ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Boysen-Hogrefe, Jens et al.

Working Paper

Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2009

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 466/467

Provided in Cooperation with:
Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Boysen-Hogrefe, Jens et al. (2009) : Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2009, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 466/467, ISBN 3894563087, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/30338

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Kieler **Diskussionsbeiträge**

Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2009

Nr. 466/467 | Juni 2009

Institut für Weltwirtschaft Kiel

Web: www.ifw-kiel.de

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft
24100 Kiel
Tel: +49/431/8814-1; Website: http://www.ifw-kiel.de

Schriftleitung:
Prof. Dr. Harmen Lehment
Tel: +49/431/8814-232; E-Mail: harmen.lehment@ifw-kiel.de

ISSN 0455-0420

ISBN 3-89456-308-7

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2009.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es auch nicht gestattet, das Werk oder Teile daraus in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikrofilm oder einem anderen Verfahren) zu vervielfältigen oder unter Verwendung elektronischer Systeme zu verarbeiten oder zu verbreiten.

Inhalt

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht 3

Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Björn van Roye und Joachim Scheide

Kasten 1: Rezessionen und Aufholprozesse 14

Deutschland: Stabilisierung der Produktion auf niedrigem Niveau 21

Alfred Boss, Jonas Dovern, Dominik Groll, Carsten-Patrick Meier, Björn van Roye und Joachim Scheide

Kasten 1: Inflation und ihre Determinanten in Rezessionen 34

Diese Analyse wurde am 10. Juni 2009 abgeschlossen

Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht

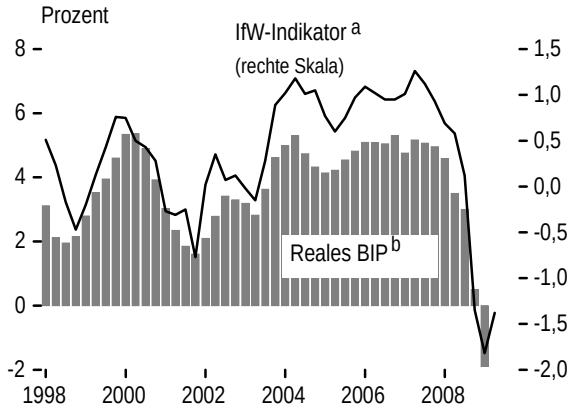
Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Björn van Roye und *Joachim Scheide*

Zusammenfassung:

Nach dem massiven Einbruch im Herbst 2008 schrumpfte die Weltproduktion im ersten Quartal 2009 nochmals sehr kräftig. Sowohl in den Industrieländern als auch in den meisten Schwellenländern setzte sich die Talfahrt in ungebremstem Tempo fort. Inzwischen deutet jedoch vieles darauf hin, dass sich die Weltkonjunktur im Sommerhalbjahr 2009 fängt. Allerdings erwarten wir für den Prognosezeitraum angesichts weiterhin bestehender Belastungsfaktoren eine nur allmähliche Erholung der Weltkonjunktur. Das globale Bruttoinlandsprodukt dürfte mit einer Rate von 2,3 Prozent im kommenden Jahr abermals deutlich schwächer zulegen als im mittelfristigen Trend. Während wir unsere Prognose für den Zuwachs der Weltproduktion im Jahr 2010 damit im Vergleich zu unserer Frühjahrsprognose (2,1 Prozent) leicht aufwärts revidiert haben, hat sich der Ausblick für den Produktionsanstieg im laufenden Jahr nochmals deutlich verschlechtert. Wir erwarten nunmehr einen Rückgang der weltwirtschaftlichen Aktivität von 1,5 Prozent (Märzprognose: –0,8 Prozent).

Die weltwirtschaftliche Rezession hat sich in den ersten Monaten des Jahres 2009 nochmals verschärft. Nach dem massiven Einbruch der weltwirtschaftlichen Aktivität, zu dem es im Gefolge der dramatischen Zuspitzung der Finanzmarktkrise im Herbst 2008 gekommen war, schrumpfte die Weltproduktion im ersten Quartal 2009 nochmals sehr kräftig. Sowohl in den Industrieländern als auch in den meisten Schwellenländern setzte sich die Talfahrt in ungebremstem Tempo fort. Lediglich in China gab es bereits im ersten Quartal, getrieben durch umfangreiche Stimulierungsmaßnahmen der Regierung, eine merkliche Belebung der Konjunktur. Im Vorjahresvergleich dürfte sich der Rückgang des globalen Bruttoinlandsprodukts (gemessen auf der Basis von Kaufkraftparitäten) in den ersten drei Monaten dieses Jahres auf 1,8 Prozent belaufen haben (Abbildung 1); dies ist die mit Abstand ungünstigste Entwicklung der Weltproduktion seit dem Zweiten Weltkrieg.

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2009



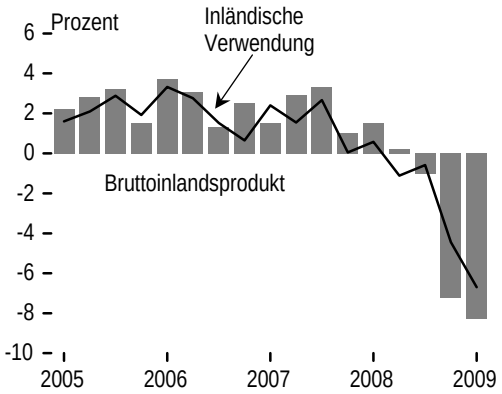
[a]Auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern. — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr; 1. Quartal 2009 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2009); nationale Quellen; eigene Berechnungen.

Nochmals massiver Produktionsrückgang in den Industrieländern

In den G7-Ländern schrumpfte das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2009 mit einer laufenden Jahresrate von 8,3 Prozent sogar noch etwas stärker als im Schlussquartal des Jahres 2008 (Abbildung 2). Dabei verschärfte sich die Rezession im Euroraum und in Japan nochmals deutlich, während die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Vereinigten Staaten und im Vereinigten Königreich zwar weiter kräftig zurückging, jedoch allenfalls ein wenig rascher als zuvor (Abbildung 3). Getrieben wurde der Produktionseinbruch vor allem von drastischen Rückgängen bei den Investitionen und Exporten, die aufs Jahr hochgerechnet nahezu überall mit hohen zweistelligen Raten schrumpften. So sanken die Bruttoanlageinvestitionen in den Vereinigten Staaten mit einer laufenden Jahresrate von 37 Prozent, in Japan mit einer Rate von 27 Prozent und im Euroraum um reichlich 15 Prozent. Der bereits im Vorquartal massive Einbruch bei den Exporten verschärfte sich nochmals. Hier betrugen die annualisierten Schrumpfungsraten knapp 30 Prozent (Vereinigte Staaten und Euroraum)

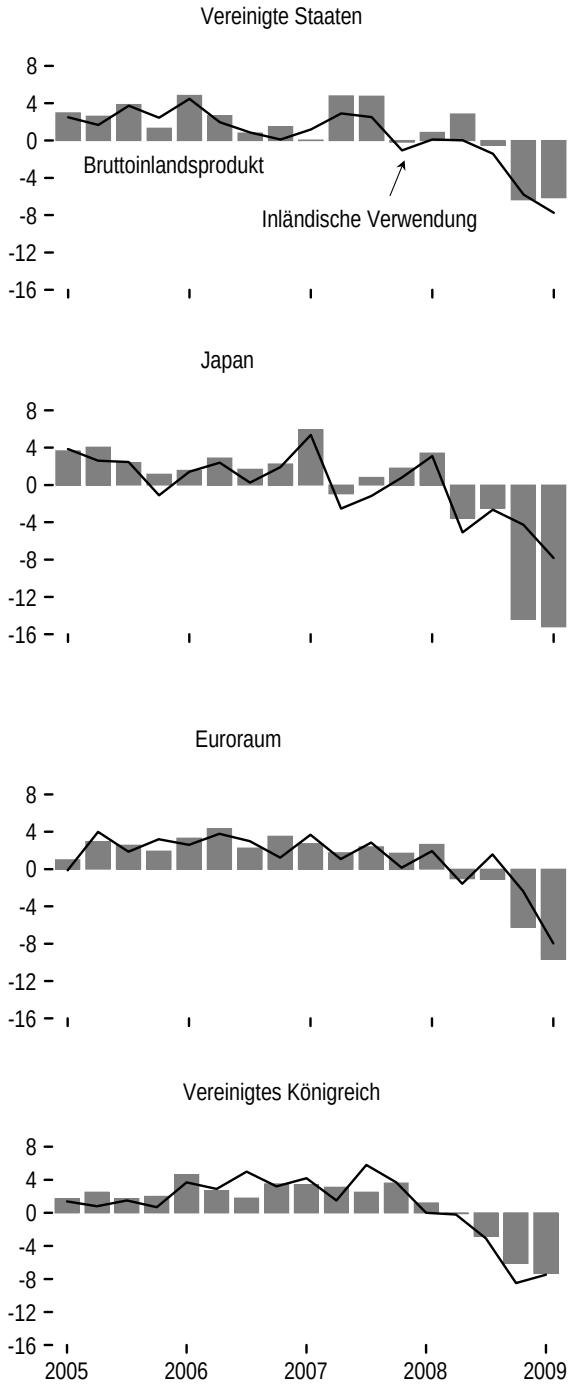
Abbildung 2:
Konjunktur in den G7-Ländern 2005–2009[a,b]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — [b]Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich.

Quelle: OECD (2009); eigene Berechnungen.

Abbildung 3:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen Industrieländern 2005–2009[a]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: US Department of Commerce (2009); Cabinet Office (2009); Eurostat (2009); Office for National Statistics (2009).

und sogar sage und schreibe 70 Prozent in Japan. In den Vereinigten Staaten ebenso wie im Vereinigten Königreich gingen die Importe jedoch noch stärker zurück als die Exporte, so dass sich dort der reale Außenbeitrag erhöhte. Dies traf auch für einzelne Länder im Euroraum zu, etwa für Spanien, nicht aber für den Euroraum insgesamt, wo der Rückgang des Außenbeitrags die gesamtwirtschaftliche Produktion spürbar dämpfte. Ebenfalls deutlich sank der reale Außenbeitrag in Japan. Die Unterschiede in der Veränderung des Außenbeitrags waren maßgeblich dafür, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in den einzelnen Regionen in recht unterschiedlichem Maße schrumpfte; die inländische Verwendung ging hingegen überall in ähnlichem Tempo – mit laufenden Jahresraten von knapp 8 Prozent – zurück.

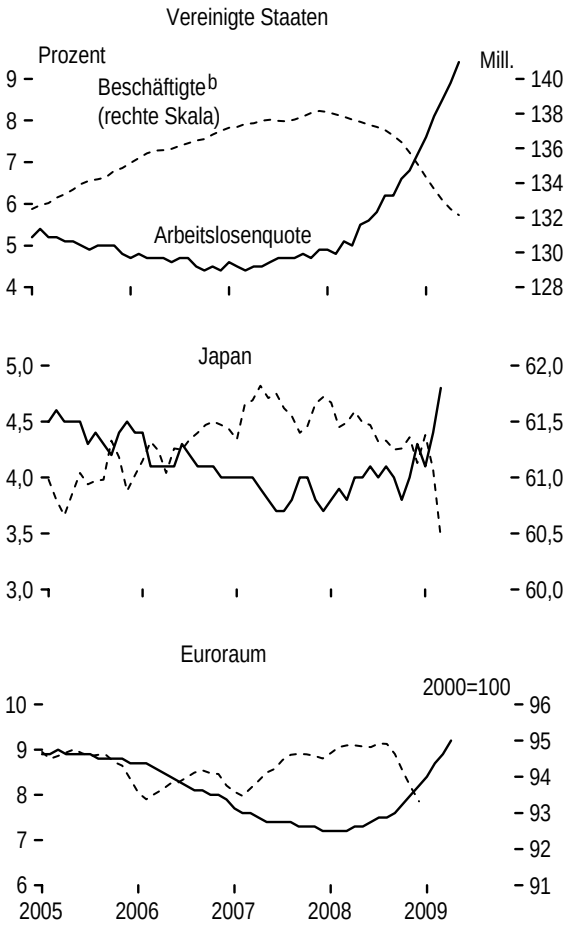
Relativ uneinheitlich entwickelte sich in den einzelnen Regionen auch der private Konsum. Zwar standen im Allgemeinen einige günstige Einflüsse einer Anzahl dämpfender Faktoren gegenüber; sie waren aber in den einzelnen Regionen jeweils von unterschiedlichem Gewicht. Anregend auf das Ausgabeverhalten wirkte vor allem, dass die Verbraucherpreise dank niedrigerer Energie- und Nahrungsmittelpreise zum Teil deutlich nachgaben. Außerdem kam es im Zuge von Konjunkturprogrammen zu steuerlichen Entlastungsmaßnahmen und zusätzlichen Transfers, die deutlichen Einbußen bei den Arbeitseinkommen entgegen standen. Dämpfend wirkten die gravierende Verschlechterung der Perspektiven am Arbeitsmarkt sowie die Verluste bei Immobilien- und Finanzvermögen, die vor dem Hintergrund einer in den vergangenen Jahren erheblich gestiegenen Verschuldung der privaten Haushalte in vielen Ländern, nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten, zu einem Anstieg der Sparquote geführt haben. Gleichwohl waren die anregenden Faktoren in den Vereinigten Staaten so stark, dass der private Konsum mit einer laufenden Jahresrate von 1,5 Prozent zunahm. Auch in einzelnen Ländern des Euroraums, etwa in Frankreich und in Deutschland, legte er leicht zu, doch überwogen im Euroraum insgesamt die negativen Einflüsse; der private Konsum nahm mit einer laufenden Jahresrate von 2 Prozent ab. Noch stärker schrumpften die Ausgaben der privaten Haushalte im Vereinigten Königreich (–4,8 Prozent) und in einigen der neuen Mitgliedsländer der EU, in denen die Realeinkommen im Zuge der Krise zum Teil massiv unter Druck geraten sind. Auch in Japan ging der private Konsum mit einer Rate von reichlich 4 Prozent im ersten Quartal deutlich verstärkt zurück.

Arbeitsmärkte unterschiedlich stark betroffen

Die schwere Rezession macht sich auf dem Arbeitsmarkt in den Industrieländern inzwischen überall deutlich bemerkbar; die Arbeitslosigkeit steigt kräftig, die Beschäftigung geht zurück. Gleichwohl gibt es zwischen den einzelnen Ländern und Regionen deutliche Unterschiede. Besonders ausgeprägt sind Arbeitsplatzabbau und Anstieg der Erwerbslosigkeit in den Vereinigten Staaten (Abbildung 4). Die Arbeitslosenquote erreichte im Mai 2009 einen Wert von 9,4 Prozent. Sie ist damit innerhalb eines Jahres um knapp 4 Prozentpunkte gestiegen und liegt nunmehr auf dem höchsten Niveau seit 1983. Der Beschäftigungsrückgang hat sich zuletzt zwar verlangsamt; die Zahl der Beschäftigten ist in der laufenden Rezession aber bereits um insgesamt 4,3 Prozent zurückgegangen, verglichen mit einem maximalen Beschäftigungsrückgang von 3,1 Prozent während der schweren Rezession von 1981/1982. Dagegen fiel der Anstieg der Arbeitslosenquote in Japan mit rund 1 Prozentpunkt (auf zuletzt 4,8 Prozent) sehr moderat aus, vor allem, wenn man bedenkt, dass der wirtschaftliche Einbruch dort mit einem Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts innerhalb eines Jahres um 9,1 Prozent besonders ausgeprägt war. Im Euroraum nahm die Arbeitslosigkeit bislang um knapp 2 Prozentpunkte zu. Mit 9,2 Prozent hat sie ihren um die Jahreswende 2004/05 verzeichneten vormaligen Höchststand bereits überschritten.

Allerdings waren die Unterschiede in der Entwicklung zwischen den einzelnen Ländern

Abbildung 4:
Arbeitsmarkt in ausgewählten Ländern 2005–2009[a]



[a]Saisonbereinigt. — [b]Abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft; Euroraum: Beschäftigte in der Industrie ohne Bauwirtschaft.

Quelle: US Department of Labor (2009a); OECD (2009); Eurostat (2009).

im Euroraum ebenfalls sehr groß. Während die Arbeitslosenquote in Spanien und Irland bereits früh zu steigen begann und sich seit Beginn der Rezession auf reichlich 18 Prozent bzw. knapp 12 Prozent mehr als verdoppelt hat, nahm sie in anderen Ländern, etwa in Deutschland, den Niederlanden und Österreich, bisher erst wenig zu, obgleich Deutschland und die Niederlande zu den Ländern mit einem relativ ausgeprägten Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion zählen. Verantwortlich für die Differenzen in der Arbeitsmarktentwicklung sind neben der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zusätzliche Faktoren. Großen Einfluss hat offenbar die sektorale Struktur des Konjunktureinbruchs. Beschäftigungsverluste sind vor allem dort besonders groß, wo arbeitsintensiv produzierende Bereiche wie etwa die Bauwirtschaft stark schrumpfen. Dies ist in den Vereinigten Staaten der Fall, sowie in Spanien und Irland und – in geringerem Maße – auch in den skandinavischen Ländern. Dagegen sind die Beschäftigungseffekte dort gering, wo sich der Produktionsrückgang auf die Industrie konzentriert. Dies gilt für Japan sowie für Deutschland, die Niederlande und Österreich. In der Industrie wird zum einen ein hohes Produkt je Beschäftigtem erzielt; zum anderen haben die Beschäftigten in diesen Bereichen zumeist ein größeres produktionsspezifisches Humankapital, so dass die Unternehmen zunächst bemüht sind, Entlassungen zu vermeiden, um ein möglichst reibungsloses Wiederhochfahren der Produktion im Aufschwung zu ermöglichen. Sie greifen daher in großem Umfang auf Möglichkeiten der temporären Arbeitszeitverkürzung zurück, was in der Regel durch gezielte Maßnahmen der Wirtschaftspolitik gefördert wird. Es ist allerdings unwahrscheinlich, dass es durch Kurzarbeit und ähnliche Instrumente gelingen kann, auf längere Sicht einen stärkeren Arbeitsplatzabbau in der Industrie zu verhindern, wenn es nicht bald zu einem kräftigen Wiederanstieg der Produktion kommt.

Starke Impulse von der Wirtschaftspolitik

Weltweit haben die Regierungen mit zum Teil umfangreichen expansiven Maßnahmen auf die Wirtschafts- und Finanzkrise reagiert. Die Geldpolitik wurde in allen Industrieländern drastisch gelockert, vielfach wurden die Notenbankzinsen auf null oder ein Niveau nur wenig darüber gesenkt. Im laufenden Jahr wurden außerdem zunehmend sogenannte nichtkonventionelle Maßnahmen der Geldpolitik ergriffen mit der Absicht, das Zinsniveau an den Kapitalmärkten zu verringern. Auch in den

Schwellenländern wurden die Zinsen in der Regel deutlich reduziert, häufig allerdings erst mit Verzögerung, da die Währungen vieler Schwellenländer im Herbst und Winter unter erheblichem Abwertungsdruck standen. Die Finanzpolitik versucht in zahlreichen Industrieländern ebenso wie Schwellenländern, die Nachfrage mit Konjunkturprogrammen von oft beträchtlicher Größenordnung zu stützen.

Geldpolitik agiert an der Nullzinsgrenze

In den Vereinigten Staaten liegt der maßgebliche Leitzins bereits seit Dezember 2008 bei null (Zielsatz: 0–0,25 Prozent). Seither versucht die Federal Reserve Bank of St. Louis (Fed) mit verschiedenen zusätzlichen Maßnahmen, die Kreditvergabe anzuregen und die Marktzinsen niedrig zu halten. So hat sie ihr Programm für den Aufkauf von mit Hypothekenkrediten unterlegten verbrieften Wertpapieren um bis zu 750 Mrd. US-Dollar erhöht.[1] Zusätzlich will sie längerfristige Staatsanleihen in Höhe von bis zu 300 Mrd. US-Dollar aufkaufen. Während der Erwerb dieser Titel bereits in den vergangenen Monaten stark zur Ausweitung der Zentralbankbilanz beigetragen hat, ist der Aufkauf verbriefter Wertpapiere im Rahmen der Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF), die die Kreditvergabe an private Haushalte und mittelständische Unternehmen fördern soll, noch nicht recht in Gang gekommen. Seit Mitte März baute die Fed bisher in diesem Bereich Positionen in Höhe von etwa 15 Mrd. US-Dollar auf, verglichen mit einem geplanten Volumen von bis zu 1 Bill. US-Dollar. Insgesamt ist es aber der US-Notenbank in den letzten Monaten gelungen, die Kreditzinsen trotz der prekären Lage im Bankensektor auf ein niedriges Niveau zu bringen. So befinden sich die Hypothekenzinsen und die Zinsen für Unternehmenskredite auf historischen Tiefständen. Die Kreditzinsen für private Haushalte sind zwar im Verhältnis zur Federal Funds Rate nicht ganz so stark zurückgegangen wie in früheren Zinssenkungsphasen, sie befinden sich aber ebenfalls auf vergleichsweise niedrigem Niveau.[2] An der expansiven Ausrichtung der US-Geldpolitik dürfte sich im Prognosezeitraum wenig ändern. Bei der von uns erwarteten moderaten konjunkturellen Belebung dürfte die Fed allenfalls gegen Ende 2010 die Leitzinsen vorsichtig anheben. Allerdings werden im Verlauf des kommenden Jahres mit Normalisierung der Lage im Finanzsektor die nichtkonventionellen Maßnahmen der Geldpolitik wohl allmählich zurückgefahren.

Auch die japanische Notenbank hat ihren Leitzins im Dezember auf nahe null gesenkt. Im Gegensatz zur Nullzinsphase zwischen 2001 und 2006, als die Bank von Japan ein quantitatives Ziel für die Geldbasis verfolgte, beschränkt sich die Geldpolitik derzeit weitgehend darauf, durch verstärkte direkte Käufe an den Märkten die Renditen für Staatsanleihen und Unternehmensanleihen zu drücken.[3] Außerdem hat die Notenbank in beträchtlichem Umfang am Devisenmarkt interveniert, um einer unerwünscht starken Aufwertung des Yen entgegenzuwirken. An der Ausrichtung der Geldpolitik in Japan dürfte sich im Prognosezeitraum wenig ändern.

In Europa sind die Leitzinsen ebenfalls verbreitet nahe null gesenkt worden. Der Zinssatz der Bank von England liegt seit Anfang März bei 0,5 Prozent, die schwedische Rijksbank hat ihren Leitzins Ende April auf dasselbe Niveau reduziert, und der Leitzins in der Schweiz wurde sogar auf 0,25 Prozent, den unteren Rand des seit Mitte März gültigen Zielbandes, vermindert. Auch die Europäische Zentralbank hat ihren Schlüsselzinssatz in den vergangenen Monaten weiter herabgesetzt; er hat aber bei einem Niveau von 1 Prozent noch einen relativ

[1] Die verbrieften Wertpapiere sollen Government Sponsored Enterprises (GSE) abgenommen werden, zu denen beispielweise auch die beiden größten Immobilienfinanzierer der Vereinigten Staaten Fannie Mae und Freddie Mac zählen. Das Gesamtvolumen solcher Wertpapiere in der Fed-Bilanz würde sich dann auf bis zu 1,25 Billionen US-Dollar belaufen.

[2] Für einen ausführlichen Vergleich der Zinsentwicklung mit früheren Zinssenkungsphasen vgl. Gern et al. (2009: Kasten 1).

