

Boss, Alfred et al.

**Book Part — Published Version**

## Aufschwung lässt auf sich warten

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Boss, Alfred et al. (2010) : Aufschwung lässt auf sich warten, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2009, ISBN 3-89456-310-9, Kiel Institute for the World Economy, Kiel, pp. 39-68

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/32954>

**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.*

## Aufschwung lässt auf sich warten

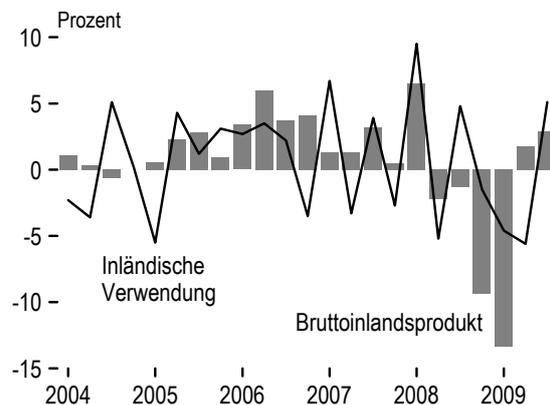
Alfred Boss, Jonas Dovern, Dominik Groll, Carsten-Patrick Meier, Björn van Roye und Joachim Scheide

### Zusammenfassung:

Die Konjunktur in Deutschland ist nach dem schweren Einbruch wieder aufwärts gerichtet. Bis ein kräftiger Aufschwung einsetzt, wird jedoch noch Zeit vergehen. Im laufenden Winterhalbjahr dürfte der gesamtwirtschaftliche Produktionsanstieg sogar niedriger ausfallen als im Halbjahr davor. Erst danach wird die Konjunktur allmählich an Dynamik gewinnen. Für das Jahr 2010 erwarten wir einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,2 Prozent (Prognose vom September: 1,0 Prozent), nach einem Rückgang um 5,0 Prozent (September: 4,9 Prozent) im Jahr 2009. Im Jahr 2011 wird die gesamtwirtschaftliche Produktion voraussichtlich um 2 Prozent ausgeweitet werden.

Die Konjunktur in Deutschland ist nach dem schweren Einbruch wieder aufwärts gerichtet, ein kräftiger Aufschwung ist jedoch nicht in Sicht. Im dritten Quartal hat die gesamtwirtschaftliche Produktion mit einer laufenden Jahresrate von 2,9 Prozent zugenommen (Abbildung 1). Maßgeblich hierfür waren lagerzyklische Einflüsse; die Unternehmen verringerten ihre Vorräte nicht mehr so stark wie zuvor. Die Ausrüstungsinvestitionen gingen nicht weiter zurück, und die Bauinvestitionen legten vor allem dank der Konjunkturprogramme leicht zu. Einen Rückschlag gab es hingegen bei den privaten Konsumausgaben, die in der ersten Jahreshälfte die Konjunktur noch gestützt hatten. Ein Grund hierfür war, dass die real verfügbaren Einkommen sanken. Der Außenbeitrag hatte einen negativen Einfluss auf den Produktionsanstieg. Nachdem sich die Exporte bereits im Vorquartal stabilisiert hatten, legten sie im dritten Quartal im Einklang mit der raschen Expansion des Welthandels zwar sehr kräftig zu, die Einfuhren zogen jedoch noch schneller an.

Abbildung 1:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung 2004–2009<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet.

