten bis zuletzt deutlich hinter dem Stand vom Vorjahr zurück. Für die zweite Hälfte dieses Jahres deuten Auftragseingänge und Baugenehmigungen zunächst auf eine leichte Belebung hin. Die ausgesprochen niedrigen Hypothekenzinsen regen neben der Modernisierung des Wohnungsbestandes und der energetischen Sanierung inzwischen auch den Wohnungsneubau etwas an. Impulse dürfte der Wohnungsbau in diesem Zusammenhang auch von der verstärkten Nutzung der »Wohn-Riester«-Regelung erhalten. Dieser Entwicklung wirken allerdings zunehmend das höhere Arbeitsplatzrisiko und die damit verbundene Einkommensunsicherheit entgegen. Zusätzlich werden die Investitionen durch die verschärften Kreditstandards gedämpft. Im nächsten Jahr ist deshalb zunächst mit einem Rückgang im Wohnungsneubau zu rechnen. Bei der Sanierung im Wohnungsbestand wird es dagegen, vor allem getragen durch die umfangreiche staatliche Förderung, kontinuierlich zu Zuwächsen kommen. Insgesamt werden die Wohnungsbauinvestitionen im laufenden Jahr um knapp 1% zurückgehen und im nächsten Jahr um 0,4% zulegen (vgl. Tab. 3.6).

**Abb. 3.4**  
**Reale Investitionen in Ausrüstungen, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf**



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2009: Prognose der Institute.

GD Herbst 2009

**Tab. 3.6**  
**Reale Bauinvestitionen**

	2008	2006	2007	2008	2009	2010
	Anteil in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnbauten	56,0	5,2	-1,5	0,5	-0,9	0,4
Nichtwohnbauten	44,0	3,6	2,1	5,5	-1,6	0,9
Gewerblicher Bau	31,8	3,4	2,3	5,3	-4,5	-2,8
Öffentlicher Bau	12,2	4,2	1,6	5,8	5,7	9,3
Bauinvestitionen	100,0	4,6	0,0	2,6	-1,2	0,6

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

Der Wirtschaftsbau hatte rezessionsbedingt in der ersten Jahreshälfte ein deutliches Minus gegenüber dem Vorjahr zu verbuchen. Für die nahe Zukunft signalisieren die Auftragseingänge und die Baugenehmigungen eine Fortsetzung der Kontraktion. Angesichts weit unterausgelasteter Kapazitäten bleiben Erweiterungen von Fabrik- und Werkstattgebäuden weitgehend aus. Zugleich wird bei schwachem Konsum die Investitionszurückhaltung bei Handels- und Lagergebäuden anhalten. Auch wird sich die leichte Belebung bei Bürobauten zu Beginn des Jahres, wie der Einbruch der Genehmigungen im Frühjahr zeigt, wohl nicht fortsetzen. Dämpfend wirken nach wie vor die schwierigen Finanzierungsbedingungen. Erst im späteren Verlauf des kommenden Jahres wird der gewerbliche Bau mit dem leichten Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen wieder etwas zulegen, der Auftrieb dürfte aber schwach bleiben. Die gewerblichen Bauinvestitionen sinken in diesem Jahr um 4,5% und im kommenden Jahr um 2,8%.

Die Bauinvestitionen des Staates haben in der ersten Hälfte dieses Jahres ebenfalls im Vorjahresvergleich nachgegeben, wenngleich mit 0,3% nur wenig. Diese Tendenz wird sich im Prognosezeitraum umkehren. Die Maßnahmen aus den Konjunkturpaketen werden verstärkt greifen und die Investitionstätigkeit anregen, auch wenn die zu erwartenden Preissteigerungen die realen Wirkungen etwas mindern werden. Den Auftragseingängen zu Folge kommen in den nächsten Quartalen zusätzliche Straßenbaumaßnahmen zum Tragen. Darüber hinaus beginnen der öffentliche Hochbau und die energetische Sanierung an Fahrt zu gewinnen. Allerdings dürften die rezessionsbedingten Steuerausfälle die Finanzlage der Kommunen erheblich belasten und deren Investitionsspielräume zunehmend einschränken. Die öffentlichen Bauinvestitionen steigen um 5,7% in diesem und um 9,3% im kommenden Jahr.

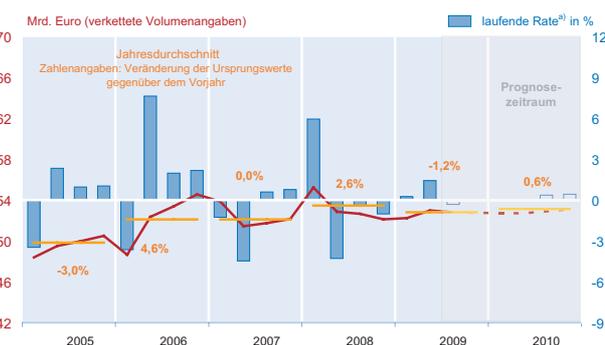
Insgesamt sinken die Bauinvestitionen im Jahr 2009 um 1,2%. Im nächsten Jahr werden sie um 0,6% steigen (vgl. Abb. 3.5).

### Privater Konsum leicht rückläufig

Der private Konsum hat im ersten Halbjahr 2009 deutlich zugelegt, nachdem er im vergangenen Jahr nahezu stagniert hatte. Maßgeblich hierfür war, dass die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte trotz der scharfen Rezession merklich gestiegen sind. Einerseits gingen vom Arbeitsmarkt dämpfende Wirkungen aus, die allerdings wegen der Kurzarbeiterregelung und der Nutzung von Arbeitszeitkonten bislang recht gering waren. Andererseits gab es Entlastungen bei Steuern und Sozialabgaben sowie höhere Transferzahlungen. So wurden

der Einkommensteuertarif gesenkt und der Grundfreibetrag sowie der Kinderfreibetrag angehoben. Auch wurde Einkommensteuer erstattet, weil bei der Pendlerpauschale für die Jahre 2007 und 2008 die alte Regelung wiederhergestellt wurde. Zudem wurde das Kindergeld erhöht und ein einmaliger Kinderbonus in Höhe von 100 Euro pro Kind ausbezahlt. Schließlich wurde die Kaufkraft der Verbraucher durch deutlich sinkende Energie- und Nahrungsmittelpreise gestärkt. Darüber hinaus stimulierte die Abwrackprämie in Höhe von 2 500 Euro die Pkw-Nachfrage; die Zahl der Pkw-Neuzulassungen lag im ersten Halbjahr um rund 425 000 (26%) über dem Vorjahreszeitraum. Nicht zuletzt deshalb dürfte die Sparquote im Verlauf des ersten Halbjahres gesunken sein. Zwar sind Substitutionseffekte wahrscheinlich, diese dürften sich aber in Grenzen gehalten haben, zumindest blieben die realen Ausgaben für Einrichtungsgegenstände in etwa auf dem Niveau des zweiten Halbjahres 2008.

In der zweiten Jahreshälfte dürfte der reale private Konsum weniger stark steigen. Zwar ist zur Jahresmitte der Beitragsatz zur gesetzlichen Krankenversicherung von 15,5% auf 14,9% gesenkt worden, was die Nettolohnentwicklung stützt. Zugleich sind die Altersrenten, der expansiven durch-

**Abb. 3.5****Reale Bauinvestitionen, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf**

<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2009: Prognose der Institute.

GD Herbst 2009

schnittlichen Bruttolohnentwicklung 2008 folgend, stark erhöht worden. Mit den Renten wurden die Regelsätze beim Arbeitslosengeld II, bei der Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung sowie bei Sozialhilfeleistungen angehoben, was Haushalte mit überdurchschnittlicher Konsumneigung begünstigt. Dem allen steht aber die sich nunmehr deutlich verschlechternde Arbeitsmarktlage gegenüber. Zudem klingen die Impulse aus der Abwrackprämie ab. Vor diesem Hintergrund werden die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte nur wenig expandieren. Bei voraussichtlich noch etwas weiter sinkender Sparquote zeichnet sich im Jahresdurchschnitt 2009 eine Zunahme des realen privaten Verbrauchs um 0,7% ab.

Im Jahr 2010 werden die realen Konsumausgaben leicht zurückgehen. Bei rückläufiger Erwerbstätigkeit und merklich niedrigeren Tariflohnsteigerungen werden die Bruttolöhne und -gehälter um 0,6% sinken. Netto ergibt sich dennoch ein geringfügiges Plus, weil die Beiträge zur Kranken- und Pflegeversicherung in der Regel nunmehr steuerlich voll abgesetzt werden können. Zudem wird der Grundfreibetrag erneut angehoben. Die Sozialleistungen werden langsamer steigen als im laufenden Jahr, da es voraussichtlich keine Leistungsausweitungen mehr geben wird und die Altersrenten nicht angehoben werden. Insgesamt werden die verfügbaren Einkommen nominal um 0,5% steigen, real um 0,2%. Die Sparquote dürfte sich wieder etwas erhöhen; dazu trägt nicht zuletzt der Wegfall der Abwrackprämie bei. Alles in allem wird der reale private Konsum im Jahresdurchschnitt 2010 um 0,2% sinken (vgl. Abb. 3.6).

**Nahezu stabiles Verbraucherpreisniveau**

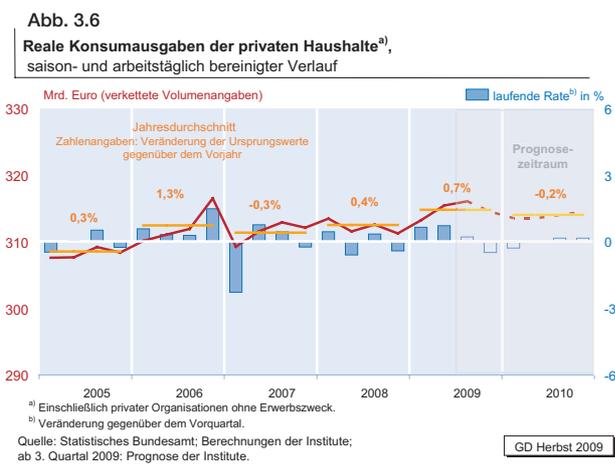
Das Verbraucherpreisniveau ist in diesem Jahr kaum gestiegen. Im Vorjahresvergleich hat sich die Inflationsrate kontinuierlich abgeschwächt, im September ergab sich ein Rückgang um 0,3%. Ähnlich stark sank das Preisniveau zuletzt

im Frühjahr 1987. Maßgeblich für diese Entwicklung war der Rückgang der Heizöl- und der Kraftstoffpreise. Diese waren bis Jahresmitte 2008 sehr kräftig gestiegen, danach sind sie aber im Gefolge des krisenbedingten Umschwungs auf den Rohölmärkten noch stärker gesunken. Im August, nach einer Zunahme, unterschritten sie ihren Vorjahresstand immer noch um 16,1%. Die an die Ölpreisentwicklung mit Verzögerung gekoppelten Gastarife wurden inzwischen ebenfalls zurückgenommen. Dämpfend wirkte außerdem die Verbilligung von Milchprodukten und saisonabhängigen Nahrungsmitteln (z.B. Gemüse). Ohne Berücksichtigung der Preisentwicklung von Energie und Nahrungsmitteln hätte die Inflationsrate im September bei 1,3% gelegen.

Im Prognosezeitraum dürfte die Inflation von binnenwirtschaftlicher Seite gedämpft werden. Die Produktionskapazitäten bleiben deutlich unterausgelastet, die Lohnstückkosten, die zu Jahresbeginn kräftig gestiegen sind, sinken spürbar. Vor diesem Hintergrund wird sich der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie im Verlauf des Prognosezeitraums deutlich verringern. Insgesamt wird der Anstieg der Verbraucherpreise aufgrund der verzögerten Wirkung des seit dem Frühjahr zu verzeichnenden Preisauftriebs bei Mineralölprodukten höher ausfallen. Im Durchschnitt des Jahres 2010 wird die Inflationsrate voraussichtlich 0,6% betragen, nach 0,3% in diesem Jahr (vgl. Abb. 3.7).

**Leichte Ausweitung der Produktion**

Die gesamtwirtschaftliche Produktion verzeichnete im Winterhalbjahr 2008/09 einen historischen Einbruch; ihr Niveau lag um 4,3% niedriger als im vorangegangenen Halbjahr. Im zweiten Quartal stabilisierte sich die Konjunktur; das Bruttoinlandsprodukt nahm um 0,3% zu. Die Industrieproduktion ging aber nochmals leicht zurück. Stimuliert durch die Abwrackprämie konnten zwar der Fahrzeugbau und dessen Vorlieferanten, wie die Metallerzeugung und die chemische Industrie, die Produktion ausweiten. In anderen Berei-



chen, beispielsweise dem Maschinenbau, sank sie hingegen weiter. Das leichte Plus im Baugewerbe war maßgeblich witterungsbedingt; die als Teil der Konjunkturpakete beschlossenen Investitionsprogramme dürften noch keine große Rolle gespielt haben. Die Wertschöpfung der Unternehmensdienstleister nahm nach einem Rückgang im ersten Quartal leicht zu.

Für das dritte Quartal zeichnet sich ein etwas kräftigerer Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion ab (vgl. Tab. 3.7). Im verarbeitenden Gewerbe dürfte es nach einem fünf Quartale währenden Rückgang zu einem Anstieg gekommen sein; hierauf deuten die gestiegenen Auftragseingänge und die Zunahme des Produktionsindex hin. Dies strahlt erfahrungsgemäß auf die Unternehmens-

dienstleister aus. Die Bauproduktion dürfte hingegen rückläufig gewesen sein, obwohl vermehrt Aufträge im Rahmen des Konjunkturpakets II vergeben wurden. Bereits im vierten Quartal dürfte sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion wieder verlangsamen (vgl. Tab. 3.8). Mit dem Auslaufen der Abwrackprämie wird es sowohl bei der Produktion im Kraftfahrzeugbereich als auch bei den Händlern Rückschläge geben, da viele Käufe aufgrund der Prämie vorgezogen worden sind. Hinzu kommen wieder nachlassende Impulse aus dem Ausland. Bei den Konsumgüterherstellern und den konsumnahen Dienstleistern dürfte sich die nachlassende Einkommensentwicklung niederschlagen. Insgesamt rechnen die Institute für 2009 mit einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 5,0%.

**Tab. 3.7**
**Reales Bruttoinlandsprodukt und reale Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen<sup>a)</sup>**  
 Prognose für das zweite Halbjahr 2009

	2008		2009			
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
	Ursprungswerte					
	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %					
Bruttoinlandsprodukt	1,4	- 1,7	- 6,4	- 7,1	- 4,9	- 1,7
darunter:						
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	1,5	- 2,0	- 6,9	- 8,0	- 5,4	- 2,1
darunter:						
Verarbeitendes Gewerbe	1,1	- 8,5	- 21,8	- 24,5	- 18,8	- 9,4
Energie- und Wasserversorgung	- 3,4	- 9,3	- 6,5	- 16,7	- 9,7	- 5,0
Baugewerbe	3,2	0,7	- 6,1	- 2,9	1,1	2,5
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	1,6	- 1,5	- 6,0	- 6,9	- 4,6	- 1,6
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	1,4	0,2	- 1,2	- 1,8	- 0,8	0,3
Öffentliche und private Dienstleister	2,1	2,0	0,4	0,3	0,6	0,8
	Saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte					
	Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %					
Bruttoinlandsprodukt	- 0,3	- 2,4	- 3,5	0,3	0,7	0,2
darunter:						
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	- 0,6	- 2,5	- 3,7	0,0	0,7	0,2
darunter:						
Verarbeitendes Gewerbe	- 1,6	- 7,8	- 13,3	- 0,6	2,1	1,1
Energie- und Wasserversorgung	- 4,9	- 4,8	- 0,8	- 6,3	2,0	0,1
Baugewerbe	- 1,3	- 0,1	0,8	0,8	- 0,4	- 0,1
Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	- 0,4	- 2,1	- 2,9	- 0,1	0,5	- 0,2
Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen	- 0,3	- 0,6	- 0,8	0,3	0,3	0,2
Öffentliche und private Dienstleister	0,5	0,1	- 0,4	0,6	0,3	0,0

<sup>a)</sup> In Preisen des Vorjahres.

Quelle: Statistisches Bundesamt; zweites Halbjahr 2009: Prognose der Institute.

**Tab. 3.8**  
**Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen BIP<sup>a)</sup>**  
 Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

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

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

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute, ab drittem Quartal 2009: Prognose der Institute.

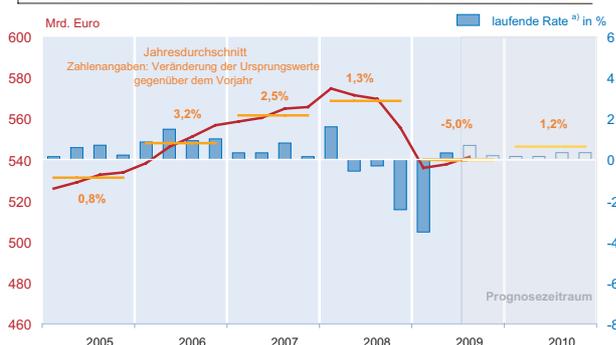
Im Jahr 2010 wird die gesamtwirtschaftliche Produktion nur verhalten zunehmen. Positiv schlagen die weitere, wenn auch zögerliche Belebung der Weltwirtschaft und nochmalige Impulse durch die Konjunkturpakete zu Buche. Dagegen wirken die steigende Arbeitslosigkeit und die deshalb stagnierenden Realeinkommen sowie die weiterhin schwierigen Finanzierungsbedingungen dämpfend. Alles in allem ist für das Jahr 2010 ein Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1,2% zu erwarten (vgl. Abb. 3.8).

### Lohnanstieg verlangsamt sich deutlich

Nach vergleichsweise hohen Abschlüssen in den beiden vergangenen Jahren vereinbarten die Tarifparteien in diesem Jahr wieder moderatere Lohnzuwächse. Nach An-

gaben des WSI ergab sich für die im ersten Halbjahr ausgehandelten und im Jahr 2009 in Kraft tretenden Tarifverträge eine Abschlussrate von 2,8%, nach 4,6% im Vorjahr.<sup>17</sup> Angesichts der konjunkturellen Lage und der niedrigen Preissteigerungen erscheint dies zwar recht hoch, allerdings wurden in vielen Branchen Monate ohne Tarifierhöhung (Nullmonate) sowie Öffnungsklauseln vereinbart, die den Arbeitgebern erlauben, die Kostenwirkungen der Abschlüsse zu mildern. Nichtsdestotrotz stiegen die tariflichen Stundenverdienste, die auch die vereinbarten Einmalzahlungen beinhalten, im ersten Halbjahr 2009 um 2,8% und damit rascher als im Vorjahreszeitraum. Ungewöhnlich ist zudem, dass die Effektivlöhne um 4,3%, also stärker als die Tariflöhne zunahmen, die Lohndrift somit deutlich positiv war. In früheren Rezessionen war sie in der Regel negativ gewesen. Ausschlaggebend dafür war wohl zum einen, dass Arbeitszeitkonten abgebaut wurden, wodurch mehr Stunden bezahlt als geleistet wurden. Zum anderen sehen zahlreiche Tarifverträge eine Aufstockung des Kurzarbeitergeldes auf je nach Branche 75 bis 100% des Nettoarbeitsentgeltes vor.<sup>18</sup> Dies hat zur Folge, dass die Lohnkosten bei Kurzarbeit nicht proportional zur ausgefallenen Arbeitszeit zurückgehen.<sup>19</sup>

**Abb. 3.8**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf**



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 3. Quartal 2009: Prognose der Institute.

GD Herbst 2009

<sup>17</sup> WSI – Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut in der Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2009a), *Tarifpolitischer Halbjahresbericht, Eine Zwischenbilanz der Lohn- und Gehaltsrunde 2009*, Düsseldorf.

<sup>18</sup> So ist in manchen Tarifbereichen (z.B. Deutsche Bahn) festgelegt, dass bei geringfügiger Kurzarbeit (z.B. bis zu 10%) keine Kürzung der Löhne und Gehälter vorgenommen werden darf. Siehe auch WSI – Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut in der Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2009b), *Tarifliche Regelungen zur Kurzarbeit, Elemente qualitativer Tarifpolitik 66*, Düsseldorf.

<sup>19</sup> Bach, H.-U. und E. Spitznagel (2009), »Kurzarbeit: Betriebe zahlen mit – und haben was davon«, *IAB-Kurzbericht 17/2009*, Nürnberg.

Die jüngsten Tarifabschlüsse lassen für die zweite Jahreshälfte eine deutlich geringere Zunahme der tariflichen Stundenlöhne erwarten. Ausschlaggebend ist hierfür, dass in geringerem Maße Einmalzahlungen vereinbart wurden, die in der zweiten Jahreshälfte 2008 in großem Umfang gezahlt worden waren. Damit dürfte im Jahresdurchschnitt 2009 ein Anstieg um 2,3% zu verzeichnen sein. Zudem ist zu erwarten, dass ein Teil der Unternehmen von Öffnungsklauseln Gebrauch machen wird, durch die Lohnerhöhungen verschoben oder ausgesetzt werden können. Da sich zudem die Stundenlohndrift bei deutlich sinkender Kurzarbeit und geleerten Arbeitszeitkonten wieder zurückbilden dürfte, wird sich der Anstieg der Effektivlöhne spürbar abschwächen. Die Institute rechnen für den Jahresdurchschnitt 2009 mit einem Anstieg um 3,2%. Für die Lohnstückkosten auf Stundenbasis ergibt sich damit für das Jahr 2009 ein Anstieg um 5,7%. Die realen Arbeitskosten je Stunde nehmen um 2,3% zu.

Die bereits für 2010 vorliegenden Abschlüsse lassen eine Zunahme der tariflichen Stundenlöhne um 1,8% erwarten. Der Anstieg der Effektivverdienste dürfte mit 0,5% deutlich darunter liegen, da sich mit steigender Kapazitätsauslastung und aufgrund des zu erwartenden Beschäftigungsabbaus die gezahlte wieder der geleisteten Arbeitszeit annähern wird. Zudem müssen mit rückläufiger Kurzarbeit geringere Zuschüsse zum Kurzarbeitergeld gezahlt werden. Schließlich ist davon auszugehen, dass die Unternehmen bei immer noch angespannter wirtschaftlicher Lage weiterhin übertarifliche Leistungen kürzen und auf betrieblicher Ebene Lohnsenkungen vereinbart werden. Für die Lohnstückkosten auf Stundenbasis prognostizieren die Institute einen Rückgang um 1,7%. Die realen Arbeitskosten je Stunde dürften dann mit 0,5% nur noch leicht steigen.