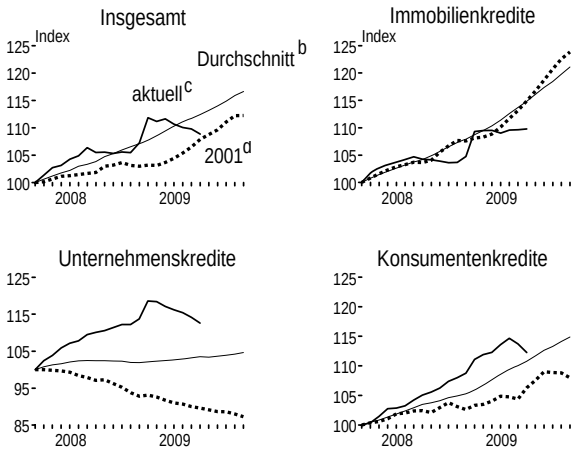
[3] Die Bank von Japan strebte damals ein bestimmtes Volumen an Überschussreserven der Geschäftsbanken bei der Zentralbank an, was zu einer starken Ausweitung der Geldbasis führte.

großen Abstand zur Nulllinie. Der EZB-Rat spricht sich nach wie vor gegen eine Nullzinspolitik aus, da ein extrem niedriges Leitzinsniveau die Funktion des Geldmarkts behindere,[4] schließt weitere Zinssenkungen aber nicht aus (Trichet 2009). Im Einklang mit den Markterwartungen gehen wir davon aus, dass der Hauptrefinanzierungssatz in den nächsten Monaten noch einmal auf dann 0,75 Prozent reduziert wird. Eine allmähliche Straffung der Geldpolitik im Verlauf des kommenden Jahres dürfte zunächst die Rückführung der nichtkonventionellen Maßnahmen beinhalten. Zu Zinsanhebungen wird es wohl vor Ende 2010 nicht kommen.

Wenig Evidenz für eine Kreditklemme

Angesichts der Probleme im Bankensektor wird vielfach befürchtet, dass die Banken eine drastische Zurückhaltung bei der Neugewährung von Krediten üben. Eine solche „Kreditklemme" könnte die wirtschaftliche Erholung verzögern und erheblich behindern. In den Vereinigten Staaten ist das Kreditvolumen der Geschäftsbanken in den vergangenen Monaten tatsächlich zurückgegangen. Mittlerweile hat es sich sogar schwächer entwickelt als in vergangenen Zinssenkungsphasen (Abbildung 5). Dies ist jedoch vor allem auf die schlechte Entwicklung im Bereich der Immobilienkredite zurückzuführen, während die Kreditversorgung von Unternehmen und privaten Haushalten im Vergleich zu früheren Zinssenkungsphasen im Aggregat nicht als besonders schlecht eingestuft werden kann. Auch wenn sich der Zugang zu Krediten zuletzt weiter erschwert hat und aufgrund der kräftigen Straffung der Kreditstandards in den vergangenen Monaten einige Investitionsprojekte nicht durchgeführt worden sein dürften, ist der Rückgang des Kreditvolumens wohl nur zu einem Teil auf eine Verknappung des Kreditangebots zurückzuführen, sondern dürfte auch auf einem zyklisch bedingten Rückgang der Nachfrage beruhen. Eine flächenübergreifende Kreditklemme kann für die Vereinigten Staaten derzeit nicht konstatiert werden. Für die Zukunft haben sich die Perspektiven auch dadurch aufgehellt, dass es den US-Banken in den vergangenen Wochen gelungen ist, in großem Umfang frisches Kapital aufzunehmen.

Abbildung 5:
Entwicklung des Kreditvolumens während Zinssenkungsphasen in den Vereinigten Staaten[a]



[a]Kreditvolumen für Beginn der Zinssenkungsphase auf 100 normiert. — [b]Durchschnittliche Entwicklung über die vergangenen 6 Zinssenkungsphasen. Die Zinssenkungsphasen beginnen im Januar 2001, Juni 1989, September 1984, Mai 1982, Juli 1974 und Februar 1970. — [c]Zinssenkungsphase beginnend im September 2008. —[d]Zinssenkungsphasen beginnend im Januar 2001.

Quelle: Federal Reserve Board (2009); eigene Berechnungen.

Für den Euroraum deuten die Daten zur Kreditentwicklung außerhalb des Immobiliensektors ebenfalls nicht auf eine ungewöhnlich schwache Kreditausweitung hin, zumal wenn man die Tiefe der gegenwärtigen Rezession berücksichtigt. Auch aus den Umfragen zur Entwicklung der Kreditstandards der Banken im Euroraum (Bank Lending Survey) lassen sich kaum Hinweise auf eine Kreditklemme ableiten. Zwar wurden die Kreditstandards bis zuletzt überwiegend weiter gestrafft, doch liegt der vorherrschende Grund nicht bei Problemen der Finanzierung oder Kapitalausstattung aufseiten der Banken, sondern bei den verschlechterten

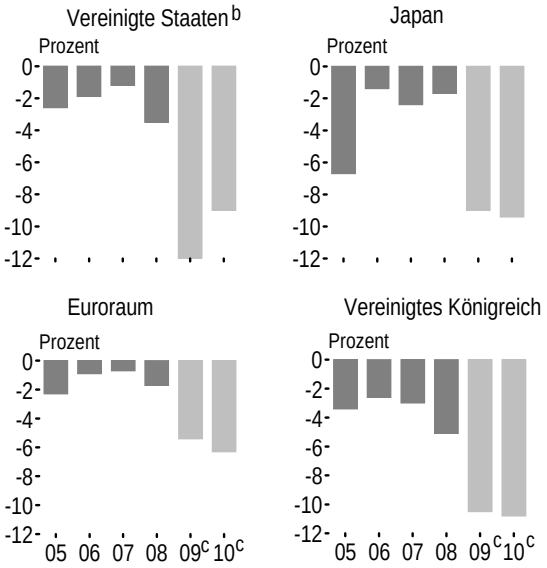
[4] Für eine Darstellung der Argumente vgl. z.B. Bini Smaghi (2009).

Erwartungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung.

Hohe Finanzierungsdefizite in den öffentlichen Haushalten

Die Finanzpolitik ist weltweit durch eine expansive Ausrichtung geprägt. Durch die Kosten diskretionärer Programme zur Stimulierung der Konjunktur sowie durch konjunkturbedingte Mindereinnahmen und Mehrausgaben wird das Budgetdefizit in vielen Ländern stark anschwellen. So ist die Situation in den Vereinigten Staaten derzeit gleichermaßen von rapide steigenden Ausgaben wie wegbrechenden Einnahmen geprägt. Das Budgetdefizit beläuft sich nach Schätzungen des Congressional Budegt Office (2009) bereits in den ersten acht Monaten des Fiskaljahres 2009 (von Oktober 2008 bis Mai 2009) auf nahezu 1 Bill. US-Dollar bzw. etwa 7 Prozent des jährlichen nominalen Bruttoinlandsprodukts. Dabei sind große Teile der geplanten Ausgaben im Rahmen des Konjunkturprogramms noch gar nicht getätigt worden, da insbesondere die Umsetzung der für öffentliche Investitionen vorgesehenen Mittel durch die Ministerien und Bundesstaaten geraume Zeit in Anspruch nimmt. Als ein wichtiger neuer Baustein der US-Finanzpolitik wurde das Public-Private Investment Program (PPIP) ins Leben gerufen, das dazu beitragen soll, den Bankensektor durch den Aufkauf toxischer Wertpapiere rasch zu sanieren. Das Programm soll privates Kapital zur Sanierung des Bankensektors mobilisieren und einen Mechanismus bieten, mit dem ein Marktpreis für die betroffenen Papiere gefunden werden kann. Allerdings ist das Programm mit erheblichen Problemen behaftet. So wird ein Großteil des Risikos der öffentlichen Hand aufgebürdet (vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2009; Sachs 2009; Snower 2009a). Besser wäre es über ein Bieterverfahren der privaten Investoren das Risiko des Staates zu minimieren (Bebchuk 2009) und auch die Gläubiger an der Sanierung des Bankensektors zu beteiligen (Snower 2009b). Obwohl bei dem gegenwärtigen Programm die Wahrscheinlichkeit groß ist, dass für die in Frage stehenden Papiere überhöhte Preise ermittelt werden, scheint das Interesse von Banken und Investoren, sich zu beteiligen, gering zu sein, so dass sein Beitrag zu einer raschen Bewältigung der Finanzkrise offenbar eng begrenzt ist. Das Budgetdefizit des Bundes dürfte sich im laufenden Jahr auf 12 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erhöhen (Abbildung 6). Im kommenden Jahr wird der größere Teil der Anregungen aus dem Konjunkturpaket wirksam werden. Das Defizit im Staatshaushalt wird dennoch aufgrund des Fortfalls einmaliger Belastungen aus den verschiedenen Finanzmarktsanierungsprogrammen spürbar sinken. Die Defizitquote wird mit rund 9 Prozent freilich weiter sehr hoch sein.

Abbildung 6:
Budgetsaldo des Staates in großen Industrieländern 2005–2010[a]



[a]In Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — [b]Bund. — [c]Prognose.

Quelle: OECD (2009); Eurostat (2009); eigene Prognose.

Haushaltsdefizite in der Größenordnung von 10 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sind auch für Japan und das Vereinigte Königreich zu erwarten. Drastische Ausfälle bei Steuereinnahmen, die zum einen konjunkturbedingt, zum anderen auf diskretionäre Maßnahmen zur Anregung der Konjunktur zurückzuführen sind, tragen hierzu wesentlich bei.

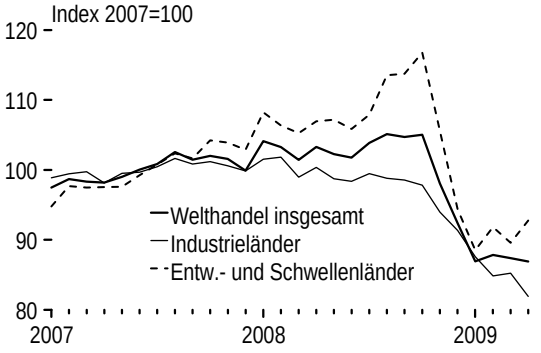
Hinzu kommen Ausgaben zur Nachfragestimulierung und – insbesondere im Vereinigten Königreich – im Zusammenhang mit der Sanierung des Finanzsektors. Insgesamt beläuft sich der konjunkturelle Impuls in beiden Ländern wohl auf rund 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Im kommenden Jahr dürfte die Finanzpolitik vor allem im Vereinigten Königreich eher restriktiv wirken, sofern dort wie geplant die Mehrwertsteuer wieder auf das alte Niveau von 17,5 Prozent erhöht wird.

Im Euroraum wird sich das zusammengefasste Defizit im Staatshaushalt ebenfalls kräftig erhöhen. Mit einem Anstieg um rund 3 ½ Prozentpunkte auf voraussichtlich knapp 5 ½ Prozent fällt die Zunahme der Nettoneuverschuldung aber vergleichsweise moderat aus. Hierin spiegelt sich auch ein relativ niedriger expansiver fiskalischer Impuls von schätzungsweise 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die konjunkturpolitischen Anregungen vonseiten der Finanzpolitik sind in den einzelnen Ländern unterschiedlich stark ausgeprägt. Vergleichsweise deutliche Impulse wurden vor allem in den Ländern gesetzt, die am Beginn der Rezession eine starke Haushaltsposition hatten, etwa Spanien, Finnland und Irland. Hingegen sind beispielsweise in Italien angesichts einer bereits sehr hohen Staatsverschuldung und eines am Ende des Aufschwungs noch beträchtlichen Budgetdefizits per Saldo kaum Anregungen beschlossen worden. Für das kommende Jahr ist mit einer neutralen Ausrichtung der Finanzpolitik im Euroraum zu rechnen; die Defizitquote nimmt infolge der nur schwachen Produktionsausweitung aber weiter zu.

Anzeichen für ein Ende der globalen Rezession mehren sich

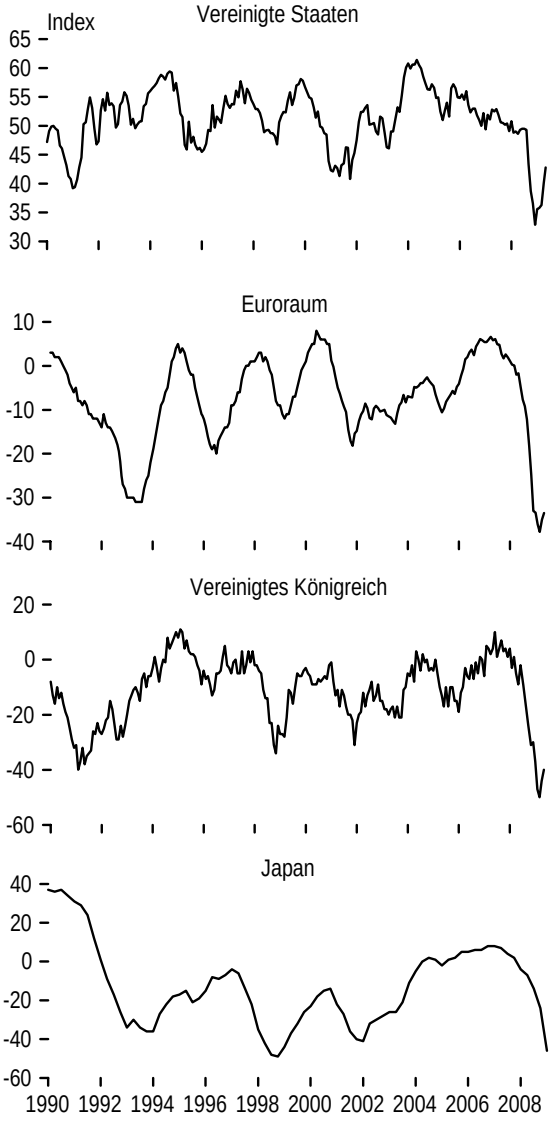
Die vierteljährlichen Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen zeichnen zwar ein Bild ungebremsten Absturzes der Weltproduktion im ersten Quartal 2009, doch deutet eine Reihe von Indikatoren darauf hin, dass sich der Rückgang der weltwirtschaftlichen Aktivität bereits in den ersten Monaten dieses Jahres merklich verlangsamt hat. So hat sich der Welthandel nach dem dramatischen Einbruch, der in den Monaten November bis Januar verzeichnet wurde, kaum noch verringert; in den Entwicklungs- und Schwellenländern war der Handel sogar in der Tendenz bereits wieder leicht aufwärts gerichtet (Abbildung 7). Gleichzeitig begannen die Rohstoffpreise, sich von ihren Tiefs zu erholen, eine Tendenz, die sich in den vergangenen Wochen verstärkt fortgesetzt hat. Die Industrieproduktion ging zwar bis zuletzt weiter zurück, das Tempo der Abnahme hat sich jedoch seit Februar spürbar vermindert. Stimmungsindikatoren wie das Geschäftsklima (Abbildung 8) und das Konsumklima haben sich ebenfalls leicht erholt, wenngleich ihr Niveau nach wie vor sehr niedrig ist. Dies zeigt sich auch beim IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität, der für das zweite Quartal einen Anstieg ausweist (Abbildung 1).

Abbildung 7:
Realer Welthandel 2007, 2008 und 2009



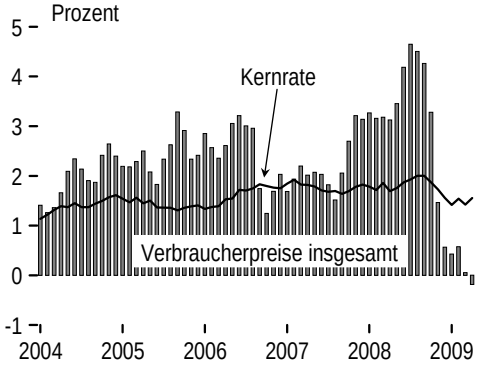
Quelle: CPB (2009).

Abbildung 8:
Geschäftsklima in großen Industrieländern 1990–2009



Quelle: The Institute for Supply Management (2009); Cabinet Office (2009); OECD (2009); Europäische Kommission (2009).

Abbildung 9:
Preisentwicklung in den Industrieländern 2004–2009[a]



[a]Inflationsrate in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2008.

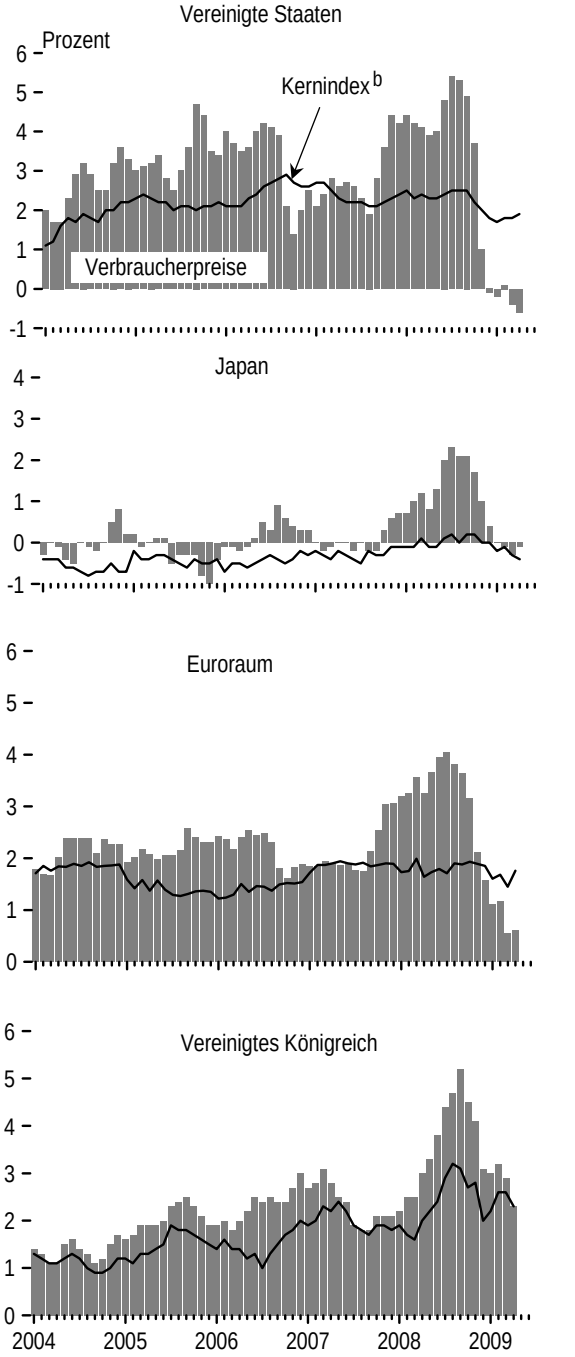
Quelle: OECD (2009); eigene Berechnungen.

Nachlassende Deflationsängste

Der Preisauftrieb auf der Verbraucherebene ist weltweit stark zurückgegangen. In den Industrieländern insgesamt ist die Inflationsrate in den vergangenen Monaten sogar unter null gefallen (Abbildung 9); auch in einzelnen Schwellenländern, darunter China, waren die Verbraucherpreise im Frühjahr niedriger als ein Jahr zuvor. Maßgeblich für diese Entwicklung war der ausgeprägte Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelpreise, deren Anstieg im Jahr zuvor für einen Inflationsschub gesorgt hatte. Die Kernrate, berechnet ohne Berücksichtigung der Preise für Energie und Nahrungsmittel, hat sich hingegen zumeist nur leicht verringert (Abbildung 10). Unter anderem deshalb haben sich die noch zu Beginn des Jahres herrschenden Deflationsängste, die in extrem niedrigen langfristigen Zinsen zum Ausdruck kamen, vermindert. Inzwischen wird für die Vereinigten Staaten an den Märkten bereits wieder mit einer mittelfristigen Inflation von mehr als 2 Prozent gerechnet. Für den Euroraum gehen die Märkte auf mittlere Sicht von einer Inflation von rund 2 Prozent aus.

Zu diesem Umschwung beigetragen hat auch, dass die Rohstoffpreise wieder deutlich zugenommen haben (Abbildung 11). So mussten für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent Anfang Juni mehr als 65 US-Dollar gezahlt werden, nahezu doppelt so viel wie am Tiefpunkt im Dezember 2008. Der kräftige Anstieg der Rohstoffpreise ist durchaus überraschend, da die Märkte infolge des massiven Einbruchs der Nachfrage nach dem Sommer des vergangenen Jahres zumeist durch hohe Lagerbestände gekennzeich-

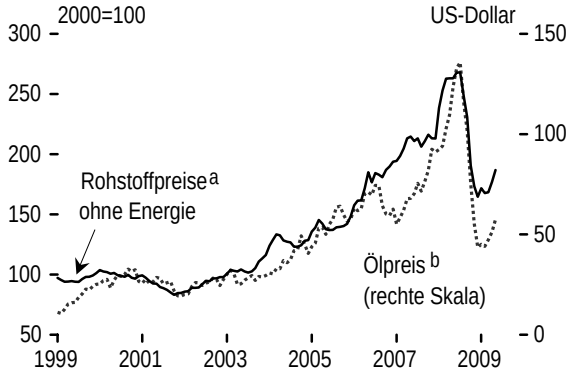
Abbildung 10:
Verbraucherpreisanstieg in großen Industrieländern 2004–2009[a]



[a]Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — [b]Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor (2009b); Eurostat (2009); Office for National Statistics (2009); Statistics Bureau of Japan (2009); Eurostat (2009).

Abbildung 11:
Rohstoffpreise 1999–2009



[a]HWWI-Index auf US-Dollarbasis. — [b]Spotpreis Sorte Brent, London; Letzter Wert: 04.06.2009.

Quelle: International Petroleum Exchange über Thomson Financial Datastream; HWWI (2009).

net sind und das Angebot trotz gekürzter Produktionsmengen auf absehbare Zeit als ausreichend erscheint. Insofern gibt es durchaus ein beträchtliches Rückschlagspotential für die Rohstoffpreise. Allerdings erscheint es vor dem Hintergrund der zeitweise erheblichen Engpässe beim Rohstoffangebot im vergangenen weltwirtschaftlichen Aufschwung und der insbesondere im Fall des Rohöls nach wie vor von vielen Analysten erwarteten Probleme, eine steigende Nachfrage auf mittlere Sicht zu bedienen, durchaus plausibel, dass sich der seit Ende der 1990er Jahre zu beobachtende Trend zu höheren realen Rohstoffpreisen wieder durchsetzt. In jedem Fall haben in den vergangenen Wochen auch Finanzinvestoren wieder verstärkt auf steigende Rohstoffpreise gesetzt. Angesichts der weltweit vorhandenen hohen Liquidität könnte sich die Rohstoffhausse in den kommenden Monaten durchaus fortsetzen.

Für die Prognose unterstellen wir einen Ölpreis in Höhe von 70 US-Dollar ab dem dritten Quartal 2008 (Tabelle 1) und einen weiteren Anstieg der Preise für Industrierohstoffe. Bei diesen Annahmen werden die Rohstoffpreise im kommenden Jahr wieder leicht inflationssteigernd wirken. Die Kernrate dürfte zwar weiter zurück gehen, da sich der Lohnauftrieb in den meisten Ländern angesichts der hohen Ar-

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2008, 2009 und 2010

	2008				2009				2010			
	I	II	III	IV	I[a]	II[a]	III[a]	IV[a]	I[a]	II[a]	III[a]	IV[a]
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate)	3,2	2,1	1,9	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,0
Japan (Tagesgeldzins)	0,5	0,5	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Euroland (Leitzins[b])	4,0	4,0	4,3	3,2	1,83	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,85
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,55	1,56	1,44	1,34	1,31	1,40	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45
Yen/US-Dollar	105,2	104,5	107,0	96,1	98,1	96,8	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0	95,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	96,7	122,5	115,6	55,9	45,0	59,0	70,0	70,0	70,0	70,0	70,0	70,0
HWWA-Index für Industrierohstoffe	254,2	267,9	267,9	262,0	250,1	272,1	278,6	285,4	292,2	297,9	302,3	306,7

[a]Prognose. — [b]Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

Quelle: HWWI (2009); IMF (2009a); Federal Reserve Bank of St. Louis (2009); EZB (2009); eigene Prognosen.

beitslosigkeit spürbar verringern wird. Auch bleiben die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen bei der extrem niedrigen Kapazitätsauslastung klein. Ein Abrutschen in die Deflation ist aber für die Vereinigten Staaten ebenso wie für den Euroraum wegen der massiven geldpolitischen Anregungen und der Aufhellung der konjunkturellen Aussichten weniger wahrscheinlich geworden.