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

Die Verbraucherpreise haben sich in den vergangenen Monaten etwas erhöht. Dies betraf fast alle wichtigen Gütergruppen. Lediglich bei den Nahrungsmitteln setzte sich die Abwärts-

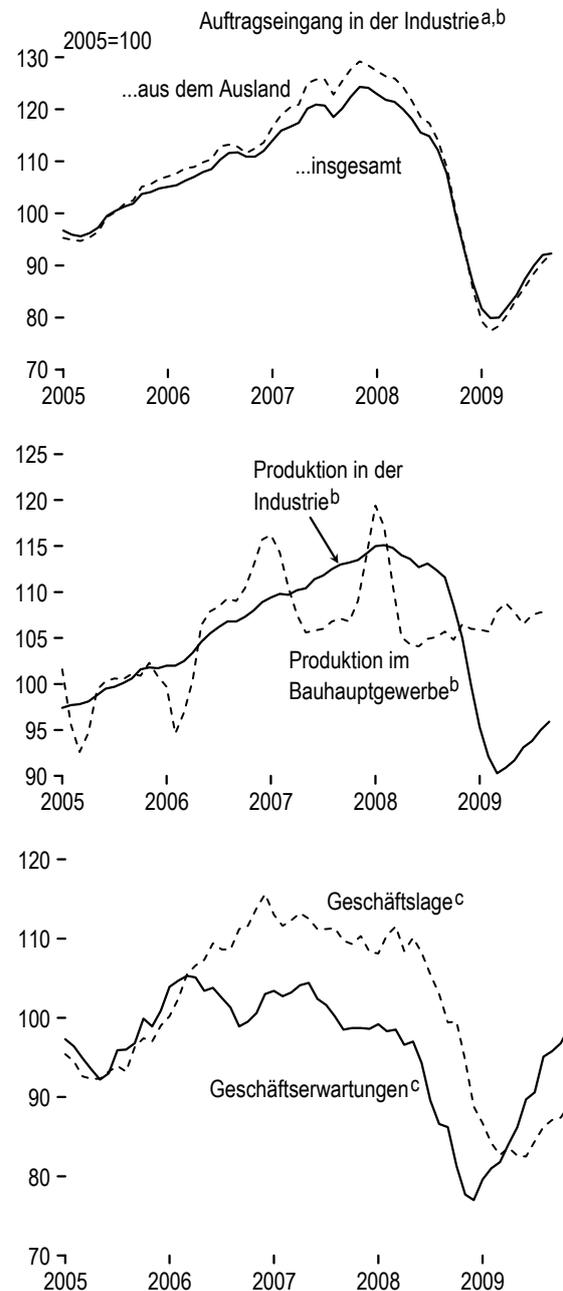
## Aufschwung lässt auf sich warten

tendenz fort. Zuletzt war die Inflationsrate im Vorjahresvergleich wieder leicht positiv.

Trotz der tiefen Rezession hat die Arbeitslosigkeit bislang sehr wenig zugenommen. Die Zahl der Arbeitslosen war im November dieses Jahres um knapp 250 000 Personen höher als im Oktober 2008, als der Tiefpunkt in diesem Zyklus erreicht worden war. Die Arbeitslosenquote (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) ist zuletzt sogar leicht gesunken und betrug im November 8,1 Prozent. Die Zahl der Beschäftigten ist bislang überraschend wenig zurückgegangen, obwohl die Zahl der Kurzarbeiter in jüngster Zeit deutlich abgenommen hat. Alles in allem hat sich der Arbeitsmarkt in Deutschland im Vergleich zu den meisten anderen Industrieländern in dieser Rezession außerordentlich günstig entwickelt.

Für das vierte Quartal dieses Jahres erwarten wir, dass sich der Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts deutlich abschwächt, und zwar auf 0,5 Prozent (laufende Jahresrate). Zwar haben sich die Stimmungsindikatoren weiter verbessert (Abbildung 2), doch war die Dynamik nicht so groß, dass mit einer ähnlich hohen Produktionszunahme wie im Vorquartal gerechnet werden kann. Zudem sind die Auftragseingänge und die Industrieproduktion zuletzt sogar wieder gesunken. Die Geldmengenentwicklung, die im vergangenen Jahr die Rezession recht frühzeitig angedeutet hatte (Boss et al. 2009), dürfte gegenwärtig durch Sondereinflüsse im Zusammenhang mit der Finanzkrise verzerrt sein (Kasten 1). Für das Jahr 2009 insgesamt ist mit einer Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 5,0 Prozent zu rechnen.