### Beschäftigungsrückgang hält sich in Grenzen

Der Arbeitsmarkt hat sich in Anbetracht der Schwere der Rezession bisher als erstaunlich stabil erwiesen. Während die gesamtwirtschaftliche Produktion seit dem dritten Quartal 2008 um 5,6% zurückgegangen ist, sank das Arbeitsvolumen lediglich um 2,9%, die Erwerbstätigkeit sogar nur um 0,2%; im dritten Quartal 2009 dürfte sie um 0,5% unter dem Vorjahresniveau gelegen haben. Der Rückgang des Arbeitsvolumens schlug sich größtenteils in einer Abnahme der Arbeitszeit je Erwerbstätigen um 2,7% nieder. Neben der Nutzung von flexiblen Arbeitszeitmodellen machten die Unternehmen vor allem von dem Instrument der Kurzarbeit Gebrauch. Die Zahl der Kurzarbeiter lag im Juni bei 1,43 Mill. Personen. Das Arbeitsvolumen der übrigen Erwerbstätigen dürfte im gleichen Zeitraum lediglich um 1,6% zurückgegangen sein.<sup>20</sup> Zudem wurden offenbar vermehrt sozialversicherungspflichtige Vollzeitstellen abgebaut, gleichzeitig stieg die Zahl der Teilzeitstellen und

Minijobs. So stand im Juli einem Rückgang der sozialversicherungspflichtigen Vollzeitstellen um rund 300 000 im Vorjahresvergleich ein Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Teilzeitstellen um rund 200 000 gegenüber; die ausschließlich geringfügige Beschäftigung nahm im gleichen Zeitraum um 100 000 zu.

Die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich (saisonbereinigt) seit ihrem Tiefstand im Oktober 2008 bis September 2009 um rund 280 000 auf knapp 3,5 Mill., was einer Arbeitslosenquote von 8,2% entspricht. Allerdings unterzeichnen diese Angaben die tatsächliche Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt. So werden seit Mai 2009 Erwerbslose, mit deren Vermittlung private Agenturen beauftragt sind, nicht mehr in der Arbeitslosenstatistik erfasst. Berücksichtigte man dies, hätte die Arbeitslosigkeit seit September 2008 um rund 400 000 zugenommen; entsprechend wäre die Arbeitslosenquote 8,5%.

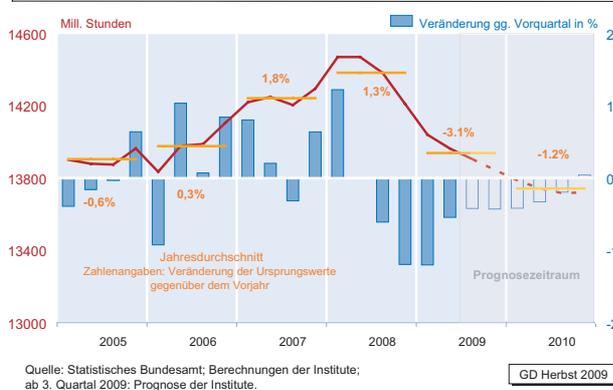
Dass sich die Lage am Arbeitsmarkt in Anbetracht der Krise so wenig verschlechtert hat, dürfte zum einen eine Folge des im vergangenen Aufschwung beobachteten Fachkräftemangels sein. Das Horten von Arbeitskräften wurde zudem durch den erweiterten Zugang zum Instrument der Kurzarbeit und flexiblere tarifvertragliche Regelungen wie Arbeitszeitkonten erleichtert. Zum anderen dürfte die bemerkenswerte Lohnmoderation der vergangenen Jahre eine Rolle gespielt haben. Hierdurch ist die Relation von realen Lohnkosten zu Produktivität nach 2003 zunächst deutlich gesunken, um sich dann mit der 2006 einsetzenden Zunahme des Arbeitsvolumens und ab 2008 auch wegen des stärkeren Lohnanstiegs wieder ihrem alten Niveau anzunähern. Gleichwohl lag sie zu Beginn der Rezession deutlich unterhalb ihres Standes vor Beginn der Lohnmoderation. Ohne die Rezession hätte sich deshalb der Anstieg des Arbeitsvolumens im Jahr 2009 wohl fortgesetzt.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird bis ins nächste Jahr hinein nur moderat steigen. Die kräftig gestiegenen Lohnkosten je geleistete Stunde weisen auf eine beträchtliche Unterauslastung des Faktors Arbeit hin. Die Unternehmen werden daher im Prognosezeitraum bestrebt sein, ihre Kostenbelastung zu senken. Vor diesem Hintergrund wird mit einem Rückgang des Arbeitsvolumens um durchschnittlich 3,1% in diesem Jahr und um 1,2% im Jahr 2010 gerechnet (vgl. Abb. 3.9).

Maßgeblich dafür, wie sich die erwartete Veränderung des Arbeitsvolumens in der Erwerbstätigkeit niederschlägt, ist die Entwicklung der Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Die Insti-

<sup>20</sup> Dabei wird angenommen, dass der durchschnittliche Arbeitszeitausfall der Kurzarbeiter im dritten Quartal 2008 bei 40% lag und die reguläre Arbeitszeit der Kurzarbeiter dem Mittelwert der durchschnittlichen Arbeitszeit je Arbeitnehmer im aktuellen und dem jeweiligen Vorjahresquartal entsprechen hätte.

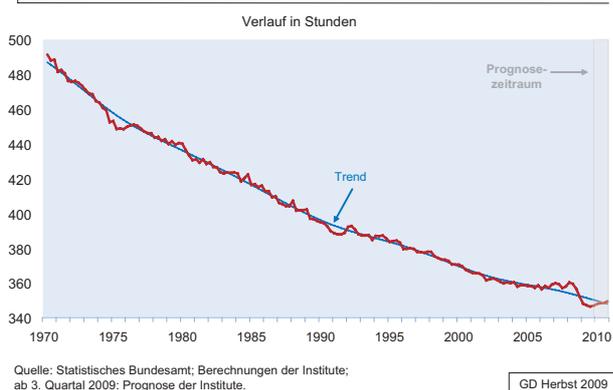
**Abb. 3.9**  
**Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland,**  
 saisonbereinigter Verlauf



tute orientieren sich in ihrer Prognose an deren langfristigem Trend. Dieser weist über die vergangenen Dekaden einen relativ stabilen fallenden Verlauf auf. Die trendmäßige Abnahme der Arbeitszeit je Erwerbstätigen betrug danach zuletzt 0,6% pro Jahr, und die Institute unterstellen, dass sich diese im Prognosezeitraum fortsetzt (vgl. Abb. 3.10).<sup>21</sup> Dabei spielt eine Rolle, dass die relative Bedeutung der Beschäftigung im Dienstleistungssektor, der traditionell durch einen höheren Anteil von Teilzeitarbeit gekennzeichnet ist, weiter steigen dürfte.

Im Zuge der Rezession und der Ausweitung der Kurzarbeit ist die Arbeitszeit je Erwerbstätigen deutlich unter das Trendniveau gefallen. Die Institute erwarten, dass sich die durchschnittliche Arbeitszeit langfristig wieder ihrem Trend annähern wird. Wie rasch sich diese Annäherung vollzieht, hängt unter anderem davon ab, ab wann und in welchem Tempo Minusstunden auf den Arbeitszeitkonten abgebaut bzw. Überstunden aufgebaut werden. Entscheidend wird jedoch sein, wie schnell die Kurzarbeit verringert wird. In früheren Rezessionen wurde die Kurzarbeit nach Überschreiten ihres Höhepunkts sehr zügig reduziert.<sup>22</sup> Allerdings fiel die konjunkturelle Erholung damals zumeist kräftiger aus, als für den Prognosezeitraum erwartet. Zudem

**Abb. 3.10**  
**Geleistete Arbeitsstunden je Erwerbstätigen, saison- und kalenderbereinigt**



wurde inzwischen die Bezugsdauer des Kurzarbeitergeldes verlängert, und die Zugangsbedingungen wurden erleichtert. Die Unternehmen dürften daher die Kurzarbeit langsamer reduzieren als nach früheren Rezessionen. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Zahl der Kurzarbeiter im kommenden Jahr immer noch bei 0,6 Mill. liegen, nach 1,2 Mill. in diesem Jahr (vgl. Tab. 3.9). Bis Ende 2010 wird sie aber wohl auf 260 000 abgeschmolzen sein, so dass dann die Arbeitszeit pro Kopf wieder in der Nähe ihres langfristigen Trends liegen dürfte.

Vor diesem Hintergrund wird die Zahl der Erwerbstätigen bis Ende 2010 weiter sinken. Ein besonders starker Beschäftigungsabbau ist zum Jahreswechsel zu erwarten, da die meisten Betriebe in der ersten Jahreshälfte 2009 für sechs bis acht Monate Kurzarbeit angemeldet haben und dann über deren Verlängerung entscheiden müssen.<sup>23</sup> Bei anhaltend schwacher Auftragslage ist es wahrscheinlich, dass sich viele Unternehmen zu Entlassungen durchringen müssen. Danach dürfte sich die Abwärtsdynamik mit wieder leicht anziehender Produktion verlangsamen. Für 2009 erwarten die Institute durchschnittlich 40,1 Mill. Erwerbstätige, was aufgrund des hohen Wertes zu Jahresbeginn lediglich einem Rückgang von 100 000 oder 0,3% entspricht. Im Jahresdurchschnitt 2010 ergeben sich 39,3 Mill. Erwerbstätige; das sind 800 000 oder 2% weniger als in diesem Jahr.

In Folge dessen dürfte die Zahl der Arbeitslosen im weiteren Verlauf deutlich zunehmen. Entlastend wirkt hier allerdings der vor allem demographisch bedingte Rückgang des Erwerbspersonenpotentials, den das IAB in diesem und im nächsten Jahr auf jeweils 140 000 schätzt. Die registrierte Arbeitslosigkeit dürfte in diesem Jahr im Schnitt bei 3,5 Mill. liegen, was einer Arbeitslosenquote von 8,3% entspricht. Für das kommende Jahr ist ein Anstieg der Arbeitslosigkeit um durchschnittlich 600 000 auf 4,1 Mill. Personen zu erwarten; am Jahresende dürfte sie bei 4,25 Mill. liegen. Damit würden die Befürchtungen der Institute, die in ihrem Frühjahrsgutachten einen Anstieg bis auf knapp unter 5 Mill. erwartet hatten, nicht eintreffen. Zum Teil resultiert die nun erwartete geringere Zahl der registrierten Arbeitslosen allerdings aus der angesprochenen Änderung der Statistik. Einschließlich der von privaten Vermittlern betreuten Arbeitslosen würde der Jahresdurchschnitt 2009 um 100 000 Per-

<sup>21</sup> Der Trend wurde als Durchschnitt der Ergebnisse verschiedener Filterverfahren (Hodrick-Prescott-Filter, Christiano-Fitzgerald-Filter, Unobserved-Components-Modell) berechnet. Es zeigt sich, dass die Arbeitszeit bis zum aktuellen Rand trendmäßig rückläufig ist. Dies deckt sich mit der Beobachtung, dass der Anstieg der Teilzeitquote bislang nicht zum Stillstand gekommen ist. Daher dürfte ein Großteil der bis zur Rezession beobachteten Stagnation der durchschnittlichen Arbeitszeit konjunkturelle Ursachen gehabt haben (Überstundenaufbau).

<sup>22</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), a.a.O., S. 54.

<sup>23</sup> Vgl. Crimmann, A. und F. Wießner (2009), »Wirtschafts- und Finanzkrise: Verschonpausaue dank Kurzarbeit«, IAB-Kurzbericht 14/2009, Nürnberg.

**Tab. 3.9**  
**Arbeitsmarktbilanz**  
 Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen

	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Deutschland</b>					
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	55 858	56 845	57 583	55 814	55 158
Erwerbstätige Inländer	39 996	39 656	40 220	40 108	39 320
Arbeitnehmer	34 605	35 220	35 785	35 723	34 982
darunter:					
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26 366	26 942	27 510	27 466	26 760
darunter					
geförderte SV-pflichtige Beschäftigung <sup>a)</sup>	184	206	233	261	282
Marginal Beschäftigte <sup>b)</sup>	5 876	5 906	5 898	5 914	5 941
darunter:					
Minijobs	4 819	4 861	4 866	4 892	4 912
Ein-Euro-Jobs <sup>c)</sup>	309	301	291	280	283
Selbständige	4 391	4 436	4 434	4 387	4 338
darunter:					
geförderte Selbständige <sup>d)</sup>	300	237	180	144	153
Pendlersaldo	79	68	59	63	65
Erwerbstätige Inland	39 075	39 724	40 279	40 172	39 385
Arbeitslose	4 487	3 777	3 268	3 470	4 075
Arbeitslosenquote <sup>e)</sup>	10,8	9,0	7,8	8,3	9,7
Erwerbslose <sup>f)</sup>	4 250	3 602	3 141	3 276	3 881
Erwerbslosenquote <sup>g)</sup>	9,8	8,3	7,2	7,6	9,0
Kurzarbeit	67	68	101	1 200	610

<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, Entgeltsicherung für Ältere. – <sup>b)</sup> Personen, die keine sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ausüben, jedoch nach dem Labour-Force-Konzept als Erwerbstätige gelten, wenn sie in einem einwöchigen Berichtszeitraum wenigstens eine Stunde gegen Entgelt gearbeitet haben. – <sup>c)</sup> Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung. – <sup>d)</sup> Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegsgeld. – <sup>e)</sup> Definition der Bundesagentur für Arbeit: Arbeitslose in % aller ziviler Erwerbspersonen. – <sup>f)</sup> Definition der ILO. – <sup>g)</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer einschließlich Erwerbsloser).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

sonen und der 2010 um rund 200 000 Personen höher liegen (vgl. Abb. 3.11).

### Exkurs: Zu den Finanzierungsbedingungen in Deutschland

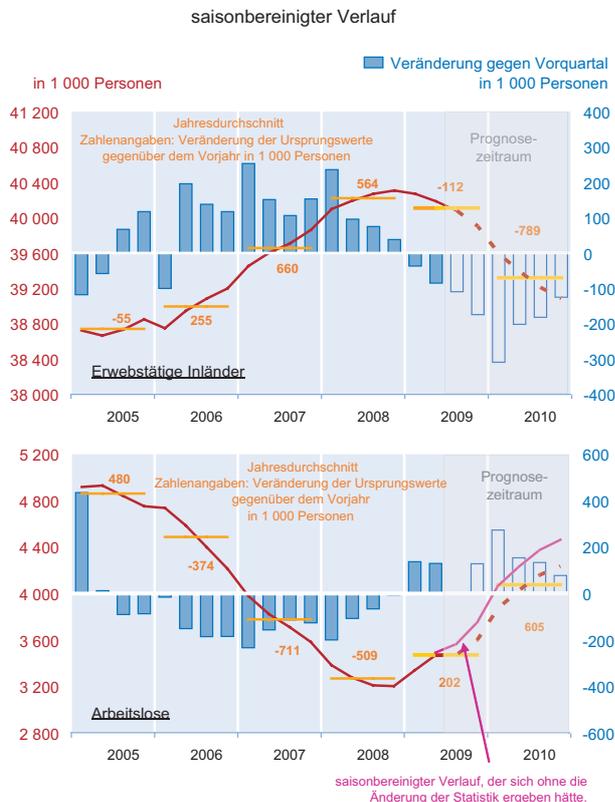
Die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland ist seit Ende vergangenen Jahres nur noch verlangsamt gestiegen und war zuletzt deutlich rückläufig. Es stellt sich die Frage, ob diese Entwicklung allein auf übliche konjunkturelle Faktoren zurückzuführen ist oder ob die hohen Abschreibungen, die die Banken im Zuge der Finanzkrise zu verzeichnen hatten, eine deutlich darüber hinausgehende Angebotsverknappung (Kreditklemme) hervorgerufen haben.<sup>24</sup> Zahlreiche Analysen führen zu dem Schluss,

dass es aktuell in Deutschland keine Kreditklemme gibt. Vielmehr scheint der Zugang zu Krediten trotz des Konjunkturunbruchs derzeit besser zu sein als während des Abschwungs zu Beginn des Jahrzehnts. Dies bestätigen sowohl Umfragen bei Unternehmen und Banken als auch ökonomische Analysen.

Einer ifo-Unternehmensumfrage zufolge lag der Anteil der Unternehmen, welche die Kreditvergabe der Banken restriktiv einschätzen (ifo Kredithürde), im September 2009 bei 43,7%. In der vergleichbaren Phase der vergangenen Rezession lag dieser Wert bei knapp 60%, obwohl sich die konjunkturelle Situation damals deutlich besser darstellte als heute. Zwar haben Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes zuletzt stärker über Restriktionen geklagt als in den Vormonaten, aber in anderen Branchen verbesserte sich die Situation sogar leicht. In die gleiche Richtung weist eine Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (DIHK) vom Frühsommer. Allerdings zeigt sich eine zunehmende Heterogenität: Neben Unternehmen, für

<sup>24</sup> Diese Definition einer Kreditklemme deckt sich in etwa mit der Definition der Deutschen Bundesbank (Bundesbank (2009), Sonderumfrage zum Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen Unternehmen; vgl. Bernanke, B. und C.S. Lown (1991), »The Credit Crunch«, *Brookings Papers on Economic Activity* (2), 205–247.

Abb. 3.11  
Erwerbstätige und Arbeitslose



Quelle: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 3. bzw. 4. Quartal 2009: Prognose der Institute. GD Herbst 2009

die sich die Konditionen enorm verschlechtern, berichten Firmen, die sich in guter Verfassung befinden, wieder über bessere Kreditvergabestandards als auf dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise. Wenige Firmen scheinen zurzeit aufgrund von Finanzierungsproblemen zur Rückstellung von Investitionsvorhaben gezwungen zu sein, wie die August-Umfrage von Creditreform zeigt.<sup>25</sup> Auch die KfW kommt auf der Grundlage einer Unternehmensumfrage im Sommer 2009 zu der Schlussfolgerung, dass »nicht von einer allgemeinen, flächendeckenden Kreditklemme gesprochen werden« kann.<sup>26</sup> Es ist daher festzustellen, dass sich die Kredit- und Finanzierungsbedingungen aus Sicht der Unternehmen im Verlauf der aktuellen Krise zwar verschärft haben, im Vergleich mit den Jahren 2003/2004 aber eher günstig entwickeln.

Der von der Deutschen Bundesbank durchgeführte Bank Lending Survey (BLS) zeichnet aus der Perspektive der Banken ein ähnliches Bild. Zwar zeigen die Umfragen seit Herbst

2007 eine kontinuierliche Straffung der Kreditkonditionen an. Diese Tendenz hat sich zuletzt aber leicht abgeflacht. Zudem war die Verschärfung in den zwei Quartalen nach dem konjunkturellen Tiefpunkt dieser Krise etwas weniger ausgeprägt als zu Beginn des Jahrzehnts. Auch im europäischen Vergleich wurden die Vergabestandards in Deutschland moderat angehoben. Dagegen, dass in den vergangenen Quartalen eine Kreditklemme vorlag, spricht ferner, dass als Grund für die Straffung der Vergabestandards von den befragten Banken in erster Linie konjunkturelle Faktoren genannt werden. Eigenkapitalrestriktionen, die wie auch andere angebotsseitige Faktoren auf eine Kreditklemme hindeuten könnten, werden zwar auch genannt, ihre Bedeutung hat aber in den vergangenen zwei Quartalen etwas abgenommen.

Ökonometrische Schätzungen deuten ebenfalls darauf hin, dass die Entwicklung der Kreditvolumina in Deutschland bis zum aktuellen Rand angesichts des starken Produktionseinbruchs nicht ungewöhnlich schwach war. So schätzt die Deutsche Bundesbank für den Zeitraum bis Juni 2009 die Kreditentwicklung in Abhängigkeit vom Bruttoinlandsprodukt, dem Anteil der Ausrüstungsinvestition am Bruttoinlandsprodukt und einem makroökonomischen Risikomaß und findet am aktuellen Rand keine Abweichung des Kreditvolumens von der Entwicklung, die von den drei Bestimmungsgrößen angezeigt wird.<sup>27</sup> Eine Analyse der Institute auf Basis eines vektorautoregressiven Modells kommt zu einem sehr ähnlichen Ergebnis (vgl. Kasten 3.3).

Allerdings sind die bis hier beschriebenen Ergebnisse rein deskriptiv und lassen keine Rückschlüsse über das Verhältnis von Kreditangebot und -nachfrage zu. Bei der Analyse dieses Verhältnisses besteht das grundsätzliche Problem darin, dass zu jedem Zeitpunkt nur jeweils eine Realisierung des Kreditvolumens beobachtet wird und diese nicht ohne weitere Annahmen angebots- und nachfrage-seitigen Faktoren zugerechnet werden kann. Eine Möglichkeit, dieses Problem zu lösen, besteht darin, gesamtwirtschaftliche Kreditangebots- und Kreditnachfragefunktionen zu identifizieren (makroökonomischer Ansatz). Da die zur Identifikation verwendeten Ausschlussrestriktionen zum Teil ökonomisch nicht eindeutig festlegbar sind, hat sich als alternativer Ansatz die Analyse von Unternehmensdaten etabliert (mikroökonomischer Ansatz). Da die zwei Ansätze komplementär zueinander sind, haben die Institute beide genutzt, um die Situation auf dem deutschen Kreditmarkt zu untersuchen.

Die Ergebnisse des makroökonomischen Ansatzes legen nahe, dass von Mitte 2000 bis 2003 ein Mangel an Kredi-

<sup>25</sup> Vgl. dazu Creditreform (2009), *Kreditklemme kein Investitionshemmnis – Finanzierungserschwerisse nicht für den Einbruch der Investitionsbereitschaft verantwortlich*, Neuss.

<sup>26</sup> Vgl. KfW (2009), »Finanzierungsbedingungen für Unternehmen weiterhin schwierig«, Presseerklärung vom 1. Oktober 2009, Frankfurt am Main.

<sup>27</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2009), *Monatsbericht* September, Frankfurt am Main, S. 25.

**Kasten 3.3**  
**Ökonometrische Analyse von Kreditvolumen und Kreditzins**

Mit Hilfe eines vektorautoregressiven Modells wird untersucht, ob die Finanzkrise in den vergangenen Monaten einen Einfluss auf das Unternehmenskreditvolumen und den Unternehmenskreditzins in Deutschland hatte, der über das übliche Muster hinausging.<sup>a)</sup> Das Modell erklärt die endogenen Variablen Kreditzins und Kreditvolumen durch ihre verzögerten Werte sowie die exogenen Variablen Industrieproduktion und Dreimonats-Euribor.<sup>b)</sup> Die Parameter des Modells wurden über drei verschiedene Zeiträume geschätzt, deren Startpunkt jeweils der Januar 2003 ist. Die Endpunkte der Schätzzeiträume wurden so gewählt, dass die jüngsten Zinssenkungen der EZB, die im Oktober 2008 einsetzten, nach und nach ins Modell einfließen: Zunächst werden die Parameter nur mit Daten bis September 2008 geschätzt, dann mit Daten bis März 2009 und schließlich bis Juli 2009, dem aktuellen Rand der Daten. Mit jeder dieser drei Varianten wird auf Basis der tatsächlichen Entwicklung der exogenen Variablen eine Prognose für die Entwicklung des Kreditvolumens und des Kreditzinses für den Zeitraum Januar bis Juli 2009 erstellt. Auf diese Weise wird überprüft, ob sich die dynamischen Korrelationen zwischen den Geldmarktzinsen und der Industrieproduktion auf der einen Seite und den Kreditvariablen auf der anderen Seite, die in der Vergangenheit beobachtet wurden, im Zuge der Finanzkrise verändert haben.