Ausblick: Konjunkturelle Talfahrt geht zu Ende, kräftiger Aufschwung ist aber nicht in Sicht

Die kräftigen wirtschaftspolitischen Impulse und die allmähliche Stabilisierung an den Finanzmärkten sprechen dafür, dass sich die Weltkonjunktur im Sommerhalbjahr 2009 allmählich fängt. In vielen Ländern, nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten, haben sich die Stimmungsindikatoren der Unternehmen und privaten Haushalten stabilisiert oder sogar wieder leicht erholt. Die Aktienmärkte verzeichneten seit März kräftige Zuwächse. Mit dem wieder steigenden Interesse der Anleger an risikobehafteten Anlagen haben sich auch die finanziellen Rahmenbedingungen für die Entwicklungs- und Schwellenländer verbessert. Allerdings dürfte die Wirtschaftsleistung im Durchschnitt des zweiten Quartals in vielen Ländern nochmals gesunken sein.

Während die Schrumpfung der Weltwirtschaft im Sommerhalbjahr also voraussichtlich zu Ende geht, stellt sich die Frage nach dem voraussichtlichen Profil der Erholung. Häufig war in der Vergangenheit nach Rezessionen ein sehr kräftiger Produktionsanstieg zu beobachten.[5] Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die derzeitige Rezession mit Banken- und Immobilienkrisen verbunden ist. In diesem Fall ist damit zu rechnen, dass die Rezession tiefer ausfällt und länger andauert als gewöhnlich. Zu diesem Ergebnis kommt auch eine von uns durchgeführte ökonometrische Panel-Studie (Kasten 1). Zudem ist zu bedenken, dass die Rezession gegenwärtig globaler Natur ist; ein exportgetriebener Aufschwung, wie er im Fall einer Krise in einem einzelnen Land oder einer Ländergruppe mithilfe einer kräftigen Abwertung induziert werden kann (wie etwa nach der Asienkrise), ist für die Weltwirtschaft insgesamt keine Option. So erwarten wir eine nur allmähliche Erholung der Weltkonjunktur.

In den Industrieländern wird sich eine spürbare Zunahme der Produktion wohl sogar erst gegen Ende dieses Jahres einstellen. Der private

[5] Zu einer Analyse für die Vereinigten Staaten vgl. (Morley 2009).

Kasten 1:

Rezessionen und Aufholprozesse

Nach dem tiefen Einbruch der weltweiten Produktion im Winterhalbjahr stellt sich die Frage, wie rasch der Aufschwung verläuft. Eine Hypothese wäre, dass einer besonders tiefen Rezession, wie der derzeitigen, ein besonders kräftiger Aufschwung folgt. Für einzelne Länder konnten solche kräftigen Aufholeffekte empirisch nachgewiesen werden. So zeigen Beaudry und Koop (1993) für die Vereinigten Staaten, dass nach Rückgängen der gesamtwirtschaftlichen Produktion der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in den Folgequartalen signifikant höher ist und das alte Produktionsniveau somit schnell wieder erreicht wird.[a] Auch in Deutschland scheint es einen solchen Effekt zu geben.[b] Für andere Industrieländer, wie beispielsweise Großbritannien, lassen sich rasche Aufholeffekte nach Produktionseinbrüchen dagegen nicht nachweisen.[c]

Eine Erklärung für die Existenz solcher Aufholeffekte ist, dass Produktionsrückgänge – im Gegensatz zu Produktionsausweitungen – in der Regel nicht mit nachhaltigen Veränderungen der Produktivität einhergehen, sondern eher nachfragegetrieben sind, so dass das Ausgangsniveau nach der Rezession schnell wieder erreicht werden kann. Zudem stellen Unternehmen und private Haushalte notwendige langfristige Investitionen in wirtschaftlichen Schwächphasen häufig hinten an und holen diese später in der Aufschwungphase nach. Auch der Lagerzyklus während Auf- und Abschwungphasen kann eine rasche Erholung erklären. Gegen einen kräftigen Aufholeffekt in der derzeitigen Situation sprechen jedoch die Ergebnisse einer Reihe von Studien, wie etwa von Cerra und Saxena (2008), Dovern und Jannsen (2008) und IMF (2009b), die darauf hindeuten, dass Banken- und Immobilienkrisen besonders lange und tiefe Rezessionen nach sich ziehen.

In einer Erweiterung des „Current depth of recession" (CDR) -Modells von Beaudry und Koop (1993) zeigen wir für ein Panel von 22 Ländern – darunter alle bedeutenden Industrieländer –, dass zwar Aufholeffekte nach Produktionseinbußen existieren, diese aber im Angesicht von besonderen Wirtschaftskrisen spürbar schwächer ausfallen oder sogar ganz ausbleiben.[d] Dazu schätzen wir das folgende Panelmodell auf der Basis von Jahresdaten zwischen 1970 und 2006:

$$\Delta y_{t,i} = c_i + \sum_{j=1}^{m} \alpha_j \Delta y_{t-j,i} + \sum_{j=1}^{n} \beta_j cdr_{t-j,i} + \sum_{j=1}^{n} \delta_j cdr_{t-j,i} krise_{t-j,i} + \varepsilon_{t,i}$$

wobei der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts zum Zeitpunkt t in Land i $\Delta y_{t,i}$ von einer länderspezifischen Konstanten c_i abhängt und von seinen eigenen Verzögerungen. Der Aufholeffekt wird durch die Verzögerungen des Terms $cdr_{t,i}$ abgebildet, der den Abstand zwischen dem Bruttoinlandsprodukt zum Zeitpunkt t mit seinem vorhergehenden Maximum misst und somit in typischen Aufschwungphasen den Wert null annimmt. Um die Stärke dieses Effektes nach Wirtschaftkrisen zu schätzen, wird das Modell in verschiedenen Spezifikationen um den Interaktionsterm $cdr_{t,i} krise_{t,i}$ erweitert, der nur nach einer Wirtschaftskrise – hier definiert als Banken- oder Immobilienkrise – dem vorher gemessenen CDR-Term entspricht und ansonsten auf null gesetzt wird.

Spezifikation I berücksichtigt neben der üblichen autoregressiven Dynamik „nur" den einfachen Aufholeffekt und dient als Vergleichspunkt für die beiden anderen Spezifikationen. In Spezifikation II wird die Interaktion mit Bankenkrisen berücksichtigt. Sowohl der CDR-Term als auch der Interaktionsterm sind beide signifikant von null verschieden, jedoch mit unterschiedlichen Vorzeichen (Tabelle K1-1). Die Schätzergebnisse implizieren, dass Rezessionen, die nicht mit Banken- oder Immobilienkrisen verbunden sind, mit einem wesentlich größeren Aufholeffekt einhergehen. Liegt das Bruttoinlandsprodukt um ein Prozent unterhalb seines vorherigen Maximums, erhöht sich der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im folgenden Jahr um 0,6 Prozentpunkte. Geht jedoch eine Bankenkrise voraus, schwächt sich dieser Aufholprozess – in Form des negativen Interaktionsterms (–0,50) – spürbar ab. Das gleiche Bild ergibt sich für Immobilienkrisen (Spezifikation III).[e]

Tabelle K1-1:

Internationale CDR-Effekte

	I		II		III	
Δy(t–1)	0,42	(10,36)	0,44	(10,8)	0,50	(11,9)
Δy(t–2)	–0,09	(–2,4)	–0,10	(–2,7)	–0,11	(–3,0)
cdr(t–1)	0,35	(4,0)	0,62	(5,3)	1,08	(7,0)
*cdr(t–1)*BK*[i]			–0,50	(–3,4)		
*cdr(t–1)*IK*[ii]					–0,94	(–5,7)
$\overline{R}^2$	0,33		0,34		0,35	
Freiheitsgrade	725		724		724	

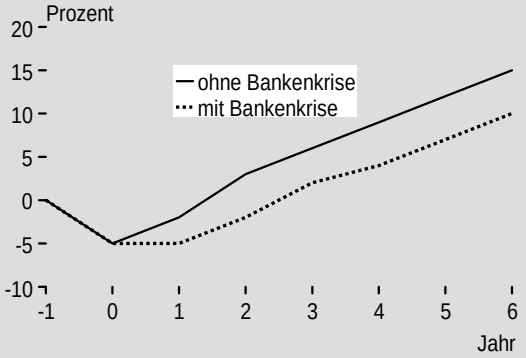
[i]BK steht für Bankenkrise. — [ii]IK steht für Immobilienkrise, *t*-Werte sind in Klammern hinter den jeweiligen Punktschätzungen angegeben.

Quelle: Dovern und Jannsen (2008); OECD (2009); Reinhart und Rogoff (2008); eigene Berechnungen.

Abbildung K1-1 zeigt, dass, sofern das Bruttoinlandsprodukt während einer Rezession um 5 Prozent unterhalb seines vorherigen Maximums liegt und eine Bankenkrise vorherrscht, das alte Maximum erst wieder nach 2,5 Jahren erreicht wird.[f] Geht der Rückgang der Produktion dagegen nicht mit einer Bankenkrise einher – setzt man also in Spezifikation II den Parameter des Interaktionsterms auf null – wäre das alte Produktionsniveau schon wieder nach etwa 1,5 Jahren erreicht. Für Immobilienkrisen (Spezifikation III) ergeben sich vergleichbare Ergebnisse.

Während also in der Regel davon ausgegangen werden kann, dass es nach Produktionseinbußen in Folge einer Rezession zu einem starken wirtschaftlichen Erholungsprozess kommt, ist dieser spürbar schwächer, wenn die Rezession mit einer Banken- oder Immobilienkrise einhergeht. Angesichts der Banken- und Immobilienkrisen, die derzeit in vielen Ländern der Welt herrschen, ist diesen Ergebnissen zu Folge nicht mit einer kräftigen Erholung zu rechnen.

Abbildung K1-1:
Aufholeffekte nach einer Rezession



Quelle: Dovern und Jannsen (2008); OECD (2008); Reinhart und Rogoff (2008); eigene Berechnungen.

[a]Dieses Ergebnis wurde mehrfach, etwa von Sichel (1994), Pesaran und Potter (1997) und Kim et al. (2005), bestätigt. — [b]Vgl. Boss et al. (2009: Kasten 1). — [c]Vgl. Bradley und Jansen (1997). — [d]Für eine ausführliche Analyse vgl. Boysen-Hogrefe und Jannsen (2009). — [e]Wegen Multikollinearitätsproblemen berichten wir keine vierte Spezifikation, die beide Interaktionsterme gemeinsam berücksichtigt. — [f]Für die Berechnung der Impuls-Antwort-Funktionen wurde eine Konstante für den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts berücksichtigt. Diese beträgt über alle Länder für die Spezifikation II: 1,8 und für Spezifikation III: 1,6. Da das Modell durch den CDR-Term nichtlinear ist, hängt der Verlauf der Impuls-Antwortfunktionen von der Höhe der ursprünglichen Produktionseinbußen ab. Im Prinzip gilt, je größer die Produktionseinbußen sind, desto größer ist der Unterschied zwischen den Spezifikationen mit und ohne Krise.

Konsum wird gedämpft durch die sinkende Beschäftigung wohl vorerst nicht expandieren, zumal die Impulse durch den Energiepreisrückgang auslaufen. Die Unternehmensinvestitionen werden angesichts der extrem niedrigen Kapazitätsauslastung und schwierigen Finanzierungsbedingungen vorerst sogar noch deutlich weiter eingeschränkt werden. Das niedrige Zinsniveau begünstigt zwar insbesondere zinsreagible Nachfragekomponenten wie den Wohnungsbau. Dem wirken aber die gedrückten Einkommensperspektiven bei den privaten Haushalten, Finanzierungsprobleme bei Investoren sowie in vielen Ländern ein Überangebot an bestehendem Wohnraum entgegen. Verbessert haben sich die Aussichten für einen baldigen Produktionsanstieg dadurch, dass die Lagerhaltung in den vergangenen Quartalen deutlich reduziert worden ist. Ein Umschwung bei den Lagerdispositionen könnte kurzfristig die Produktion merklich beleben und dafür sorgen, dass die konjunkturelle Erholung deutlicher ausfällt als hier erwartet. Auf der anderen Seite bestehen aber nach wie vor gravierende Abwärtsrisiken, die vor allem aus der Entwicklung an den Finanzmärkten resultieren.

Für die Industrieländer insgesamt erwarten wir für das laufende Jahr einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 3,7 Prozent. Für das kommende Jahr ist mit einem Anstieg um 0,6 Prozent zu rechen (Tabelle 2). Dabei fällt die Entwicklung in den Vereinigten Staaten mit einer Abnahme von 2,5 Prozent in diesem und einem Anstieg von 1 Prozent im nächsten Jahr noch relativ günstig aus, auch weil hier der Außenbeitrag stützend wirkt. Deutlich stärker ist der Einbruch der Produktion mit voraussichtlich 7,1 Prozent in Japan, im kommenden Jahr wird die Produktion dort wohl kaum mehr als stagnieren. Dramatisch sind in diesem Jahr auch die Produktionseinbußen in der EU. Das reale Bruttoinlandspro-

Tabelle 2:
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2008, 2009 und 2010

	Gewicht[a]	Bruttoinlandsprodukt[b]			Verbraucherpreise[b,c]			Arbeitslosenquote[d]		
		2008	2009[e]	2010[e]	2008	2009[e]	2010[e]	2008	2009[e]	2010[e]
Europäische Union 27	45,6	0,8	–4,0	0,4	3,6	0,5	0,3	7,3	9,5	10,8
Schweiz	2,0	1,9	–2,5	0,5	2,4	–0,8	–0,2	3,5	4,4	4,6
Norwegen	1,1	2,4	–1,8	–0,2	3,5	2,2	1,1	2,6	3,4	3,5
Vereinigte Staaten	35,3	1,1	–2,5	1,0	3,9	–1,0	1,5	5,8	9,5	10,2
Japan	12,2	–0,7	–7,1	0,2	1,4	–0,6	–0,5	4,0	4,7	5,1
Kanada	3,7	0,8	–2,0	1,0	2,3	0,5	1,0	6,0	8,5	9,5
Länder insgesamt	100,0	0,8	–3,7	0,6	3,3	–0,2	0,7	6,2	8,7	9,7

[a]Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2008 (Prozent). — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [c]West– und Mitteleuropa (außer Schweiz): Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — [d]Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO–Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2007. — [e]Prognose.

Quelle: Eurostat (2009); OECD (2009); Statistics Canada (2009a, 2009b); eigene Berechnungen und Prognosen.

dukt geht insgesamt um 4 Prozent zurück, im Euroraum fällt der Rückgang sogar noch etwas größer aus (Tabelle 3). Dies ist freilich vor allem dem besonders starken Einbruch in Deutschland geschuldet; im Euroraum ohne Deutschland schrumpft die Produktion 2009 voraussichtlich „lediglich“ um 3,7 Prozent. Für das kommende Jahr erwarten wir einen geringfügigen Anstieg der Produktion, der sich in der EU ebenso wie im Euroraum auf 0,4 Prozent, im Euroraum ohne Deutschland auf 0,3 Prozent belaufen dürfte. Die Arbeitslosigkeit steigt in diesem Jahr in allen Industrieländern deutlich, und sie nimmt auch im nächsten Jahr im Jahresdurchschnitt gemeinhin noch zu.

In den Schwellenländern dürfte die konjunkturelle Erholung eine vergleichsweise hohe Dynamik entfalten, wenngleich die Zuwachsraten der Produktion auch hier im Vergleich mit denen im vorangegangenen Aufschwung gering ausfallen werden. Die Rahmenbedingungen vonseiten der internationalen Finanzmärkte haben sich dank einer wieder höheren Risikoneigung der Investoren deutlich verbessert. Vor diesem Hintergrund dürften eine zum Teil sehr deutlich expansive Finanzpolitik sowie kräftige Impulse von der Geldpolitik die Binnennachfrage zunehmend anregen. Die rohstoffproduzierenden Länder profitieren zudem von wieder verbesserten Terms of Trade. Schließlich dürfte mit dem Durchschreiten der konjunkturellen Talsohle in den Industrieländern auch die Exportnachfrage allmählich wieder anziehen, zumal sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der meisten Schwellenländer wechselkursbedingt erheblich verbessert hat. So wird das reale Bruttoinlandsprodukt 2010 in allen Regionen wieder spürbar zunehmen, nachdem in diesem Jahr mit Ausnahme von China und Indien kräftige Produktionseinbußen zu verzeichnen sein werden (Tabelle 4).

Insgesamt dürfte die Weltproduktion auch im kommenden Jahr mit einer Rate von 2,3 Prozent deutlich schwächer zulegen als im mittelfristigen Trend.[6] Für das laufende Jahr erwarten wir einen Rückgang des globalen Bruttoinlandsprodukts um 1,5 Prozent. Die nur mäßige Dynamik der Weltkonjunktur spiegelt sich auch in der Entwicklung des Welthandels, der nach dem Einbruch in diesem Jahr (–14 Prozent) im Jahr 2010 zwar wieder zulegen wird, jedoch ebenfalls mit einer im historischen Ver-

[6] Die Einschätzung des Trendwachstums der Weltwirtschaft hat sich im Zuge der tiefen Rezession erheblich verändert. Wurde im Frühjahr 2008 noch von einer Rate des Trendwachstums in Höhe von reichlich 4 Prozent ausgegangen, so belaufen sich aktuelle Schätzungen auf weniger als 3,5 Prozent (Gern et al. 2009: 38–40).

Tabelle 3:
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU–Ländern 2008, 2009 und 2010

	Gewicht[a]	Bruttoinlandsprodukt[b]			Verbraucherpreise[b,c]			Arbeitslosenquote[d]		
		2008	2009[e]	2010[e]	2008	2009[e]	2010[e]	2008	2009[e]	2010[e]
Deutschland	19,9	1,3	–6,0	0,4	2,8	0,0	–0,3	7,2	8,0	9,5
Frankreich	15,6	0,4	–3,2	0,5	3,2	0,0	–0,2	7,8	9,3	10,2
Italien	12,5	–1,0	–4,7	0,3	3,5	–0,2	–0,3	6,8	8,8	10,0
Spanien	8,8	1,2	–3,4	–0,6	4,1	–1,2	–0,6	11,3	18,0	20,0
Niederlande	4,8	2,1	–4,1	0,9	2,2	0,7	0,1	2,8	4,0	5,7
Belgien	2,8	1,1	–3,2	0,7	4,5	–0,2	0,0	7,0	8,3	10,0
Griechenland	2,3	2,9	–1,0	1,2	4,2	–0,1	1,3	7,7	9,3	9,9
Österreich	1,9	1,8	–3,5	0,2	3,2	0,2	–0,1	3,8	5,7	7,0
Irland	1,5	–2,3	–9,0	–0,7	3,1	–1,5	–0,7	6,3	13,0	16,0
Finnland	1,5	0,9	–4,0	0,3	3,9	0,2	0,4	6,4	9,0	10,4
Portugal	1,3	0,0	–3,9	0,0	2,7	–0,9	–0,2	7,7	9,7	10,8
Slowakei	0,5	6,4	–0,4	1,9	3,9	1,3	1,8	9,5	11,0	12,0
Luxemburg	0,3	–0,9	–4,0	0,0	4,1	–0,8	–0,2	4,9	6,6	7,3
Slowenien	0,3	3,5	–2,1	0,8	5,5	0,2	1,2	4,4	6,3	6,9
Zypern	0,1	3,7	0,2	1,6	4,4	1,1	1,3	3,8	4,7	6,0
Malta	0,0	2,7	–0,8	1,5	4,7	1,0	1,1	5,9	7,1	7,6
Vereinigtes Königreich	14,5	0,7	–3,5	0,3	3,6	2,3	2,0	5,6	7,7	9,1
Schweden	2,6	–0,2	–3,8	0,2	3,3	0,8	0,1	6,2	8,5	8,9
Polen	2,9	5,0	–0,8	2,0	4,2	3,5	2,5	7,1	8,3	8,9
Dänemark	1,9	–1,1	–3,5	0,5	3,6	1,1	1,0	3,3	5,2	5,9
Tschechien	1,2	3,2	–1,1	1,8	6,3	1,2	1,5	4,4	5,6	6,2
Ungarn	0,8	0,5	–5,4	–1,2	6,0	2,7	2,2	7,8	9,4	10,2
Rumänien	1,1	7,1	1,2	2,8	7,9	5,8	5,0	5,8	7,0	7,5
Litauen	0,3	3,0	–8,0	–2,0	11,1	4,8	2,8	5,8	16,5	17,8
Bulgarien	0,3	6,0	–1,0	–2,5	12,0	4,5	2,5	5,6	7,5	8,5
Lettland	0,3	–4,6	–15,0	–3,5	15,3	4,5	0,5	7,5	17,5	20,0
Estland	0,1	–3,6	–10,0	–2,5	10,6	0,5	–1,0	5,5	12,8	15,0
Europäische Union	100,0	0,8	–4,0	0,4	3,6	0,5	0,3	7,3	9,5	10,8
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	92,1	0,5	–4,2	0,4	3,3	0,3	0,2	7,4	9,7	11,2
Beitrittsländer[f]	7,9	4,1	–1,9	1,1	6,2	3,1	2,4	6,5	8,5	9,2
Euroraum	74,1	0,6	–4,3	0,4	3,3	–0,2	–0,2	7,3	9,5	10,9
Euroraum ohne Deutschland	54,2	0,5	–3,7	0,3	3,4	–0,2	–0,2	7,3	10,0	11,4

[a]Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2008 (Prozent). — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [c]Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — [d]Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO–Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2007. — [e]Prognose. — [f]Seit 2004.

Quelle: Eurostat (2009); OECD (2009); eigene Berechnungen und Prognosen.

gleich schwachen Rate von 3 Prozent. Alles in allem dürfte die Auslastung der weltweiten Produktionskapazitäten auch im kommenden Jahr noch merklich sinken. In der Folge dürfte die Inflation 2010 trotz wieder höherer Rohstoffpreise kaum steigen.

Tabelle 4:
Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2007–2010

	Gewicht[a]	Bruttoinlandsprodukt[b]				Verbraucherpreise[b]			
		2007	2008	2009[c]	2010[c]	2007	2008	2009[c]	2010[c]
Weltwirtschaft	100	5,1	3,4	–1,5	2,3	4,4	6,5	2,9	2,8
darunter:									
Industrieländer	55,1	2,5	0,8	–3,7	0,6	2,2	3,3	–0,2	0,7
China	10,9	11,9	9,0	6,5	7,2	4,8	5,5	–0,9	–0,5
Lateinamerika	7,4	5,6	4,4	–2,6	1,7	11,1	6,4	6,2	5,3
Ostasien[d]	6,8	5,8	3,3	–3,9	2,7	2,6	3,3	4,5	4,7
Indien	4,6	9,0	6,2	4,2	5,5	6,4	10,1	6,6	5,0
Russland	3,2	8,1	6,8	–5,8	–1,0	9,0	14,1	15,2	9,4
Nachrichtlich: Welthandelsvolumen		5,3	2,8	–14,0	3,0				

[a]Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2008 nach Kaufkraftparität. — [b]Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [c]Prognose. — [d]Ohne China und Japan.

Quelle: IMF (2009a); OECD (2009); eigene Berechnungen und Prognosen.

Literatur

Beaudry, P., und G. Koop (1993). Do Recessions Permanently Change Output? *Journal of Monetary Economics* 31 (2): 149–163.

Bebchuk, L.A. (2009). Buying Troubled Assets. Harvard Law and Economics Discussion Paper 636. Via Internet (1. Juni 2009) <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1392808>.

Bini Smaghi, L. (2009) Three Questions on Monetary Easing. Lecture at the University of Ancona. Via Internet (8. Juni 2009) <http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090306.en.html>.

Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, J. Dovern, K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2009). Die deutsche Wirtschaft im Sog der Weltrezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 463. IfW, Kiel.

Boysen-Hogrefe, J., und N. Jannsen (2009). Bounce Back Effects in the Face of Economic Crises. Kieler Arbeitspapiere. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. In Vorbereitung.

Bradley, M.D., und D.W. Jansen (1997). Nonlinear Business Cycle Dynamics: Cross-Country Evidence on the Persistence of Aggregate Shocks. *Economic Inquiry* 35 (3): 495–509.

Cabinet Office (2009). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (8. Juni 2009) <http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>.