Abbildung 2:  
Konjunkturindikatoren 2005–2009



<sup>a</sup>Real. — <sup>b</sup>Saisonbereinigt, gleitender Dreimonatsdurchschnitt.  
— <sup>c</sup>Gewerbliche Wirtschaft.

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

**Kasten 1:**

**Kräftiger Anstieg von M1: Vorbote für einen kräftigen Aufschwung?**

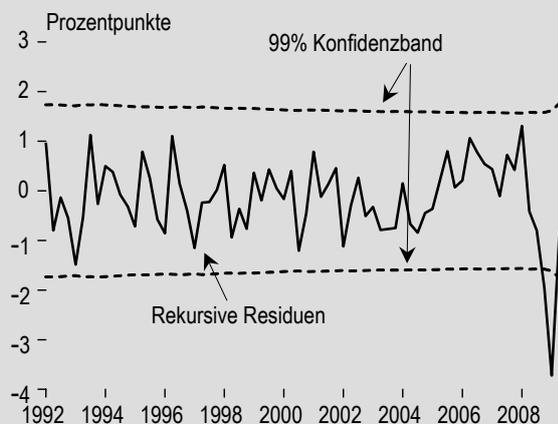
In verschiedenen Studien wurde die Veränderung der realen Geldmenge M1 als Frühindikator mit einem Vorlauf von drei bis fünf Quartalen vor dem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts herangezogen (vgl. beispielsweise Dovern et al. 2008: 38–40). Aus theoretischer Sicht kommt der engen Geldmenge eine Indikatorfunktion zu, da Wirtschaftssubjekte in Antizipation eines Aufschwungs (Abschwungs) ihre Geldhaltung für Konsumzwecke erhöhen (vermindern) (vgl. dazu beispielsweise Nelson 2002). Derzeit wird häufig argumentiert, dass deshalb der starke Anstieg von M1 (im dritten Quartal real gut 19 Prozent gegenüber dem Vorjahr<sup>a</sup>) auf eine kräftige Erholung der Konjunktur im ersten Halbjahr 2010 hinweist. Allerdings sprechen einige Gründe dafür, dass diese Schlussfolgerung wahrscheinlich nicht angebracht ist.

Erstens deuten zeitreihenanalytische Stabilitätstests auf einen Bruch im Zusammenhang zwischen der Konjunktur und der Entwicklung der engen Geldmenge während der vergangenen Quartale hin. Um dies zu zeigen wurde ein Modell spezifiziert, in dem die Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts durch eigene Verzögerte sowie Verzögerte der realen Veränderung von M1 und der Veränderung des Leitzinses erklärt wird. Ein Blick auf die rekursiv berechneten Residuen zeigt, dass der Einschnitt-Prognosefehler des Modells im vierten Quartal 2008 und im ersten Quartal 2009 weit außerhalb des 99-Prozent-Konfidenzbandes lag (Abbildung K1-1). Auch der Test von Andrews (2003) zur Analyse von Brüchen am Ende des Beobachtungszeitraums verwirft bei einer Fehlerwahrscheinlichkeit von 1 Prozent die Hypothese, dass die Gleichung zwischen dem dritten Quartal 2008 und dem dritten Quartal 2009 stabil war. Es könnte sich dabei zwar um eine temporäre Störung der Beziehung handeln, es ist jedoch zweifelhaft, ob ein Zeitreihenmodell, welches die Tiefe der Rezession nicht erklären kann, ein geeignetes Instrument ist, um die Dynamik des daran anschließenden Aufschwungs zu prognostizieren. Diese Problematik trifft momentan auf viele zeitreihenbasierte Konjunkturindikatormodelle zu.