Abbildung 3.12 zeigt, dass das auf dem Stützzeitraum bis September 2008 basierende Modell eine erheblich langsamere Anpassung der Kreditzinsen prognostiziert, als tatsächlich zu beobachten war. Erweitert man den Stützzeitraum um sechs Monate, so erhält man eine gute Anpassung bis März 2009, die weitergehende Prognose liegt aber wiederum über dem tatsächlichen Verlauf. Dies legt den Schluss nahe, dass die Sensitivität der Kreditzinsen bezüglich der exogenen Variablen in der Vergangenheit kleiner war als in der gegenwärtigen Krise. Insbesondere wurden die Zinsschritte der EZB schneller weitergegeben als nach vergangenen Mustern zu erwarten gewesen wäre. Spiegelbildlich zeigen die auf früheren Stützzeiträumen basierten Modellprognosen eine schwächere Kreditentwicklung an als tatsächlich zu beobachten war. Bereits für Mitte 2009 haben sie eine Verringerung des Volumenbestands indiziert, der bislang aber ausgeblieben ist. Insgesamt legt diese Analyse also nahe, dass eine Verschärfung der Situation am Kreditmarkt, die über das konjunkturell übliche Maß hinausgeht, nicht zu erkennen ist.

<sup>a)</sup> Vgl. auch K. Carstensen, W. Nierhaus, O. Hülsewig, K. Abberger, Ch. Breuer, S. Elstner, S. Henzel, J. Mayr, W. Meister, G. Paula, A. Stangl und T. Wollmershäuser (2009), »ifo Konjunkturprognose 2009/2010: Abschwung setzt sich fort«, *ifo Schnelldienst* 62(12), 11–57.

<sup>b)</sup> Die Auswahl der Verzögerungen erfolgte auf Basis von Informationskriterien, Autokorrelationstests und der Prognosegüte.

ten herrschte, d.h. das Modell identifiziert für damals eine Kreditklemme (vgl. Kasten 3.4). In der Folgezeit war das Kreditangebot eher größer als die Kreditnachfrage. Ende 2008 stieg das Kreditangebot laut Modell aufgrund der starken Ausweitung der Geldbasis über die Nachfrage hinaus. Erst jüngst, im zweiten Quartal 2009, verringerte sich das Überangebot deutlich, so dass der Kreditmarkt wieder annähernd im Gleichgewicht war. Das Modell bestätigt also die Ergebnisse der weiter oben zitierten Studien und zeigt, dass bislang keine Kreditklemme in Deutschland vorlag. Allerdings weisen die Ergebnisse für den aktuellen Rand darauf hin, dass seit Jahresbeginn eine Verschlechterung der Situation eingesetzt hat.

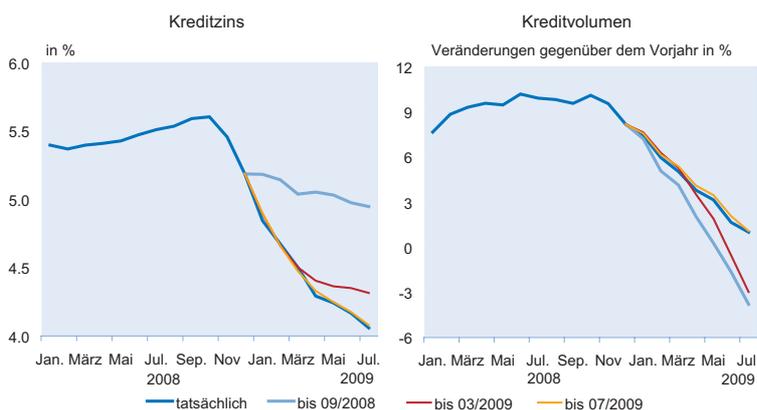
Im Rahmen des mikroökonomischen Ansatzes wird ein Kreditklemmenindikator auf Basis von Umfragedaten berechnet (vgl. Kasten 3.5). Auch dieser zeigt für den Anfang des Jahrzehnts eine Kreditklemme an. Für die Folgezeit bis Mitte 2009 signalisiert er, dass für solvente Unternehmen keine nennenswerten Schwierigkeiten bestanden, Kredite zu erhalten. Seither zeigt der Indikator deutlich verschlechterte Kreditangebotsbedingungen an.

Insgesamt decken sich also die aus den beiden Modellen für den aktuellen Rand abgeleiteten Tendenzen für den Kreditmarkt. Auf der einen Seite zeigen beide Ansätze bis zum ersten Quartal dieses Jahres eine vor dem Hintergrund der

Rekordrezession und der Finanzkrise gute Versorgung mit Krediten; auf der anderen Seite weisen beide auf eine merkliche Anspannung der Situation seit dem zweiten Quartal hin, die aber noch nicht als Kreditklemme zu bezeichnen ist.

Bis zum Frühjahr dürften für das Ausbleiben einer Kreditklemme insbesondere drei Faktoren eine Rolle gespielt haben. Erstens haben Bund und Länder dem Bankensektor in Deutschland bislang bereits rund 40 Mrd. Euro Eigenkapitalhilfen zugeführt und die bilanzielle Situation somit deutlich stabilisiert. So lag die bilanzielle Eigenkapitalquote, berechnet als Quotient des Eigenkapitals zur gesamten Bilanzsumme, im Juli bei 4,4% und damit deutlich über dem durchschnittlichen Niveau nach 1991 und rund 0,5 Pro-

**Abb. 3.12**  
**Modellprognose für ausgewählte Kreditmarktvariablen in Deutschland**



Quelle: Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2009

**Kasten 3.4**  
**Ein makroökonomisches Kreditmarktmodell**

Um auf Basis von aggregierten Daten das Verhältnis von Kreditnachfrage zu Kreditangebot zu schätzen, wurde eine Angebots- und eine Nachfragefunktion für Unternehmenskredite geschätzt, indem identifizierende Restriktionen gesetzt wurden, d.h. der Einfluss bestimmter Variablen auf das Kreditangebot bzw. die Kreditnachfrage beschränkt wurde. Die beiden Gleichungen wurden jeweils mit Hilfe des Kalman-Filters mit zeitvariierenden Koeffizienten geschätzt, um Strukturveränderungen, wie etwa Innovationen von Finanzierungsinstrumenten oder die Wiedervereinigung, abzubilden.<sup>a)</sup> Das Vorgehen hat allerdings den Nachteil, dass das Modell kein vollständiges Ungleichgewichtsmodell ist, da die Modellierung mit zeitvariierenden Koeffizienten unterstellt, dass Angebot und Nachfrage aufgrund struktureller Anpassungen innerhalb weniger Quartale zu einem neuen Gleichgewicht finden.<sup>b)</sup> Die so genannten gefilterten Modellwerte bieten aber weiterhin die Möglichkeit, Entwicklungen am aktuellen Rand des Kreditmarkts im Sinne von Über- oder Unterangebot an Krediten zu beurteilen.

Die Kreditnachfrage wird modelliert in Abhängigkeit vom Bruttoinlandsprodukt, den Lohnstückkosten sowie der Rendite von Unternehmensanleihen als Proxy für die Kreditzinsen. In die Kreditangebotsfunktion gehen die Zinsdifferenz zwischen der Rendite von Unternehmensanleihen und den Zinsen auf Bankeinlagen, die Kreditvergabe Kapazität der Banken gemessen als Volumen der Geldbasis, ein weit gefasster Aktienindex (C-DAX) sowie eine Proxy-Variablen für die regulatorische Eigenkapitalquote<sup>c)</sup> als erklärende Variablen ein.

Abbildung 3.13 zeigt den Verlauf des Kreditangebotsüberschusses, berechnet als Quotient aus der Differenzen der gefilterten Werte des Kreditangebots und der Kreditnachfrage und dem realisierten Kreditvolumen, im Zeitraum vom ersten Quartal 1999 bis zum zweiten Quartal 2009. Negative Werte stehen für ein Unterangebot auf dem Markt für Unternehmenskredite. Das Modell identifiziert zu Beginn des Jahrzehnts eine Kreditklemme, bei der auf dem Höhepunkt im Jahr 2002 das Kreditangebot um knapp 6% unter der Kreditnachfrage liegt. Für den vergangenen Aufschwung zeigt das Modell einen in etwa geräumten Kreditmarkt an. Das starke Kreditüberangebot gegen Ende des vergangenen Jahres ist durch die enorme Ausweitung der Geldbasis sowie der durch die Eigenkapitalmaßnahmen des Staates gestiegenen bilanziellen Eigenkapitalquote getrieben.

<sup>a)</sup> Vgl. dazu auch Prognose-Zentrum des Instituts für Weltwirtschaft (2009), *Szenariorechnung und Projektion Kreditvergabe Deutschland*, vorläufiger Zwischenbericht für ein Forschungsvorhaben des Bundesministeriums für Finanzen, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

<sup>b)</sup> Vollständige Ungleichgewichtsmodelle mit konstanten Parametern sind nicht in der Lage die Entwicklung des Unternehmenskreditvolumens nach 2003 zufriedenstellend nachzubilden. Vgl. für diesen Ansatz Nehls, H. und T. Schmidt (2004), »Credit Crunch in Germany?«, *Kredit und Kapital* 37, 479–499.

<sup>c)</sup> Ohne die genauen Portfolien der einzelnen Banken zu kennen, ist die Berechnung einer aggregierten regulatorischen Eigenkapitalquote nicht möglich. Die hier verwendete Proxy-Variablen ist das Produkt aus der bilanziellen Eigenkapitalquote und dem Risikoaufschlag der Renditen von Unternehmensanleihen gegenüber jener von Staatsanleihen.

zentpunkte über dem Niveau, das ohne die Staatsbeihilfen erreicht worden wäre (vgl. Abb. 3.14). Allerdings dürfte die regulatorisch relevante risikogewichtete Eigenkapitalquote seit Anfang 2008 einen merklich schlechteren Verlauf genommen haben, da sich die Bilanzstruktur des Bankensektors insgesamt kaum verändert hat und das durchschnittliche Rating innerhalb der einzelnen Anlageklassen wohl deutlich abgenommen hat.<sup>28</sup> Zweitens ist anzunehmen, dass sich die durch den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) gewährten Garantien und Risikoübernahmen positiv auf das Kreditangebot der Banken ausgewirkt haben.<sup>29</sup> Erst geringfügig stimulierend auf das Kreditvolumen dürfte gewirkt haben, dass KfW-Sonderprogramme zur Vergabe von Krediten an Unternehmen im Rah-

men des Wirtschaftsfonds Deutschland verlängert bzw. ausgeweitet wurden.<sup>30</sup>

In den kommenden Quartalen dürfte sich die Situation auf dem Kreditmarkt verschlechtern, weil der Bankensektor aus verschiedenen Gründen Abschreibungen wird vornehmen müssen und dadurch die Eigenkapitalausstattung einer zu-

<sup>28</sup> Eine Berechnung der risikogewichteten Eigenkapitalquote ist mangels Daten über die Kreditportfolios der Banken nicht möglich.

<sup>29</sup> Am 10. August 2009 waren 130,7 Mrd. Euro für die Gewährung von Garantien für neu begebene Schuldtitel und sonstige Verbindlichkeiten und 21,9 Mrd. Euro Eigenkapitalbeteiligungen des SoFFin bewilligt worden.

<sup>30</sup> Am 22. September 2009 lag das beantragte Kreditvolumen bei insgesamt knapp 13,2 Mrd. Euro und es waren bereits Mittel in Höhe von gut 2,5 Mrd. Euro bewilligt.

**Abb. 3.13**  
**Geschätzter Kreditangebotsüberschuss in Deutschland**



**Abb. 3.14**  
**Bilanzielle Eigenkapitalquote des deutschen Bankensektors**



**Kasten 3.5****Ein mikroökonomischer Ansatz zur Identifizierung von Kreditklemmen**

Um einen Kreditklemmenindikator auf Basis einer mikroökonomischen Vorgehensweise zu schätzen, greifen die Institute auf Daten einer Umfrage des ifo Instituts zurück, bei der seit 2003 jeweils etwa 2 300 Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes zunächst im halbjährlichen Abstand und seit November 2008 im monatlichen Abstand nach ihrem Urteil über die Bereitschaft der Banken, Kredite an Unternehmen zu vergeben, befragt werden. Da gleichzeitig auch Informationen über die Geschäftslage und -erwartungen der einzelnen Unternehmen abgefragt werden, können die Kreditvergabebedingungen in dem Modell unter Berücksichtigung einer sich im Konjunkturverlauf ändernden Qualität potentieller Kreditnehmer untersucht werden.

Die Analyse erfolgt in einem zweistufigen Verfahren.<sup>a)</sup> In einem ersten Schritt wird zunächst im Rahmen eines nichtlinearen Wahrscheinlichkeitsmodells (genauer: ein Logit-Modell mit unternehmensspezifischen fixen Effekten,  $\alpha_i$ ) die Wahrscheinlichkeit ( $W$ ) geschätzt, dass ein Unternehmen  $i$  guter Qualität, d.h. mit einer guten Geschäftslage und günstigen Geschäftserwartungen, im Zeitpunkt  $t$  die Kreditvergabebedingungen restriktiv beurteilt ( $y_i = 1$ ) und somit einen erschwerten Kreditzugang angibt:

$$W(y_{it} = 1 | x_{it}, z_t, \beta_x, \beta_z, \alpha_i) = F(x_{it}\beta_x + z_t\beta_z + \alpha_i).^{b)}$$

Neben den beiden unternehmensspezifischen Qualitätsmerkmalen ( $x_{it}$ ) werden zusätzlich unternehmensunabhängige makroökonomische Variablen ( $z_t$ ) ins Modell aufgenommen, die eine zeitliche Variation der Kreditvergabebedingungen widerspiegeln sollen. Nach dem Finanzakzelerator-Modell von Bernanke und Gertler (1989)<sup>c)</sup> und Bernanke, Gertler und Gilchrist (1999)<sup>d)</sup> sollte aufgrund von Unvollkommenheiten auf den Kreditmärkten vor allem die konjunkturelle Situation, die im Folgenden mit dem ifo Geschäftsklimaindex gemessen wird, einen Einfluss auf das Kreditangebotsverhalten der Banken ausüben.<sup>e)</sup> Abgesehen von der konjunkturellen Situation sollten aber auch Änderungen der Refinanzierungskosten das Kreditangebot der Banken beeinflussen. Aus diesem Grunde geht daher zusätzlich die Differenz zwischen der durchschnittlichen Umlaufrendite für Bankanleihen und dem Dreimonats-Geldmarktsatz als erklärende makroökonomische Variable ins Modell ein.

Im zweiten Schritt wird nun untersucht, ob es weitere Faktoren gibt, die das um unternehmensspezifische Determinanten bereinigte Kreditangebot über den normalen Einfluss der Konjunktur hinaus verändern. Dazu wird anstelle der makroökonomischen Variablen für jede Periode eine Dummy-Variable ins Modell aufgenommen. Diese allgemeinere Modellspezifikation bildet die zeitliche Variation derreditsituation der Unternehmen sowohl aufgrund konjunktureller als auch aufgrund nicht beobachtbarer sonstiger Faktoren ab. Diese sonstigen Faktoren werden dann als bankenspezifische Schocks interpretiert und können – für den Fall, dass die Kreditvergabe restriktiver ausfällt, als von den gesamtwirtschaftlichen Faktoren angezeigt – als Kreditklemme bezeichnet werden.

Den Ergebnissen der restringierten Schätzung zufolge lag die Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen guter Qualität die Kreditvergabebedingungen restriktiv beurteilt, in den Jahren 2003 und 2004 bei durchschnittlich 33% (vgl. Abb. 3.15). Im Zuge des letzten Aufschwungs sank diese Wahrscheinlichkeit auf etwa 15% und stieg dann mit der Finanzkrise zu Beginn dieses Jahres auf über 40% an. In konjunkturellen Schwächeperioden ist der Zugang der Unternehmen zu Krediten somit deutlich schwieriger als in Aufschwungphasen.

Die vorhergesagten Wahrscheinlichkeiten des allgemeineren Modells mit den Perioden-Dummies weichen phasenweise sehr deutlich von denen des restringierten Modells mit den makroökonomischen Variablen ab. So lag die Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen guter Qualität die Kreditvergabebedingungen restriktiv beurteilt, in den Jahren 2003 und 2004 deutlich höher, als es die gesamtwirtschaftlichen Faktoren anzeigten. Diese Differenz zwischen den vorhergesagten Wahrscheinlichkeiten des unrestringierten und des restringierten Modells lässt sich als Indikator für das Vorliegen einer Kreditklemme interpretieren.<sup>f)</sup> Daraus lässt sich schließen, dass in der damaligen Aufschwungphase die um unternehmensspezifische und konjunkturelle Faktoren bereinigtereditsituation deutlich restriktiver war als beispielsweise in den von der aktuellen Bankenkrise geprägten Jahren 2008 und 2009. Obwohl der konjunkturelle Einbruch um die Jahreswende 2008/2009 deutlich stärker war als beim vorigen konjunkturellen Tiefpunkt zur Jahreswende 2002/2003, war die Wahrscheinlichkeit einer restriktiven Kreditvergabepraxis an Unternehmen guter Qualität im unrestringierten Modell mit Werten von unter 40% noch deutlich niedriger als im Jahre 2003.

Im Zuge der konjunkturellen Erholung, die im zweiten Quartal dieses Jahres einsetzte und die sich im wiederholten Anstieg des ifo Geschäftsklimaindex widerspiegelt, wäre zu erwarten gewesen, dass sich der Zugang von Unternehmen mit hoher Qualität zu Krediten verbessert. Eine rückläufige Wahrscheinlichkeit, dass sich ein Unternehmen mit guter Geschäftsentwicklung einer restriktiven Kreditvergabe ausgesetzt sieht, würde dieser Tatsache Rechnung tragen. Tatsächlich aber nahm die unrestringierte Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen guter Qualität die Kreditvergabebedingungen restriktiv beurteilt, von April bis September kontinuierlich um 6 Prozentpunkte zu und der Kreditklemmenindikator drehte im September sogar leicht in den positiven Bereich, der das Vorliegen einer Kreditklemme anzeigt.

<sup>a)</sup> Vgl. Wollmershäuser, T. (2009), »A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches«, unveröffentlichtes Manuskript, ifo Institut für Wirtschaftsforschung.

<sup>b)</sup>  $F$  bezeichnet die logistische Verteilungsfunktion,  $t$  die Zeit und  $\beta_x$  und  $\beta_z$  die geschätzten Koeffizienten des Modells.

<sup>c)</sup> Vgl. Bernanke, B. und M. Gertler (1989), »Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations«, *American Economic Review* 79, 12–31.

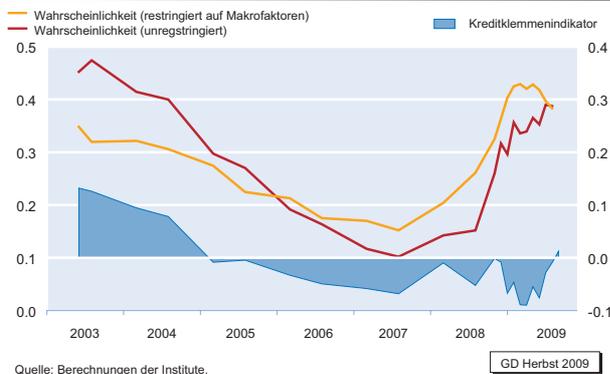
<sup>d)</sup> Vgl. Bernanke, B., M. Gertler und S. Gilchrist (1999), »The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework«, in: J. Taylor und M. Woodford (Hrsg.), *Handbook of Macroeconomics*, North-Holland.

<sup>e)</sup> Infolge einer asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Kreditgebern und Kreditnehmern und den damit verbundenen Überwachungskosten des Kreditgebers fordern Banken einen Risikoaufschlag auf den risikolosen Zinssatz. Während eines Wirtschaftsaufschwungs erhöhen sich das Reinvermögen des Kreditnehmers und damit der Wert der gestellten Sicherheiten, da die Preise für Vermögensgegenstände – unabhängig von der unternehmensspezifischen Situation – steigen. Die Überwachungskosten sinken und folglich auch die Kosten der Außenfinanzierung, was den Zugang zu Krediten erleichtert und die Investitionstätigkeit ankurbelt. Hingegen wirken sich Kreditbeschränkungen in konjunkturschwachen Zeiten aufgrund geringer Eigenmittel negativ auf diereditsituation und damit die Investitionstätigkeit aus.

<sup>f)</sup> Dafür, dass die Differenz durch bankenspezifische Angebotsfaktoren beeinflusst wird, sprechen auch die Ergebnisse einer zusätzlichen Regression, in der der Kreditklemmenindikator auf die Eigenkapitalquote des Bankensektors regressiert wurde. Diese kann immerhin etwas mehr 30% der Variation des Kreditklemmenindikators erklären. Fällt die Eigenkapitalquote des Bankensektors um einen Prozentpunkt, so steigt der Kreditklemmenindikator etwa 0,2 Prozentpunkte.

Abb. 3.15

## Wahrscheinlichkeit restriktiver Kreditvergabe und Kreditklemmenindikator in Deutschland



nehmenden Anzahl von Banken zurückgehen dürfte. Quantitativ am bedeutsamsten werden wohl nun nicht mehr Abschreibungen auf »toxische« Wertpapiere sein, sondern die durch eine steigende Zahl von Unternehmensinsolvenzen konjunkturell bedingten Abschreibungen.<sup>31</sup> Zusätzlich wird die Bilanzsituation der Banken wohl weiter dadurch belastet, dass sich der Prozess von Bonitätsherabstufungen fortsetzt. Selbst ohne Realisierung von Abschreibungen sinkt dadurch aufgrund der höheren Gewichtung von risikoreicheren Anlagen die risikogewichtete Eigenkapitalquote der Banken. Während bisher in erster Linie Groß- und Landesbanken Abschreibungen vornehmen mussten, könnte es in Zukunft auch verstärkt die Genossenschaftsbanken und Sparkassen treffen, weil in den kommenden Quartalen der Großteil der Abschreibungen aus dem Kreditgeschäft, die das Kerngeschäft dieser Banken darstellt, und nicht wie bislang aus den Portfolien mit »toxischen« Assets kommen dürfte.

Es sind jedoch verschiedene Entwicklungen denkbar, die eine Kreditverknappung kompensieren bzw. ihren Effekt abmildern könnten. So könnten Banken bei einer Verschärfung der Lage eher geneigt sein, die von der Bundesregierung bereitgestellten Instrumente zur Bewältigung von Eigenkapitalproblemen in Anspruch zu nehmen (Rekapitalisierungsmaßnahmen im Rahmen des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung sowie Einrichtung von Bad Banks im Rahmen des Gesetzes zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung). Eine gewisse Entspannung könnte von einer Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes kommen, die bereits in Ansätzen zu erkennen ist.<sup>32</sup> Auch haben insbesondere Großunternehmen, die laut Bank Lending Survey im weiteren Verlauf besonders stark von der zurückhaltenden Kreditvergabe betroffen sind, die Möglichkeit Schuldverschreibungen zu emittieren, zumal die Renditen in den

letzten Monaten stark gesunken sind. Trotz alledem ist selbst im günstigsten Fall mit Reibungsverlusten bei der Unternehmensfinanzierung zu rechnen.