Cerra, V., und S.C. Saxena (2008). Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery. *American Economic Review* 98 (1): 439–457.

CPB (Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) (2009). World Trade Monitor. March 2009. Via Internet (8. Juni 2009) <http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html>.

Congressional Budget Office (2009). Monthly Budget Review – Fiscal Year 2009. June. Via Internet (1. Juni 2009) <http://www.cbo.gov/publications/MoreRecentlyReleased.cfm>.

Dovern, J., und N. Jannsen (2008). Immobilienkrise in den Vereinigten Staaten. Historischer Vergleich und Implikationen für den Konjunkturverlauf. Kieler Diskussionsbeiträge 451. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Gern, K.-J., N. Jannsen, J. Scheide und B. van Roye (2009). Weltwirtschaft im Abwärtsstrudel. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 461/462. IfW, Kiel.

Europäische Kommission (2009). Business and Consumer Surveys. Via Internet (8. Juni 2009) <http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/db_indicators8650_en.htm>.

Eurostat (2009). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.

EZB (Europäische Zentralbank) (2009). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.

Fed (Federal Reserve Bank of St. Louis) (2009). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (8. Juni 2009) <http://www.research.stlouisfed.org/fred/>.

Federal Reserve Board (2009). Statistics: Releases and Historical Data. Via Internet (8. Juni 2009) <http://www.federalreserve.gov/econresdata/releases/statisticsdata.htm>.

HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2009). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (8. Juni 2009) <http://www.hwwa.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>.

IMF (International Monetary Fund) (2009a). *International Financial Statistics*. Washington, D.C.

IMF (International Monetary Fund) (2009b). *World Economic Outlook*. April. Washington, D.C.

The Institute for Supply Management (ISM) (2009). Manufacturing ISM Report On Business. Via Internet (8. Juni 2009) <http://www.ism.ws/ISMReport/MfgROB.cfm?navItemNumber=12942>.

Kim, C.-J., J. Morley und J. Piger (2005). Nonlinearity and the Permanent Effects of Recessions. *Journal of Applied Econometrics* 20 (2): 291–309.

Morley, J. (2009). The Shape of the Things to Come. *Macroeconomic Advisers' Macro Focus* 4 (6). Via Internet (1. Juni 2009) <http://artsci.wustl.edu/~morley/shapes.pdf>.

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2008). *Economic Outlook*. November. Paris.

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2009). *Main Economic Indicators*. Mai. Paris.

Office for National Statistics (2009). Economy. Via Internet (8. Juni 2009) <http://www.statistics.gov.uk/default.asp>.

Pesaran, M.H., und S.M. Potter (1997). A Floor and Ceiling Model of US Output. *Journal of Economic Dynamics and Control* 21 (4-5): 661–695.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009). Im Sog der Weltrezession. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009. Essen.

Reinhart, C.M., und K.S. Rogoff (2008). Is the 2007 U.S. Sub-Prime Crisis So Different? An International Historical Comparison. NBER Working Paper Series 13761. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.

Sachs, J. (2009). Obama's Bank Plan Could Rob Taxpayer. *Financial Times* vom 25. März 2009. Via Internet (1. Juni 2009) <http://www.ft.com/cms/s/0/b3e99880-1991-11de-9d34-0000779fd2ac.html>.

Sichel, D.E. (1994). Inventories and the three phases of the business cycle. *Journal of Business and Economic Statistics* (12) 3: 269–278.

Snower, D.J. (2009a). Redistribution Through the Geithner Plan. Kiel Institute Focus 5. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Snower, D.J. (2009b). Schulden umwandeln ist besser als die Bad Bank. *Handelsblatt* vom 28. Mai 2009. Via Internet (1. Juni 2009) <http://www.handelsblatt.com/politik/gastbeitraege/schulden-umwandeln-ist-besser-als-die-bad-bank;2301301>.

Statistics Bureau of Japan (2009). Consumer Price Index. Via Internet (8. Juni 2009) <http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/index.htm>.

Statistics Canada (2009a). Canadian Economic Observer. Via Internet (8. Juni 2009) <http://cansim2.statcan.gc.ca/cgi-win/cnsmcgi.pgm?Lang=E&SP_Action=Sub&SP_ID=1803&SP_Mode=2>.

Statistics Canada (2009b). Canadian Economic Accounts. Via Internet (8. Juni 2009) <http://www.statcan.gc.ca/nea-cen/index-eng.htm>.

Trichet, J.-C. (2009). Transcript of the Questions and Answers at ECB Council Press Conference, June 4. Via Internet (4. Juni 2009) <http://www.ecb.int/press/pressconf/2009/html/is090604.en.html>.

US Department of Commerce (2009). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (9. Juni 2009) <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>.

US Department of Labor (2009a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (9. Juni 2009) <http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>.

US Department of Labor (2009b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (9. Juni 2009) <http://www.bls.gov/cpi/home.htm>.

Deutschland: Stabilisierung der Produktion auf niedrigem Niveau

Alfred Boss, Jonas Dovern, Dominik Groll, Carsten-Patrick Meier, Björn van Roye und Joachim Scheide

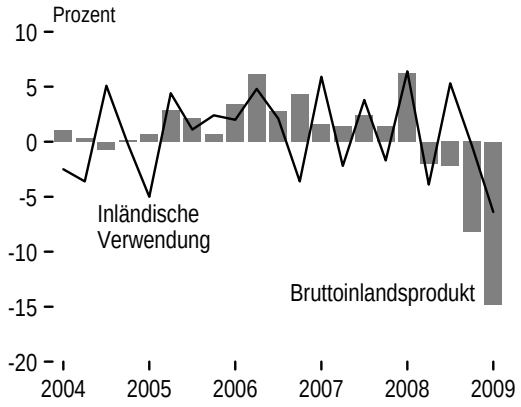
Zusammenfassung:

Zur Jahresmitte 2009 hat sich die Konjunktur in Deutschland annähernd stabilisiert. Einige Indikatoren deuten darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion nach dem Einbruch im Winterhalbjahr 2008/09 zuletzt nur noch wenig zurückgegangen ist. Gleichwohl ist die Rezession keineswegs überwunden. Für das Jahr 2009 insgesamt hat sich die Ausgangsbasis gegenüber unserer Prognose vom März erheblich verschlechtert. Das Produktionsniveau ist im ersten Quartal spürbar niedriger als damals unterstellt. Vor allem deshalb haben wir unsere Prognose nochmals nach unten revidiert: Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im laufenden Jahr um 6,0 Prozent sinken (Prognose vom März 2009: –3,7 Prozent). Für das kommende Jahr erwarten wir einen nur sehr moderaten Anstieg um 0,4 Prozent (März 2009: –0,1 Prozent).

Zur Jahresmitte 2009 hat sich die Konjunktur in Deutschland annähernd stabilisiert. Einige Indikatoren deuten darauf hin, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion nach dem Einbruch im Winterhalbjahr 2008/09 zuletzt nur noch wenig zurückgegangen ist. Gleichwohl ist die Rezession keineswegs überwunden. So verschlechtert sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt zunehmend. Auch gibt es seitens der weltwirtschaftlichen Entwicklung keine klaren Signale für eine Wende zum Besseren (Boysen-Hogrefe et al. 2009b).

Im ersten Quartal 2009 hat sich der Produktionsrückgang nochmals beschleunigt (Abbildung 1). Das reale Bruttoinlandsprodukt sank erheblich und war um 11,5 Prozent niedriger als im dritten Quartal des Vorjahres (laufende Jahresrate). Ausschlaggebend für den Absturz der Konjunktur war die starke Abnahme des Außenbeitrags. Die deutsche Wirtschaft wurde erneut stärker von dem Einbruch des Welthandels getroffen als die meisten anderen Länder.[1] So gingen die Exporte im Verlauf des Winterhalbjahrs um 31 Prozent und damit deutlich schneller zurück als die Importe. Daneben sind die Ausrüstungsinvestitionen, die zweite bedeutende zyklische Komponente, gegenüber dem

Abbildung 1:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung 2004–2009[a]



[a]Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Inlandsproduktsberechnung* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

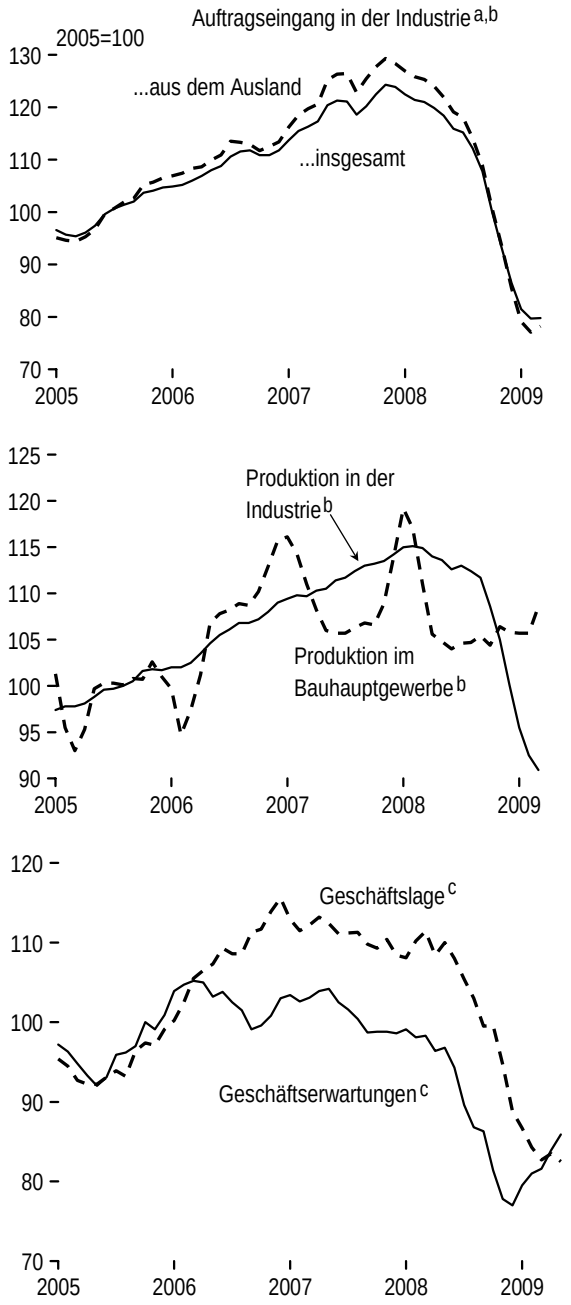
[1] Vgl. dazu die Analyse in Boysen-Hogrefe et al. (2009a: Kasten 1).

dritten Quartal 2008 um 36,5 Prozent gesunken. Dies ist der größte Einbruch, den die Investitionen in den vergangenen fünf Jahrzehnten verzeichnet haben. Hingegen blieben die Konsumausgaben der privaten Haushalte annähernd stabil. Sie wurden vor allem durch den Rückgang der Inflationsrate, zuletzt aber auch durch die staatlichen Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur gestützt. Die Verbraucherpreise sind seit Beginn dieses Jahres annähernd stabil geblieben. Dabei haben sich Energie und Nahrungsmittel weiter verbilligt. Im Mai lag die Inflationsrate bei null Prozent.

Mit der andauernden Rezession hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt erheblich verschlechtert. So ist das Arbeitsvolumen im Winterhalbjahr so stark gesunken wie zuletzt in der Rezession 1973/74. Dies schlug sich allerdings bisher nur zu einem geringen Teil in einem Anstieg der Arbeitslosigkeit nieder. Die Verschlechterung zeigt sich vielmehr insbesondere an der Zahl der Kurzarbeiter: Sie nahm im März auf mehr als 1,2 Millionen zu, nachdem die Kurzarbeit wenige Monate zuvor noch unbedeutend gewesen war. Die Zahl der Arbeitslosen war im Mai dieses Jahres um 280 000 Personen höher als im Oktober 2008, als der niedrigste Stand in diesem Zyklus erreicht worden war. Die Arbeitslosenquote (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) betrug 8,2 Prozent, während sie im vergangenen Oktober noch bei 7,6 Prozent gelegen hatte.

Im zweiten Quartal dieses Jahres dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt abermals gesunken sein, wenn auch deutlich weniger als im Winterhalbjahr. So hat sich der Rückgang der Industrieproduktion zuletzt merklich verlangsamt. Daneben haben sich zwar die Geschäftserwartungen der Unternehmen deutlich aufgehellt (Abbildung 2), die Geschäftslage wird aber teilweise sogar schlechter beurteilt als in den Vormonaten, vor allem in der Industrie. Darin spiegelt sich auch wider, dass sich die Auftragseingänge noch nicht wieder erholt haben. Hingegen dürfte die Produktion im Bauhauptgewerbe im zweiten Quartal nach dem witterungsbedingt verstärkten Rückgang zuvor gestiegen sein.

Abbildung 2:
Konjunkturindikatoren 2005–2009



[a]Real. — [b]Saisonbereinigt, gleitender Dreimonatsdurchschnitt. — [c]Gewerbliche Wirtschaft.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); ifo (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Für das Jahr 2009 insgesamt hat sich die Ausgangsbasis gegenüber unserer Prognose vom März erheblich verschlechtert, das Produktionsniveau ist im ersten Quartal spürbar nied-

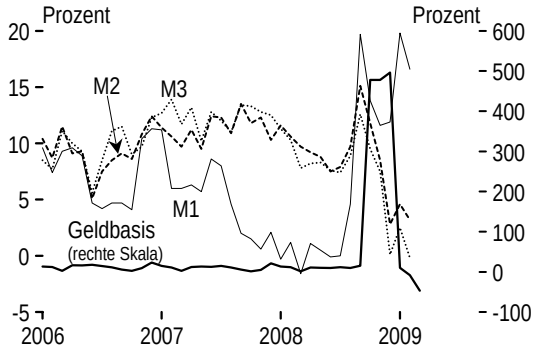
riger als damals unterstellt. Vor allem deshalb haben wir unsere Prognose nochmals nach unten revidiert: Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im laufenden Jahr um 6,0 Prozent sinken (Prognose im März 2009: –3,7 Prozent).

Geldpolitik verbessert monetäre Rahmenbedingungen merklich

Seit März 2009 haben sich die monetären Rahmenbedingungen deutlich verbessert. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat den Hauptrefinanzierungssatz in zwei Schritten um weitere 50 Basispunkte auf 1 Prozent gesenkt. Zusätzlich hat die EZB ihre expansiven Maßnahmen, die über die reine Zinspolitik hinausgehen, fortgesetzt. So befriedigt sie die Liquiditätsnachfrage der Banken immer noch unbegrenzt und teilt weiterhin Zentralbankgeld vermehrt längerfristig zu, um den Banken Sicherheit über ihre Liquiditätssituation zu geben. Insgesamt hat die EZB mit ihren Aktionen die Geldbasis enorm ausgeweitet, um – bei deutlich niedrigerem Geldangebotsmultiplikator – sicherzustellen, dass die breiten Geldmengenaggregate nicht nachhaltig sinken. Allerdings hat sie nicht verhindert, dass sich deren Anstieg stark abgeschwächt hat (Abbildung 3). Wohl unter anderem deswegen wird sie ab Mitte Juni Geschäfte mit einer Laufzeit von bis zu 12 Monaten tätigen, nachdem die maximale Laufzeit bislang sechs Monate betragen hatte. Zusätzlich kündigte sie den Ankauf von Pfandbriefen im Umfang von rund 60 Mrd. Euro ab Juli an, um dieses – für die Refinanzierung von Banken extrem bedeutsame – Marktsegment wieder in Gang zu bringen.

Die Auswirkungen der Maßnahmen zeigen sich am Geldmarkt, wo die hohe Liquidität dazu geführt hat, dass die Zinssätze deutlich gesunken sind. So ging der Eonia, der Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld, Mitte Mai auf knapp unter 0,5 Prozent zurück und lag damit deutlich unter dem Hauptrefinanzierungssatz. Zusätzlich verringerten sich die Risikoaufschläge für

Abbildung 3:
Geldmengenentwicklung im Euroraum 2006–2009[a]

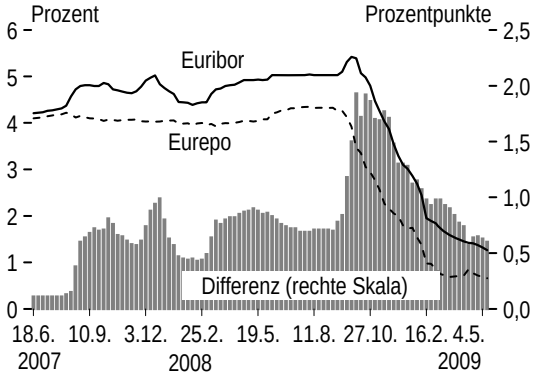


[a]Jeweils gleitender Dreimonatsdurchschnitt der monatlichen Veränderungsraten (laufende Jahresrate).

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

unbesicherte Geldmarktgeschäfte längerer Laufzeit deutlich; der Satz für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) lag Ende Mai nur noch 0,6 Prozentpunkte über dem Satz für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo) von rund 0,7 Prozent (Abbildung 4). Zu dieser Entwicklung dürften zusätzlich zu den geldpolitischen Maßnahmen die diversen staatlichen (Garantie-)Programme zur Stützung des Finanzsektors beigetragen haben. Auch deutet der Rückgang des Volumens der über die Einlagefazilität von den Banken bei der EZB „geparkten“ Einlagen darauf hin, dass sich der Handel am Interbankenmarkt volumenmäßig wieder normalisiert

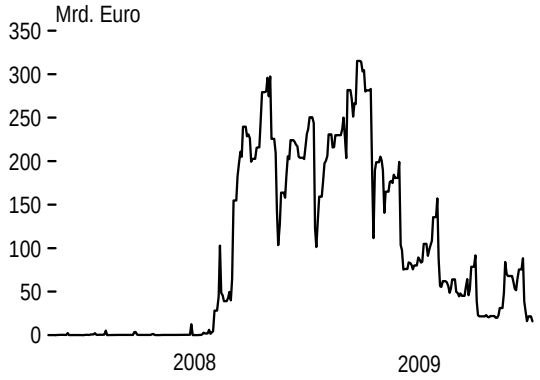
Abbildung 4:
Geldmarktsätze für besichertes und unbesichertes Dreimonatsgeld 2007–2009



Quelle: EZB (lfd. Jgg.); Eurepo (2009); eigene Berechnungen.

und die Banken immer weniger für ihr Liquiditätsmanagement auf die Fazilitäten der EZB angewiesen sind (Abbildung 5).

Abbildung 5:
Volumen der Einlagefazilität im Euroraum 2008-2009[a]

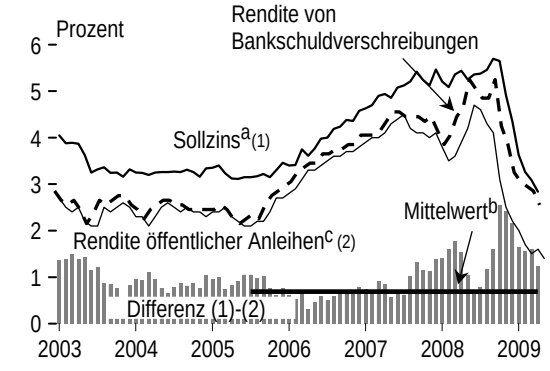


[a]Tägliche Einlagen europäischer Banken.

Quelle: EZB (2009).

Die Entspannung am Interbankenmarkt und die damit gesunkenen Refinanzierungskosten der Banken wurden zum Teil an Kreditnehmer weitergegeben und haben die Refinanzierung der Firmen über Bankkredite verbilligt. Die Sollzinsen für Kredite an Unternehmen sanken seit Januar weiter auf nur noch 2,8 Prozent im April (Abbildung 6). Hier macht sich die Reduzierung der Risikoaufschläge (gegenüber Anleihen der öffentlichen Hand mit vergleichbarer Laufzeit) positiv bemerkbar. Auch am Markt für Unternehmensanleihen sanken im Verlauf des zweiten Quartals die Renditen in Deutschland deutlich und verbesserten somit die Refinanzierungsbedingungen der Unternehmen (Abbildung 7). Zwar sind die Risikoaufschläge gegenüber der Rendite von Staatsanleihen gleicher Laufzeit im historischen Vergleich immer noch hoch; sie dürften aber der derzeitigen konjunkturellen Situation angemessen sein, da aufgrund des kräftigsten Abschwungs seit Bestehen der Bundesrepublik die Anzahl der Insolvenzen im Verlauf des Prognosezeitraums wohl auf ein Rekordhoch steigen dürfte.

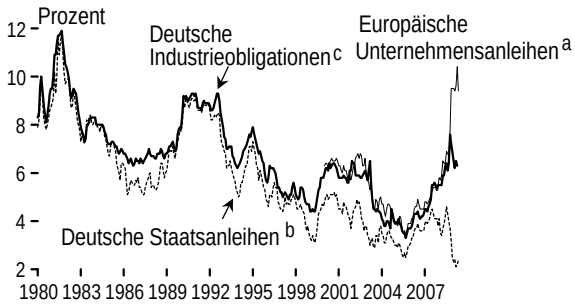
Abbildung 6:
Sollzins der Banken und Kapitalmarktzinsen 2003–2009



[a]Für Unternehmenskredite über 1 Mill. Euro mit variabler Verzinsung oder Zinsbindung bis zu einem Jahr. — [b]Über den Zeitraum von August 2005 bis Juli 2007. — [c]Mit einer Restlaufzeit von 1–2 Jahren.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Abbildung 7:
Renditen auf Unternehmensanleihen und Kapitalmarktzinsen 1980–2009

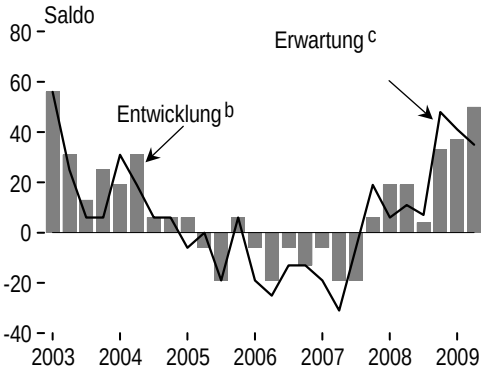


[a]Mit BBB Rating und 5–7-jähriger Laufzeit. — [b]Mit 5-jähriger Laufzeit. — [c]Mit mittlerer Restlaufzeit von über drei Jahren.

Quelle: Merill Lynch via Thomson Financial Datastream; Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.).

Auch wenn die Zinssätze und Risikoaufschläge generell gesunken sind, haben die Banken die Kreditvergabestandards weiter verschärft. Darauf deuten die jüngsten Ergebnisse des Bank Lending Surveys der EZB hin. So wurden die Standards in den vergangenen drei Monaten deutlicher angehoben als noch im Quartal davor (Abbildung 8). Und auch für die kommenden drei Monate gehen die Banken von einer weiteren merklichen Straffung der Kreditvergabestandards aus, auch wenn diese nicht mehr so stark sein dürfte wie in den vergangenen beiden Quartalen. Wie schon in den Vorquartalen nennen die Banken als Grund für die

Abbildung 8:
Veränderung der Vergabestandards für Unternehmenskredite in Deutschland 2003–2009[a]



[a]Saldo aus Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten. — [b]In den vergangenen drei Monaten. — [c]Für die kommenden drei Monate.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey* (lfd. Jgg.).

Verschärfungen am häufigsten die Verschlechterung der allgemeinen Konjunktur, während Refinanzierungsprobleme im Zuge der Finanzkrise weniger wichtig zu werden scheinen (Tabelle 1).