Zweitens dürfte bei deutlich höherer Flexibilität der Tagesgeldkonten nach der Insolvenz von Lehman Brothers auch die Angst vor der Insolvenz weiterer Banken die Umschichtung befördert haben. Eine Aufgliederung der Zuwächse des Volumens der Sichteinlagen in Deutschland zeigt, dass seit dem Jahreswechsel, also kurz nach dem Höhepunkt der Finanzkrise, neben den Haushalten auch die nichtfinanziellen Unternehmen ihren Bestand an kurzfristig abrufbaren Einlagen sprunghaft erhöht haben (Abbildung K1-2). Da Unternehmensdepositen nicht von der Einlagensicherung geschützt sind, deutet dies darauf hin, dass Sicherheitsaspekte zu der Umschichtungswelle von M2 in M1 beigetragen haben.

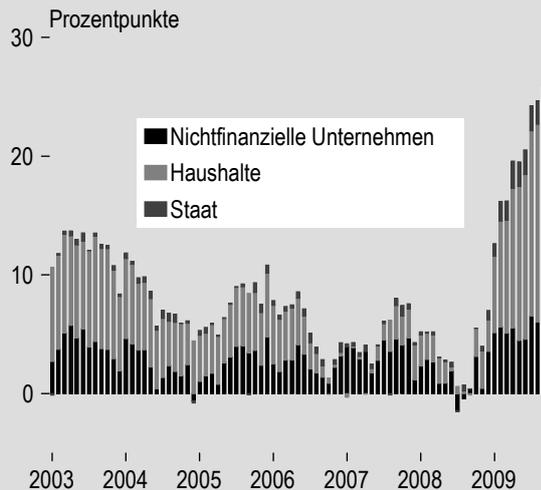
Am aktuellen Rand dürften schließlich die außergewöhnlich niedrigen Opportunitätskosten der M1-Haltung die Entwicklung beeinflussen.

**Abbildung K1-1:**  
Rekursive Residuen der M1-Konjunkturgleichung 1992–2009



Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht (lfd. Jgg.); EZB (lfd. Jgg.); eigene Schätzungen und Berechnungen.

**Abbildung K1-2:**  
Sichteinlagen nach Sektoren 2003–2009<sup>i</sup>



<sup>i</sup>Jeweils Wachstumsbeitrag gegenüber dem Vorjahresmonat.

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

Aufgrund des sehr niedrigen Zinsniveaus und der Erwartung, dass es noch einige Zeit so niedrig sein wird, ist insbesondere die Verzinsung von Einlagen mit mittlerer Laufzeit im Durchschnitt nicht mehr viel höher als jene von täglich abrufbaren Depositen. Gleichzeitig findet eine enorme Umschichtung von Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren hin zu Tagesgeldkonten statt (Abbildung K1-3); während also das Volumen von letzteren in Deutschland seit September 2008 bis Oktober 2009 um insgesamt 248 Mrd. Euro gestiegen ist, nahm das Volumen von ersteren über den gleichen Zeitraum um insgesamt knapp 233 Mrd. Euro ab. Die empirische Evidenz zeigt, dass geringe Opportunitätskosten gerade in einem Umfeld mit niedrigen Zinsen besonders stark wirken (vgl. dazu EZB 2006: 15–17).

Insgesamt beeinflussen momentan wahrscheinlich einige durch die Finanzkrise und die extrem expansive Geldpolitik bedingte Sonderfaktoren die Entwicklung der Geldmengen, so dass der starke Anstieg von M1 nicht als Vorboten eines „Superaufschwungs“ interpretiert werden sollte. Dafür spricht im Übrigen auch, dass die breite Geldmenge M3 sowie die Kreditmenge sowohl im Euroraum als auch in Deutschland sinken und der Rückgang sich zuletzt noch beschleunigt hat.

<sup>a</sup>Hierbei handelt es sich um die Entwicklung des mit dem Deflator des Bruttoinlandsprodukts preisbereinigten deutschen Beitrags zur Geldmenge M1 im Euroraum (ohne Bargeldumlauf).