### Finanzpolitik stützt Konjunktur

Die Finanzpolitik ist sehr expansiv ausgerichtet. Durch die Konjunkturpakete sowie andere Maßnahmen, die teilweise schon im Herbst 2008 beschlossen wurden, beträgt der finanzpolitische Impuls gegenüber 2008, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, im Jahr 2009 1,4% und im kommenden Jahr 1,8%. Es ist abzusehen, dass sich die Lage der öffentlichen Finanzen im Prognosezeitraum erheblich verschlechtern wird. Zum einen nehmen die Ausgaben deutlich zu, zum anderen sinken die Einnahmen erstmals seit 2004.

Die Ausgaben des Staates dürften im Jahr 2009 um knapp 5% und damit wesentlich rascher als im Jahr 2008 steigen. Zum großen Teil ist dies bedingt durch die konjunkturpolitischen Maßnahmen. So werden die staatlichen Investitionen aufgestockt, eine Abwrackprämie gewährt und die aktive Arbeitsmarktpolitik ausgeweitet (vgl. Tab. 3.10). Ferner steigen die Personalausgaben stark, weil die Löhne im öffentlichen Dienst deutlich angehoben wurden. Zudem wurden die Altersrenten im Juli 2009 um 2,6% erhöht.<sup>33</sup> Schließlich wurden der Regelsatz des Arbeitslosengeldes II sowie der der Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung heraufgesetzt sowie andere Sozialleistungen ausgeweitet. Auch expandieren die sozialen Sachleistungen mit 5,4% kräftig; hier schlagen sich die Mehrausgaben im Gefolge der Honorarerhöhung für Ärzte sowie weiterer Maßnahmen im Gesundheitsbereich nieder. Über diese diskretionären Ausgabensteigerungen hinaus wirken die automatischen Stabilisatoren stark ausgaben erhöhend, weil infolge der Rezession die Ausgaben für Lohnersatzleistungen kräftig zulegen.

Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg der Ausgaben auf 2,7% abschwächen. Die öffentlichen Investitionen werden zwar verstärkt ausgeweitet, denn der überwiegende Teil der im Rahmen der Konjunkturpakete geplanten Ausgaben wird wohl erst 2010 getätigt werden können. Auch müssen voraussichtlich mehr Mittel zur Finanzierung der Arbeitslosigkeit und für die Zinsen auf die öffentlichen Schulden aufgewendet werden. Aber die Arbeitnehmerentgelte des Staates werden voraussichtlich nur um 1,5% zunehmen. Ferner dürften die Altersrenten nicht erhöht werden. Allerdings wäre aufgrund der Lohnentwicklung im Jahr 2009 eigentlich eine Kürzung der Altersrenten Mitte des Jahres 2010 angezeigt; diese wurde

<sup>31</sup> Siehe auch die Ausführungen im Abschnitt »Zur Geldpolitik« in Kapitel 4.

<sup>32</sup> Vgl. IMF (2009), *Global Financial Stability Report*, Washington D.C., Kapitel 2, S. 4–16.

<sup>33</sup> Bei Einrechnung des Riester-Faktors, der die Aufwendungen der Beitragszahler für die private Altersvorsorge berücksichtigt, wäre die Rentensteigerung am 1. Juli 2009 um 0,6 Prozentpunkte niedriger ausgefallen.

Tab. 3.10

**Änderung von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen<sup>a)</sup>**  
 Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (-) in Mrd. € gegenüber 2008

	2009	2010
Konjunkturpaket I	- 4,1	- 7,5
Gesetz zur Umsetzung steuerrechtlicher Regelungen des Maßnahmenpakets		
Beschäftigungssicherung durch Wachstumsstärkung	- 2,6	- 5,7
Verlängerung der Bezugsdauer von Kurzarbeit, Ausbau der Qualifizierung	- 0,3	- 0,5
Aufstockung der Verkehrsinvestitionen	- 1,0	- 1,0
Erhöhung der Mittel zur Verbesserung der regionalen Wirtschaftsstruktur sowie		
Aufstockung der KfW-Programme	- 0,2	- 0,3
Konjunkturpaket II	- 20,4	- 25,5
Entlastungen bei der Einkommensteuer, Kinderbonus	- 4,9	- 5,6
Gesetz zur Neuregelung der Kraftfahrzeugsteuer	- 0,1	- 0,2
Senkung der Beitragssätze zur GVK zum 1. Juli 2009 um 0,6 Prozentpunkte <sup>b)</sup>	- 3,0	- 6,0
Zukunftsinvestitionen der öffentlichen Hand	- 4,1	- 9,4
Förderung der Mobilitätsforschung und Innovationsförderung des Bundes	- 0,7	- 0,7
»Abwrackprämie«	4,8	0,2
Aufstockung des Hartz-IV-Regelsatzes für Kinder	- 0,2	- 0,3
Bezuschussung beim Kurzarbeitergeld, Ausweitung der Qualifizierung sowie		
Schaffung von 5 000 zusätzlichen Stellen bei der Arbeitsagentur	- 2,6	- 3,0
Wiedereinführung der Pendlerpauschale	- 5,4	- 3,1
Gesetz zur verbesserten steuerlichen Berücksichtigung von Vorsorgeaufwendungen	-	- 8,3
Sonstige Steuerrechtsänderungen <sup>c)</sup>	- 0,1	5,5
Sonstige Änderungen der Beitragssätze zur Sozialversicherung <sup>b),d)</sup>	3,0	2,9
Erhöhung der Autobahnmaut für Lastkraftwagen	0,9	0,9
Ausweitung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen <sup>e)</sup>	- 0,9	- 0,1
Aussetzung des Riester-Faktors sowie Aufstockung von BAföG, Wohngeld und		
Kindergeld	- 4,3	- 5,0
Abbau der Eigenheimzulage	1,2	2,3
Änderungen im Bereich der gesetzlichen Kranken- und der Pflegeversicherung <sup>f)</sup>	- 4,5	- 4,7
Insgesamt	- 34,6	- 42,6
<i>Nachrichtlich:</i>		
Fiskalische Impulse in Relation zum nominalen BIP	1,4	1,8

<sup>a)</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen; ohne Berücksichtigung der Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute. – <sup>b)</sup> Nach Abzug der Mehrausgaben des Staates für Beiträge von Empfängern sozialer Leistungen. – <sup>c)</sup> Jahressteuergesetz 2007, Unternehmenssteuerreformgesetz 2008, Gesetz zur Neuregelung der Besteuerung von Energieerzeugnissen und zur Änderung des Stromsteuergesetzes, Gesetz zur Stärkung des bürgerschaftlichen Engagements, Lohnsteuerrichtlinien 2008, Eigenheimrentengesetz, Gesetz zur Neuregelung der Kraftfahrzeugsteuer, Gesetz zur steuerlichen Förderung von Wachstum und Beschäftigung, Haushaltsbegleitgesetz 2006, Steueränderungsgesetz 2007, Jahressteuergesetz 2009, Erbschaftssteuerreformgesetz, Mitarbeiterkapitalbeteiligungsgesetz, Gesetz zur Änderung der Förderung von Biokraftstoffen, Bürgerentlastungsgesetz. – <sup>d)</sup> Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 1. Juli 2008 um 0,25 Prozentpunkte, Reduktion des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung zum 1. Januar 2009 um 0,5 Prozentpunkte, Anhebung des durchschnittlichen Krankenkassenbeitragsatzes zum 1. Januar 2009 um 0,6 Prozentpunkte. – <sup>e)</sup> Gesetz zur Verbesserung der Beschäftigungschancen von Langzeitarbeitslosen mit Vermittlungshemmnissen, Gesetz zur Verbesserung der Beschäftigungschancen von jüngeren Menschen mit Vermittlungshemmnissen, Einführung von Eingliederungsscheinen für über fünfzigjährige Arbeitslose. – <sup>f)</sup> GKV-Wettbewerbsverstärkungsgesetz, Schaffung neuer Stellen und Förderung der Ausbildung im Pflegebereich, Aufstockung der Leistungen der Pflegeversicherung, Einführung einer Euro-Gebührenordnung für Ärzte, Änderung der Ärztevergütung sowie Erhöhung von Zahlungen an Krankenhäuser.

Quelle: Bundesministerium der Finanzen; Berechnungen und Schätzungen der Institute.

durch den Eingriff in die Rentenformel verhindert. Auch werden die sozialen Sachleistungen der Sozialversicherung verlangsamt expandieren. Insgesamt dürfte die Staatsquote (Staatsausgaben im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt) mit 48,3% höher sein als in der Phase, die dem Sparkurs in den Jahren 2004 bis 2008 vorausging (vgl. Tab. 3.11).

Die Einnahmen des Staates werden sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr kräftig zurückgehen (- 2,2% bzw. - 1,9%). Zum einen wurden die Abgaben gesenkt. Insbesondere schlagen die Änderungen des Einkommensteuertarifs und die Verbesserung der Abschreibungsregelungen zu Buche (vgl. Kasten 3.6). Ab dem Jahr 2010 können zudem die Beiträge zur Kranken- und Pfl-

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

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Nachrichtlich: Zins-steuer- 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	45,4	2,8	1,4	- 1,6	12,3
2007	43,9	23,7	16,5	43,7	2,8	1,4	0,2	11,7
2008	43,7	23,7	16,4	43,7	2,7	1,5	0,0	11,3
2009	44,5	23,6	17,1	47,7	2,8	1,7	- 3,2	11,7
2010	43,1	22,6	16,9	48,3	2,9	1,8	- 5,2	12,7

<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).

Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2009 und 2010: Prognose der Institute.

geversicherung verstärkt steuerlich geltend gemacht werden.<sup>34</sup> Zum anderen ist wegen der verschlechterten Gewinnsituation der Unternehmen und der rückläufigen Beschäftigung mit einem Rückgang der Steuereinnahmen zu rechnen.

Das Budgetdefizit des Staates in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dürfte im Jahr 2009 76 Mrd. Euro betragen; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sind dies 3,2%. Im kommenden Jahr ist – legt man die bisherigen Beschlüsse zugrunde – mit einem weiteren Anstieg des Fehlbetrags auf 127 Mrd. Euro (5,2% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt) zu rechnen (vgl. Tab. 3.11). Dabei werden die Transaktionen zur Stützung von Finanzinstituten – auch aufgrund von Vorgaben Eurostats – in den VGR nur zum geringen Teil defizitwirksam. So enthält das Budgetdefizit des Staates nicht die Rekapitalisierungsmaßnahmen des Sonderfonds

Finanzmarktstabilisierung und auch nicht die Kapitalerhöhungen für die Landesbanken; diese werden lediglich beim Schuldenstand berücksichtigt.<sup>35</sup>

Dabei ist die Veränderung des Budgetsaldos in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr mit 3,2 Prozentpunkten angesichts der Tiefe der Rezession und des kräftigen finanzpolitischen Impulses gering. Häufig verwendete Faustformeln hätten einen negativen Swing in Höhe von 4 bis 4 1/2% erwarten lassen. Der relativ geringe Anstieg des Budgetdefizits beruht zum Teil auf den Verbuchungsregeln in den VGR. So werden die Steuerausfälle aufgrund des Urteils des Bundesverfassungsgerichts zur Entfernungspauschale zum Zeitpunkt der Rechtsprechung, also im Jahr 2008, erfasst.<sup>36</sup> Eine Rolle für die Höhe des Budgetdefizits spielt auch, dass die Einkommensverteilung und die Struktur der Einkommensverwendung im Jahr 2009 sich in einer Weise ändern, die das Steuer- und Beitragsaufkommen relativ zum

<sup>34</sup> Die Steuereinnahmen in der Abgrenzung der VGR werden im laufenden Jahr durch die rückwirkende Wiedereinführung der alten Regelung bei der Entfernungspauschale für die Jahre 2007 und 2008 nicht gemindert. Diese Erstattung in Höhe von 4,8 Mrd. Euro wurden im vierten Vierteljahr 2008, dem Zeitpunkt der Verkündung des Verfassungsgerichtsurteils, in der VGR erfasst, das Steueraufkommen im Jahre 2009 wird entsprechend höher ausgewiesen.

<sup>35</sup> Zur statistischen Behandlung dieser Eingriffe und zu einer Bewertung vgl. Deutsche Bundesbank (2009), a.a.O., S. 79–84.

<sup>36</sup> Möglicherweise wird ein kleiner Teil der Mehreinnahmen erst für das Jahr 2010 verbucht.

**Kasten 3.6****Steuerrechtsänderungen führen zu spürbaren Mindereinnahmen**

Die Bundesregierung verabschiedete angesichts der sich verstärkenden rezessiven Tendenzen und der merklich eingetrübten gesamtwirtschaftlichen Perspektiven im November 2008 und im Januar 2009 zwei Konjunkturprogramme, die auch merkliche Steuerentlastungen enthalten. So wurden mit dem Konjunkturpaket I u.a. die Möglichkeiten der steuerlichen Berücksichtigung von Handwerkerleistungen erweitert, die degressive Abschreibung für bewegliche Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens befristet auf zwei Jahre wieder eingeführt, eine auf maximal zwei Jahre befristete Kfz-Steuerbefreiung von Neuwagen beschlossen sowie der Kinderfreibetrag erhöht. Die aus diesen Steuerrechtsänderungen resultierenden Mindereinnahmen belaufen sich nach den Berechnungen des BMF in den Jahren 2009 bis 2013 auf insgesamt 19,4 Mrd. Euro; die Entlastungsvolumen werden dabei ab dem Jahr 2011 sinken, denn die günstigeren Abschreibungsregeln laufen dann aus.

Im Rahmen des Konjunkturpakets II wurde der Einkommensteuertarif durch die Erhöhung des Grundfreibetrags zum 1. Januar 2009 und zum 1. Januar 2010 um jeweils 170 Euro, durch die Senkung des Eingangsteuersatzes von 15 auf 14 % ab 2009 sowie durch die Verschiebung des Tarifs durch Anhebung der weiteren Tarifeckwerte um 400 Euro im Jahr 2009 und um weitere 330 Euro ab 2010 dauerhaft gesenkt. Zudem wird für jedes Kind, für das ein Kindergeldanspruch besteht, im Jahr 2009 einmalig ein »Kinderbonus« von 100 Euro aufkommensmindernd ausgezahlt. Die durch dieses Gesetz im Finanzplanungszeitraum ausgelösten Steuerausfälle werden auf 29 Mrd. Euro veranschlagt.

Daneben führt die Umsetzung von zwei Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts zu Mindereinnahmen: Rückwirkend ab 2007 gilt wieder die alte Entfernungspauschale (im Finanzplanungszeitraum kumuliert 16 Mrd. Euro), und ab 2010 kann ein größerer Teil der Beiträge zur Kranken- und Pflegeversicherung als Sonderausgaben abgesetzt werden (insgesamt 40 Mrd. Euro)<sup>3)</sup>.

Alles in allem werden die durch die Steueränderungsgesetze ausgelösten Mindereinnahmen vom Bundesfinanzministerium auf 13 Mrd. Euro (2009) und 17 Mrd. Euro (2010) veranschlagt. Allerdings wurden dabei nur die primären Wirkungen berücksichtigt.

<sup>3)</sup> Zu den finanziellen Auswirkungen der Steuerrechtsänderungen vgl. Gebhardt, H. (2009), »Steuerschätzung: Erheblich geringeres Aufkommen als bisher erwartet« *Wirtschaftsdienst* 89(6), 397–402.

Rückgang des Bruttoinlandsprodukts kaum negativ beeinflusst. Die Lohnsumme, die durch Lohnsteuer und Sozialbeiträge belastet wird, sinkt um nur 0,5%; der Exportüberschuss, der kräftig abnimmt, unterliegt nicht der Mehrwertsteuer, während der Teil des Bruttoinlandsprodukts, der durch die Mehrwertsteuer getroffen wird, deutlich steigt.

Die Steuereinnahmen, die quantitativ bedeutendste Einnahmequelle der Gebietskörperschaften, sinken im Prognosezeitraum. Ihr Rückgang schlägt auf die Einnahmen der Gebietskörperschaften insgesamt durch; sie gehen um knapp 4% im Jahr 2009 und um 2,8% im kommenden Jahr zurück. Die Ausgaben der Gebietskörperschaften nehmen hingegen deutlich zu, mit 4,1% in diesem und 3,2% im kommenden Jahr. Hier schlagen sich die Mehrausgaben im Gefolge der Konjunkturpakete nieder. Im Verlauf des Prognosezeitraums werden zudem die Ausgaben des Bundes für Arbeitslosengeld II deutlich zulegen. Außerdem steigen die Transfers des Bundes an die Sozialversicherung spürbar. Die Gebietskörperschaften werden in diesem Jahr ein Defizit von 64,7 Mrd. Euro aufweisen; im Jahr 2010 wird das Defizit bei 108 Mrd. Euro liegen.

Die Finanzlage der Sozialversicherung wird sich im Jahr 2009 deutlich verschlechtern. Dies liegt zum einen an den genannten Mehrausgaben bei der gesetzlichen Krankenversicherung, zum anderen an der tiefen Rezession. Die Ausgaben für das Arbeitslosengeld und für das Kurzarbeitergeld steigen merklich, auch in Folge der deutlich ausgeweiteten Regelung. Alles in allem werden die Ausgaben in diesem Jahr mit 5,8% expandieren. Die Einnahmen werden hinge-

gen lediglich um 1,7% zunehmen; die Beitragseinnahmen steigen sogar nur um 0,8% und die Beitragsbelastung ändert sich per saldo wenig. Zwar war zu Beginn des Jahres der Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung erhöht worden, Mitte des Jahres wurde diese Anhebung aufgrund der konjunkturpolitischen Maßnahmen aber wieder zurückgenommen. Der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung war bereits zu Beginn des Jahres gesenkt worden.<sup>37</sup> Hingegen werden die Einnahmen aus laufenden Übertragungen von den Gebietskörperschaften im Jahr 2009 um 5,4% zulegen.

Im Jahr 2010 werden die Beitragseinnahmen sogar stagnieren. Zum einen wird der Beitragssatz in der gesetzlichen Krankenversicherung im Jahresdurchschnitt niedriger als im Jahr 2009 sein, zum anderen werden mit geringerer Beschäftigung die Einnahmen zurückbleiben. Die gesamten Einnahmen steigen dennoch infolge zunehmender Transfers des Bundes. Die Ausgaben werden hingegen mit zunehmender Arbeitslosigkeit zulegen, mit 2,7%. Alles in allem werden die Sozialversicherungen im Jahr 2010 ein Defizit von knapp 20 Mrd. Euro aufweisen, nach 11 Mrd. Euro in diesem Jahr. Die Entwicklung in den einzelnen Zweigen wird dabei sehr unterschiedlich sein. So dürfte die Arbeitslosenversicherung Ende des Jahres 2009 nur noch geringe Reserven haben und im Jahr 2010 ein hohes Darlehen des Bundes benötigen und die gesetzliche Krankenversicherung muss durch Liquiditätsdarlehen des Bundes gestützt werden. Hingegen wird die Rentenversicherung ihr Defizit durch Entnahmen aus der Rücklage decken können.

<sup>37</sup> In der ersten Jahreshälfte wirkte zudem die Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung Mitte des Jahres 2008 nach.

#### 4. Zur Wirtschaftspolitik in Deutschland

Die deutsche Wirtschaft erholt sich von der tiefen Rezession. Allerdings ist die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise noch nicht überwunden, so dass die Notenbanken und die Regierungen auch in nächster Zeit gefordert sind, die Konjunktur und den Finanzsektor zu stabilisieren. Auch in Deutschland hat sich die Lage des Bankensystems noch nicht so weit stabilisiert, dass mit einer normalen Kreditvergabe gerechnet werden kann. Der zu erwartende Rückgang der Eigenkapitalquote aufgrund weiterer Abschreibungen von Bankaktiva könnte eine Kreditklemme auslösen.<sup>38</sup> Hierin besteht ein großes Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung im kommenden Jahr.

##### Abwendung einer Kreditklemme

Bislang waren die Maßnahmen der Bundesregierung gegen die Zuspitzung der Solvenzkrise des deutschen Bankensektors nicht ausreichend.<sup>39</sup> Zwar besteht momentan die Möglichkeit, dass sich der Staat an einzelnen Banken über den SoFFin mit Eigenkapital beteiligt; allerdings basiert dieses Programm darauf, dass die Banken die Hilfen freiwillig in Anspruch nehmen. Dies dürfte aus der Perspektive einer einzelnen Bank aus zwei Gründen unattraktiv sein. Erstens haben die Banken bei Inanspruchnahme gewisse Auflagen zu beachten. Zweitens besteht ein Signaleffekt, der einer am Programm teilnehmenden Bank Nachteile in den Geschäftsbeziehungen zu anderen Finanzmarktakteuren bringen könnte.

Auch wenn eine direkte zwangsweise Rekapitalisierung aller systemisch wichtigen Banken mittlerweile – anders als auf dem Höhepunkt der Finanzkrise im vergangenen Herbst und wie damals beispielsweise in den USA durchgeführt – nicht mehr durchsetzbar scheint, existieren aus Sicht der Institute Maßnahmen, durch die die Politik das Problem der Unterkapitalisierung des Bankensektors angehen könnte. So könnte die Bundesregierung von den Banken fordern, dass ihre regulatorische Eigenkapitalquote an einem bestimmten Stichtag einen festgelegten Wert übersteigt, der deutlich oberhalb des derzeitigen Niveaus liegt und Spielraum für eine künftige Kreditvergabe liefert.<sup>40</sup> Den Banken müsste im Vorfeld eine gewisse Zeit eingeräumt werden, in der sie das gegebenenfalls benötigte Kapital am Markt einwerben könnten<sup>41</sup>; in dem Fall, dass eine einzelne Bank

dies nicht schafft, müsste sie einen Einstieg des SoFFin akzeptieren, um die Anforderungen zu erfüllen. Dabei sollte von Auflagen mit konkreten quantitativen Vorgaben hinsichtlich der Kreditvergabe an ausgewählte Banken abgesehen werden, weil dies einerseits die Effizienz der Kapitalallokation behindern und andererseits dem jeweiligen Bankmanagement die Möglichkeit bieten würde, weitere Verluste mit der Erfüllung dieser Vorgaben zu rechtfertigen. Durch diese Maßnahmen könnte die durchschnittliche regulatorische Eigenkapitalquote gestärkt und damit eine Kreditklemme abgewendet werden. Andere Maßnahmen wie zum Beispiel die Ausweitung von Kreditgarantien durch die KfW, mögen im Ernstfall helfen, die Symptome einer Kreditklemme zu lindern; sie beheben aber nicht das Kernproblem einer zu geringen Eigenkapitalausstattung. Gleiches gilt für Maßnahmen der quantitativen Lockerung durch die Geldpolitik.<sup>42</sup>

##### Den Ausstieg aus der expansiven Wirtschaftspolitik jetzt vorbereiten

Im Zuge der Krise hat die Geldpolitik in beträchtlichem Maße Liquidität in den Markt injiziert, und die Finanzpolitik hat aufgrund der Konjunkturprogramme und weiterer Maßnahmen erhebliche Fehlbeträge aufgebaut. Die Institute halten es für geboten, dass die wirtschaftspolitischen Instanzen bereits jetzt über Strategien entscheiden, wie die Geldpolitik und die Finanzpolitik in den kommenden Jahren handeln sollen, um die außergewöhnlichen Maßnahmen, mit denen die Finanzkrise und die Rezession bekämpft wurden, zu beenden und so negativen Effekten für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung vorzubeugen. Dabei ist es wichtig, die mittelfristigen Folgen der Finanzkrise zu berücksichtigen. So dürfte das Produktionspotential nennenswert niedriger sein, als es gemeinhin vor der Krise geschätzt wurde.<sup>43</sup> Daraus folgt für die Geldpolitik, dass im Aufschwung vergleichsweise früh Inflationsrisiken auftreten können, wodurch die Zinspolitik der EZB gefordert wäre. Für die Finanzpolitik bedeutet dies, dass das konjunkturbereinigte Budgetdefizit höher ist und entsprechend ein größerer Konsolidierungsbedarf bei den öffentlichen Finanzen besteht.