Tabelle 1:
Gründe für die Veränderung der Kreditstandards in Deutschland 2003–2009[a]

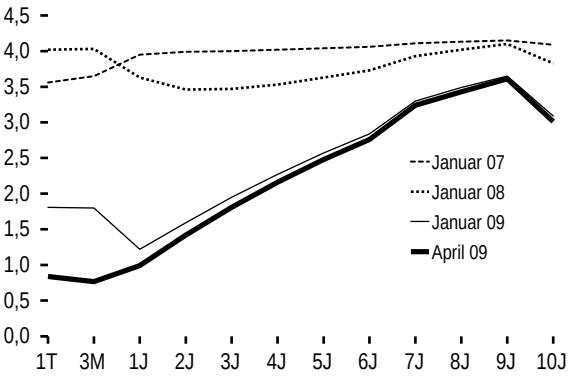
	Eigenkapitalkosten	Fremdfinanzierungskosten	Liquiditätssituation	Konjunkturaussichten
2003[b]	28	24	8	48
2004[b]	11	0	–3	0
2005[b]	5	0	–3	8
2006[b]	–2	0	–6	–13
2007[b]	3	3	–2	–22
2008Q1	6	19	19	6
2008Q2	12	17	19	15
2008Q3	4	17	12	4
2008Q4	8	25	16	33
2009Q1	27	33	23	52
2009Q2	25	18	8	54

[a]Jeweils Saldo aus der Anzahl der Banken, die den Faktor als Grund für eine Anhebung der Standards angeben, und der Anzahl der Banken, die den Faktor als Grund für eine Absenkung der Standards angeben. — [b]Jahresdurchschnitte.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Am langen Ende der Zinsstrukturkurve zogen die Renditen der Kapitalmarktzinsen in den vergangenen Monaten wieder etwas an, nachdem sie im Zuge der Flucht in sichere Anlagen zu Beginn der Finanzkrise stark unter Druck geraten waren. So stieg die Rendite auf deutsche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren von 2,8 Prozent im März auf rund 3,5 Prozent. Dies hat zusammen mit den starken Leitzinssenkungen dafür gesorgt, dass die Steigung der Zinsstrukturkurve wieder deutlich aufwärtsgerichtet ist, nachdem sie seit Anfang 2007 äußerst flach und zwischenzeitlich sogar invers gewesen war (Abbildung 9). Üblicherweise deutet eine steile Zinsstrukturkurve mit einem gewissen Vorlauf ein Ende der Rezession an.[2]

Abbildung 9:
Zinsstrukturkurve in Deutschland 2007–2009[a]



[a]Sätze für unbesichertes Tagesgeld und dreimonatige Geldmarktgeschäfte sowie Schätzungen der Deutschen Bundesbank.

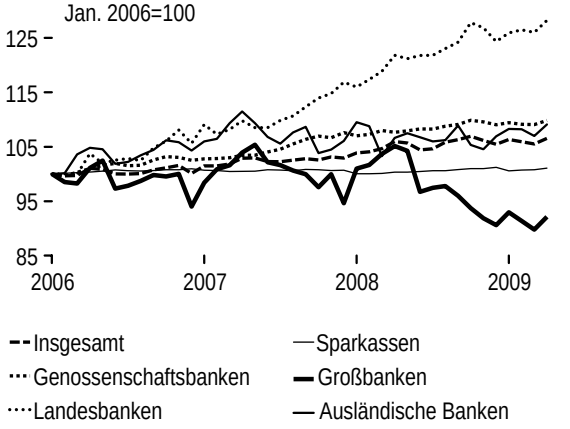
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Kapitalmarktstatistik* (lfd. Jgg.).

Insgesamt zeichnen die Indikatoren also kein einheitliches Bild zur Entwicklung der Kreditkonditionen. Während die Kreditkosten sinken, werden die allgemeinen Kreditstandards weiterhin gestrafft. In diesem Kontext wurde zuletzt häufig diskutiert, ob die deutschen Unternehmen mit einer „Kreditklemme“ zu kämpfen haben. Landläufig wird mit diesem Begriff eine Situation beschrieben, in der die Banken ihren

[2] Vgl. dazu die Analysen in Estrella und Mishkin (1997), Bernard und Gerlach (1998), Chauvet und Potter (2002) und Estrella et al. (2003).

Kreditbestand über eine drastische Einschränkung des Neugeschäfts deutlich zurückfahren, so dass auch gesunde Unternehmen aufgrund von Problemen im Bankensektor keine Kredite zu „angemessenen" Konditionen mehr bekommen. In Deutschland sank allerdings nur das Volumen der von Großbanken vergebenen Kredite spürbar, während das Volumen insgesamt nur leicht rückläufig war (Abbildung 10). Eine Dämpfung der Entwicklung des Kreditvolumens war aber auch während vergangener Rezessionen zu beobachten (Abbildung 11); dies dürfte nicht zuletzt darauf zurückzuführen sein, dass sich auch die Nachfrage nach Krediten abschwächte. Auch die jüngste Erhebung der KfW lässt nicht auf einen übermäßigen Einbruch des Kreditvolumens schließen (KfW 2009). Darüber hinaus gibt es bislang keine Anzeichen dafür, dass die Banken im jetzigen Zyklus die Zinssenkungen der EZB zögerlicher an die Unternehmen weitergeben als in der Vergangenheit (Deutsche Bundesbank 2009: 38–39). Ferner zeigt die vom ifo Institut veröffentlichte „Kredithürde" an, dass trotz der Schwere der Rezession noch nicht mehr Firmen über eine restriktive Kreditvergabe klagen als in den Jahren 2003/2004 (Abbildung 12). Momentan deuten die Daten also nicht darauf hin, dass die Finanzkrise schon zu einer Kreditklemme in Deutschland geführt hat. Sollte das Bankensystem aber nicht rasch rekapitalisiert werden,[3] könnte es sein, dass eine solche Kreditklemme im Verlauf des Prognosezeitraums, wenn die Banken enorme konjunkturell bedingte Abschreibungen auf Kredite zu verkraften haben dürften, eintritt.

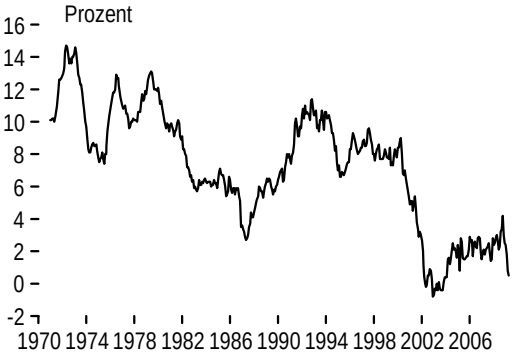
Abbildung 10:
Kreditbestand ausgewählter Bankengruppen in Deutschland 2006–2009[a]



[a]Kredite der Banken an nichtfinanzielle Unternehmen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

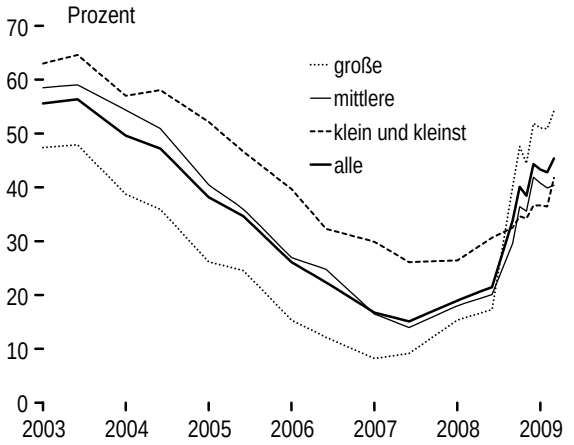
Abbildung 11:
Kreditvolumen in Deutschland 1970–2009[a]



[a]Kredite der Banken an nichtfinanzielle Unternehmen; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Abbildung 12:
ifo-Kredithürde 2003–2009[a]



[a]Anteil der Firmen, die über eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten. Ab November 2008 Monatswerte.

Quelle: ifo (lfd. Jgg.).

[3] Der Internationale Währungsfonds schätzt allein den unmittelbar aus der Finanzkrise resultierenden weiteren Abschreibungsbedarf aller Banken im Euroraum auf gut 260 Mrd. Euro (IMF 2009).

Tabelle 2:
Rahmendaten für die Konjunktur 2008, 2009 und 2010

	2008				2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II[a]	III[b]	IV[b]	I[b]	II[b]	III[b]	IV[b]
Maßgeblicher Leitzins der EZB[c]	4,00	4,00	4,25	3,20	1,50	1,10	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,85
Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen	3,9	4,3	4,3	3,5	3,1	3,4	3,6	3,7	3,8	3,8	3,9	4,0
Tariflohnindex[d,e]	2,6	1,7	2,9	3,6	3,0	3,2	2,4	0,8	1,0	1,4	1,5	1,4
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,55	1,56	1,44	1,34	1,28	1,40	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft[f]	94,3	95,0	94,3	91,8	93,2	94,1	95,1	95,9	95,8	94,9	93,9	92,6
Industrieproduktion im Ausland[g,h]	2,1	–3,0	–6,4	–22,2	–22,2	–5,0	0,0	0,2	1,5	4,0	6,0	6,4
Rohölpreis[i]	96,7	122,5	115,6	55,9	45,0	60,0	70,0	70,0	70,0	70,0	70,0	70,0

[a]Geschätzt. — [b]Prognose. — [c]Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte. — [d]Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — [e]Auf Stundenbasis. — [f]Gegenüber 36 Ländern auf Basis von Deflatoren für den Gesamtabsatz, Index: 1999 I = 100. — [g]Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent). — [h]In 45 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export. — [i]US-Dollar pro Barrel North Sea Brent.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); IMF (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Während sich also von binnenwirtschaftlicher Seite die monetären Rahmenbedingungen aufgehellt haben, kamen in den vergangenen Monaten von außenwirtschaftlicher Seite dämpfende Impulse. Der Euro wertete seit Mitte März gegenüber dem US-Dollar von rund 1,30 US-Dollar pro Euro auf über 1,40 auf. Insgesamt dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen im zweiten Quartal verschlechtert haben.

Für den weiteren Jahresverlauf erwarten wir – wie die Finanzmärkte –, dass die EZB den Hauptrefinanzierungssatz noch auf 0,75 Prozent senken wird.[4] Gegen Ende des kommenden Jahres dürfte sie damit beginnen, die Zinsen langsam wieder anzuheben (Tabelle 2). Die Kapitalmarktzinsen werden dieses Jahr wohl leicht über 3,5 Prozent liegen, bevor sie in Anbetracht der anziehenden Konjunktur und des hohen Kapitalbedarfs der meisten Staaten im kommenden Jahr steigen werden. Für den Euro nehmen wir einen konstanten Wechselkurs zum US-Dollar von 1,45 an. Unter diesen Voraussetzungen dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen bis Ende 2010 um 1,6 Prozent gegenüber dem abgelaufenen zweiten Quartal verbessern.

Finanzpolitik stützt Konjunktur

Die Finanzpolitik hat im Herbst 2008 einen massiv expansiven Kurs eingeschlagen. Die Bundesregierung hat im November 2008 ein Konjunkturpaket beschlossen, im Februar 2009 folgte das „Konjunkturpaket II“. Zusätzlich sinkt die Einkommensteuerbelastung, weil infolge zweier Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts (BVG) die Regeln zur Entfernungspauschale und zum Sonderausgabenabzug der Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge bzw. -prämien geändert wurden. Insgesamt dürfte sich der finanzpolitische Impuls, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, im Jahr 2009 auf knapp 1,5 Prozent und im Jahr 2010 auf reichlich 1,5 Prozent belaufen.

Im Jahr 2009 dürften die konjunkturbereinigten Ausgaben des Staates stark zunehmen. Die Sachleistungen der Sozialversicherung und die der Gebietskörperschaften werden beträcht-

[4] Bei einem gleichbleibenden Satz für die Einlagenfazilität betrüge der Abstand zwischen den beiden Zinssätzen dann wieder 50 Basispunkte; auf diesen Wert hatte die EZB den Spread schon zeitweise während der Finanzkrise gesenkt.

lich ausgeweitet. Auch die öffentlichen Investitionen werden kräftig erhöht. Zusätzliche Mittel werden auch im Rahmen der sogenannten aktiven Arbeitsmarktpolitik aufgewendet. Zudem wird die Nutzung des Instruments der Kurzarbeit massiv gefördert. Darüber hinaus wird eine „Abwrackprämie“ gezahlt, und neue Subventionen für die Landwirtschaft werden gewährt. Schließlich wurde ein Kredit- und Bürgschaftsprogramm beschlossen, das die Versorgung der Unternehmen mit Krediten sichern oder erleichtern soll. Es beläuft sich auf 115 Mrd. Euro und dürfte in beträchtlichem Maße in Anspruch genommen werden. Infolge von Kreditausfällen und infolge der Fälligkeit von Bürgschaften wird die öffentliche Hand wohl spürbar belastet werden.

Zum deutlichen Anstieg der Ausgaben des Staates im Jahr 2009 trägt auch bei, dass die Altersrenten im Juli 2009 um 2,6 Prozent angehoben werden; hier wirken sich vor allem der im April 2008 beschlossene Eingriff in die Rentenformel und der beschleunigte Lohnanstieg im Jahr 2008 aus. Im Juli 2009 werden auch der Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und der der Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung erhöht; zusätzlich wird der anteilige Regelsatz für Kinder im Alter von 6 bis unter 13 Jahren erhöht. Das Kindergeld wurde zu Jahresbeginn aufgestockt, zudem wurde im April bzw. im Mai 2009 im Rahmen des „Konjunkturpakets II“ ein „Bonus“ in Höhe von 100 Euro je Kind ausgezahlt.

Im Jahr 2010 wird sich der Anstieg der konjunkturbereinigten Ausgaben abschwächen. Die öffentlichen Investitionen werden zwar nochmals verstärkt ausgeweitet. Die Löhne im öffentlichen Dienst werden aber wie im gewerblichen Bereich wohl um nur knapp 1 ½ Prozent angehoben. Eine Kürzung der Altersrenten ab Juli 2010 wird durch einen nochmaligen Eingriff in die Rentenformel verhindert. Angesichts einer Arbeitslosenzahl von 4,4 Millionen (2009: 3,6 Millionen) werden hohe Mehraufwendungen für das Arbeitslosengeld, das Kurzarbeitergeld und das Arbeitslosengeld II einschließlich Sozialgeld anfallen. Die gesamten Ausgaben des Staates dürften um 3,6 Prozent steigen und im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt mit reichlich 50 Prozent deutlich höher sein als in den ersten Jahren des Jahrtausends (Tabelle 3).

Tabelle 3:
Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2000–2010[a] (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt)

	Ausgaben	Steuern[b]	Sozialbeiträge	Sonstige Einnahmen[c]	Budgetsaldo
2000	47,6[d]	25,0	18,3	3,1	–1,2
2001	47,6	23,3	18,2	3,3	–2,8
2002	48,1	22,8	18,2	3,4	–3,7
2003	48,5	22,8	18,3	3,4	–4,0
2004	47,1	22,2	17,9	3,2	–3,8
2005	46,8	22,5	17,7	3,3	–3,3
2006	45,3	23,3	17,2	3,3	–1,5
2007	44,2	24,3	16,5	3,2	–0,2
2008	43,9	24,3	16,4	3,1	–0,1
2009[e]	48,5	24,9	17,1	3,5	–3,0
2010[e]	50,3	24,3	17,1	3,4	–5,5

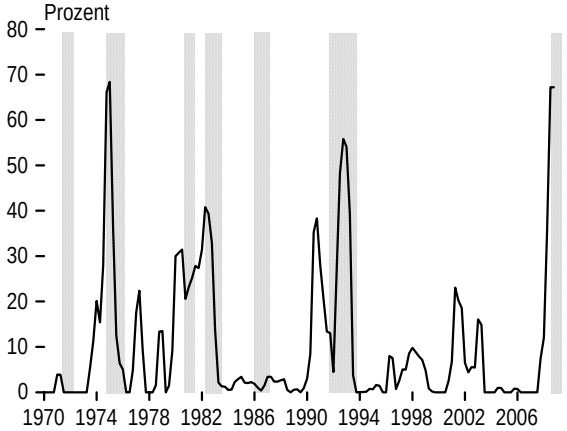
[a]Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — [b]Einschließlich der Erbschaftsteuer und der der Europäischen Union zustehenden Steuern. — [c]Ausschließlich Erbschaftsteuer; nach Abzug der EU-Steuern. — [d]Die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (2,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) sind nicht als negative Ausgaben berücksichtigt. — [e]Prognose.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die Konjunktur wird auch durch steuerpolitische Maßnahmen gestützt. So wurde mit Wirkung ab Januar 2009 der Grundfreibetrag bei der Einkommensbesteuerung (zusammen mit dem Kinderfreibetrag) erhöht, zudem wurden die Steuersätze gesenkt; eine weitere Einkommensteuerentlastung tritt zu Beginn des Jahres 2010 in Kraft. Ferner wurde rückwirkend ab 2007 die bis 2006 maßgebliche Regel zur Entfernungspauschale in Kraft gesetzt, was Steuermindereinnahmen von 2,5 Mrd. Euro je Jahr bedeutet. Schließlich darf ab Januar 2010 ein größerer Teil der Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge bzw. -prämien als Sonderausgaben bei der Einkommensbesteuerung abgesetzt werden. Die Belastung durch Sozialversicherungsbeiträge wird in den Jahren 2009 und 2010 etwas sinken. Der Impuls, der von der Steuer- und Sozialabgabenpolitik insgesamt ausgeht, wird im Jahr 2010 größer als im Jahr 2009 sein (Boss et al. 2009: 16–17).

Das Budgetdefizit des Staates in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) dürfte im Jahr 2009 um 67 auf 70 Mrd. Euro zunehmen. Der Swing des Budgetsaldos ist angesichts der Tiefe der Rezession und des finanzpolitischen Impulses gering. Dies beruht zum einen darauf, dass die VGR infolge des Urteils des BVG zur Entfernungspauschale für das Jahr 2008 Mindereinnahmen in Höhe von 4,8 Mrd. Euro erfassen, für das Jahr 2009 werden Mehreinnahmen in dieser Höhe in die Rechnung einbezogen. Zum anderen sind in unseren Berechnungen für das Jahr 2009 spezifische Vermögensübertragungen an den Finanzsektor nicht enthalten (2008: 7,0 Mrd. Euro). Im Jahr 2010 wird das Budgetdefizit wohl um 61 auf 131 Mrd. Euro steigen.

Abbildung 13:
Rezessionsindikator für die Abnehmerländer 1970–2008[a]



[a]41 Länder, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export; Rezessionsdatierung in den einzelnen Ländern gemäß Algorithmus nach Howrey (2001); graue Bereiche markieren jene Quartale, in denen die realen Exporte im Vorjahresvergleich gesunken sind.

Quelle: Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

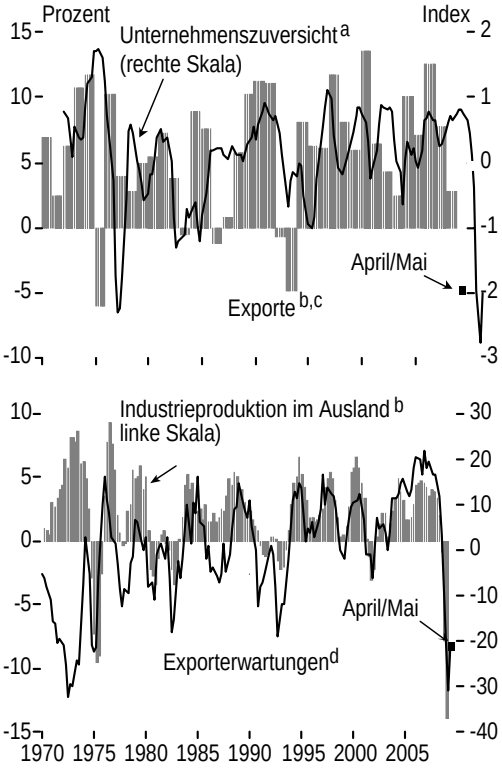
Exporte stabilisieren sich allmählich

Die Exporte verzeichneten im Winterhalbjahr die bei weitem kräftigste Abnahme in der Geschichte der Bundesrepublik. Sie brachen im ersten Quartal mit annualisiert –33,5 Prozent sogar noch stärker ein als im Vorquartal (–28,6 Prozent). Auslöser für den Einbruch war der synchrone konjunkturelle Absturz in nahezu allen Abnehmerländern. Diese Synchronität zeigt ein Indikator an, der den handelsgewichteten Anteil der Abnehmerländer ausweist, die sich in einer Rezession befinden (Abbildung 13).[5] Dieser Rezessionsindikator für die Abnehmerländer befand sich im Schlussquartal 2008 auf einem ähnlich hohen Stand wie während der Rezession 1974/75. Der von uns ermittelte handelsgewichtete Index der Industrieproduktion in den Abnehmerländern verringerte sich im Winterhalbjahr mit der stärksten Rate seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1970 (Abbildung 14). Der immense Nachfragerückgang traf alle Branchen, allerdings in unterschiedlichem Ausmaß. Am stärksten betroffen waren die exportierenden Unternehmen der chemischen Industrie sowie Exporteure von Kraftwagen und Fahrzeugteilen. Zusätzlich dämpfend wirkte sich die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im ersten Quartal 2009 aus. Nach kräftigen Verbesserungen gegenüber Ländern außerhalb des Euroraums im zweiten Halbjahr 2008 verloren deutsche Exporteure durch die jüngste Aufwertung des Euro wieder an Wettbewerbsfähigkeit.

Für den weiteren Verlauf des Jahres 2009 zeigen die Frühindikatoren für den Export eine Stabilisierung der Ausfuhr an. Zwar dürften die Lieferungen im zweiten Quartal erneut sinken, jedoch in deutlich geringerem Tempo als in den beiden Quartalen zuvor. Der von uns ermittelte Indikator der Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern deutet auf eine Stabilisierung der Konjunktur im Ausland hin. Erreichte er im ersten Quartal noch den niedrigsten Stand seit 1970, so weist er aktuell eine leichte Aufwärtstendenz auf. Auch die vom ifo Institut er-

[5] Dabei folgt die Rezessionsdatierung einem Algorithmus nach Howrey (2001). Befindet sich das jeweilige Abnehmerland in einer Rezession, so geht dieses mit dem Wert 1 mal seinem Anteil am deutschen Export in den Indikatorwert ein. Liegt keine Rezession vor, fließt der Wert 0 in den Indikator ein. Somit gibt der Indikator Auskunft über die Synchronität der Rezessionen in den Abnehmerländern, nicht aber über die Tiefe der jeweiligen Rezession.

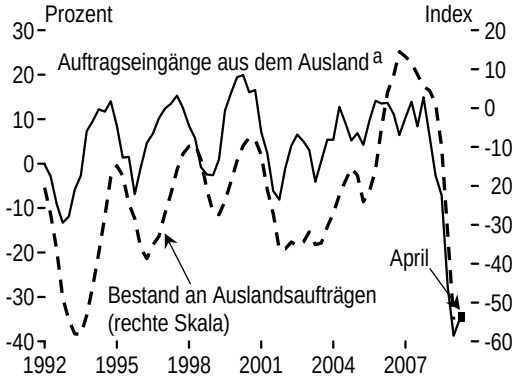
Abbildung 14:
Indikatoren für den deutschen Export 1970–2009



[a]In 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export. — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — [c]Jahresdurchschnitte. — [d]Verarbeitendes Gewerbe.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); Thomson Financial Datastream; ifo (lfd. Jgg., hier: 2009); eigene Berechnungen.