Abbildung K1-3:  
Renditedifferenz zwischen Tagesgeld und mittelfristigen Einlagen und Entwicklung der Geldmengen 2003–2009



<sup>i</sup>Differenz zwischen der Veränderung der Geldmenge M2 gegenüber dem Vorjahresmonat und jener der Geldmenge M1 gegenüber dem Vorjahresmonat. — <sup>ii</sup>Approximation: Differenz zwischen der Verzinsung von Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren und der Verzinsung von täglich verfügbaren Einlagen.

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

## Geldpolitik bleibt expansiv

Seit September haben sich die monetären Rahmenbedingungen durch die Aufwertung des Euro leicht verschlechtert. Die binnenekonomischen monetären Faktoren blieben hingegen annähernd unverändert. So hat die Europäische Zentralbank (EZB) keine weiteren expansiven Politikmaßnahmen beschlossen, nachdem sie zwischen Sommer 2008 und Sommer 2009 die Geldpolitik in mehreren Stufen gelockert hatte.<sup>1</sup> Der Hauptrefinanzierungssatz

<sup>1</sup> Bis Herbst 2008 hat sie, ohne das Gesamtvolumen zu ändern, das Verhältnis von kurzfristigen zu langfristigen Refinanzierungsoperationen verringert, um den Banken mittelfristige Liquiditätssicherheit zu bieten. Nach Zuspitzung der Krise im Herbst 2008 stellte sie das Bieterverfahren für Refinanzierungsoperationen um und teilte zu einem fixen Zinssatz

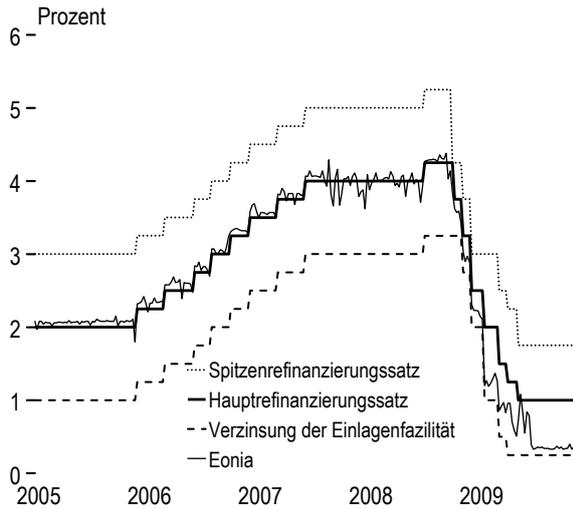
liegt bei 1 Prozent und die Liquiditätsversorgung der Banken ist immer noch so reichlich, dass der Tagesgeldsatz (Eonia) mit gut 0,3 Prozent nur knapp über der Verzinsung der Einlagefazilität liegt (Abbildung 3). Darüber hinaus werden die Finanzmärkte weiter durch ein Aufkaufprogramm gestützt, bei dem bis Ende November Pfandbriefe im Umfang von gut 5,5 Mrd. Euro von der EZB erworben wurden (EZB 2009b). Dies alles hat auch dazu beigetragen, den Markt für unbesicherte Geldmarktgeschäfte wiederzubeleben. Der Risikoaufschlag für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) gegenüber dem Satz für besichertes Dreimonatsgeld

Zentralbankgeld in unbegrenzter Höhe zu, wobei sie auch Wertpapiere geringerer Bonität als Sicherheit akzeptierte. Mitte 2009 bot sie erstmals zwölfmonatige Refinanzierungsgeschäfte an und begann damit, Pfandbriefe am Primär- und Sekundärmarkt zu kaufen, um die Finanzmärkte zu stützen (vgl. dazu die Übersicht in EZB 2009a: 96–97).