Eine frühe Ankündigung der Ausstiegsstrategien dürfte das Risiko vermindern, dass sich die Erwartungen destabilisieren und es zu größeren Wohlfahrtsverlusten kommt. Zwar sind derzeit die Inflationserwartungen im Euroraum und in Deutschland niedrig, und die Maßnahmen der Bundesregierung zur Stabilisierung der Konjunktur und des Bankensektors waren im Großen und Ganzen angemessen. Doch ist die Wirtschaftspolitik derzeit nicht auf einem Kurs, der längere Zeit beibehalten werden kann. Blicke die Liquidität,

<sup>38</sup> Vgl. den Abschnitt »Exkurs: Zu den Finanzierungsbedingungen in Deutschland« in Kapitel 3.

<sup>39</sup> Vgl. dazu den Kriterienkatalog in der Herbstdiagnose vom vergangenen Jahr, Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008), a.a.O., Kasten 3.1, sowie die Ausführungen in der Frühjahrsdiagnose von vor einem halben Jahr (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), a.a.O., S. 80–82.

<sup>40</sup> Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), a.a.O., S. 85 f.

<sup>41</sup> Die Zeitspanne sollte so kurz gewählt werden, dass Banken innerhalb dieser Zeit eine Erhöhung der Eigenkapitalquote über den Abbau des Kreditvolumens nicht erreichen könnten.

<sup>42</sup> Vgl. dazu die Ausführungen im Abschnitt »Zur Geldpolitik« in Kapitel 4.

<sup>43</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), a.a.O. S. 63–76.

die von der EZB bereitgestellt wird, auf dem derzeit hohen Niveau, wäre ein Schub bei der Inflation wahrscheinlich, wenn sich das Finanzsystem stabilisiert und die Konjunktur Tritt gefasst hat. Entsprechend gilt es, einem Anstieg der Inflationserwartungen vorzubeugen. Daher sollte die EZB die Liquidität mittelfristig zurückführen. Einen solchen Ausstieg hat die Notenbank bereits angekündigt.

Zugleich gefährdet die starke Zunahme der Staatsverschuldung, die sich in Deutschland und teilweise noch viel ausgeprägter in anderen Industrieländern abzeichnet, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Damit steigt die Gefahr, dass Anleger eine höhere Risikoprämie fordern. Entsprechend würden die Kapitalmarktzinsen anziehen, und das Wirtschaftswachstum würde gebremst. Schon allein deshalb gibt es zu einer nachhaltigen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte keine Alternative. Sie wird außerdem durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt gefordert und betrifft daher auch alle anderen Mitgliedsstaaten der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Blieben die Budgetdefizite hoch, könnte die EZB unter politischen Druck geraten, die Staatsverschuldung durch mehr Inflation zu verringern. Ein solches Szenario wäre wahrscheinlich der Ausgangspunkt für die nächste Krise.

Es gibt durchaus Unterschiede zwischen dem Ausstieg der Geldpolitik einerseits und dem der Finanzpolitik andererseits, was den Zeitrahmen und die Auswirkungen auf die wirtschaftspolitischen Ziele angeht. Im Prinzip ist es für eine Notenbank wie die EZB relativ leicht, zur Normalität zurückzukehren, denn sie muss lediglich die expansiven Maßnahmen auslaufen lassen und die geschaffene Liquidität wieder abschöpfen. Die Korrektur kann gegebenenfalls zügig geschehen, und die EZB verfügt auch über den Vertrauensvorsprung, dass ihr das gelingt. Wenn die Liquidität reibungslos abgeschöpft wird, ist das Ziel der Preisniveaustabilität durch die in der Krise sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik nicht beeinträchtigt. Demgegenüber ist ein Ausstieg aus der expansiven Finanzpolitik ungleich langwieriger. Denn ein Abbau des strukturellen Defizits lässt sich nicht in kurzer Zeit erreichen. So kann es zwischenzeitlich immer wieder zu einem Druck auf eine Regierung kommen, das Ziel nicht oder weniger ehrgeizig zu verfolgen, möglicherweise mit nachteiligen Folgen für die gesamtwirtschaftliche Stabilität.

Kritisch ist sicherlich, wann mit dem Ausstieg aus der expansiven Politik begonnen werden soll. Es spricht vieles dafür, die beschlossenen expansiven Maßnahmen beizubehalten, denn die konjunkturelle Erholung ist noch nicht ausreichend gefestigt. Das betrifft zum einen die Politik der EZB. Sie muss allerdings die Wirkungen der außergewöhnlichen Liquiditätspolitik genau beobachten, um rechtzeitig gegensteuern zu können, wenn etwas schief läuft. Zum anderen sind die Maßnahmen im Rahmen der Konjunkturpro-

gramme der Bundesregierung noch bis weit in das kommende Jahr hinein angelegt. Ab dem Jahr 2011 sollte jedoch aus Sicht der Institute mit Rückführung der expansiv ausgerichteten Finanzpolitik begonnen werden. Davon sollte nur dann abgerückt werden, wenn die Konjunktur einen erneuten Rückschlag erfährt bzw. die Spannungen an den Finanzmärkten erheblich zunehmen.

### **Keine Angst vor der Haushaltskonsolidierung**

Gegen einen Start der Haushaltskonsolidierung im Jahr 2011 mag man einwenden, dass dadurch möglicherweise der beginnende Aufschwung gebremst wird und die Produktionslücke deshalb nicht zügig geschlossen werden kann. Dem ist entgegenzuhalten, dass ein Aufschieben die Rückführung des strukturellen Defizits unwahrscheinlich macht und ein ausgeglichener Haushalt letztlich nicht erreicht wird. Dies zeigt auch die Erfahrung in den vergangenen Jahren. So gab es in Deutschland am Ende des vergangenen Aufschwungs immer noch ein strukturelles Defizit; in einigen anderen EU-Staaten gab es sogar ein deutlich größeres. Eine Verringerung des strukturellen Defizits sollte auch deshalb nicht verschoben werden, um im Falle einer künftigen Rezession nicht Gefahr zu laufen, dass ein übermäßiges Defizit entsteht, das dann zusätzliche Sparmaßnahmen erfordern würde. Das würde nämlich die Effekte mindern, die von den automatischen Stabilisatoren ausgehen.

Ein weiterer Einwand gegen eine früh einsetzende Konsolidierung besagt, dass die Konjunktur möglicherweise erheblich gedämpft würde, weil nicht nur in Deutschland, sondern auch in anderen Ländern, auch im übrigen Euroraum, die Budgetdefizite zurückgeführt werden müssen. In mehreren großen Ländern sind die Defizite sogar viel höher als in Deutschland, so dass dort noch größere Anstrengungen nötig sind als hierzulande. In der Folge könnten sich die negativen konjunkturellen Effekte durch die internationale Übertragung verstärken. Allerdings wäre dies kein Argument gegen die Haushaltskonsolidierung. Denn in dem Fall könnte die EZB eine expansivere Geldpolitik als sonst betreiben und so die Konjunktur stützen. Auch in der Vergangenheit hat die EZB mit ihrer Zinspolitik auf Veränderungen der Produktionslücke reagiert und so zur Stabilisierung der Konjunktur beigetragen. Zwar sind derzeit die Leitzinsen im Euroraum bereits sehr niedrig und können kaum weiter gesenkt werden. Die EZB könnte aber längere Zeit auf Zinsanhebungen verzichten, ohne dass dadurch das Ziel der Preisniveaustabilität gefährdet wäre.

Allerdings ist eine nennenswerte Unterstützung durch die Geldpolitik nur dann zu erwarten, wenn nicht nur in einem Land, sondern im Euroraum insgesamt konsolidiert wird. Dies erfordert einen Mechanismus, der für eine solide Finanzpolitik sorgt. Die Regeln des Stabilitäts- und Wach-

stumspakts stellen den Rahmen hierfür dar. Sie besagen, dass alle Regierungen in absehbarer Zeit einen annähernd ausgeglichenen Haushalt erreichen sollen. Länder, die sich nicht daran halten, riskieren, dass ihr Handlungsspielraum durch einen überproportional großen Anstieg der langfristigen Zinsen verringert und zudem die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gefährdet werden. Dass dies kein lediglich theoretisches Risiko ist, zeigt der Verlauf der Zinsdifferenzen im Euroraum im Laufe dieses Jahres, als sich die Aufschläge gegenüber den Renditen deutscher Bundesanleihen erheblich vergrößerten. Inzwischen haben sie sich zwar wieder zurückgebildet, blieben aber vergleichsweise hoch. Auch könnte eine laxe Finanzpolitik einen Anstieg des Zinsniveaus im Euroraum insgesamt bewirken und die Stabilität des Euro gefährden. Daher sollten sich die Regierungen darauf verständigen, dass es keine Ausnahmen von den Regeln gibt.

Die Erfahrung zeigt, dass es sehr schwierig ist, allgemein eine Budgetdisziplin durchzusetzen. Auch im Jahr 2011 werden viele Länder noch übermäßige Defizite aufweisen. Von daher ist es wenig wahrscheinlich, dass Druck auf einzelne Mitgliedstaaten ausgeübt wird, die sich nicht an die Regeln halten. Zudem sind Sanktionen wohl nicht zu erwarten, denn sie müssten wegen der weit verbreiteten Zielverfehlungen von den Regierungen selbst verhängt werden. Hierin liegt sicherlich eine Schwäche im Regelwerk des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Der dort festgeschriebene Ausschluss eines »bailout« sollte aber beibehalten werden.

### Was soll die neue Bundesregierung tun?

Die neue Bundesregierung steht zweifellos vor schwierigen Entscheidungen. Das hohe Budgetdefizit muss in den kommenden Jahren deutlich vermindert werden, um die Schuldenquote zu verringern und die öffentlichen Finanzen auf eine tragfähige Basis zu stellen. Dies ergibt sich auch aus den Regeln, die für die Finanzpolitik in Deutschland gelten. Nicht nur der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt fordert einen Abbau des strukturellen Budgetdefizits. Auch wurde eine Schuldenbremse im Grundgesetz verankert, die noch strenger ist und beginnend ab dem Jahr 2016 ein strukturelles Budgetdefizit nahezu verbietet.

Nach Auffassung der Institute sollten diese Vorgaben eingehalten werden. Mit der Schuldenbremse soll erreicht werden, dass für die Finanzpolitik ein Anker gilt, der die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen gewährleistet und so makroökonomische Stabilität fördert. Ein entsprechender Anker gilt für eine Notenbank durch die Verpflichtung, eine niedrige Inflationsrate zu erreichen.

Die Frage, wie zu konsolidieren ist, erfordert grundsätzliche Entscheidungen. Prinzipiell kann auf der Einnahmen-

oder auf der Ausgabenseite angesetzt werden, wenn man das Budgetdefizit verringern will. Die Institute haben in früheren Gutachten immer betont, dass die Finanzpolitik Wachstum und Beschäftigung fördern sollte. Dies ist vor dem Hintergrund der mittelfristig gedämpften Wachstumsaussichten und der hohen Arbeitslosigkeit sicherlich Konsens. Eine größere Belastung mit Steuern und Sozialabgaben würde die Arbeitskosten erhöhen und die Arbeitsnachfrage dämpfen. Zudem würden die Anreize zu arbeiten und zu investieren verringert. All dies ist mittelfristig kontraproduktiv für das Erreichen der wirtschaftspolitischen Ziele. Daher sollte die Bundesregierung vorrangig auf der Ausgabenseite ansetzen, um die Haushalte zu konsolidieren. Das bedeutet nicht, dass generell Ausgaben gekürzt werden, sondern dass der Anstieg der Ausgaben insgesamt begrenzt wird. Es mag schwierig sein, dies zu vermitteln. Denn es bedeutet letztlich, dass die Bürger bereit sein müssen, ihre Ansprüche an den Staat zumindest nicht zu erhöhen. Sind sie es nicht, gibt es keinen anderen Weg, als die Steuern zu erhöhen. Zu betonen ist auch, dass nicht allein die Bundesregierung dafür verantwortlich ist, den Staatshaushalt zu konsolidieren. Vielmehr sind auch die Länder und Gemeinden und die Zweige der Sozialversicherung gefordert.

Es sollte einer neuen Bundesregierung möglich sein, Fehler zu korrigieren, die in den vergangenen Jahren gemacht wurden, welche die Aussichten für Wachstum und Beschäftigung oder die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beeinträchtigen. Beispiele für solche Fehler sind die Rücknahme einiger Arbeitsmarktreformen, die Einführung von Mindestlöhnen, die Eingriffe in die Rentenformel und die Einführung neuer Steuervergünstigungen.<sup>44</sup>

### Haushaltssolidierung erfordert ehrgeizigen Sparkurs

Konkret geht es darum, die staatliche Neuverschuldung in den kommenden Jahren so zu verringern, dass bis 2016 das Budget des Staates strukturell annähernd ausgeglichen ist. Das strukturelle Defizit des Gesamtstaates wird nach Schätzung der Institute im Jahr 2010 bei rund 3% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt liegen. Zwar lässt sich eine Finanzpolitik nicht am Reißbrett entwerfen, doch beinhaltet diese Vorgabe, dass die Quote des strukturellen Defizits um durchschnittlich 1/2 Prozentpunkt pro Jahr verringert wird.

<sup>44</sup> Das Konsortium IWH/IMK/WIFO teilt die pauschale Ablehnung einer Ausweitung der Mindestlohngesetzgebung durch die anderen Konsortien nicht. Zwar hält es die gegenwärtige, an den Tarifabschlüssen einzelner Branchen orientierte Regelung für problematisch, weil die Gefahr besteht, dass Insider (Arbeitsgeber- und Arbeitnehmervertreter) Marktzugangsbeschränkungen zulasten von möglichen Konkurrenten aufbauen. Das Konsortium befürwortet jedoch stattdessen, wie es schon im Frühjahrsgutachten 2008 in der Fußnote 44 ausgeführt hat, einen allgemeinen Mindestlohn, der auf relativ niedrigem Niveau angesetzt wird.

Dieses Ziel ist extrem ehrgeizig, denn es bedeutet, dass bei gegebener Abgabenbelastung die Staatsausgaben kaum steigen dürfen, und dies über einen langen Zeitraum von sechs Jahren.<sup>45</sup> Vor allem ist er sehr ambitioniert, wenn man bedenkt, dass ein nicht unerheblicher Teil der Staatsausgaben gegeben ist und künftig sogar steigen wird, etwa die Zinsausgaben. Dennoch ist es nicht unrealistisch, dieses Ziel zu erreichen. So gab es in Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten mehrere Phasen, in denen es gelang, die Staatsquote (also die Staatsausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) spürbar zu senken, zuletzt in den Jahren 2003 bis 2008.

Wenn die Konsolidierung das Wachstum und die Beschäftigung möglichst wenig beeinträchtigen soll, wäre eine – wie von den Instituten wiederholt empfohlen – Politik der »qualitativen« Konsolidierung angemessen, bei dem die Staatsausgaben zugunsten der Aufwendungen für Investitionen in Humankapital und Sachkapital umgeschichtet werden. Der Sparkurs ist also auf die so genannten konsumtiven Ausgaben zu konzentrieren. Hier sollte der Schwerpunkt bei den Subventionen liegen.<sup>46</sup> Ein Abbau von Steuervergünstigungen bedeutet für sich genommen, dass die Steuerbelastung insgesamt zunimmt. Soll dies vermieden werden, wäre es sinnvoll, die Struktur der Einnahmen so zu ändern, dass sich die Wachstumsaussichten verbessern. Beispielsweise könnten die Einkommensteuersätze entsprechend gesenkt werden.

Die an der Bundesregierung voraussichtlich beteiligten Parteien haben in Aussicht gestellt, dass die Steuern in den kommenden Jahren sogar gesenkt werden sollen. Denn die Steuerprogression ist für viele Bürger mit durchschnittlichem Einkommen sehr hoch. Zudem greift der normale Spitzensteuersatz bei der Einkommensteuer bereits bei einem Einkommen, das nur um rund 40% über dem durchschnittlichen Einkommen liegt. Allerdings: Zwar ist eine Entlastung hier wünschenswert, Steuerensenkungen sind aber nur dann möglich, wenn auf der Ausgabenseite noch mehr gespart wird, als bei gegebener Abgabenquote zum Abbau des strukturellen Defizits nötig ist. Gelingt dies nicht, wären mittelfristig Budgetdefizite die Folge. Zwar ist bei einer Steuersenkung zu erwarten, dass es zu gewissen Selbstfinanzierungseffekten kommt. Sie sind aber empirischen Untersuchungen zufolge bei Weitem nicht so groß, dass ein Anstieg des Budgetdefizits verhindert werden kann.

## Zur Geldpolitik

Die Geldpolitik steht gegenwärtig vor zwei Herausforderungen. Sie muss einerseits ihre Maßnahmen auf die schwierige konjunkturelle Lage ausrichten, zu der im kommenden Jahr auch eine angebotsseitige Verknappung der Kredite beitragen dürfte, und andererseits die Wirkungen der reichlichen Liquiditätsbereitstellung im Auge behalten. Um stabilisierend auf die Inflation und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu wirken, hat die EZB die Zinsen weiter gesenkt. Der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte liegt bei 1%, dies sind 25 Basispunkte weniger als noch im April dieses Jahres. Das Liquiditätsvolumen ist weiterhin sehr hoch, auch wenn es zuletzt leicht rückläufig war.

## Weiterhin hohe Liquiditätsbereitstellung

Die bereits 2008 beschlossenen Maßnahmen zur Stützung des Interbankenmarktes, wie die Bereitstellung der Liquidität mittels Mengentender mit vollständiger Zuteilung und die Erweiterung des Spektrums der akzeptierten Sicherheiten für Offenmarktgeschäfte, wurden fortgesetzt. Zusätzlich wurde die Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte weiter verlängert, sie beträgt nun bis zu einem Jahr. Außerdem wurde ein Programm zum Ankauf von Pfandbriefen beschlossen, in dessen Rahmen bis Juni 2010 Titel im Wert von 60 Mrd. Euro angekauft werden sollen, um diesen für die Refinanzierung der Banken wichtigen Markt wiederzubeleben.

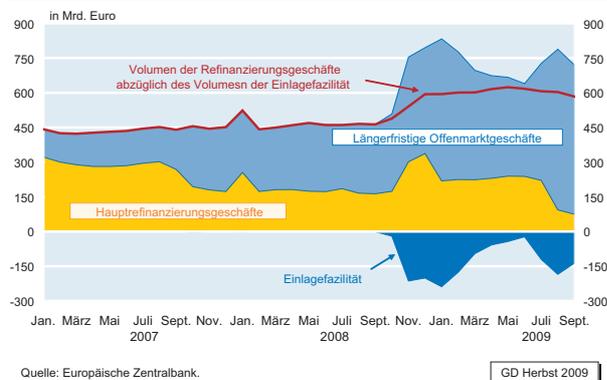
Die Nachfrage der Banken nach Liquidität bleibt weiterhin hoch. Das Volumen der Offenmarktgeschäfte befindet sich deutlich oberhalb des Niveaus vor der Krise, wobei insbesondere längerfristige Liquidität stark nachgefragt wird. Begünstigt auch durch die Einführung einjähriger Refinanzierungsmöglichkeiten im Juni betrug der Anteil längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte im September 2009 etwa 90%. Mit der unbegrenzten Liquiditätszuteilung ist die EZB dem Bedürfnis der Banken nach Sicherheit in ihrer längerfristigen Liquiditätsplanung, die durch den gestörten Geldmarkt nicht gewährleistet war, entgegengekommen. Gegenwärtig leihen sich die Geschäftsbanken mit knapp 690 Mrd. Euro nahezu 50% mehr Geld bei der EZB als vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers und auch als vor Beginn der Finanzmarktkrise im Juli 2007 (vgl. Abb. 4.1).<sup>47</sup> Verwendungsseitig spiegelt sich der Anstieg der Geldbasis vor allem in der

<sup>45</sup> Vgl. dazu die ausführliche Analyse im Abschnitt »Finanzpolitische Herausforderungen für den Gesamtstaat unter besonderer Berücksichtigung der Sozialversicherungen«.

<sup>46</sup> Vgl. dazu Abschnitt »Finanzpolitische Herausforderungen für den Gesamtstaat unter besonderer Berücksichtigung der Sozialversicherungen«.

<sup>47</sup> Im Januar und Ende Juni dieses Jahres überschritt das Refinanzierungsvolumen mit über 800 Mrd. Euro das Vorkrisenniveau teilweise sogar um mehr als 90%; entsprechend wurden in der Spitze mehr als 300 Mrd. Euro in der Einlagefazilität geparkt. Die überschüssige Liquidität bewirkte zudem, dass der EONIA und der Dreimonats-Euribor Anfang Oktober mit 0,4% und 0,8% deutlich unter dem Hauptrefinanzierungssatz lagen.

**Abb. 4.1**  
Volumen der Refinanzierungsgeschäfte und der Einlagefazilität des Eurosystems



Zunahme der Einlagefazilität und des Banknotenumlaufs wider. Anders als das Zentralbankgeld nehmen die Kreditvergabe an Nichtbanken im Euroraum und das Geldmengenaggregat M3 stark verlangsamt zu.

Die umfangreiche Liquiditätsbereitstellung birgt das Risiko in sich, zu einer erneuten Bildung von Vermögenspreisblasen beizutragen, deren Korrektur die wirtschaftliche Aktivität dämpfen würde. Es gibt zwar keine statistische Evidenz dafür, dass Banken sich bei der EZB Liquidität beschaffen, um diese direkt auf Kapitalmärkten anzulegen. Aber das niedrige Zinsniveau und die leichte Liquiditätsverfügbarkeit begünstigen den jüngsten Kursanstieg auf den Aktien- und Anleihemärkten. Für die Stabilität der Güterpreise hingegen dürften von der hohen Liquidität gegenwärtig keine Gefahren ausgehen.

### Kreditengpässe zu erwarten

Der reichlichen Liquiditätsbereitstellung stehen weiterhin die bilanziellen Risiken der Kreditinstitute mit entsprechenden Auswirkungen auf das Kreditangebot gegenüber, und es gibt Hinweise, dass es im Prognosezeitraum zu einer angebotsbedingten Verknappung des Kreditvolumens kommen könnte.