Abbildung 15:
Auslandsaufträge 1992–2009



[a]Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: OECD (lfd. Jgg.); ifo (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

mittelten Exporterwartungen sind zuletzt wieder gestiegen, befinden sich jedoch noch immer auf niedrigem Niveau. Auch die Auftragseingänge aus dem Ausland, die seit der Jahreswende 2007/2008 rückläufig waren, stiegen im April gegenüber dem ersten Quartal wieder (Abbildung 15). Der Bestand an Auslandsaufträgen liegt jedoch noch immer auf niedrigem Niveau. Alles in allem ist eine Bodenbildung bei den Exporten für Mitte des Jahres 2009 wahrscheinlich. Zum einen haben sich die Lagerbestände in den Abnehmerländern vor dem Hintergrund der äußerst schwachen konjunkturellen Entwicklung wohl stark verringert, was in Verbindung mit der Wiederaufstockung der Lagerbestände Mitte dieses Jahres stimulierende Impulse für die deutschen Ausfuhren haben dürfte. Zum anderen wird die Vergabe von Handelskrediten in Verbindung mit der Entspannung auf den Kreditmärkten wieder etwas an Fahrt aufnehmen und somit dürften sich die Finanzierungsbedingungen für den Handel wieder verbessern. Hinzu kommt, dass bei einem Anziehen der weltwirtschaftlichen Konjunktur Investitionsgüter durch die hohe Nachfrageelastizität bezüglich Konjunkturschwankungen wieder verstärkt nachgefragt werden. Somit dürfte die deutsche Exportwirtschaft durch ihren hohen Anteil dieser Güter im Sortiment wieder stärker von der konjunkturellen Erholung profitieren als andere Industrieländer (vgl. Boysen-Hogrefe et al. 2009a: Kasten 1). Aufgrund der weltweit gestiegenen Finanzierungskosten dürfte die Nachfrage nach Investitionsgütern jedoch spürbar schwächer ausfallen als im zurückliegenden Aufschwung. Für den Durchschnitt des Jahres 2009 rechnen wir mit einer Abnahme der realen Exporte um 18 Prozent. Mit der Erholung der Weltkonjunktur im Jahr 2010 dürften die Ausfuhren im Laufe des Jahres 2010 wieder Zuwachsraten von reichlich 5 Prozent erreichen und im Jahresdurchschnitt wohl um 4,5 Prozent zulegen.

Die Importe gingen im ersten Quartal 2009 ebenfalls kräftig zurück, wenn auch weit weniger stark als die Exporte. Die Einfuhren sanken zuletzt mit einer laufenden Jahresrate von rund

20 Prozent. Der schwächere Rückgang der Einfuhren resultierte aus der vergleichsweise geringen Abnahme der Inlandsnachfrage und den stark gefallenen Importpreisen. Die dennoch starke Kontraktion lässt sich vor allem auf die Drosselung der Produktion und den damit verbundenen geringeren Bedarf an Vorleistungsgütern und Zwischenprodukten für die Unternehmen zurückführen. Die „Abwrackprämie“ dürfte dagegen im ersten Quartal 2009 noch keine große Rolle für die Einfuhr gespielt haben, da die Kraftfahrzeughändler die Fahrzeuge wohl hauptsächlich aus ihren Beständen abgesetzt haben. Im zweiten Quartal dürfte die Auffüllung der Lagerbestände die Einfuhr jedoch deutlich stimulieren, im dritten durch das Auslaufen dieses Effekts dämpfen. Zum Jahresende 2009 und im Verlauf des Jahres 2010 werden die Einfuhren mit den sich stabilisierenden Ausfuhren wieder steigen. Für 2009 rechnen wir mit einer Abnahme um 10,5 Prozent und für das Jahr 2010 mit einer Zunahme um 5,8 Prozent.

Die Importpreise gingen im vergangenen halben Jahr kräftig zurück. Gegenüber dem Sommerhalbjahr 2008 sank der Importdeflator mit einer laufenden Jahresrate von über 10 Prozent. Dem zuletzt gestiegenen Rohölpreis stand die Aufwertung des Euros gegenüber, so dass die Importpreise am aktuellen Rand trotzdem weiter gefallen sein dürften. Vor dem Hintergrund eines konstanten Ölpreises von 70 US-Dollar und eines annahmegemäß konstanten Wechselkurses von 1,45 US-Dollar pro Euro dürften die Importpreise aufgrund der weltweit geringen Kapazitätsauslastung im Verlauf des Jahres 2009 weiter zurückgehen. Mit der leichten Erholung der Konjunktur in den Abnehmerländern rechnen wir für den weiteren Verlauf des Jahres 2010 mit einer Beschleunigung des Preisauftriebs für Importgüter. Jahresdurchschnittlich fallen die Importpreise im Jahr 2009 um 7,2 Prozent und im Jahr 2010 um 1,6 Prozent.

Die Ausfuhrpreise sind infolge der rückläufigen Nachfrage der Abnehmerländer in Verbindung mit gesunkenen Kosten für Rohstoffe und Vorleistungsgüter zuletzt stark zurückgegangen. Vor dem Hintergrund der schwachen konjunkturellen Dynamik in den Abnehmerländern dürften sie im Verlauf des Prognosezeitraums weiter sinken. Im laufenden Jahr wird der Rückgang wohl etwas schwächer ausfallen als der der Importpreise. Für das Jahr 2009 rechnen wir damit, dass der Exportdeflator um 3,9 Prozent und für das Jahr 2010 um 2,4 Prozent abnimmt. Die Terms of Trade werden sich dabei 2009 stark verbessern (+3,6 Prozent) und 2010 leicht verschlechtern (−0,8 Prozent).

Rückgang der Binnennachfrage setzt sich zunächst fort

Die Rezession hat zu Jahresbeginn auf die Binnennachfrage übergegriffen. War der gesamtwirtschaftliche Nachfrageeinbruch im Schlussquartal des vorangegangenen Jahres noch auf den Außenbeitrag beschränkt geblieben, war im ersten Quartal 2009 auch die Binnennachfrage erheblich betroffen. Sie verringerte sich mit einer laufenden Jahresrate von 6,8 Prozent. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen wurden massiv zurückgefahren. Auch die Bauinvestitionen verringerten sich deutlich, allerdings dürften hierfür Witterungseffekte maßgeblich gewesen sein. Gestützt wurde die Inlandsnachfrage dagegen durch eine Ausweitung der privaten Konsumausgaben.

Im Frühjahr dürfte die Binnennachfrage weiter gesunken sein. Die Unternehmensinvestitionen sind wohl weiter eingeschränkt worden, wenn auch nicht in dem Ausmaß wie im Winterhalbjahr. Die Auftragseingänge aus dem Inland im Investitionsgütergewerbe waren im ersten Quartal zwar abermals rückläufig, jedoch weniger stark als im vierten Quartal 2008. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte sind zwar durch die „Abwrackprämie“ stimuliert worden. Dem standen allerdings der Rückgang der verfügbaren Einkommen infolge des sinkenden Arbeitsvolumens, die erhöhte Unsicherheit sowie die vorangegangenen Geldvermögensverluste gegenüber. Per saldo dürften die privaten Konsumausgaben stagniert haben. Die

Wohnungsbauinvestitionen sowie die Investitionen des Staates sind nach dem Wegfall der witterungsbedingten Produktionsbehinderungen wahrscheinlich deutlich ausgeweitet worden. Letztere wurden zudem durch die Konjunkturpakete angeregt.

Die *Unternehmensinvestitionen* dürften auch in der zweiten Jahreshälfte 2009 abnehmen. Weder die Auftragseingänge bei den Investitionsgüterherstellern noch das Niveau der Geschäftserwartungen sprechen dafür, dass die Investitionstätigkeit der Unternehmen bereits einen Boden gefunden hat. Dabei spielen nicht zuletzt die ungünstigen Finanzierungsbedingungen eine Rolle. Zwar sind die Kreditzinsen im Verlauf dieses Jahres deutlich gesunken, doch haben die Banken ihre Kreditvergabestandards weiter verschärft. Vor allem für große Volumina ist es nach wie vor schwierig, Finanzierungen zu erhalten. Hier wirkt sich aus, dass die früher gängige Verteilung der damit verbundenen Risiken auf mehrere Banken aufgrund des Zusammenbruchs des Marktes für Kreditverbriefungen und des fehlenden gegenseitigen Vertrauens der Banken untereinander derzeit kaum möglich ist. Unter der Annahme, dass sich die Situation im Bankensektor im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums weiter verbessert, ist für das kommende Jahr mit einer leichten Belebung der Investitionstätigkeit aufgrund der sich verbessernden Absatzperspektiven und der niedrigen Kosten für Vorprodukte und Löhne zu rechnen. Zum Jahresende 2010 wird es überdies zu Vorzieheffekten aufgrund der Verschlechterung der Abschreibungsbedingungen ab 2011 kommen.

Die *Wohnungsbauinvestitionen* dürften in der zweiten Jahreshälfte 2009 ihren Abwärtstrend fortsetzen, der nicht zuletzt Folge der deutlichen Ausweitung des Bestands in den Jahren 2005 und 2006 aufgrund der damaligen steuerlichen Anreize ist. Die Abnahme wird im laufenden Jahr noch verstärkt durch den Rückgang der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte. Allerdings profitieren die Wohnungsbauinvestitionen im gesamten Prognosezeitraum von den sehr niedrigen Kapitalmarktzinsen. Derzeit gibt es keine Anzeichen, dass die Banken das niedrige Kapitalmarktzinsniveau nicht weitgehend in die Hypothekenzinsen weiterreichen (vgl. Deutsche Bundesbank 2009: 38–39). Auch die Kreditstandards für Hypothekarkredite sind bisher nur wenig angehoben worden. Hinzu kommen Impulse durch die Förderung der energetischen Wohnraumsanierung, die im Zuge des ersten Konjunkturpakets aufgestockt wurde. Diese Anregungen dürften im kommenden Jahr zusammen mit der etwas günstigeren Einkommensentwicklung dafür sorgen, dass die Wohnungsbauinvestitionen ein leichtes Plus aufweisen (Tabelle 4).

Tabelle 4:
Reale Anlageinvestitionen 2007–2010 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2007	2008	2009[a]	2010[a]
Anlageinvestitionen	4,3	4,4	–10,0	1,2
Unternehmensinvestitionen	6,2	6,3	–14,4	–0,4
Ausrüstungen	6,9	5,9	–21,3	0,1
Sonstige Anlagen	8,0	6,5	5,4	2,4
Wirtschaftsbau	3,4	7,2	–4,4	–2,4
Wohnungsbau	0,3	0,8	–3,7	1,5
Öffentlicher Bau	4,6	2,6	4,7	12,9
Nachrichtlich:				
Bauinvestitionen	1,8	3,0	–2,1	2,1

[a]Prognose.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); eigene Schätzungen und Prognosen.

Die *öffentlichen Bauinvestitionen* werden in den Jahren 2009 und 2010 stark steigen. Der Bund hat sein Investitionsbudget vor allem im Verkehrsbereich aufgestockt. Zudem stellt er im Rahmen des „Konjunkturpakets II“ über den Investitions- und Tilgungsfonds 10 Mrd. Euro bereit, um bei einer geringen Eigenbeteiligung Investitionen der Kommunen und der Länder anzuregen. Vermutlich werden aber nicht nur zusätzliche, sondern auch ohnehin geplante Projekte im Rahmen des „Konjunkturpakets II“ realisiert werden. Auch ist damit zu rechnen, dass die Preise für Bauleistungen im öffentlichen Bereich anziehen werden. Anreize für die Unternehmen, die Kapazitäten deutlich aufzustocken, gibt es nicht, weil die Baunachfrage des Staates nur vorübergehend steigt. Insgesamt dürften die Bauinvestitionen des Staates in den

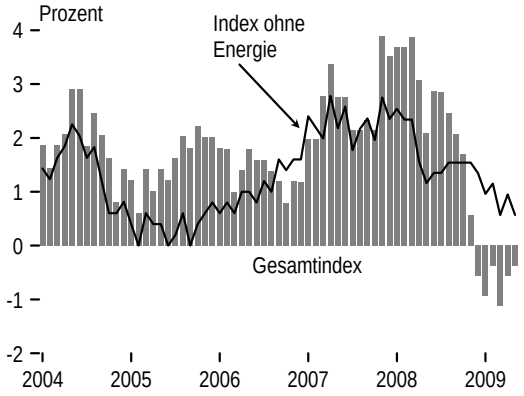
Jahren 2009 und 2010 um 4,7 bzw. rund 13,0 Prozent zunehmen.

Die *privaten Konsumausgaben* dürften in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres deutlich zurückgehen. Hier wirkt sich vor allem aus, dass die Anregungen durch die „Abwrackprämie“ weitgehend entfallen werden, da kaum noch Fahrzeuge existieren, für die sich die Nutzung der Prämie lohnt. Hinzu kommt der Rückgang der real verfügbaren Einkommen infolge der Beschäftigungsverluste und der weiter abnehmenden Selbstständigeneinkommen, der durch die spürbare Ausweitung der Transfereinkommen und die Senkung der Steuern und Sozialabgaben zwar deutlich abgemildert, aber nicht verhindert wird. Im kommenden Jahr flacht sich der Rückgang der Primäreinkommen soweit ab, dass unter Berücksichtigung der weiter sinkenden Steuerbelastung – vor allem infolge der erhöhten Absetzbarkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen als Sonderausgaben, die eine Entlastung um 8,1 Mrd. Euro bedeutet – die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte wieder steigen. Allerdings dürften die privaten Haushalte dann ihre Sparquote wieder erhöhen, vor allem als Reaktion auf die Verluste an Geldvermögen, die sie im Jahr 2008 und Anfang 2009 hinnehmen mussten. Immerhin ist das Geldvermögen der privaten Haushalte 2008 um 3 Prozent gesunken und damit stärker als 2002, dem einzigen anderen Jahr mit einem Vermögensrückgang. Einer Erhöhung der Sparquote bereits im laufenden Jahr stehen vor allem die Nutzung der „Abwrackprämie“ sowie das Bemühen, vor dem Hintergrund des deutlichen Einkommensrückgangs das Konsumniveau zu halten, gegenüber. Alles in allem wird der Konsum im kommenden Jahr stagnieren, nach einem Rückgang im Jahr 2009.

Verbraucherpreise vorübergehend rückläufig

Die Verbraucherpreise in Deutschland sind seit dem vergangenen Herbst in der Tendenz rückläufig. Aufgrund der schwachen Konjunktur und der indirekten Effekte des Energiepreisfalls betrug die Inflationsrate im Mai im Vorjahresvergleich nur noch null Prozent. Im Sechsmonatsvergleich lagen die Lebenshaltungskosten sogar 0,6 Prozent (laufende Jahresrate) unter ihrem Niveau von sechs Monaten zuvor (Abbildung 16). Mit fortschreitender Dauer der Rezession ließ auch der Preisauftrieb bei den Verbraucherpreisen ohne Energie nach; im Mai lagen sie um 0,6 Prozent über ihrem Stand ein halbes Jahr zuvor, nach 1,5 Prozent im vergangenen November und 2,3 Prozent im vergangenen März, also vor Ausbruch der Rezession.

Abbildung 16:
Verbraucherpreise 2004–2009[a,b]



[a]Saisonbereinigt. — [b]Veränderung in den vergangenen sechs Monaten auf Jahresrate hochgerechnet.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Der Rückgang der Inflation ist während der derzeitigen Rezession deutlich stärker als im Durchschnitt bisheriger Rezessionen, vor allem weil die Energiepreise dramatisch eingebrochen sind und der Rückgang der Kapazitätsauslastung in der Industrie signifikant höher ist (Kasten 1).

Kasten 1:

Inflation und ihre Determinanten in Rezessionen

Von Juli 2008 bis Mai dieses Jahres ist die Inflationsrate in Deutschland von 3,3 auf 0 Prozent gefallen. Ein solch rapider Fall scheint auch für Rezessionszeiten auf den ersten Blick außergewöhnlich. Eine Analyse der Inflationsentwicklung und des Verlaufs von zwei für die Preisentwicklung maßgeblichen Größen während aller bisherigen Rezessionen seit den 1960er Jahren soll diese Entwicklung erklären.

Dazu wurden die aktuellen Entwicklungen der Inflation, der Industrieproduktion und des Ölpreises mit den durchschnittlichen historischen Verläufen im zeitlichen Umfeld von Rezessionen verglichen. Die Rezessionsdatierung erfolgte dabei für die Rezession 1966/67 nach ECRI (2009) und für die Rezessionen 1973/74, 1980/82, 1992/93 und 2002/05 nach Schirwitz (2007). Der Beginn der aktuellen Rezession wurde auf April 2008 datiert.

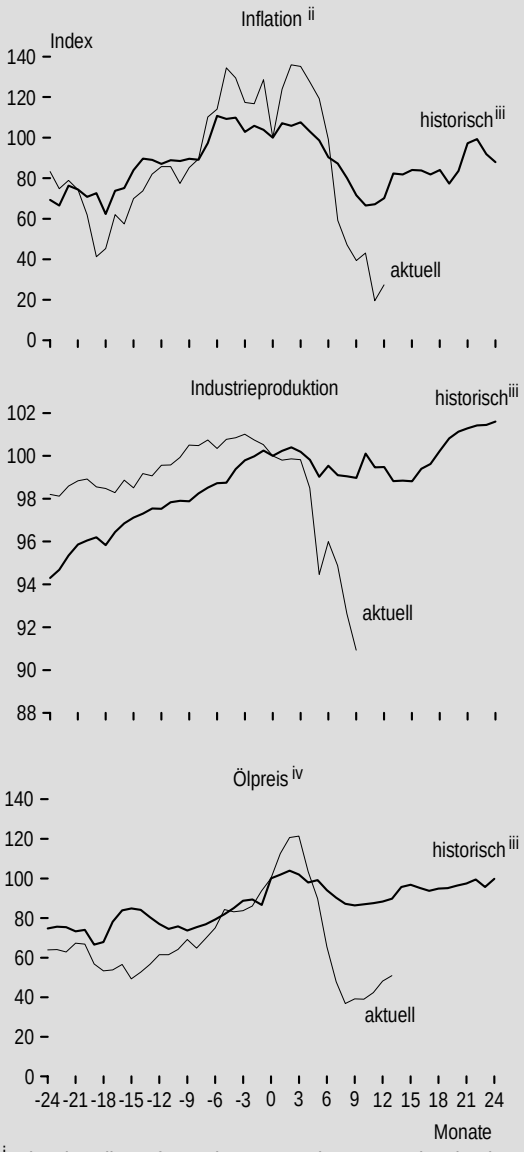
Abbildung K1-1 zeigt die Verläufe der genannten Größen im Zeitraum von 24 Monate vor Rezessionsbeginn bis 24 Monate nach Rezessionsbeginn. Um Vergleichbarkeit zu gewährleisten, wurden die Größen jeweils so normiert, dass sie im Monat, in dem die Rezession begann, den Wert 100 annehmen.[a]

Die Ergebnisse zeigen, dass die Inflationsrate während der aktuellen Rezession merklich schneller gefallen ist als im historischen Durchschnitt. Gleichzeitig verläuft aber auch die Entwicklung der beiden für die Preisentwicklung wichtigen Größen, der Industrieproduktion – als Maß für die Kapazitätsauslastung – und des Ölpreises aktuell weitaus schwächer als im historischen Durchschnitt. Somit dürften die ungewöhnlich stark gesunkenen Energiepreise und Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen für einen Großteil des ungewöhnlich starken Rückgangs der Inflation ursächlich sein.

Während die enorme Unterauslastung der Wirtschaft auch in den kommenden Monaten noch dafür sorgen dürfte, dass die Verbraucherpreisentwicklung gedämpft wird, hat der Ölpreis gegenüber dem zwischenzeitlichen Tief vom Frühjahr allerdings schon wieder um rund 50 Prozent zugelegt, so dass von dieser Seite aus im kommenden Jahr keine Entlastung für die Verbraucher ausgehen wird.

Abbildung K1-1:

Entwicklung ausgewählter Indikatoren vor und nach Rezessionen in Deutschland[i]



[i]Index jeweils auf 100 im Monat des Rezessionsbeginns normiert. Monat 0 zeigt den Beginn der Rezession an. — [ii]Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber Vorjahresmonat. — [iii]Berechnet als Durchschnitt der Entwicklung im zeitlichen Umfeld der historischen Rezessionen. — [iv]In US-Dollar.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

[a]Sinkt der normierte Index beispielsweise auf 50, bedeutet dies im Fall der Inflationsrate, dass sich diese halbiert hat – z.B. von 5 auf 2,5 Prozent.

Für die Prognose unterstellen wir einen konstanten Ölpreis von 70 US-Dollar sowie einen konstanten Wechselkurs von 1,45 US-Dollar pro Euro. Über die kommenden Monate dürften die indirekten Effekte des Energiepreisrückgangs des vergangenen Jahres an Bedeutung verlieren und allenfalls noch marginal (z.B. über einen verzögerten Rückgang der Gaspreise für Endverbraucher) preissenkend wirken. Im Gegenteil: Seit dem Tief im März hat der Ölpreis in US-Dollar um knapp 50 Prozent zugelegt, so dass vonseiten der Energiepreise wieder ein gewisser Aufwärtsdruck auf das Verbraucherpreisniveau ausgeht. Dagegen lassen die historischen Erfahrungen erwarten, dass sich der Anstieg der Verbraucherpreise ohne Energie aufgrund des dramatischen Konjunktureinbruchs weiter abschwächen wird. Hierzu tragen nicht zuletzt die gesunkenen Rohstoffkosten (z.B. bei Stahl oder Rohöl) und eine Verlangsamung des Lohnauftriebs bei.

Da auch die meisten wichtigen Handelspartner Deutschlands in einer Rezession stecken,[6] dürften auch von außenwirtschaftlicher Seite keine aufwärtsgerichteten Impulse auf die Verbraucherpreise ausgehen. Die Importpreise, die im April im Sechsmonatsvergleich um gut 15 Prozent (laufende Jahresrate) sanken, werden wohl in den kommenden Monaten abwärts gerichtet bleiben und allenfalls mit einer Belebung der Weltkonjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2010 wieder leicht anziehen. Vor diesem Hintergrund rechnen wir damit, dass sich die Lebenshaltungskosten im laufenden Jahr gegenüber dem vergangenen Jahr nicht verändern. Im Jahr 2010 dürften sie leicht um 0,3 Prozent zurückgehen.

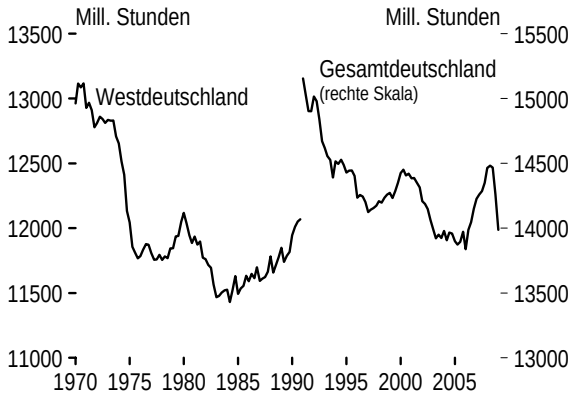
[6] Vgl. dazu Abschnitt „Exporte stabilisieren sich allmählich“ (S. 29–31).

Arbeitsmarktlage verschlechtert sich weiter

Der Arbeitsmarkt zeigte sich im vergangenen Jahr trotz Einsetzens der Rezession lange Zeit robust. Während das Bruttoinlandsprodukt bereits im zweiten Quartal 2008 zu sinken begann, stieg die Zahl der Erwerbstätigen noch bis einschließlich Oktober und erreichte ihren Höhepunkt bei saisonbereinigt 40,4 Mill. Personen. Die Arbeitslosigkeit nahm noch bis einschließlich Oktober ab und erreichte mit saisonbereinigt 3,2 Millionen (7,6 Prozent) den tiefsten Stand seit Anfang der 1990er Jahre. Seither lässt sich jedoch eine klare Trendwende am Arbeitsmarkt beobachten. Ausgangspunkt ist der dramatische Einbruch des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsvolumens, gemessen an den geleisteten Arbeitsstunden aller Erwerbstätigen im Inland. Im ersten Quartal 2009 war das Arbeitsvolumen annualisiert 6,7 Prozent niedriger als im dritten Quartal 2008 – ein außergewöhnlicher Rückgang, der in dieser Größenordnung zuletzt 1974/75 beobachtet werden konnte (Abbildung 17). Die Zahl der Erwerbstätigen ist seit Oktober des vergangenen Jahres saisonbereinigt um 240 000 Personen oder um annualisiert 1,2 Prozent gesunken (Abbildung 18). Nach vier Jahren des stetigen Abbaus ist die Arbeitslosigkeit erstmalig wieder gestiegen. Im Vergleich zum Oktober des vergangenen Jahres wurden im Mai dieses Jahres 280 000 Arbeitslose mehr verzeichnet,[7] so dass die Arbeitslosenquote auf saisonbereinigt 8,2 Prozent gestiegen ist. Dass die Arbeitslosigkeit bei einem derartigen Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsvolumens nicht stärker gestiegen ist, hängt zu einem Großteil mit der enormen Ausweitung der Kurzarbeit zusammen.