## Aufschwung lässt auf sich warten

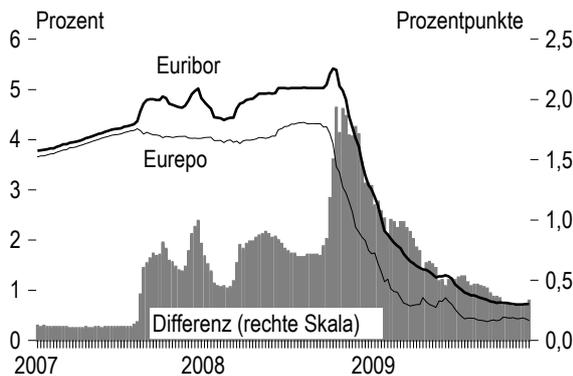
(Eurepo) hat sich gegenüber September um 0,15 Prozentpunkte auf nur noch gut 0,3 Prozentpunkte Ende November reduziert (Abbildung 4).

Abbildung 3:  
Leitzinsen und Tagesgeldsatz im Euroraum 2005–2009



Quelle: EZB (lfd. Jgg.).

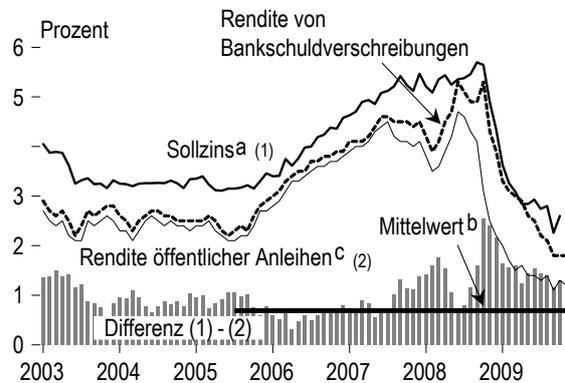
Abbildung 4:  
Geldmarktsätze für besichertes und unbesichertes Dreimonatsgeld 2007–2009



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

Die weiter niedrigen Refinanzierungskosten der Banken, aber zunehmend wohl auch die nachlassende Nachfrage nach Krediten haben zu einem Sinken der Sollzinsen für Unternehmenskredite geführt (Abbildung 5). Allerdings wurde diese Tendenz im Oktober gebrochen und der durchschnittliche Zinssatz für Unterneh-

Abbildung 5:  
Sollzinsen der Banken und Kapitalmarktzinsen 2003–2009

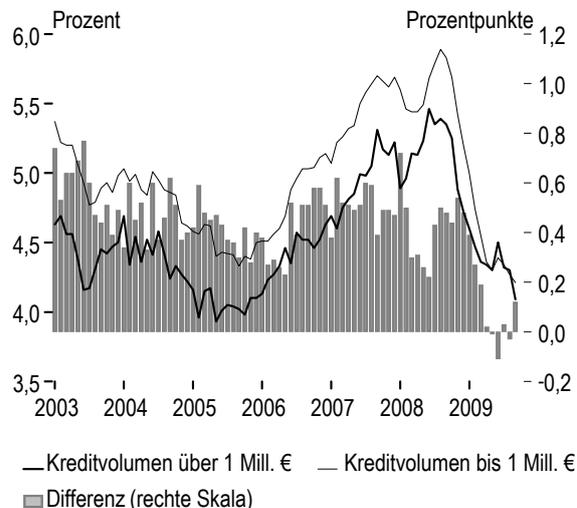


<sup>a</sup>Für Unternehmenskredite über 1 Mill. Euro mit variabler Verzinsung oder Zinsbindung bis zu einem Jahr. — <sup>b</sup>Über den Zeitraum von August 2005 bis Juli 2007. — <sup>c</sup>Mit einer Restlaufzeit von 1–2 Jahren.

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

menskredite über 1 Mill. Euro mit variabler Verzinsung oder Zinsbindung bis zu einem Jahr stieg auf 2,6 Prozent. Erstaunlich niedrig sind weiterhin die durchschnittlichen Kosten für Kredite mit einem Volumen von unter 1 Mill. Euro; beim Neugeschäft lag ihr Zinssatz zeitweise sogar unter jenem für Großkredite (Abbildung 6). Diese Entwicklung ist ein weiteres