Eine Analyse der Institute zeigt, dass die Banken im Euroraum, ähnlich wie in Deutschland, die Zinssenkungen der EZB nicht weniger stark weitergegeben haben, als dies in der Vergangenheit der Fall gewesen war (vgl.

<sup>48</sup> Die Analyse basiert auf einem vektorautoregressiven Modell; vgl. Abschnitt »Zu den Finanzierungsbedingungen in Deutschland« in Kapitel 3 für eine detaillierte Beschreibung der Vorgehensweise. Die hier verwendeten Kreditreihen stammen aus der EWU-Zinsstatistik der Europäischen Zentralbank und beziehen sich auf das Volumen bestehender Kredite von Banken an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und der dazugehörigen durchschnittlichen (volumengewichteten) Effektivzinssätze. Die Industrieproduktion und der Hauptrefinanzierungssatz der EZB wurden aus derselben Datenbank entnommen.

**Abb. 4.2**  
Modellprognose für ausgewählte Kreditmarktvariablen im Euroraum

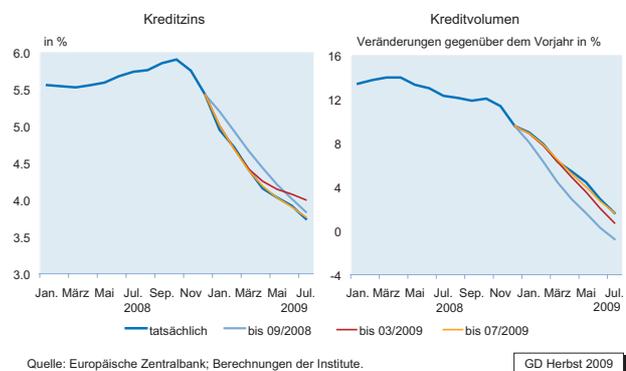
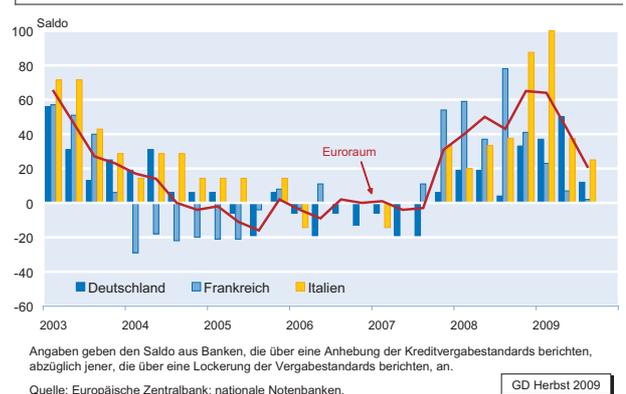
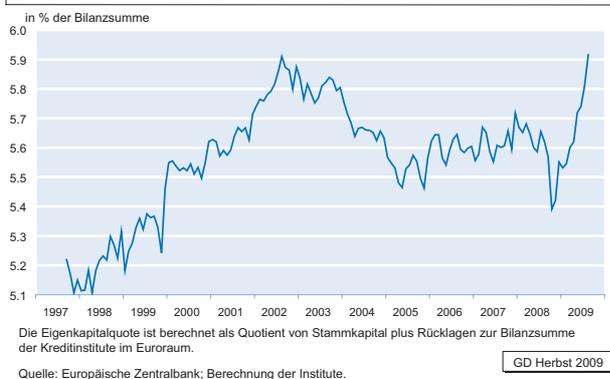


Abb. 4.2).<sup>48</sup> Die Kreditzinsen fielen sogar seit Jahresanfang geringfügig schneller, als dies auf Basis von Modellen prognostiziert worden wäre, deren Stützzeitraum vor Beginn der Krise endet. Auch die Abschwächung der Kreditexpansion folgt dem gängigen Muster und scheint eher moderater zu verlaufen, als vergangene Korrelationen hätten vermuten lassen.

Allerdings haben die Banken dem Bank Lending Survey der EZB zufolge ihre Kreditvergabestandards bereits acht Quartale in Folge verschärft. Dies war auch in den vier einzelnen ausgewiesenen Ländern der Fall, wenn auch sehr unterschiedlich ausgeprägt (vgl. Abb. 4.3). Die deutlichsten Verschärfungen ergaben sich in Italien, die geringsten in Frankreich. Gegenwärtig scheinen hierfür in erster Linie konjunkturelle Faktoren verantwortlich zu sein; der Einfluss von Eigenkapitalrestriktionen, die eine nicht-konjunkturell bedingte Kreditangebotsverknappung begründen können, hat in den vergangenen Quartalen sogar abgenommen. Dass dies trotz massiver Abschreibungen im Bankensystem in Höhe von 378 Mrd. Euro seit 2007 der Fall war, dürfte primär die Folge staatlicher Rekapitalisierungsmaßnahmen gewesen sein. Die staatliche Kapitalzufuhr im Euroraum beläuft sich

**Abb. 4.3**  
Veränderung der Kreditstandards im Euroraum und in einzelnen Mitgliedstaaten



**Abb. 4.4****Bilanzielle Eigenkapitalquote des Bankensektors im Euroraum**

bisher auf etwa 124 Mrd. Euro bzw. 1,4% des Bruttoinlandsprodukts.<sup>49</sup> Entsprechend weist die Entwicklung der bilanziellen Eigenkapitalquote des Bankensektors im Euroraum ab Mitte 2007 zunächst einen Rückgang auf, seit Dezember 2008 dann einen deutlichen Anstieg (vgl. Abb. 4.4). Bis Ende 2010 stehen allerdings weitere Wertberichtigungen an. Diese beziffert die EZB mit 283 Mrd. US-Dollar<sup>50</sup>, der IMF mit 470 Mrd. US-Dollar.<sup>51</sup> Im Falle der EZB-Schätzung handelt es sich dabei primär um Abschreibungen auf notleidende Buchkredite. Ohne weitere Rekapitalisierung würden Abschreibungen in dieser Größenordnung die bilanzielle Eigenkapitalquote von aktuell 5,9% auf 5,3% bzw. 4,9% drücken. Hinzu kommen Belastungen des regulatorischen Eigenkapitals durch zu erwartende Herabstufungen der Bonität von Schuldnern. Auch wenn die Kreditentwicklung im Euroraum – ebenso wie in Deutschland – bisher eher günstiger war als es die konjunkturelle Entwicklung hätte erwarten lassen, könnte somit im Prognosezeitraum vom Kreditangebot ein hemmender Einfluss auf die wirtschaftliche Erholung ausgehen.

### Zur Ausrichtung der Geldpolitik

In früheren Gutachten haben die Institute das Zinsetzungsverhalten der Geldpolitik im Euroraum anhand einer empirischen Reaktionsfunktion für die EZB analysiert, in der die Entwicklung des kurzfristigen Zinsniveaus auf Basis der Produktionslücke und der erwarteten Abweichung der Inflationsrate von der Zielrate der EZB erklärt wird. Wie bereits im Frühjahr dargelegt, prognostiziert eine solche Reaktionsfunktion aufgrund des starken Produktionseinbruchs und der vergleichsweise niedrigen Verbraucherpreisinflation

<sup>49</sup> European Commission (2009), »Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses«, *European Economy* (7), 2009, S. 11 und S. 63; Pisani-Ferry, J. und A. Sapir (2009), »Banking crisis management in the EU: An interim assessment«, prepared for Banca d'Italia-Bruegel-Peterson Institute conference, Rome, 10.–11. September 2009, S. 24.

<sup>50</sup> European Central Bank (2009), *Financial Stability Report*, Frankfurt/M., Juni, S. 102.

<sup>51</sup> International Monetary Fund (2009), *Global Financial Stability Report*, Washington D.C., Oktober, S. 13.

in der gegenwärtigen Lage einen negativen Geldmarktzins.<sup>52</sup> Aufgrund der Nullzinsschranke kann diese Projektion allerdings nicht direkt für eine Prognose der Zinspolitik herangezogen werden.

Die Institute gehen weiterhin davon aus, dass die EZB den Hauptrefinanzierungssatz nicht unter das derzeitige Niveau von 1% senken wird. Erstens scheint sie die Risiken, die sich aus einem Zinssatz nahe 0% für das Funktionieren bestimmter Bereiche der Finanzmärkte ergeben könnten, höher als andere Zentralbanken einzuschätzen.<sup>53</sup> Zweitens hat sie ein Hauptziel, das sie seit Ausbruch der Finanzkrise verfolgte, nämlich den Geldmarkt wiederzubeleben, durch ihre liquiditätspolitischen Maßnahmen erreicht, auch wenn dieser noch nicht wieder voll funktionsfähig ist. Drittens hat die EZB durch die relative Verschiebung der Fristigkeiten der angebotenen Refinanzierungsgeschäfte hin zu längeren Laufzeiten direkt die Geldmarktzinsen am langen Ende gedrückt. Schließlich hat sie mit dem Aufkaufprogramm für Pfandbriefe gezeigt, dass sie eher gewillt ist, punktuell auf bestimmten Marktsegmenten für langfristige Anlagen mit quantitativen Lockerungsmaßnahmen zu intervenieren, als das kurzfristige Zinsniveau weiter zu senken.

Die Maßnahmen der EZB, die über die Zinspolitik hinausgehen, sind zu begrüßen, denn sie haben die durch die Finanzkrise beeinträchtigte Funktionsfähigkeit des Bankensektors verbessert. Darüber hinaus sprechen die aufgrund der persistent niedrigen Kapazitätsauslastung sowie der Verlangsamung der breiten Kredit- und Geldmengenentwicklung niedrigen Inflationserwartungen dafür, den Hauptrefinanzierungssatz auf 0,5% zu senken. Dies hatten die Institute in ihrer Diagnose vom Frühjahr empfohlen. Allerdings könnte eine Zinssenkung im Widerspruch zu der Notwendigkeit stehen, die Liquiditätsbereitstellung auf ein Normalmaß zurückzuführen, so dass sich der Tagesgeldsatz wieder an den Hauptrefinanzierungssatz anpasst und von der reichlichen Liquidität keine Gefahren für die Preisstabilität auf Finanz- und Gütermärkten ausgehen.

### Finanzpolitische Herausforderungen für den Gesamtstaat unter besonderer Berücksichtigung der Sozialversicherungen

Die Lage der öffentlichen Haushalte hatte sich ab 2006 aufgrund der guten Konjunktur, der Einsparmaßnahmen und der Steuererhöhungen merklich entspannt; in den Jahren 2007 und 2008 konnten sogar leichte Überschüsse erzielt

<sup>52</sup> Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), a.a.O., S. 92 f.

<sup>53</sup> So könnten Unternehmen und Privatpersonen beispielsweise dazu übergehen, vermehrt Bargeld zu halten anstatt Vermögen dem Bankensektor als Einlagen zur Verfügung zu stellen. Auch könnte die Profitabilität der Banken bei kleiner werdenden Margen zu stark sinken. Vgl. zu dieser Diskussion auch Sveriges Riksbank (2009), *Monetary Policy Report*, Februar 2009, S. 48–52.

werden. Im Prognosezeitraum werden indes deutliche Fehlbeträge entstehen. Die Institute prognostizieren eine Defizitquote von 3,2% in diesem und von 5,2% im kommenden Jahr. Darin kommt zum einen das Wirken der automatischen Stabilisatoren zum Ausdruck. Die durch die Rezession bedingten beträchtlichen Mindereinnahmen bei Steuern und Sozialbeiträgen sowie die deutlich höheren Ausgaben zur Finanzierung der Arbeitslosigkeit werden durch Kredite finanziert, um die Rezession nicht zu verstärken. Zum anderen hat die Bundesregierung umfangreiche diskretionäre Maßnahmen zur Stabilisierung der Konjunktur beschlossen. So wurde im November 2008 ein erstes, allerdings gering dimensioniertes und im Februar 2009 ein zweites, größeres Konjunkturpaket verabschiedet. Zusammengekommen resultieren aus ihnen gegenüber 2008 fiskalische Impulse von rund 25 Mrd. Euro in diesem und 33 Mrd. Euro im nächsten Jahr, ein großer Teil davon befristet in Form höherer öffentlicher Investitionen, zum Teil aber auch in Gestalt von dauerhaften Steuer- und Sozialabgabensenkungen. Konjunkturrell anregend wirken auch die Steuerentlastungen, die aus zwei Urteilen des Bundesverfassungsgerichts resultieren: Bei der Entfernungspauschale musste die alte Regelung wieder in Kraft gesetzt werden, und ab 2010 werden die Beiträge zur Kranken- und Pflegeversicherung bei der Einkommensteuer vermehrt als Sonderausgaben anerkannt. Die daraus resultierenden Mindereinnahmen dürften 5,4 Mrd. Euro in diesem bzw. 11,3 Mrd. Euro im kommenden Jahr betragen. Ferner wurden umfangreiche Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten ergriffen und Kredit- und Bürgschaftsprogramme für die gewerbliche Wirtschaft aufgelegt.

Aufgrund der Schwere der Verwerfungen an den Finanzmärkten und der Tiefe der Rezession gab es zur beschriebenen Grundausrichtung der Finanzpolitik keine Alternative. Als Konsequenz davon wird die Staatsverschuldung aber dramatisch steigen und damit einen erheblichen Konsolidierungsbedarf begründen. Damit stellt sich die Frage, wann und in welcher Form die Fehlbeträge zurückgeführt werden sollen, um einerseits die konjunkturelle Erholung nicht zu belasten und andererseits tragfähige öffentliche Finanzen zu gewährleisten.

Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf die mittlere Frist, denn es kann nicht darum gehen, bereits im Jahr 2010, das noch durch große Unsicherheit gekennzeichnet sein dürfte und in dem nur eine schwache Erholung zu erwarten ist, Konsolidierungsmaßnahmen umzusetzen. Allerdings sollte die Politik bereits jetzt die Weichen stellen und ankündigen, wie sie die öffentlichen Haushalte wieder auszugleichen gedenkt. Denn wichtig ist, dass die Finanzpolitik Vertrauen darauf schafft, dass die öffentlichen Finanzen nicht aus dem Ruder laufen. Gelingt ihr dies nicht, könnten die Finanzmärkte bei ausufernden Fehlbeträgen einen Risikoaufschlag beim Zins verlangen, durch den sich nicht nur die Finanzlage des

Staates, sondern auch die Wachstumsbedingungen verschlechtern würden.

Eine Rahmenbedingung, um dieses Vertrauen zu schaffen, wurde bereits im Sommer 2009 verabschiedet. Nachdem sich die alte Verschuldungsregel des Art. 115 Grundgesetz in der Vergangenheit als unwirksam erwiesen hatte, wurde eine neue Regel zur Schuldenbegrenzung im Grundgesetz verankert.<sup>54</sup> Nach dieser darf der Bundeshaushalt ab dem Jahr 2016 in konjunkturellen Normallagen ein Defizit in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt von höchstens 0,35% aufweisen; die Länder haben ab 2020 sogar keinerlei strukturellen Verschuldungsspielraum mehr.<sup>55</sup> Konkrete Maßnahmen, wie dies erreicht werden soll, sind in der Finanzplanung nicht dargelegt.

Nicht nur die Finanzlage der Gebietskörperschaften, sondern auch die der Sozialversicherung wird sich deutlich verschlechtern. Bei der Bundesagentur für Arbeit reichen die Rücklagen (Ende 2008: 16,7 Mrd. Euro) lediglich dieses Jahr (13,7 Mrd. Euro) aus, um den Fehlbetrag zu decken. Im kommenden Jahr muss ein Liquiditätsdarlehen des Bundes von voraussichtlich 14 Mrd. Euro in Anspruch genommen werden. Beim Gesundheitsfonds dürften in diesem und im kommenden Jahr Liquiditätsdarlehen des Bundes von schätzungsweise jeweils 1 Mrd. Euro erforderlich werden. Die Rentenversicherung muss voraussichtlich ebenfalls Fehlbeträge verkraften, kann diese aber durch Entnahmen aus der Rücklage decken.

### Abschätzung des Konsolidierungsbedarfs

Um ermitteln zu können, wie groß der Konsolidierungsbedarf im Zeitraum der mittelfristigen Finanzplanung bis 2013 ist, erstellen die Institute eine Status-quo-Projektion der öffentlichen Finanzen. Es werden also keine über den jetzigen Gesetzesstand hinausgehenden Maßnahmen zur Rückführung des Defizits unterstellt.

Eine solche Schätzung ist aus zwei Gründen schwierig. Vor allem herrscht Unsicherheit über den künftigen Wachstumspfad der Wirtschaft. Zudem stellt sich die Frage, welcher Teil der Fehlbeträge konjunktureller Natur ist und damit im Zuge der zu erwartenden Belebung auto-

<sup>54</sup> Zur konkreten Ausgestaltung der Schuldenbremse vgl. Kastrop, C. und M. Snelting (2008), »Das Modell des Bundesfinanzministeriums für eine Schuldenbremse«, *Wirtschaftsdienst* 88(6), 375–382; Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2009), »Reform der verfassungsrechtlichen Verschuldungsregeln von Bund und Ländern«, *Monatsbericht* (3).

<sup>55</sup> Die Haushaltsregeln beziehen sich auf das um finanzielle, also nicht vermögenswirksame Transaktionen (Erwerb und Veräußerungserlöse von Beteiligungen, Vergabe und Rückzahlung von Darlehen) bereinigte Budget. Hierdurch soll vermieden werden, dass Vermögensbestände veräußert werden, um die Obergrenze für die Nettokreditaufnahme einzuhalten. Das »Versilbern von Staatsvermögen« mindert künftig die zulässige Kreditaufnahme.

matisch abgebaut wird und welcher Teil struktureller Art ist und daher durch diskretionäre Maßnahmen angegangen werden muss.

Mit dem Wachstumspfad der deutschen Wirtschaft in den Jahren bis 2013 haben sich die Institute in ihrer Diagnose vom Frühjahr 2009 auseinandergesetzt. Da sich die Ausgangslage seit damals verändert hat – die Konjunktur wird für dieses und für das kommende Jahr günstiger eingeschätzt als im Frühjahr –, lässt sich die damalige Projektion nicht eins zu eins auf die derzeitige Lage übertragen. Die grundlegenden Annahmen der Mittelfristprojektion dürften aber weiterhin gelten. Insbesondere gehen die Institute davon aus, dass das Produktionspotential durch die Finanzkrise herabgesetzt wurde und dass sich die Anpassung an den Potentialpfad nur langsam vollzieht, die Produktionslücke sich also nur allmählich schließt. Die folgenden Rechnungen basieren daher in Anlehnung an die Projektion vom Frühjahr auf der Annahme, dass ab 2011 das nominale Bruttoinlandsprodukt um knapp 3% je Jahr, die Lohnsumme um knapp 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% je Jahr steigen werden.

Das strukturelle Defizit dürfte aufgrund der dauerhaften Ausgabensteigerungen und Abgabentlastungen, die unter anderem im Rahmen der beiden Konjunkturpakete und mit dem Bürgerentlastungsgesetz beschlossen wurden, um knapp 1<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% des Bruttoinlandsproduktes zugenommen haben (vgl. Tab. 3.10). Zudem wird es durch das nunmehr geringer eingeschätzte Produktionspotenzial gesteigert. Das strukturelle Defizit dürfte damit im Jahr 2010 reichlich 3% des Bruttoinlandsprodukts betragen.<sup>56</sup>

Bezüglich der Finanzpolitik gilt – wie erwähnt – der Status quo. Allerdings sind einige finanzwirtschaftliche Rahmenbedingungen endogen anzupassen. So beruht die Mitte eines jeden Jahres erfolgende Rentenanpassung auf Grundlage der gesetzlichen Rentenformel, die wiederum von der wirtschaftlichen Entwicklung determiniert wird.<sup>57</sup> Auch der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung ergibt sich endogen aus den gesetzlichen Bestimmungen und der prognostizierten wirtschaftlichen Entwicklung, was im konkreten Fall bedeutet, dass er sich im Projektionszeitraum nicht ändert. Bei der gesetzlichen Krankenversicherung sowie der Arbeitslosenversicherung ergibt sich hingegen aus den zu erwartenden steigenden Defiziten Anpassungsbedarf. Da eine wesentliche Aufgabe der vorliegenden Analyse darin besteht, den sich in den Sozialkassen anbahnenden Finanzbedarf zu quantifizieren, werden hier die Beitragssätze – mit Ausnahme der bereits beschlossenen Er-

höhung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung auf 3% ab Januar 2011 – konstant gehalten. Implizit wird damit unterstellt, dass der Bund notfalls Zuschüsse oder Darlehen gewährt, um die Haushalte der Sozialversicherung auszugleichen.

Die Aussichten für die Staatsfinanzen dürften sich bei den unterstellten gesamt- und finanzwirtschaftlichen Annahmen nur wenig aufhellen. Das Steueraufkommen dürfte in finanzstatistischer Abgrenzung im Jahr 2013 um 16 Mrd. Euro höher als im Jahr 2008 sein. Es wird in den Jahren 2009 und 2010 rezessionsbedingt, infolge der Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung und aufgrund der Umsetzung von zwei Urteilen des Bundesverfassungsgerichts zur Entfernungspauschale und zur verbesserten Absetzbarkeit der Beiträge zur Kranken- und Pflegeversicherung um kumuliert 44 Mrd. Euro sinken. Danach wird es sich – begünstigt durch »heimliche« Steuererhöhungen (kalte Progression) – erholen. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung wird mittelfristig um 1,5% je Jahr zunehmen. Die gesamten Einnahmen des Staates werden unter diesen Umständen mittelfristig nur mit einer jahresdurchschnittlichen Rate von knapp 1% expandieren.<sup>58</sup>

Die Ausgaben des Staates werden demgegenüber im Zeitraum 2008 bis 2013 deutlich zunehmen. In den Jahren 2009 und 2010 steigen sie – auch wegen der Konjunkturprogramme – stark. Danach wird sich die Zunahme abflachen. Die Personalausgaben dürften bei unterdurchschnittlichen Lohnzuwächsen in den Jahren 2010 bis 2013 nur schwach expandieren. Die öffentlichen Investitionen werden nach dem Auslaufen der Konjunkturprogramme vorübergehend sinken. Die staatlichen Transfers an private Haushalte, die in den Jahren 2009 und 2010 kräftig steigen, werden in den Jahren danach bei rückläufiger Arbeitslosigkeit nur wenig zunehmen. Die Zinsaufwendungen werden infolge des zunehmenden Schuldenstands und der mittelfristig wieder steigenden Zinssätze merklich expandieren.

Aus alledem folgt, dass das Budgetdefizit des Staates nach der Überwindung der Rezession zwar abnehmen wird, die Defizitquote sich bis 2013 aber nur auf 3<sup>1</sup>/<sub>4</sub>% zurückbilden wird. Die Schuldenstandsquote dürfte bis Ende 2010 auf 77% zunehmen und danach wohl nicht sinken.<sup>59</sup> Im Zuge der konjunkturellen Erholung wird sich die Finanzlage der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherung verbessern; in den einzelnen Zweigen der Sozialversicherung verläuft die Entwicklung aber recht unterschiedlich.