[7] Die Bundesagentur für Arbeit hat im Mai 2009 die am 1. Januar in Kraft getretene Gesetzesänderung zur Neuausrichtung der arbeitsmarktpolitischen Instrumente umgesetzt. Infolgedessen fallen die Zahlen zur Arbeitslosigkeit ab Mai 2009 etwas geringer aus. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit beläuft sich daher nicht auf 280 000, sondern auf schätzungsweise 300 000 Personen.

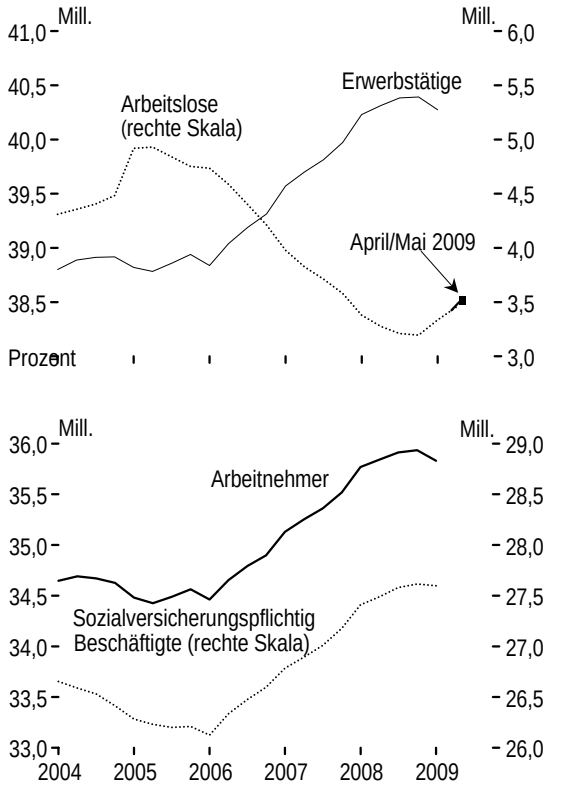
Abbildung 17:
Arbeitsvolumen 1970–2009[a]



[a]Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland, Quartalsdaten, saisonbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Inlandsproduktsberechnung* (lfd. Jgg.).

Abbildung 18:
Arbeitsmarkt 2004–2009[a]

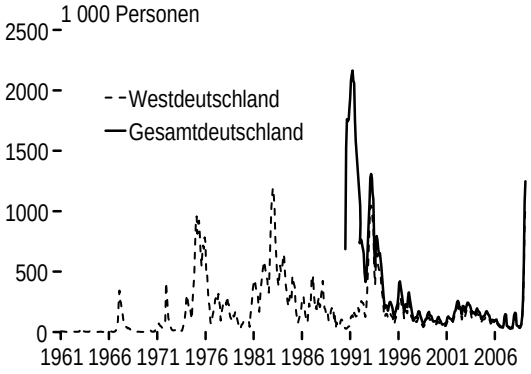


[a]Saisonbereinigte Werte.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Inlandsproduktberechnung* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.).

Die Zahl der Kurzarbeiter ist in den vergangenen Monaten nach oben geschossen. Im März befanden sich 1,3 Mill. Arbeitnehmer in Kurzarbeit,[8] 1,2 Mill. mehr als noch im Oktober 2008. Unter Berücksichtigung des durchschnittlichen Arbeitsausfalls von 34,5 Prozent ergibt sich hierdurch ein Vollzeitäquivalent von 430 000 Personen; unter der Annahme, dass Unternehmen die Beschäftigung in gleichem Umfang durch Entlassungen abgebaut hätten, hätte es im März ohne das Instrument der Kurzarbeit 430 000 Arbeitslose mehr gegeben.[9] Die Ausweitung der Kurzarbeit konzentrierte sich auf das verarbeitende Gewerbe (vor allem Kraftwagenbau, Maschinenbau, Metallerzeugung und -bearbeitung) sowie auf das Baugewerbe. Im historischen Vergleich zeigt sich, dass eine massive Ausweitung von Kurzarbeit in Rezessionsphasen keine Besonderheit darstellt (Abbildung 19) und somit der jüngst beobachtete Anstieg der Kurzarbeiterzahl nicht überraschend kommt, insbesondere im Hinblick auf die Schwere der jetzigen Rezession.

Abbildung 19:
Anzahl der Kurzarbeiter 1961–2009



Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.).

[8] Zahlen zur tatsächlichen Inanspruchnahme von Kurzarbeit liegen immer zwei Monate nach Quartalsende vor, so dass noch keine neueren Daten als für März erhältlich sind.

[9] Die in Vollzeitäquivalenten berechnete Entlastungswirkung der Kurzarbeit ist als Obergrenze zu sehen, da Unternehmen einen Arbeitsausfall üblicherweise zunächst mit einer Reduzierung der Pro-Kopf-Stundenzahl kompensieren, bevor sie erst Beschäftigte entlassen.

Für die Bundesregierung stellt das Instrument der Kurzarbeit offenbar die wichtigste arbeitsmarktpolitische Maßnahme dar, um die Auswirkungen der Rezession auf den Arbeitsmarkt abzumildern. So gestaltete sie die Regelungen zum Kurzarbeitergeld erneut attraktiver. Bereits zu Anfang des Jahres verlängerte sie die maximale Bezugsdauer des Kurzarbeitergelds auf 18 Monate. Im Rahmen des „Konjunkturpakets II“ lockerte sie außerdem die Anforderungen an die Gewährung von Kurzarbeitergeld und führte zudem die Erstattung der Sozialversicherungsbeiträge vorübergehend wieder ein,[10] wonach den Unternehmen auf Antrag 50 Prozent – bei Qualifizierung der Mitarbeiter während der Kurzarbeit sogar 100 Prozent – der Sozialversicherungsbeiträge erstattet werden. Nun wurde mit Wirkung vom 1. Juli 2009 die Bezugsdauer des Kurzarbeitergelds um weitere sechs Monate auf insgesamt 24 Monate verlängert. Darüber hinaus werden die Sozialversicherungsbeiträge pauschal ab dem siebten Monat zu 100 Prozent erstattet. Alle genannten Regelungen zur Kurzarbeit sind befristet bis zum 31. Dezember 2010.

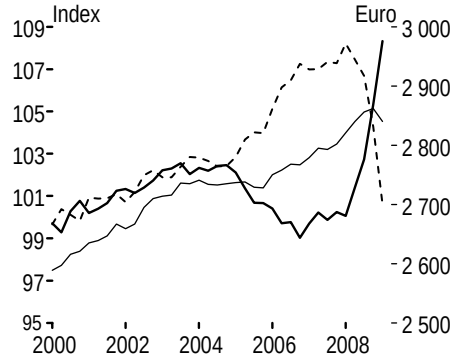
Der Anstieg der Tariflöhne hat sich im ersten Quartal 2009 verlangsamt. Der Index der Tariflöhne auf Stundenbasis erhöhte sich gegenüber dem Vorjahresstand um 3,0 Prozent. Im Vorquartal hatte der Anstieg noch 3,6 Prozent betragen – nicht zuletzt wegen hoher Einmalzahlungen in der Metall- und Elektroindustrie. Die nach der Jahreswende abgeschlossenen Tarifverträge deuten auf eine weitere Verlangsamung des Lohnanstiegs im Prognosezeitraum hin. In vielen Branchenabschlüssen im verarbeitenden Gewerbe spielt mittlerweile das Ziel der Beschäftigungssicherung eine wichtige Rolle. Zudem dürften im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums vermehrt Öffnungsklauseln in Tarifverträgen genutzt werden, so etwa auch in vielen Betrieben der Metall- und Elektroindustrie. Im Dienstleistungssektor ist der Lohnanstieg dagegen weiterhin recht kräftig. So wurde für die Beschäftigten im öffentlichen Dienst der Länder eine deutliche Anhebung des Lohnniveaus vereinbart.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für die Gesamtwirtschaft eine Abnahme des Anstiegs der tariflichen Stundenlöhne von 2,7 Prozent im vergangenen Jahr auf 2,3 Prozent im laufenden. Im kommenden Jahr dürfte sich der Tariflohnanstieg vor dem Hintergrund der erhöhten Arbeitslosigkeit und der Stagnation der Verbraucherpreise weiter ermäßigen (1,3 Prozent). Für die Lohndrift auf Stundenbasis, die zuletzt deutlich positiv war, ist unterstellt, dass im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums die Streichung von übertariflichen Leistungen und Sonderzahlungen die zusätzlichen Leistungen im Zusammenhang mit der Aufstockung des Kurzarbeitergeldes überkompensiert und die Lohndrift leicht negativ ist. Alles in allem steigen die Bruttostundenlöhne im laufenden Jahr um 2,3 Prozent und im kommenden um 1,2 Prozent. Die Arbeitskosten, die zusätzlich noch die Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung enthalten, ziehen etwa im selben Ausmaß an. Real liegt ihr Anstieg aus Produzentensicht – unter Berücksichtigung des Deflators des Bruttoinlandsprodukts – allerdings mit 1,4 Prozent bzw. 1,6 Prozent deutlich über der trendmäßigen Produktivitätszunahme, die wir auf allenfalls 1 Prozent taxieren. Vonseiten der Lohnentwicklung gehen somit leicht dämpfende Effekte auf die Beschäftigung aus.

Wenig sinnvoll hingegen ist momentan der Vergleich von Arbeitskosten und tatsächlicher Produktivität. Seit dem ersten Quartal des vergangenen Jahres sind die Lohnstückkosten – definiert als Arbeitskosten in Relation zur Arbeitsproduktivität je Erwerbstätigen – um 8,3 Prozent regelrecht explodiert (Abbildung 20). Dieser Verlauf wurde von einigen Beobachtern im Hinblick auf die weitere Entwicklung des deutschen Arbeitsmarkts und der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft als besorgniserregend gewertet. Dies ist jedoch zu relativieren. Ursache für den starken Anstieg der Lohnstückkosten war nicht eine strukturelle Verteuerung des Faktors Arbeit, sondern ein Absturz bei der Arbeitsproduktivität, der wiederum vom Einbruch des realen Bruttoinlands-

[10] Die Erstattung der Krankenversicherungsbeiträge wurde im Jahr 1989, die der Rentenversicherungsbeiträge im Jahr 1994 abgeschafft.

Abbildung 20:
Lohnstückkosten 2000–2009[a]



Arbeitsproduktivität (reales BIP je Erwerbstätigen)
Arbeitskosten (Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer) (rechte Skala)
Lohnstückkosten (Arbeitskosten in Relation zur Arbeitsproduktivität)

[a]Saisonbereinigt.

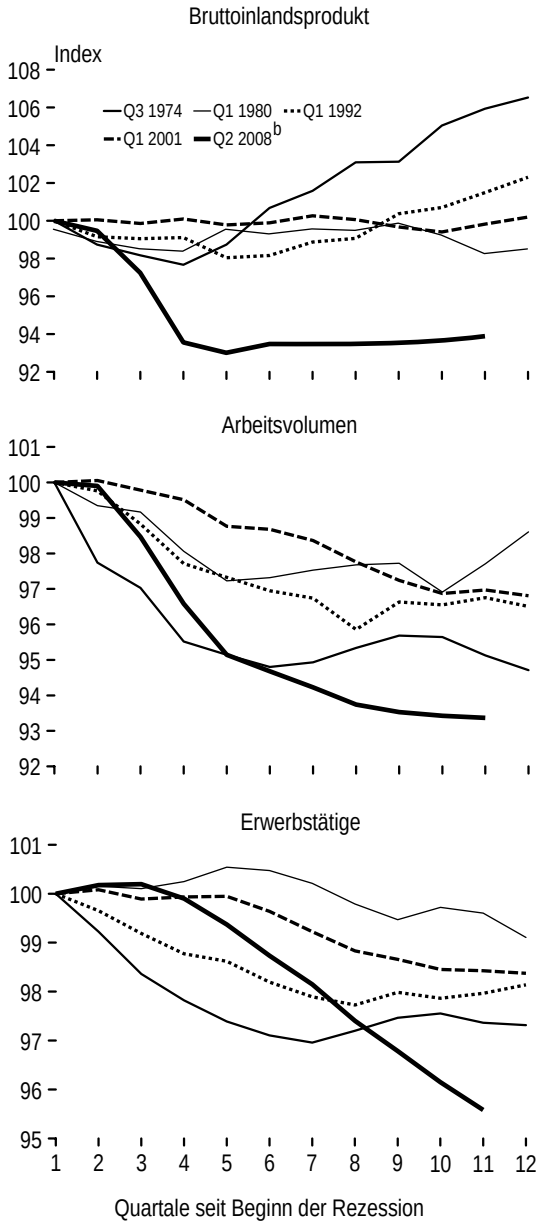
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Inlandsproduktberechnung* (lfd. Jgg.).

produkts verursacht wurde. Die Arbeitskosten hingegen – gemessen als Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer – sind im ersten Quartal dieses Jahres sogar gesunken. Unter diesen Umständen sind die Lohnstückkosten in der momentanen konjunkturellen Lage nicht als Indikator für die weitere Entwicklung des Arbeitsmarkts oder für die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft geeignet.[11]

Obwohl sich der Arbeitsmarkt seit Beginn der Rezession überraschend widerstandsfähig zeigte, erwarten wir eine weitere Verschlechterung, insbesondere aufgrund der außerordentlichen Schwere der Rezession. Entscheidend wird die Entwicklung der Kurzarbeit sein. Die Anzeigen zur Kurzarbeit für April und Mai deuten auf eine sich verlangsamende Ausbreitung der Kurzarbeit im zweiten Quartal hin; der Höhepunkt dürfte voraussichtlich im dritten Quartal erreicht werden. Da die Kurzarbeit nach einer solch raschen Ausweitung üblicherweise wieder relativ zügig abgebaut wird und ein schnelles Anziehen der Konjunktur bis Frühjahr 2010 vorerst nicht zu erwarten ist, dürfte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt bis ins Jahr 2010 weiter verschärfen.

Das Arbeitsvolumen wird dieses Jahr voraussichtlich um 4,3 Prozent unterhalb des Niveaus von 2008 liegen, was bereits zu einem Großteil

Abbildung 21:
Arbeitsmarkt im Zyklenvergleich[a]



[a]Das erste dargestellte Quartal entspricht dem Quartal vor Ausbruch der Rezession und wurde auf 100 normiert. — [b]Prognose Quartale 5–11.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Inlandsproduktsberechnung* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

[11] Abgesehen davon müsste zur Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit auch die Entwicklung der Lohnstückkosten in anderen Ländern herangezogen werden. Hier kam es zu ähnlichen Produktionsausfällen und damit Lohnstückkostensteigerungen.

Tabelle 5:
Arbeitsmarkt 2007–2010 (1 000 Personen)

	2007	2008	2009[a]	2010[a]
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Stunden)	57 003	57 724	55 268	54 453
Erwerbstätige (Inland)	39 768	40 330	39 927	38 901
Selbständige[b]	4 451	4 465	4 404	4 291
Arbeitnehmer (Inland)	35 317	35 865	35 523	34 610
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26 967	27 523	27 356	26 653
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 871	4 862	4 840	4 715
Pendlersaldo	74	67	60	60
Erwerbstätige (Inländer)	39 694	40 263	39 867	38 841
Arbeitnehmer (Inländer)	35 243	35 798	35 463	34 550
Registrierte Arbeitslose	3 776	3 268	3 576	4 365
Arbeitslosenquote[c] (Prozent)	9,0	7,8	8,6	10,5
Erwerbslosenquote[d] (Prozent)	8,3	7,2	7,9	9,8

[a]Prognose. — [b]Einschließlich mithelfender Familienangehöriger. — [c]Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. — [d]Standardisierte Arbeitslosenquote nach dem ILO-Konzept.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Amtliche Nachrichten* (lfd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Arbeitsmarkt in Zahlen* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); eigene Schätzungen und Prognosen.

dem zurückliegenden Einbruch seit dem dritten Quartal 2008 geschuldet ist. Für das Jahr 2010 erwarten wir einen Rückgang um 1,5 Prozent. Die Zahl der Erwerbstätigen wird infolgedessen im Vergleich zum Vorjahr stark sinken, im laufenden Jahr um 400 000 (–1,0 Prozent) und im nächsten Jahr um reichlich 1 Million (–2,6 Prozent), so dass im Jahr 2010 im Durchschnitt nur noch knapp 39 Mill. Personen erwerbstätig sein werden (Tabelle 5).

Ein Vergleich mit vergangenen Rezessionen zeigt, wie die bisherige und die für die kommenden Quartale prognostizierte Entwicklung des Arbeitsmarkts einzuordnen sind (Abbildung 21). Zunächst wird ersichtlich, dass der aktuelle Produktionsrückgang deutlich stärker ausfällt als in allen bisherigen Rezessionen. Der damit einhergehende Rückgang des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsvolumens ist zwar einer der stärksten verglichen mit bisherigen Verläufen, jedoch deutlich geringer als vom Einbruch der Produktion her zu erwarten wäre. Ein möglicher Grund könnte der im aktuellen Zyklus vergleichsweise moderate Anstieg der Reallöhne sein, was den Faktor Arbeit weniger stark verteuert hat. Hierauf deutet auch eine ökonometrische Untersuchung mithilfe einer neoklassischen Arbeitsnachfragefunktion hin.[12] Danach lag das Arbeitsvolumen zu Beginn der jetzigen Rezession unterhalb seines durch Bruttoinlandsprodukt und Reallohn determinierten Gleichgewichts, wodurch die Tendenz zu einer Ausweitung des Arbeitsvolumens bestand. Gerade in der bisher schwersten Rezession von 1974/75 war das Gegenteil der Fall: Das Arbeitsvolumen lag zu Beginn der Rezession oberhalb seines gleichgewichtigen Niveaus, so dass ein erheblicher Anpassungsdruck nach unten vorherrschte. Der Verlauf der Zahl der Erwerbstätigen weist eine weitere Besonderheit zu vergangenen Abschwüngen auf. Der Rückgang der Erwerbstätigkeit setzt später ein als üblich. Hierfür ist der vermehrte Einsatz von Arbeitszeitkonten, geringfügiger Beschäftigung und von Kurzarbeit verantwortlich, so dass sich der Rückgang des Arbeitsvolumens nicht unmittelbar in der Zahl der Erwerbstätigen niederschlägt.

Alles in allem impliziert die Prognose für das Arbeitsvolumen und die Zahl der Erwerbstätigen unter Berücksichtigung der Änderung des Erwerbspersonenpotentials einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit. Für das laufende Jahr

[12] Für ausführliche Erläuterungen siehe Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009: Kasten 3.5).

erwarten wir im Durchschnitt 3,6 Mill. und für 2010 4,4 Mill. Arbeitslose. Dies entspricht einer Arbeitslosenquote von 8,6 Prozent für 2009 und 10,5 Prozent für 2010.

Ausblick: Konjunkturelle Wende erst im Jahr 2010

Die konjunkturelle Lage dürfte sich im Verlauf dieses Jahres stabilisieren. Dafür spricht, dass sich die weltweite Finanzkrise etwas entspannt hat; so haben sich die Risikoprämien, die seit Herbst 2008 in die Höhe geschnellt waren, spürbar verringert. In der Folge haben sich auch die Aktienmärkte erholt, und die Erwartungen der Unternehmen sind nicht mehr so negativ wie zuvor. Zudem ist der Einbruch des Welthandels offenbar zum Stillstand gekommen, und die Nachfrage nach Rohstoffen ist leicht gestiegen. Damit dürften vom Ausland kaum noch negative Impulse auf die deutsche Wirtschaft ausgehen. Entsprechend hat sich auch hier zu Lande das Geschäftsklima – wenn auch nur leicht – erholt. Die Binnenkonjunktur wird vorübergehend durch die Maßnahmen der Konjunkturpakete angeregt.

Im späteren Verlauf dieses Jahres dürften die Exporte mit der Erholung in den Handelspartnerländern leicht anziehen (Tabelle 6). Darauf deuten auch die Exporterwartungen der Unternehmen hin. Ferner geht der Rückgang der inländischen Verwendung allmählich zu Ende. Besonders deutlich werden die öffentlichen Bauinvestitionen zunehmen, da die Projekte im Rahmen der Konjunkturprogramme nach und nach umgesetzt werden. Hingegen werden die Impulse durch die „Abwrackprämie“ auslaufen. Damit wird die Lage auf dem Arbeitsmarkt für die privaten Konsumausgaben an Bedeutung gewinnen. Wir rechnen damit, dass die Arbeitslosigkeit im Herbst in die Höhe schnellt. In der Folge werden die Ausgaben der privaten Haushalte deutlich sinken. Das reale Bruttoinlandsprodukt dürfte im Jahresdurchschnitt um 6 Prozent zurückgehen (Tabelle 7). Die Zahl der Arbeitslosen dürfte sich um reichlich 300 000 auf fast 3,6 Mill. Personen erhöhen. Die Verbraucherpreise werden wohl bis zum Jahresende sinken, vor allem weil sich Energie trotz des zuletzt beobachteten Anstiegs der Erdölpreise nochmals verbilligt. Im Durchschnitt dieses Jahres wird die Lebenshaltung nicht teurer sein als im Vorjahr.

Tabelle 6:
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2008, 2009 und 2010[a]

	2008				2009				2010			
	I	II	III	IV	I	II[b]	III[b]	IV[b]	I[b]	II[b]	III[b]	IV[b]
Bruttoinlandsprodukt	6,2	–2,0	–2,2	–8,6	–14,4	–2,8	2,7	0,0	0,0	0,3	0,4	0,7
Private Konsumausgaben	–0,2	–2,1	1,0	–1,1	1,9	0,0	–4,5	0,0	0,5	0,7	1,0	1,2
Konsumausgaben des Staates	4,0	2,0	0,4	–0,3	1,0	5,1	2,4	2,4	1,6	1,6	1,8	1,8
Ausrüstungsinvestitionen	7,4	2,3	1,1	–18,3	–50,7	–7,1	–2,5	–6,8	2,2	–0,9	5,5	16,3
Bauinvestitionen	23,9	–13,3	–0,6	–5,0	–10,0	11,9	6,4	–2,4	1,1	0,4	1,9	4,2
Sonstige Anlagen	–6,1	13,5	10,8	7,1	11,0	–4,8	–0,2	–4,5	4,5	1,4	7,8	18,6
Vorratsveränderungen[c]	3,5	–2,6	4,4	2,3	–2,3	–5,9	1,5	–0,3	–0,8	2,1	1,0	–1,4
Inländische Verwendung	7,3	–4,7	5,6	–0,2	–6,8	–4,8	–0,2	–0,8	0,1	3,0	2,8	1,7
Ausfuhr	10,3	–0,8	–1,6	–28,6	–33,5	–12,0	–2,0	5,0	9,0	7,0	5,0	5,0
Einfuhr	13,6	–6,8	17,0	–15,4	–19,8	–18,0	–9,4	4,0	10,0	15,0	12,0	8,0
Außenbeitrag[c]	0,0	2,1	–6,9	–7,9	–8,6	0,8	2,4	0,9	0,6	–2,1	–1,9	–0,5
Beschäftigte Arbeitnehmer im Inland[d]	35 769	35 843	35 914	35 936	35 832	35 642	35 413	35 205	34 940	34 720	34 494	34 287
Arbeitslose[d]	3 381	3 276	3 212	3 195	3 336	3 477	3 655	3 834	4 077	4 268	4 468	4 645

[a]Kettenindizes. Saison- und arbeitstäglich bereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent). — [b]Prognose. — [c]Lundberg-Komponente. — [d]1 000 Personen.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 7:
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2007–2010

	2008	2007	2008	2009[a]	2010[a]
	Mrd. Euro	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent			
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		2,5	1,3	–6,0	0,4
Private Konsumausgaben		–0,4	0,1	–0,5	0,0
Konsumausgaben des Staates		2,2	1,8	1,8	2,1
Anlageinvestitionen		4,3	4,4	–10,0	1,2
Ausrüstungsinvestitionen		6,9	5,9	–21,3	0,1
Bauinvestitionen		1,8	3,0	–2,1	2,1
Sonstige Anlagen		8,0	6,5	5,4	2,4
Vorratsveränderung[b]		0,1	0,5	0,0	0,1
Inländische Verwendung		1,1	1,8	–2,0	0,8
Ausfuhr		7,5	2,7	–18,0	4,5
Einfuhr		5,0	4,2	–10,5	5,8
Außenbeitrag[b]		1,4	–0,4	–4,2	–0,3
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 491,4	4,4	2,8	–5,3	0,0
Private Konsumausgaben	1 404,6	1,4	2,2	–0,8	0,0
Konsumausgaben des Staates	451,7	2,4	3,7	4,0	2,7
Anlageinvestitionen	478,6	7,2	5,5	–10,8	1,0
Ausrüstungsinvestitionen	199,0	6,3	5,1	–22,8	–2,8
Bauinvestitionen	218,6	8,1	6,3	–1,8	3,8
Sonstige Anlagen	28,4	5,1	2,4	–6,2	–2,3
Vorratsveränderung	2,1	–10,9	2,1	–8,2	–10,2
Inländische Verwendung	2 336,9	2,8	3,8	–2,4	0,7
Ausfuhr	1 177,0	8,0	3,5	–21,2	2,0
Einfuhr	1 022,6	4,9	5,8	–16,9	4,0
Außenbeitrag	154,5	171,0	154,5	78,6	62,8
Bruttonationaleinkommen	2 531,9	4,3	2,7	–5,7	–0,1
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		1,9	1,5	0,8	–0,5
Private Konsumausgaben		1,7	2,1	–0,3	0,0
Konsumausgaben des Staates		0,2	1,9	2,2	0,6
Ausrüstungsinvestitionen		–0,6	–0,8	–1,9	–2,8
Bauinvestitionen		6,3	3,2	0,3	1,7
Sonstige Anlagen		–2,7	–3,9	–11,1	–4,6
Ausfuhr		0,5	0,8	–3,9	–2,4
Einfuhr		–0,1	1,6	–7,2	–1,6
Nachrichtlich: Verbraucherpreise		2,2	2,7	0,0	–0,3
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen		3,5	3,1	–7,6	–0,8
Arbeitnehmerentgelte		3,0	3,5	–2,1	–0,4
in Prozent des Volkseinkommens		64,8	65,0	68,8	69,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen		4,5	2,6	–17,7	–1,6
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte		1,6	2,6	–1,2	0,4
Sparquote (Prozent)		10,8	11,4	11,2	11,5
Lohnstückkosten, real[c]		–1,4	0,5	3,2	–0,4
Produktivität[d]		0,6	0,0	–1,8	1,9
Arbeitslose (1 000)		3 776	3 268	3 576	4 365
Arbeitslosenquote (Prozent)		9,0	7,8	8,6	10,5
Erwerbstätige[e] (1 000)		39 768	40 330	39 927	38 901
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		–4,2	–3,1	–70,0	–131,0
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt		–0,2	–0,1	–3,0	–5,5
Schuldenstand[f]		65,1	65,9	74,8	80,4

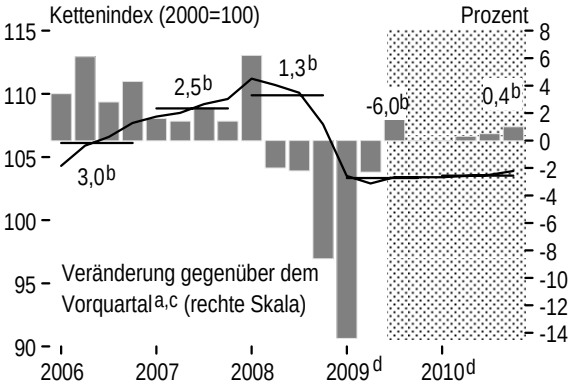
[a]Prognose. — [b]Lundberg-Komponente. — [c]Arbeitnehmerentgelt je Beschäftigten bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. — [d]Bruttoinlandsprodukt in Vorjahrespreisen je geleisteter Erwerbstätigenstunde. — [e]Inlandskonzept. — [f]In Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen* (lfd. Jgg.); eigene Schätzungen und Prognosen.

Im kommenden Jahr dürfte sich die Konjunktur allmählich erholen. Dies setzt allerdings voraus, dass sich die Lage im Bankensektor nicht erneut verschärft. Hier besteht ein Risiko für die Prognose, denn es ist zu erwarten, dass sich der Bedarf, Abschreibungen vorzunehmen, im Verlauf der Rezession noch vergrößert, zumal die Zahl der Unternehmensinsolvenzen weiter steigen dürfte. Umso wichtiger ist es, dass die Rekapitalisierung der Banken schnell vorankommt.

Mit der Verbesserung der Absatzaussichten im Ausland wird sich die Investitionstätigkeit der Unternehmen zunächst stabilisieren, und sie dürfte im weiteren Verlauf des Jahres leicht anziehen. Auch die privaten Konsumausgaben dürften etwas ausgeweitet werden. Zwar verschlechtert sich die Arbeitsmarktlage weiter; die verfügbaren Einkommen werden aber steigen, zumal die Beschäftigten steuerlich spürbar entlastet werden. In der zweiten Hälfte des Jahres dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt etwas beschleunigt zunehmen. Für den Durchschnitt des Jahres ergibt sich ein Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 0,4 Prozent (Abbildung 22). Diese Prognose ist zum jetzigen Zeitpunkt erfahrungsgemäß mit einer großen Unsicherheit behaftet (Abbildung 23). Die Zunahme der Arbeitslosigkeit wird, bedingt auch durch das hohe Niveau zu Jahresbeginn, mit rund 800 000 beträchtlich sein. Wir erwarten, dass die Zahl am Jahresende bei 4,65 Millionen liegen wird. Im Vergleich zum Einbruch der Produktion bleibt der Anstieg der Arbeitslosigkeit allerdings moderat. Stützend wirkt, dass sich in den vergangenen Jahren anders als vor früheren Rezessionen kein Lohnkostendruck aufgebaut hat. Die Verbraucherpreise dürften auch im kommenden Jahr in etwa stabil bleiben; im Jahresdurchschnitt sinken sie um 0,3 Prozent.

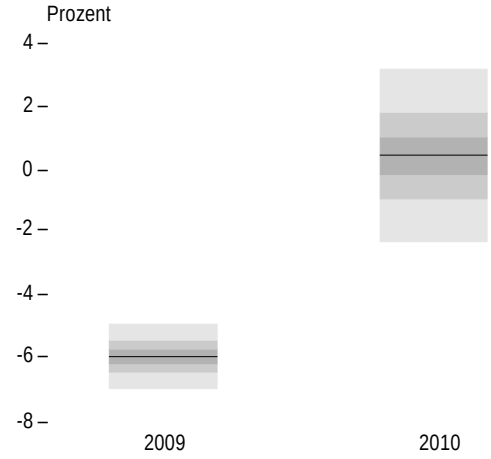
Abbildung 22:
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland 2006–2010[a]



[a]Arbeitstäglich- und saisonbereinigt. — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — [c]Auf Jahresrate hochgerechnet. — [d]Ab 2009 II: Prognose.

Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Wirtschaft und Statistik* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Abbildung 23:
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2009 und 2010[a]



[a]Prognostizierter Anstieg (Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Irrtumswahrscheinlichkeiten von 66, 33 und 5 Prozent (basierend auf Prognosefehlern des Instituts für Weltwirtschaft jeweils im zweiten Quartal der Jahre 1994–2008).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Zur Wirtschaftspolitik

Die Wirtschaftspolitik hat kurzfristig die Aufgabe, einen noch schärferen Einbruch der Konjunktur zu verhindern. Hier sind vor allem Maßnahmen gefordert, welche die Probleme im Bankensystem beheben und die Banken in die Lage versetzen, zu einem normalen Kreditgeschäft zurückzukehren. Solange dies nicht gelingt, muss die Geldpolitik expansiv ausgerichtet sein.

Sanierung des Bankensektors hat Priorität

Bei der Stabilisierung des Bankensektors ist eine Rekapitalisierung der Banken entscheidend. Um den deutschen Banken die Möglichkeit zu geben, sich von ihren „toxischen" Wertpapieren zu trennen, hat die Bundesregierung Mitte Mai ein Gesetz zur Errichtung sogenannter „Bad Banks" beschlossen.[13] Das Programm soll im Rahmen des Bankenrettungsfonds SoFFin abgewickelt werden. Geplant ist, jeder Bank die Möglichkeit zu geben, strukturierte Wertpapiere, bei denen weitere Abschreibungsverluste drohen, mit einem Preisabschlag von 10 Prozent auf den momentanen Buchwert in eine dafür zu gründende separate Zweckgesellschaft auszulagern und im Gegenzug in gleicher Höhe staatlich garantierte Forderungen zu erhalten. Die Laufzeit des Programms soll bis zu 20 Jahre betragen. Es wird jeweils die Differenz zwischen dem Übertragungswert der Wertpapiere und ihrem Fundamentalwert festgestellt; etwaige Wertverluste zulasten der Zweckgesellschaft muss die Bank in über den gesamten Zeitraum gestreckten Jahresraten aus ihrem Nachsteuergewinn begleichen, bevor Gewinne an alte Anteilseigner ausgeschüttet werden dürfen. Außerdem muss die Bank über die gesamte Laufzeit eine Garantiegebühr an den SoFFin zahlen. Um die teilnehmenden Banken für neue Kapitalgeber attraktiv zu machen, können neue Vorzugsaktien im Umfang von bis zur Hälfte des bestehenden Grundkapitals ausgegeben werden. Die Banken sind berechtigt, auch während der Laufzeit des Programms anteilige Ausschüttungen an die Eigentümer dieser neuen Vorzugsaktien vorzunehmen, bevor Ansprüche des SoFFin bedient werden.

Der Plan ist der erste Versuch der Politik in Deutschland, die Bankbilanzen auf der Aktivseite zu verbessern, da die staatlich garantierten Forderungen nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen und als Sicherheiten am Geldmarkt verwendet werden können. Allerdings sind die Banken nicht zur Teilnahme an dem Programm gezwungen. Viele Banken werden die Möglichkeit nicht in Anspruch nehmen, solange es nicht aus akuter Insolvenzgefahr unabdingbar ist, auch weil von der Teilnahme Signalwirkungen ausgehen könnten. Darüber hinaus muss festgestellt werden, dass die Gestaltung des Programms das dringendste Ziel, nämlich die Rekapitalisierung des Bankensystems, nur mittelbar angeht. Eine direkte Rekapitalisierung der teilnehmenden Banken ist nämlich nicht geplant. Ferner ist es unsicher, ob eine teilnehmende Bank neues Kapital zu akzeptablen Konditionen aufnehmen kann, wenn über einem Teil der Bank für die kommenden 20 Jahre das Damoklesschwert von Belastungen aus dem Bad-Bank-Programm schwebt. Zusätzlich wird die Eigenkapitalbasis der teilnehmenden Banken dadurch geschwächt, dass Garantiegebühren an den SoFFin gezahlt werden müssen. Insgesamt ist das Programm ein Schritt dahin, den Banken mehr Zeit zu geben, die nötigen Abschreibungen zu verkraften, nicht aber das ursächliche Problem, nämlich das gestörte Verhältnis zwischen Eigenkapital und risikogewichteten Aktiva, unmittelbar zu lösen.[14]

[13] Für Details vgl. BMF (2009) und Deutsche Bundesbank (2009: 56–59).

[14] Für Hintergründe und Vorschläge dazu vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009: 79–82) und Snower (2009).

Expansiver Kurs der Geldpolitik sollte beibehalten werden

Die Europäische Zentralbank hat den maßgeblichen Leitzins bereits auf ein Rekordniveau von 1 Prozent gesenkt. Angesichts der Tiefe des konjunkturellen Einbruchs und der Aussicht, dass die Inflation im Euroraum auf absehbare Zeit deutlich unterhalb der Zielvorstellung der EZB bleibt, ist eine noch expansivere Ausrichtung der Politik angemessen, und der Leitzins sollte auf 0,5 Prozent gesenkt werden. Jedoch wäre selbst ein Zins von null Prozent keine ausreichende Reaktion auf die Krise. Nahezu jede empirische Taylorregel legt vielmehr nahe, dass der Leitzins negativ sein müsste, um einerseits das Inflationsziel zu erreichen und andererseits die Konjunktur zu stabilisieren. Insofern ist die Höhe der Zinsen allein derzeit kein guter Maßstab für die Geldpolitik. Wichtige Indikatoren in einer Krise sind die Geldmengenaggregate sowie das Kreditvolumen. Dies ist eine wesentliche Lehre aus der Erfahrung mit der Großen Depression in den Jahren 1929 bis 1933. Damals sanken die Geldmengen in den betroffenen Ländern drastisch, die Produktion brach massiv ein, und es herrschte eine anhaltende Deflation.

Wenn die Zinsen sehr niedrig sind, aber dennoch Impulse seitens der Geldpolitik erforderlich sind, kommt die nichtkonventionelle Geldpolitik zum Zuge, die zum Beispiel darin besteht, dass die Notenbank Unternehmensanleihen und Staatsanleihen kauft. Auf diesem Wege erhöht sie die monetäre Basis und trägt so der Tatsache Rechnung, dass infolge der Zurückhaltung der Banken der Geldmengenmultiplikator gesunken ist. Die EZB hat Anfang Juni ihre Pläne, Pfandbriefe zu erwerben, konkretisiert. Es bleibt abzuwarten, ob diese Schritte, die ein im Vergleich zu den Maßnahmen anderer Notenbanken geringes Volumen haben, ausreichen, um einen nachhaltigen Rückgang der Geldmengenaggregate zu verhindern. Die EZB sollte sich die Option offen halten, gegebenenfalls auch Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen zu kaufen. Zwar gibt es gute Gründe gegen solche Maßnahmen.[15] Aber wenn es darum geht, eine Deflation zu vermeiden, sollten solche Möglichkeiten nicht von vornherein verworfen werden.

Haushaltskonsolidierung nicht über Steuererhöhungen

Aus heutiger Sicht sind weitere Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur durch die Finanzpolitik nicht angebracht. Erstens sind die Wirkungen der automatischen Stabilisatoren in Deutschland beträchtlich. Zweitens hat die Bundesregierung viele Maßnahmen beschlossen. Von diesen sind einige vertretbar, weil sie mittelfristig ohnehin getätigt worden wären (Investitionen), andere hingegen sind kontraproduktiv, weil sie Subventionscharakter haben und die Staatsverschuldung unnötig aufblähen (Abwrackprämie). Vor dem Hintergrund des mittelfristig enormen Konsolidierungsbedarfs in den öffentlichen Haushalten würde das Finanzierungsproblem zusätzlicher Maßnahmen zunehmen, und die Bürger würden vermutlich kräftige Steuererhöhungen erwarten.

Die Entscheidung der Bundesregierung, dass Altersrenten nicht sinken dürfen, ist kontraproduktiv. Eine Folge der Wirtschaftskrise ist, dass die Einkommen in der Volkswirtschaft mittelfristig niedriger sein werden als bisher erwartet. Dies müsste auch für die Renten gelten. Zwar ist vorgesehen, eine notwendige, aber unterbliebene Rentenkürzung in dem Sinne nachzuholen, dass ein sonst anstehender Rentenanstieg in der Zukunft verringert wird. Diese Regel wird sich aber wohl als politisch nicht durchsetzbar erweisen, zumal mit der Entscheidung vom April 2008 („Aussetzen des Riester-Faktors“) rentendämpfende Effekte für die Jahre 2010 und 2011 beschlossen worden waren und der Lohnanstieg auf absehbare Zeit gering sein dürfte, ein nennenswerter Anstieg der Renten gemäß der bisherigen Rentenformel also nicht

[15] So ist es für eine supranationale Zentralbank politisch brisant zu entscheiden, nach welchem Schlüssel sie Staatsanleihen erwerben sollte. Daneben gibt es für Unternehmensanleihen nicht in allen Ländern einen großen Markt.

zu erwarten ist. Letztlich wird also der Beschluss dazu führen, dass der Beitragssatz zur Rentenversicherung höher sein wird als sonst. Folglich werden die Arbeitskosten steigen, was die Beschäftigung mindert.

Mittelfristig belastend für die öffentlichen Haushalte werden sich auch die Beschlüsse, Kredite und Bürgschaften an Unternehmen zu vergeben, auswirken. Es lässt sich nicht rechtfertigen, dass bestimmte Unternehmen vom Staat unterstützt werden, während sich andere Unternehmen ohne staatliche Hilfe am Markt behaupten müssen und letztlich sogar durch höhere Steuern belastet werden, um die Maßnahmen für die gestützten Unternehmen zu finanzieren. Zugleich werden Wettbewerber direkt benachteiligt, weil die Nachfrage nach ihren Produkten beeinträchtigt wird, wenn Konkurrenten künstlich am Markt gehalten werden. Nach der Entscheidung, die Adam Opel AG zu unterstützen, wird es politisch schwierig sein, weitere Hilfen zu verweigern.

Es ist abzusehen, dass das Budgetdefizit des Staates hoch sein wird und die öffentlichen Schulden kräftig steigen werden. Dies ist zu einem großen Teil konjunkturbedingt. Mit der zu erwartenden Zunahme der Kapazitätsauslastung im Jahr 2011 und danach wird zwar die Neuverschuldung abnehmen. Sie wird aber konjunkturbereinigt auf mittlere Sicht groß sein, und die öffentlichen Schulden werden im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt hoch bleiben. Sollen negative Effekte auf Wachstum und Beschäftigung vermieden werden (Fölster und Henrekson 2001), so ist das strukturelle Budgetdefizit zu reduzieren. Dies sieht der Stabilitäts- und Wachstumspakt vor. Zudem wurde für Deutschland eine Schuldenbremse beschlossen, nach der eine Neuverschuldung in normalen Zeiten nicht oder nur in sehr geringem Umfang möglich ist. Die Schuldenbremse ist zwar im Prinzip ein sinnvolles Instrument der Politik. Sie ist aber noch keine Garantie für eine gute Finanzpolitik, also eine Politik, die Wachstum und Beschäftigung fördert. Denn ein Budgetausgleich lässt sich auch dadurch erreichen, dass die Steuern erhöht oder die Sozialbeiträge angehoben werden.

Wenn durch die Haushaltskonsolidierung die Wachstumskräfte nicht geschwächt werden sollen, darf die Belastung mit Steuern und Sozialabgaben zumindest nicht steigen, auch nicht durch heimliche Erhöhungen der Einkommensteuer. Vielmehr muss die Konsolidierung über die Ausgabenseite erfolgen. Da der Anstieg des nominalen Produktionspotentials mittelfristig wohl sehr niedrig sein wird, dürfen die Staatsausgaben nur sehr moderat oder gar nicht ausgeweitet werden, wenn das Budget ausgeglichen werden soll. Steuersenkungen sind umso eher machbar, je ehrgeiziger dieser Kurs verfolgt wird. Gelingt es der Politik nicht, einen Sparkurs für einige Jahre durchzuhalten, sind Steuererhöhungen unvermeidlich.

Literatur

Bernard, H., und S. Gerlach (1998). Does the Term Structure Predict Recessions? The International Evidence. *International Journal of Finance and Economics* (3) 3: 195–215.

BMF (Bundesministerium der Finanzen (2009). Wie funktioniert das „Bad Bank“-Modell. Via Internet (4. Juni 2009) <http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_54/DE/Buergerinnen__und__Buerger/Gesellschaft__und__Zukunft/finanzkrise/130509__BadBank.html?__nnn=true>.

Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, J. Dovern, K.-J. Gern, D. Groll, N. Jannsen, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2009). Die deutsche Wirtschaft im Sog der Weltrezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 463. IfW, Kiel.

Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, K.-J. Gern, B. van Roye und J. Scheide (2009a). Konjunktureinbruch im Euroraum. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur im Frühjahr 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 461/462. IfW, Kiel.

Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2009b). Weltwirtschaft: Tiefpunkt der Produktion erreicht. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 466/467. IfW, Kiel. (In diesem Heft.)

Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Nürnberg.

Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Amtliche Nachrichten*. Nürnberg.

Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Arbeitsmarkt in Zahlen – Beschäftigung in Deutschland – Monatszahlen*. Nürnberg.

Chauvet, M., und S. Potter (2002). Predicting a Recession: Evidence from the Yield Curve in the Presence of Structural Breaks. *Economics Letters* 77 (2): 245–253.

Deutsche Bundesbank (2009). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Bank Lending Survey*. Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Kapitalmarktstatistik*. Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*. Frankfurt am Main.

ECRI (Economic Cycles Research Institute) (2009). International Cycle Dates. Via Internet (10. Juni 2009) <http://www.businesscycle.com/resources/cycles/>.

Estrella, A., und F.S. Mishkin (1997). The Predictive Power of the Term Structure of Interest Rates in Europe and the United States: Implications for the European Central Bank. *European Economic Review* 41 (1997): 1375–1401.

Estrella, A., A.P. Rodrigues und S. Schich (2003). How Stable is the Predictive Power of the Yield Curve? Evidence from Germany and the United States. *The Review of Economics and Statistics* 85 (3): 45–61.

Eurepo (2009). Historical Data. Via Internet (6. Juni 2009) <http://www.eurepo.org/eurepo/historical.html>.

EZB (Europäische Zentralbank) (2009). Standing Facilities. Via Internet (8. Juni 2009) <http://www.ecb.int/mopo/implement/sf/html/index.en.html#data>.

EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.

Fölster, S., und M. Henrekson (2001). Growth Effects of Government Expenditure and Taxation in Rich Countries. *European Economic Review* 45 (8): 1501–1520.

Howrey, E.P. (2001). The Predictive Power of the Index of Consumer Sentiment. *Brookings Papers on Economic Activity* 32 (1): 175–216.

ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (lfd. Jgg.). *ifo-Konjunkturperspektiven*. München.

IMF (International Monetary Fund) (2009). *Global Financial Stability Report – Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*. April. Washington, D.C.

IMF (International Monetary Fund) (lfd. Jgg.). *International Financial Statistics*. Washington, D.C.

KfW (KfW Bankengruppe) (2009). *KfW-Kreditmarktausblick Februar 2009*. Frankfurt am Main.

OECD (Organisation for Economic Co-ordination and Development) (lfd. Jgg.). *Main Economic Indicators*. Paris.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009). *Im Sog der Weltrezession. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2009*. Essen.

Schirwitz, B. (2007). Eine Chronik klassischer Konjunkturzyklen für Deutschland. ifo Dresden berichtet 5/2007. ifo Institut für Wirtschaftsforschung Niederlassung Dresden.

Snower, D.J. (2009). Schulden umwandeln ist besser als die Bad Bank. *Handelsblatt* vom 28. Mai 2009: 8.

Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Wirtschaft und Statistik*. Stuttgart.

Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.2: Vierteljahresergebnisse der Inlandsproduktsberechnung*. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Konten und Standardtabellen. Hauptbericht*. Wiesbaden.

Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Inlandsproduktsberechnung – Saisonbereinigte Vierteljahresergebnisse*. Wiesbaden.

Kieler Diskussionsbeiträge

454./455. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2008
Kiel, Juni 2008. 37 S. 18 Euro.

456./457. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008
Kiel, Oktober 2008. 79 S. 18 Euro.

458. Weltweite konjunkturelle Auswirkungen von Immobilienkrisen
Nils Jannsen
Kiel, Oktober 2008. 20 S. 9 Euro.

459./460. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2008
Kiel, Dezember 2008. 55 S. 18 Euro.

461./462. Weltkonjunktur im Frühjahr 2009
Kiel, März 2009. 64 S. 18 Euro.

463. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2009
Kiel, März 2009. 42 S. 9 Euro.

464. Konjunktur für den Klimaschutz? Klima- und Wachstumswirkungen weltweiter Konjunkturprogramme
Gernot Klepper, Sonja Peterson, Sebastian Petrick und Wilfried Rickels
Kiel, April 2009. 28 S. 9 Euro.

465. Globalisierung in der Wirtschaftskrise: Wie sicher sind die Jobs in Deutschland?
Klaus Schrader und Claus-Friedrich Laaser
Kiel, Mai 2009. 31 S. 9 Euro.

466./467. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2009
Kiel, Juni 2009. 47 S. 18 Euro.

Mehr Informationen über Publikationen des IfW unter http://www.ifw-kiel.de/pub

Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, 24100 Kiel