<sup>56</sup> Dies entspricht etwa der Schätzung der OECD (3,2%), liegt aber unter der der EU (3,9%).

<sup>57</sup> Nach der Rentenformel werden die Rentenzahlungen jeweils zur Jahresmitte entsprechend der Veränderung der durchschnittlichen Bruttolöhne des Vorjahres – korrigiert um die Veränderung des sogenannten Rentenquotienten (Nachhaltigkeitsfaktor) und einen Altersvorsorgeanteil (Riesterfaktor) – angehoben.

<sup>58</sup> Die aus der anstehenden Versteigerung der Breitbandfrequenzen resultierenden Einnahmeverluste sind hierbei nicht berücksichtigt. Die Neuregelung der Besteuerung von CO<sub>2</sub>-Emissionen auf der EU-Ebene ist ebenfalls nicht einbezogen.

<sup>59</sup> Zur Entwicklung der Staatsschuldenquote bei unterschiedlichen gesamt- und finanzwirtschaftlichen Rahmenbedingungen vgl. Gebhardt, H. und R. Kambeck (2009), »Anstieg der Staatsverschuldung stellt Finanzpolitik vor große Herausforderungen«, *Wirtschaftsdienst* 89(7), 466–472.

In der *gesetzlichen Rentenversicherung* kommt es zum einen zu erheblichen rezessionsbedingten Beitragsausfällen, zum anderen wurden die Renten am 1. Juli 2009 spürbar angehoben (Westdeutschland 2,41%, Ostdeutschland 3,38%). Maßgeblich hierfür ist neben dem kräftigen Lohnanstieg im Vorjahr, dass der Nachhaltigkeitsfaktor rentensteigernd wirkte und der Riester-Faktor ausgesetzt wurde.<sup>60</sup> Für die Jahre danach sind aufgrund der zu erwartenden geringen Lohnsteigerungen und wegen des Nachholens der unterbliebenen Rentenkürzungen bei geltendem Recht schwache Rentenerhöhungen wahrscheinlich, ein Sinken der Renten wurde indes ausgeschlossen.<sup>61</sup> Damit kann die ursprünglich geplante Beitragssatzanpassung nicht verwirklicht werden. Die sich bei dem erwarteten schwach steigenden Beitragsaufkommen abzeichnenden Fehlbeträge können aus der Nachhaltigkeitsrücklage gedeckt werden.

In der *gesetzlichen Krankenversicherung* führt die Rezession ebenfalls zu erheblichen Beitragsausfällen. Allerdings wird der Bundeszuschuss aufgestockt. Er sollte zur Abdeckung versicherungsfremder Kassenleistungen, wie z.B. der beitragsfreien Mitversicherung von Kindern, ursprünglich von 2,5 Mrd. Euro im vergangenen Jahr auf 4 Mrd. Euro im Jahr 2009 und auf 5,5 Mrd. Euro im Jahr 2010 steigen. Zur Finanzierung der zum 1. Juli 2009 in Kraft getretenen Beitragssatzsenkung um 0,6 Prozentpunkte wird er sogar auf 7,2 Mrd. Euro (2009) und auf 11,8 Mrd. Euro (2010) angehoben. Die Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung werden zwar von der Rezession kaum tangiert, jedoch wurden die Honorare für Ärzte und die Vergütungen für Krankenhausleistungen kräftig erhöht. Die auflaufenden Defizite werden mangels eigener Reserven des Gesundheitsfonds durch Liquiditätendarlehen des Bundes ausgeglichen. In diesem und im kommenden Jahr dürften jeweils 1 Mrd. Euro erforderlich sein. Das 2009 anfallende Darlehen sollte von der gesetzlichen Krankenversicherung ursprünglich im Jahr 2010 zurückgezahlt werden. Im Rahmen des Konjunkturpakets II wurde die Rückzahlung auf das Jahr 2011 verschoben. Nach 2010 wird sich die Finanzlage nicht wesentlich entspannen.

Die Finanzlage der *Arbeitslosenversicherung*, die sich in diesem und dem kommenden Jahr aufgrund rezessionsbedingter Beitragsausfälle und Mehrausgaben erheblich anspannt, wird sich im Zuge der konjunkturellen Erholung zwar bessern. Unter Status-quo-Bedingungen wird aber auch im Jahr 2013 ein Fehlbetrag in einer Größenordnung von 9 Mrd. Euro anfallen.

<sup>60</sup> Durch das Aussetzen des Riester-Faktors fiel die Rentenanpassung in den Jahren 2008 und 2009 um etwa 0,6%-Punkte höher aus.

<sup>61</sup> Bereits nach alter Rechtslage wurde eine Rentenkürzung aufgrund des Riester-Faktors oder des Nachhaltigkeitsfaktors ausgeschlossen. Seit diesem Jahr dürfen die Renten selbst bei sinkenden Löhnen und Gehältern nicht reduziert werden.

### Wie sollte eine Konsolidierungsstrategie aussehen?

Generell bieten sich zur Konsolidierung des Staatshaushalts verschiedene Wege an. Zum einen könnte die Politik auf der Einnahmenseite, zum anderen auf der Ausgabenseite ansetzen. Durch qualitative Konsolidierung (Änderung der Einnahmen- und Ausgabenstruktur) könnte die Finanzpolitik zudem – neben anderen Politikbereichen – dazu beitragen, die Wachstumskräfte zu stärken. Erfahrungsgemäß mindert ein um einen Prozentpunkt höherer Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts die Defizitquote um 0,5 Prozentpunkte.<sup>62</sup>

Bei der Frage, ob ausgaben- oder einnahmenseitige Maßnahmen vorzuziehen sind, deuten internationale Erfahrungen darauf hin, dass die Aussichten für eine erfolgreiche Haushaltskonsolidierung größer sind, wenn auf der Ausgabenseite, insbesondere bei Subventionen und konsumtiven Staatsausgaben angesetzt wird.<sup>63</sup> Auch gibt es Belege, dass ein geringerer Staatsanteil, der mit einem ausgabeseitigen Konsolidierungspfad erreicht würde, das Wachstum fördert.<sup>64</sup> Allerdings ist eine niedrige Staatsquote keineswegs per se gut, sie muss vor dem Hintergrund gesellschaftlicher Präferenzen und den vom Staat bereitgestellten Leistungen beurteilt werden. So dürften Ausgaben für Bildung, Forschung und Entwicklung und Investitionen in die Infrastruktur das Wachstum fördern. Sie sollten daher von Kürzungen ausgenommen werden. Anzusetzen wäre vielmehr bei den Finanzhilfen, da sie die Allokation verzerren und aller Erfahrung nach schädlich für das Wachstum sind.

Auch die Einnahmenseite könnte einen Konsolidierungsbeitrag bringen. Werden die Steuervergünstigungen reduziert, so läuft das zwar auf eine höhere Abgabenbelastung von Bürgern und Unternehmen hinaus. Dies darf aber kein Grund sein, die Steuervergünstigungen nicht zu reduzieren. Denn für sie gilt das Gleiche wie für Finanzhilfen: Sie sind in der Regel schädlich für das Wachstum.

<sup>62</sup> Vgl. Larch, M. und A. Turrini (2009), »The cyclically-adjusted budget balance in EU fiscal policy making: A love at first sight turned into a mature relationship«, *European Economy Economic Papers* 374; Girouard, N. und C. André (2005), »Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries«, OECD Working Paper 434, Paris.

<sup>63</sup> Vgl. unter anderen Afonso, A. und J.G. Alegre (2008), »Economic Growth and Budgetary Components. A Panel Assessment for the EU«, EZB Working Paper 848, Frankfurt/M.; Blanchard, O. und R. Perotti (2002), »An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Governmental Spending and Taxes on Output«, *Quarterly Journal of Economics* 117(4), 1329–1368; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2002), *Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum, Jahresgutachten 2002/03*, Metzler-Pöschel, Stuttgart, TZ 594–613.

<sup>64</sup> Vgl. Fölster, S. und M. Henrekson (2001), »Growth Effects of Government Expenditure and Taxation in Rich Countries«, *European Economic Review* 45(8), 1501–1520; Heitger, B. (2001), »The Scope of Government and Its Impact on Economic Growth in OECD Countries«, Kieler Arbeitspapier 1034, Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Kann die Politik den Ausgabenanstieg nicht begrenzen, so bleibt als Alternative eine Erhöhung der Einnahmen, wenn die Konsolidierung nicht verschoben werden soll. Angesichts der Dimension des zu deckenden Finanzbedarfs liegt es nahe, sich vordringlich mit den beiden aufkommensstärksten Steuern zu beschäftigen: der Mehrwert- und der Einkommensteuer.<sup>65</sup>

Die Erhöhung der Mehrwertsteuer wird häufig unter Wachstumsaspekten als die am wenigsten problematische Option eingestuft. Das zentrale Argument ist dabei, dass sie anders als die Einkommensteuer die Ersparnis nicht belastet und insofern die Investitionstätigkeit nicht beeinträchtigt. Auch belastet sie die Arbeitskosten weniger als Beiträge zur Sozialversicherung. Zudem schwächt sie die internationale Wettbewerbsfähigkeit weniger.

Es wird auch argumentiert, die Mehrwertsteuer verändere die Preisrelationen nicht, wäre also mit geringen verzerrenden Wirkungen verbunden. Allerdings werden nicht alle Güter und Dienstleistungen durch die Mehrwertsteuer gleichermaßen belastet. Zudem ist zu bezweifeln, ob es allen Unternehmen – gerade bei unterausgelasteten Kapazitäten – gelingen wird, eine höhere Steuer in den Preisen weiterzugeben. Schließlich müssen die Konsumenten in Reaktion auf das durch die höhere Besteuerung sinkende Realeinkommen ihre Nachfrage anpassen. Sehr wahrscheinlich ist, dass davon nicht alle Güter und Dienste gleichermaßen betroffen sind. Folglich hat auch eine Mehrwertsteuererhöhung verzerrende Wirkungen und dämpft somit das Produktionspotential.

Zudem hat die Mehrwertsteuer eine regressive Wirkung: Sie belastet Haushalte mit niedrigerem Einkommen relativ am stärksten, obwohl sie anteilmäßig viel für Güter und Dienstleistungen ausgeben, die mit reduziertem Steuersatz (insbesondere Lebensmittel) bzw. die nicht direkt mit der Mehrwertsteuer belastet werden (insbesondere Mieten).

Bei der Einkommensteuer wird aus verteilungspolitischen Gründen eine Erhöhung des Spitzensteuersatzes diskutiert. Diese dürfte, soll sie ein hohes Aufkommen erbringen, sich nicht auf eine Erhöhung der »Reichensteuer« beschränken. So brachte die Anhebung des Spitzensteuersatzes auf Einkommen über 250 000 Euro (Ledige) bzw. 500 000 Euro (Verheiratete) von 42 auf 45% im Jahr 2007 schätzungsweise knapp 1 Mrd. Euro an Steuer Mehreinnahmen. Ein erhebliches Mehraufkommen könnte nur erzielt werden, wenn dieser Spitzensteuersatz schon bei deutlich niedrigeren Einkommen, z.B. 52 882 Euro (Ledige) bzw. 105 764 Euro (Verheiratete) greifen würde. Dies dürfte aber infolge ge-

<sup>65</sup> Zu weiteren Optionen vgl. Gebhardt, H., R. Kambeck und Ch.M. Schmidt (2009), *Keine Steuererhöhungen! – Ein Plädoyer für den Abbau von Staatsschulden durch Wachstum und Einsparungen*, Orientierungen zur Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik 121, Ludwig-Erhard-Stiftung, Bonn.

ringerer Leistungsanreize negativ auf Wachstum und Beschäftigung wirken.

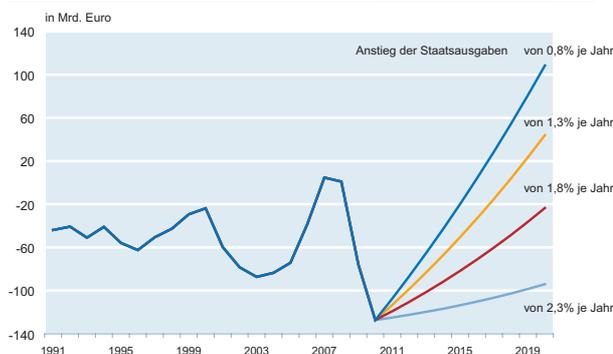
Da die Rezession und damit auch die Schieflage der Staatsfinanzen wesentlich durch Auswüchse im Finanzsektor ausgelöst wurden, wird auch vorgeschlagen, diesen stärker zu besteuern. Hier werden verschiedene Konzepte diskutiert, die zu Mehreinnahmen führen könnten (vgl. Kasten 4.1).

Zusammenfassend schlagen die Institute vor, bei der Haushaltskonsolidierung im Wesentlichen auf der Ausgabenseite anzusetzen. Dies würde keineswegs bedeuten, dass die Staatsausgaben im Prognosezeitraum nicht mehr steigen dürften. Ihr Anstieg muss allerdings eng begrenzt werden. Unterstellt man, dass das nominale Bruttoinlandsprodukt ab 2011 mit einer Rate von durchschnittlich 3% pro Jahr wächst, so wäre bei einem Anstieg der nominalen Ausgaben um knapp 1% pro Jahr bis 2016 ein ausgeglichener Staatshaushalt zu erzielen (vgl. Abb. 4.5). Dabei sollten nicht alle Ausgaben mit der gleichen Rate zunehmen. Wenn Finanzhilfen abgebaut werden, dann können andere, z.B. investive Ausgaben, durchaus stärker steigen.

### Ist eine ausgabenseitige Konsolidierung ein realistisches Ziel?

Wenn die grundgesetzlich verankerte Schuldenbegrenzung eingehalten werden soll, so erfordert dies, dass die Staatsausgaben im Jahr 2016 um rund 70 Mrd. Euro unter denen der Status-quo-Projektion der Institute liegen. Dabei ist berücksichtigt, dass die Länder zu diesem Zeitpunkt noch einen etwas größeren Verschuldungsrahmen haben. Beginnt man mit der Konsolidierung im Jahr 2011 und verteilt den erforderlichen Betrag auf

**Abb. 4.5**  
Finanzierungssaldo<sup>a)</sup> bei alternierenden Ausgabepfaden



<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – Berechnungen auf Basis eines Wachstums des nominalen Bruttoinlandsprodukts von durchschnittlich 2,9% je Jahr. – Finanzierungssaldo im Jahr 1995 ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. Euro) und im Jahr 2000 ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. Euro).

Quelle: Berechnungen der Institute.

GD Herbst 2009

**Kasten 4.1****Zur Beteiligung des Bankensektors an der Konsolidierung des Staatshaushaltes**

Um die im Zuge der Wirtschaftskrise dramatisch gestiegenen Defizite der öffentlichen Haushalte zurückzuführen, sind erhebliche Anstrengungen notwendig. Zwar präferieren die Institute eine ausgabenseitige Konsolidierungsstrategie, es ist aber unklar, ob diese politisch durchsetzbar sein wird. So wird zurzeit über Steuererhöhungen diskutiert. Dabei wird auch vorgeschlagen, dem Bankensektor einen besonderen Teil der Konsolidierungslasten zu übertragen. Zu den prominentesten Vorschlägen gehören die Einführung einer Finanztransaktionssteuer und die Erhebung einer Sonderabgabe für Banken.

Eine Steuer auf Finanztransaktionen wurde von James Tobin<sup>a)</sup> gefordert mit dem Ziel, die Volatilität der Finanzmärkte einzuschränken und so zu einer Stabilisierung von Wechselkursen, Aktienkursen und Rohstoffpreisen beizutragen.<sup>b)</sup> Es ist möglich, mit einer Finanztransaktionssteuer in Deutschland Einnahmen nicht unerheblichen Ausmaßes zu erzielen.<sup>c)</sup> Allerdings handelt es sich bei der Finanztransaktionssteuer ihrem Wesen nach um eine Lenkungssteuer. Die Frage, ob sie eingeführt werden soll und wie sie konkret ausgestaltet werden müsste, sollte sich daher nicht am Finanzbedarf des Staates orientieren, sondern daran, ob und wie sie das gesetzte Ziel erreichen kann. Hier gibt es eine Fülle von Problemen. So ist unklar, bei welchem Steuersatz unerwünschte kurzfristige Spekulation hinreichend unterdrückt wird, ohne die mittelfristige Allokationsfunktion der Finanzmärkte zu gefährden, für die eine hohe Anzahl von Transaktionen notwendig ist. Zudem werden durch die Verteuerung der Finanztransaktionen die Liquidität der Märkte sowie die Risikoabsicherung eingeschränkt und auch die Zinsen erhöht.<sup>d)</sup> Schließlich dürften die Finanzmarktteilnehmer versuchen, auf andere Geschäftsformen und Märkte auszuweichen. Es wäre daher wichtig, wenn man eine Steuer für Finanzmarkttransaktionen einführen will, eine zumindest europaweit, besser eine weltweit einheitliche Regelung zu schaffen.

Ein weiterer Vorschlag zur Beteiligung der Banken ist, dass diese nach erfolgreicher Stabilisierung des Bankensystems über einen längeren Zeitraum verteilt einen Teil ihres Nettovermögens an den Staat übertragen.<sup>e)</sup> Auch diese Maßnahme könnte so ausgestaltet werden, dass sie staatliche Einnahmen in beachtlichem Umfang erzeugt, allerdings nur temporär. Sie wäre damit nicht geeignet, das Haushaltsdefizit strukturell zu verringern, sondern vielmehr dafür, dass Einmalbelastungen aus der Bankenrettung finanziert werden. Als wesentlichen Nachteil eines solchen Lastenausgleichs sehen die Institute die Schwächung der Ertragskraft der Banken, die sich auf deren Kapitalposition und damit auf Kreditwachstum und Stabilität des Finanzsektors in verschiedener Weise auswirken dürfte. Zum einen werden die Möglichkeiten der Gewinnthesaurierung auf absehbar lange Zeit deutlich eingeschränkt bleiben. Zum anderen werden die Kurse für Bankanteilswerte sinken, wodurch die Neuaufnahme von Eigenkapital erschwert wird. Die Erhöhung des Eigenkapitals ist aber dringend geboten.

Insgesamt kommen die Institute zu dem Ergebnis, dass sich eine Finanztransaktionssteuer an ihrer vermuteten Lenkungsfunktion orientieren sollte. Die schnelle Erzielung von Einnahmen sollte nicht das Hauptmotiv sein. Ein Lastenausgleich für Banken könnte zwar ein adäquates Mittel sein, um Einmalbelastungen aus der Bankenrettung zu decken. Er müsste aber so ausgestaltet werden, dass die Rückwirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Kreditvergabe nicht kontraproduktiv sind.

<sup>a)</sup> Ursprünglich bezog sich dieser Vorschlag auf eine Besteuerung von Devisenmarkttransaktionen, vgl. Tobin, J. (1978), »Proposal for International Monetary Reform«, *Eastern Economic Journal* 4(3–4), 153–159.

<sup>b)</sup> Vgl. Stiglitz, J. (1989), »Using Tax Policy To Curb Speculative Short-Term Trading«, *Journal of Financial Services Research* 3, 101–115.

<sup>c)</sup> Vgl. Schulmeister, S., M. Schratzenstaller und O. Picek (2008), *A General Financial Transaction Tax. Motives, Revenues, Feasibility and Effects*, Studie des WIFO im Auftrag des Ökosozialen Forums Österreich; zu den Aufkommenseffekten geringer Steuersätze siehe auch Summers, L. und V. Summers (1989), »When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case for a Securities Transactions Tax«, *Journal of Financial Services Research* 3, 261–286.

<sup>d)</sup> Vgl. Stiglitz, a.a.O., sowie Habermeier, K. und A. Kirilenko (2001), »Securities Transaction Taxes and Financial Markets«, IMF Working Paper, no.01/51.

<sup>e)</sup> Vgl. Blum, U. (2009), »Schuldenabbau ja – aber wie?«, *Wirtschaftsdienst* 89(9), 583–587.

sechs gleichmäßige Jahresschritte, so wäre durch Ausgabenkürzungen jährlich ein Betrag von etwa 12 Mrd. Euro zu »erwirtschaften«. Dies würde bedeuten, dass die Staatsausgaben nur mit einer Rate von knapp 1% steigen dürften.<sup>66</sup> Im Folgenden werden mögliche Ansatzpunkte zur Reduktion des strukturellen Defizits diskutiert (vgl. Tab. 4.1).

Zum Teil können dazu Einsparungen im Bereich der Sozialversicherung beitragen. Im Gesundheitssystem bestehen erhebliche Effizienzreserven. Dies legen jedenfalls innerdeutsche Unterschiede in der medizinischen Versorgung auf Bundeslandebene nahe.<sup>67</sup> Würden effizienzmindernde Strukturen beseitigt und vorhandene Wirtschaftlichkeitsreserven durch Reformen im Gesundheitswesen ausgeschöpft, ließen sich – je nachdem wie ehrgeizig man dabei vorgeht –

Einsparungen in einer Größenordnung von 5 bis 10 Mrd. Euro realisieren, die jedoch nur allmählich erschlossen werden können.

Im Bereich der Arbeitslosenversicherung könnten Kürzungen bei arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen vorgenommen werden. Hier wurde in den vergangenen Jahren eine Vielzahl neuer Programme eingeführt (Initiative 50plus für ältere Erwerbspersonen; Eingliederungshilfen für Personen im Alter von unter 25 Jahren; Beschäftigungszuschüsse für Langzeitarbeitslose mit Vermittlungshemmnissen), obwohl solche Programme oft als wenig hilfreich evaluiert worden waren. Ferner könnte die Bundesagentur durch eine Beendigung der Frühverrentungspraxis entlastet werden; dies würde zudem die Finanzlage der gesetzlichen Rentenversicherung verbessern. Darüber hinaus könnte der Zeitraum, für den maximal Arbeitslosengeld bezogen werden kann, auf einheitlich zwölf Monate festgesetzt werden. Alles in allem wären Einsparungen in einer Größenordnung von 3 Mrd. Euro realisierbar.

<sup>66</sup> Ähnliche Konsolidierungserfolge wurden von 1982 bis 1989 sowie von 2003 bis 2008 erzielt, als die Staatsquote um 4,4 bzw. um 4,6 Prozentpunkte zurückgeführt wurde.

<sup>67</sup> Vgl. Augurzy, B., H. Tauchmann, A. Werblow und St. Felder (2009), »Effizienzreserven im Gesundheitswesen«, RWI Materialien 49, Essen.

**Tab. 4.1**  
**Ansatzpunkte zur Rückführung des strukturellen Defizits**  
 in Mrd. Euro

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Ausgabenseite</b>	13,0	22,9	32,9	42,9	52,8	62,8
Sachaufwand der Gebietskörperschaften	1,1	2,2	3,3	4,4	5,5	6,6
Personalausgaben	2,1	4,1	6,2	8,2	10,3	12,3
Finanzhilfen des Bundes (Koch-Steinbrück-Liste)	5,6	11,1	16,7	22,3	27,8	33,4
Arbeitslosenversicherung	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Gesetzliche Krankenversicherung	1,3	2,5	3,8	5,0	6,3	7,5
<b>Einnahmenseite</b>	7,9	13,2	18,6	24,0	29,3	34,7
Steuervergünstigungen (Koch-Steinbrückliste)	5,0	10,1	15,1	20,1	25,2	30,2
Steuerbefreiung der gesetzlichen oder tariflichen						
Zuschläge für Sonntags-, Feiertags- und Nachtarbeit	0,3	0,7	1,0	1,3	1,7	2,0
Anhebung des Beitragssatzes zur						
Arbeitslosenversicherung von 3,0 auf 3,3%	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
<b>Summe</b>	20,8	36,2	51,5	66,8	82,2	97,5
in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (in %)	0,8	1,4	2,0	2,5	3,0	3,4
<b>Nachrichtlich:</b>						
Erforderliches Einsparvolumen	12,0	24,0	36,0	48,0	60,0	72,0
Minderausgaben bei Zinsen auf öffentliche Schulden <sup>a)</sup>	0,2	0,8	1,5	2,1	2,7	3,4

Ohne makroökonomische Rückwirkungen; weitere im Text genannte Maßnahmen sind hier nicht quantifiziert. – <sup>a)</sup> Bei einem Zinssatz von 3,5%; bezogen auf das erforderliche Konsolidierungsvolumen.

Quelle: Berechnungen der Institute.

Auch bei Ausschöpfung der Einsparpotentiale dürfte die Arbeitslosenversicherung auf absehbare Zeit Defizite aufweisen. Daher sollte der Beitragssatz ab Jahresbeginn 2011 nicht wie geplant auf 3,0%, sondern auf 3,3% angehoben werden; dies brächte – statisch gesehen – Mehreinnahmen von 2,5 Mrd. Euro. Dieser Beitragssatz würde gewährleisten, dass das Budget der Bundesagentur für Arbeit über den Zyklus ausgeglichen wäre, wenn der Eingliederungsbeitrag, den die Bundesagentur an den Bund zahlt, abgeschafft würde.<sup>68</sup> Die Bundesagentur für Arbeit wird zudem nicht in der Lage sein, das Liquiditätsdarlehen des Bundes schon im Jahr 2011 zurückzuzahlen. Die Rückzahlung sollte daher über mehrere Jahre gestreckt werden.

In der Rentenversicherung bestehen, wenn die ausgesetzten Rentenkürzungen wie geplant nachgeholt werden, nur geringe Möglichkeiten, das strukturelle Defizit des Gesamtstaates zu verringern. Seit 2005 wurde immer wieder in die Rentenformel eingegriffen: Die Wirkung des Riester-Faktors wurde in den Jahren 2008 und 2009 ausgesetzt. Darüber hinaus wurden Rentenkürzungen ausgeschlossen, auch wenn sie sich aus rückläufigen Pro Kopf-Löhnen ergeben. Der in den vergangenen Jahren mühsam erreichte Kompromiss zum intergenerativen Lastenausgleich, der auch die Rentner an den Kosten des demographischen Wandels beteiligte, wurde damit aufgebrochen. Die unterbliebenen Kürzungen sollen in den Jahren 2012 und 2013 nachgeholt werden. Würde man dies nicht tun, würde sich das strukturelle Defizit erheblich vergrößern. Zudem sollte eine Ren-

tenkürzung im Juli 2010 dann nicht unterbleiben, wenn der Durchschnittslohn im Jahr 2009 sinkt.

Weitere Möglichkeiten zur Konsolidierung bestehen bei den Personal- und Sachausgaben. Stiegen die Personalausgaben um einen Prozentpunkt schwächer als in der Basisprojektion unterstellt, sei es aufgrund niedrigerer Lohnzuwächse, sei es aufgrund eines Personalabbaus, so lägen die Personalausgaben im Jahr 2016 rund 12 Mrd. Euro niedriger als hier unterstellt. Bei den Sachausgaben sind im Haushaltsvollzug, so jedenfalls Erfahrungen aus erfolgreichen Konsolidierungsperioden in Deutschland, ebenfalls beträchtliche Einsparungen möglich. Bei Sachausgaben der Gebietskörperschaften von reichlich 130 Mrd. Euro wäre es nicht sehr ehrgeizig, den Anstieg im Vergleich zur Basisprojektion um 1,1 Mrd. Euro pro Jahr niedriger ausfallen zu lassen, womit die Ausgaben im Jahr 2016 um 6,6 Mrd. Euro niedriger wären.

Mit den bisher diskutierten Maßnahmen wären Einsparungen in einer Größenordnung von 30 Mrd. Euro möglich. Weitere beträchtliche Einsparmöglichkeiten gibt es im Bereich der Finanzhilfen. Hier hatten im September 2003 der Ministerpräsident von Hessen, Roland Koch, und der damalige Ministerpräsident von Nordrhein-Westfalen, Peer Steinbrück, eine Studie zur Möglichkeit von Subventionskürzungen vorgelegt.<sup>69</sup> Sie enthält eine Zusammenstellung von Fi-

<sup>68</sup> Damit würden die Einnahmen des Bundes entsprechend geringer ausfallen, so dass Konsolidierungsbedarf beim Bund besteht.

<sup>69</sup> Vgl. hierzu Koch, R. und P. Steinbrück (2003) *Subventionsabbau im Konsens. Der Vorschlag der Ministerpräsidenten Roland Koch und Peer Steinbrück 2003*; zu den noch nicht ausgeschöpften Einsparpotentialen vgl. Institut für Weltwirtschaft (2008), *Subventionsabbau in Deutschland*, Gutachten im Auftrag der INSM-Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft, Kiel.

nanzhilfen des Bundes im Umfang von 38,5 Mrd. Euro, bei denen Einigkeit bestand, dass sie abgebaut werden können. Davon sollten lediglich 3,5 Mrd. Euro in den Jahren 2004 bis 2006 gekürzt werden. Tatsächlich wurde ein Kürzungsvolumen von 5,1 Mrd. Euro erreicht, bzw. – unter Berücksichtigung der Folgewirkungen – von 5,9 Mrd. Euro im Jahr 2008. Somit verbleibt ein Einsparpotential von rund 33 Mrd. Euro. Nicht berücksichtigt sind dabei die Finanzhilfen der Länder, bei denen ebenfalls Kürzungsmöglichkeiten bestehen.

Auch auf der Einnahmenseite lässt sich ein beträchtliches Volumen erreichen, wenn Steuervergünstigungen abgebaut werden. Die Koch-Steinbrück-Liste enthält Streichvorschläge von knapp 39 Mrd. Euro, davon sollten – ohne die Änderung bei den Abschreibungsregeln – 3,5 Mrd. gekürzt werden. Tatsächlich ergaben sich durch die Reduktion von Steuervergünstigungen im Jahr 2008 Mehreinnahmen von 6,3 Mrd. Euro. Es bleiben somit »offene Posten« bei den Steuervergünstigungen der Koch-Steinbrück-Liste in Höhe von rund 30 Mrd. Euro, die man abarbeiten könnte.

Wie diese Beispiele zeigen, ist eine Rückführung des strukturellen Defizits durch eine Begrenzung des Ausgabenanstiegs und einen Abbau von Steuervergünstigungen möglich, ohne auf eine Zunahme der investiven Ausgaben zu verzichten. Die Umsetzung mancher der vorgeschlagenen Maßnahmen erfordert Zeit. Wenn die entsprechenden Gesetze auf den Weg gebracht sind, wäre es auch hinnehmbar, wenn in der Anfangsphase die Sparfolge kleiner sind als in späteren Jahren. Nicht hinnehmbar wäre allerdings, wenn die Konsolidierung auf unbestimmte Zeit vertagt würde. Auch sollte die Politik nicht der Versuchung unterliegen, den vermeintlich einfacheren Weg der Haushaltskonsolidierung vorrangig über höhere Steuern zu verfolgen. Dies würde das wirtschaftliche Wachstum drosseln und so die Konsolidierung erschweren.

### Weiterer finanzpolitischer Handlungsbedarf

Über die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte hinaus besteht weiterer finanzpolitischer Handlungsbedarf, weist doch das deutsche Steuersystem Mängel auf. So sollte die »kalte Progression«, die die Steuerlast in einem progressiven Einkommensteuersystem schon durch inflationsbedingt höhere Nominaleinkommen steigen lässt, vermieden werden. Zudem ist der Einkommensteuertarif wachstums- und leistungsfeindlich, da die marginale Steuerbelastung gerade bei Beziehern kleiner und mittlerer Einkommen hoch ist, und das Einkommen, ab dem der marginale Steuersatz von 42% gilt, mittlerweile relativ nah am Durchschnittseinkommen liegt.

Zudem sollten die Systemfehler bei der Unternehmensbesteuerung beseitigt werden. Zwar wurde die tarifliche Belastung der Unternehmen durch die 2008 in Kraft getretene Reform merklich vermindert, doch sinkt die effektive Steuerbelastung wegen der Finanzierungsmaßnahmen weniger deutlich. Einige davon verschlechtern die Investitionsbedingungen sogar. So führt die so genannte Zins-schranke gerade in der Rezession zu einer Substanzbesteuerung der Unternehmen, so dass hier Handlungsbedarf besteht. Korrekturbedarf gibt es wohl auch bei der Erbschaftsteuer.

Reformen in diesen Bereichen würden die Wachstumskräfte stärken und – soweit sie aufkommensneutral ausgestaltet – einen Beitrag zur Haushaltskonsolidierung leisten. Selbst wenn sich solche Steuersenkungen zum Teil selbst finanzieren: Es ist ohne zusätzliche Sparmaßnahmen oder den weiteren Abbau von Steuervergünstigungen kein Spielraum in den öffentlichen Haushalten dafür vorhanden.

Durch Kredite finanzierte Steuersenkungen würden sich auf Dauer als sehr teuer erweisen, da aufgrund des gestiegenen Schuldenstandes die Zinszahlungen zunehmen würden und womöglich die Zinsen steigen. Steuersenkungen müssten also finanziert werden. Dies wäre möglich, wenn die aufgeführten Potentiale (vgl. Tab. 4.1) weitgehend ausgeschöpft würden.

Anhang:

### Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2009 und 2010

	2008	2009	2010	2009		2010	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

## 1. Entstehung des Inlandsprodukts

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

## 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1 861,5	1 891,7	1 907,0	918,7	972,9	926,2	980,8
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 409,7	1 416,9	1 417,8	690,5	726,4	691,0	726,7
Staat	451,8	474,8	489,2	228,2	246,6	235,1	254,1
Anlageinvestitionen	474,7	430,5	433,9	203,5	226,9	205,1	228,8
Ausrüstungen	201,8	158,7	158,0	75,5	83,3	75,0	82,9
Bauten	245,0	244,4	248,5	115,0	129,4	116,9	131,5
Sonstige Anlageinvestitionen	27,9	27,3	27,5	13,1	14,2	13,2	14,3
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	3,9	-26,3	-31,6	0,7	-26,9	-12,4	-19,2
Inländische Verwendung	2 340,1	2 295,8	2 309,3	1 122,9	1 172,9	1 118,9	1 190,4
Außenbeitrag	155,7	103,1	123,1	45,4	57,7	67,4	55,7
Exporte	1 179,4	982,9	1 040,4	472,6	510,4	506,9	533,5
Importe	1 023,7	879,8	917,3	427,2	452,6	439,6	477,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 495,8</b>	<b>2 399,0</b>	<b>2 432,4</b>	<b>1 168,3</b>	<b>1 230,7</b>	<b>1 186,3</b>	<b>1 246,1</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	2,8	1,6	0,8	1,2	2,0	0,8	0,8
Private Haushalte <sup>2</sup>	2,5	0,5	0,1	0,1	0,9	0,1	0,0
Staat	3,7	5,1	3,0	4,8	5,4	3,0	3,0
Anlageinvestitionen	4,2	-9,3	0,8	-11,2	-7,6	0,8	0,8
Ausrüstungen	2,7	-21,3	-0,5	-22,9	-19,9	-0,6	-0,4
Bauten	5,8	-0,2	1,7	-2,6	1,9	1,7	1,6
Sonstige Anlageinvestitionen	1,6	-2,2	0,7	-1,9	-2,4	0,6	0,8
Inländische Verwendung	3,7	-1,9	0,6	-1,5	-2,3	-0,4	1,5
Exporte	3,5	-16,7	5,8	-21,1	-12,0	7,3	4,5
Importe	5,8	-14,1	4,3	-15,2	-12,9	2,9	5,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,9</b>	<b>1,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>

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

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1 669,0	1 687,8	1 691,1	826,1	861,7	828,7	862,4
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 249,9	1 259,0	1 256,0	615,2	643,7	614,5	641,5
Staat	419,3	429,1	435,6	211,0	218,1	214,4	221,2
Anlageinvestitionen	468,7	426,7	430,8	201,4	225,3	203,4	227,5
Ausrüstungen	224,8	179,2	181,4	84,6	94,7	85,3	96,2
Bauten	213,8	211,2	212,4	99,6	111,6	100,5	111,9
Sonstige Anlageinvestitionen	34,3	36,0	37,0	17,1	18,9	17,6	19,5
Inländische Verwendung	2 114,6	2 066,5	2 070,5	1 020,4	1 046,1	1 014,7	1 055,7
Exporte	1 161,5	998,4	1 059,0	478,8	519,5	516,7	542,3
Importe	1 002,1	911,0	947,7	442,0	469,0	455,5	492,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 274,1</b>	<b>2 159,4</b>	<b>2 185,2</b>	<b>1 060,5</b>	<b>1 098,9</b>	<b>1 076,7</b>	<b>1 108,5</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	0,8	1,1	0,2	0,8	1,5	0,3	0,1
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,4	0,7	-0,2	0,2	1,2	-0,1	-0,3
Staat	2,1	2,3	1,5	2,4	2,3	1,6	1,4
Anlageinvestitionen	3,1	-8,9	1,0	-11,0	-7,0	1,0	1,0
Ausrüstungen	3,3	-20,3	1,2	-21,8	-18,8	0,8	1,6
Bauten	2,6	-1,2	0,6	-4,1	1,5	0,9	0,3
Sonstige Anlageinvestitionen	5,3	5,1	2,8	6,8	3,7	2,5	3,1
Inländische Verwendung	1,7	-2,3	0,2	-1,8	-2,7	-0,6	0,9
Exporte	2,9	-14,0	6,1	-18,9	-9,1	7,9	4,4
Importe	4,3	-9,1	4,0	-9,9	-8,3	3,0	4,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,3</b>	<b>-5,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-6,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland  
Vorausschätzung für die Jahre 2009 und 2010

	2008	2009	2010	2009		2010	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

**4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2000=100)**

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Private Konsumausgaben <sup>1</sup>	2,1	-0,2	0,3	-0,1	-0,3	0,2	0,4
Konsumausgaben des Staates	1,6	2,7	1,5	2,3	3,0	1,4	1,6
Anlageinvestitionen	1,1	-0,4	-0,2	-0,2	-0,6	-0,2	-0,1
Ausrüstungen	-0,6	-1,3	-1,7	-1,3	-1,3	-1,4	-2,0
Bauten	3,1	1,0	1,1	1,6	0,4	0,8	1,3
Exporte	0,6	-3,0	-0,2	-2,8	-3,3	-0,6	0,1
Importe	1,4	-5,5	0,2	-5,9	-5,0	-0,1	0,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**

a) Mrd.EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	1 830,6	1 805,4	1 782,7	897,3	908,1	880,1	902,6
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	229,2	231,7	232,1	113,2	118,5	112,9	119,1
Bruttolöhne und -gehälter	995,8	990,5	984,3	471,7	518,8	469,0	515,3
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	605,5	583,2	566,3	312,4	270,8	298,2	268,2
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	338,9	284,6	312,1	97,2	167,3	128,3	183,8
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 169,4</b>	<b>2 070,0</b>	<b>2 094,8</b>	<b>994,5</b>	<b>1 075,4</b>	<b>1 008,5</b>	<b>1 086,4</b>
Abschreibungen	367,6	370,2	379,5	185,7	184,5	190,0	189,5
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 537,0</b>	<b>2 440,2</b>	<b>2 474,3</b>	<b>1 180,3</b>	<b>1 259,9</b>	<b>1 198,5</b>	<b>1 275,8</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1 886,0	1 795,5	1 817,9	856,0	939,5	869,6	948,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	661,0	573,3	601,5	271,1	302,2	287,6	313,9
Arbeitnehmerentgelt	1 225,1	1 222,2	1 216,4	584,9	637,3	582,0	634,4

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	3,9	-1,4	-1,3	-0,5	-2,2	-1,9	-0,6
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,8	1,1	0,2	2,4	-0,2	-0,2	0,5
Bruttolöhne und -gehälter	4,0	-0,5	-0,6	0,0	-1,0	-0,6	-0,7
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,3	-0,4	1,5	-0,4	-0,3	1,4	1,6
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	4,2	-3,7	-2,9	-2,3	-5,2	-4,6	-1,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-4,9	-21,9	18,0	-38,9	-7,0	32,0	9,8
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>1,2</b>	<b>-6,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>
Abschreibungen	2,2	0,7	2,5	0,2	1,2	2,3	2,7
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,8</b>	<b>1,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2,5	-4,8	1,2	-6,9	-2,8	1,6	0,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	0,2	-13,3	4,9	-19,6	-6,7	6,1	3,9
Arbeitnehmerentgelt	3,7	-0,2	-0,5	0,4	-0,8	-0,5	-0,5

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

a) Mrd.EUR

Masseneinkommen	1 017,1	1 040,9	1 054,9	496,5	544,4	507,6	547,3
Nettolöhne und -gehälter	642,7	637,3	641,6	298,3	339,0	302,2	339,4
Monetäre Sozialleistungen	452,7	490,8	504,1	243,6	247,2	252,8	251,2
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	78,3	87,2	90,7	45,5	41,8	47,4	43,3
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	605,5	583,2	566,3	312,4	270,8	298,2	268,2
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5</sup>	-64,5	-62,3	-52,0	-33,0	-29,3	-27,2	-24,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 558,1</b>	<b>1 561,8</b>	<b>1 569,2</b>	<b>775,9</b>	<b>785,9</b>	<b>778,6</b>	<b>790,7</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	30,1	32,4	34,4	15,7	16,7	16,7	17,7
Konsumausgaben	1 409,7	1 416,9	1 417,8	690,5	726,4	691,0	726,7
Sparen	178,5	177,4	185,8	101,1	76,3	104,2	81,6
Sparquote (%) <sup>6</sup>	11,2	11,1	11,6	12,8	9,5	13,1	10,1

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	2,1	2,3	1,3	1,4	3,2	2,2	0,5
Nettolöhne und -gehälter	3,2	-0,8	0,7	-1,1	-0,6	1,3	0,1
Monetäre Sozialleistungen	0,7	8,4	2,7	7,5	9,4	3,8	1,7
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	2,0	11,4	4,0	17,1	5,8	4,3	3,7
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	4,2	-3,7	-2,9	-2,3	-5,2	-4,6	-1,0
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>2,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>
Konsumausgaben	2,5	0,5	0,1	0,1	0,9	0,1	0,0
Sparen	7,7	-0,6	4,8	0,7	-2,3	3,0	7,1

noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland  
Vorausschätzung für die Jahre 2009 und 2010

	2008	2009	2010	2009		2010	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates <sup>7</sup></b>							
<b>a) Mrd.EUR</b>							
<b>Einnahmen</b>							
Steuern	592,6	566,5	548,8	286,9	279,6	275,3	273,5
Sozialbeiträge	408,1	411,2	411,7	203,8	207,4	203,4	208,3
Vermögenseinkommen	18,3	18,4	14,5	12,4	6,0	9,1	5,4
Sonstige Transfers	14,8	13,9	14,0	6,3	7,6	6,4	7,6
Vermögenstransfers	10,1	8,7	9,0	3,9	4,8	4,1	4,9
Verkäufe	47,6	48,3	48,8	22,9	25,4	23,2	25,6
Sonstige Subventionen	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>1 091,8</b>	<b>1 067,4</b>	<b>1 047,2</b>	<b>536,4</b>	<b>531,0</b>	<b>521,6</b>	<b>525,6</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	292,4	309,5	319,1	148,8	160,6	153,6	165,5
Arbeitnehmerentgelt	172,1	177,3	180,0	84,8	92,5	86,0	94,0
Vermögenseinkommen (Zinsen)	67,1	66,0	69,7	32,1	34,0	34,5	35,2
Subventionen	28,0	30,7	30,1	15,0	15,7	15,2	14,9
Monetäre Sozialleistungen	421,6	444,5	457,3	220,5	223,9	229,5	227,8
Sonstige laufende Transfers	40,3	41,7	45,5	19,4	22,3	21,5	24,0
Vermögenstransfers	33,2	34,6	29,2	17,0	17,6	15,1	14,1
Bruttoinvestitionen	37,4	40,3	45,0	16,7	23,7	19,8	25,1
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	- 1,4	- 1,4	- 1,4	- 0,6	- 0,8	- 0,6	- 0,8
<b>Insgesamt</b>	<b>1 090,8</b>	<b>1 143,2</b>	<b>1 174,4</b>	<b>553,7</b>	<b>589,5</b>	<b>574,7</b>	<b>599,8</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>1,0</b>	<b>- 75,8</b>	<b>- 127,2</b>	<b>- 17,3</b>	<b>- 58,5</b>	<b>- 53,1</b>	<b>- 74,2</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	2,8	- 4,4	- 3,1	- 3,8	- 5,0	- 4,0	- 2,2
Sozialbeiträge	2,1	0,8	0,1	3,4	- 1,7	- 0,2	0,4
Vermögenseinkommen	0,2	0,8	- 21,2	4,5	- 6,1	- 27,0	- 9,1
Sonstige Transfers	6,3	- 6,3	0,7	- 12,3	- 0,7	1,1	0,4
Vermögenstransfers	3,6	- 13,8	3,4	- 28,2	2,7	4,8	2,4
Verkäufe	1,5	1,5	1,0	0,8	2,2	1,1	0,9
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>2,5</b>	<b>- 2,2</b>	<b>- 1,9</b>	<b>- 1,1</b>	<b>- 3,3</b>	<b>- 2,8</b>	<b>- 1,0</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8</sup>	4,6	5,8	3,1	5,8	5,9	3,2	3,0
Arbeitnehmerentgelt	2,2	3,0	1,5	3,0	3,0	1,5	1,6
Vermögenseinkommen (Zinsen)	- 0,3	- 1,6	5,6	- 5,8	2,7	7,5	3,7
Subventionen	1,4	9,7	- 2,1	11,2	8,3	1,1	- 5,1
Monetäre Sozialleistungen	0,7	5,4	2,9	4,4	6,4	4,1	1,7
Sonstige laufende Transfers	10,4	3,6	9,1	- 4,8	12,3	10,7	7,7
Vermögenstransfers	11,0	4,2	- 15,6	- 2,9	12,0	- 11,1	- 19,9
Bruttoinvestitionen	9,1	7,7	11,5	2,4	11,8	19,0	6,2
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>2,8</b>	<b>4,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>6,1</b>	<b>3,8</b>	<b>1,7</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;  
2009 und 2010: Prognose der Institute.