Abbildung 6:  
Durchschnittlicher Zins für Neukredite in Deutschland 2003–2009



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

## Aufschwung lässt auf sich warten

Indiz dafür, dass momentan eher Großunternehmen mit erschwerten Finanzierungsbedingungen zu kämpfen haben. Die Verzinsung deutscher Unternehmensanleihen sank bei stagnierenden Renditen öffentlicher Anleihen weiter und lag im November bei 4,4 Prozent, und damit schon über 3 Prozentpunkte unter dem Hoch vom Oktober des vergangenen Jahres (Abbildung 7). Insgesamt haben sich die Kosten für Unternehmen also sowohl bei der Finanzierung über Bankkredite als auch bei der Finanzierung über den Kapitalmarkt merklich verringert.

Abbildung 7:  
Renditen auf Unternehmensanleihen und Kapitalmarktzinsen 1980–2009

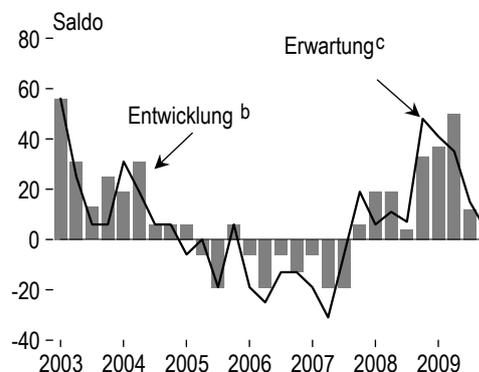


<sup>a</sup>Mit mittlerer Restlaufzeit von über 3 Jahren. — <sup>b</sup>Mit BBB-Rating und 5–7-jähriger Laufzeit. — <sup>c</sup>Mit 5-jähriger Laufzeit.

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

Umfragedaten zu den Bedingungen auf den Kreditmärkten unterstützen das durch die Refinanzierungskosten gezeichnete Bild. Zwar wurden die Vergabestandards der Banken auch im dritten Quartal gestrafft und es wurde erwartet, dass sich diese Entwicklung von Oktober bis Dezember fortsetzen würde; die Verschärfungen sind aber längst nicht mehr so stark wie noch in den ersten Quartalen des Jahres, und für das vierte Quartal erwarteten die Banken nur noch eine geringe Straffung (Abbildung 8). Hinsichtlich der bestimmenden Faktoren für die Änderung der Kreditvergabestandards zeigen die Daten weiterhin, dass die „finanzmarktinternen“ Faktoren eher auf eine Lockerung der Vergabestandards hinwirken, während

Abbildung 8:  
Veränderung der Vergabestandards für Unternehmenskredite in Deutschland 2003–2009<sup>a</sup>



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

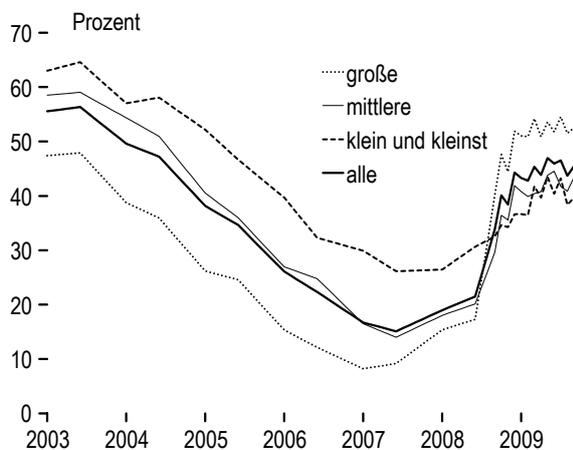
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey* (Ifd. Jgg.).

das konjunkturelle Umfeld die Banken veranlasst, diese zu straffen; hier beträgt der Saldo nur noch 12, nach 31 in der Umfrage vom dritten Quartal. Auch die jüngsten Daten der ifo-Kredithürde, einer Umfrage unter Unternehmen, weisen darauf hin, dass der Restriktionsgrad der Kreditversorgung seit einigen Monaten auf hohem Niveau annähernd unverändert ist; im November litten zwar etwas mehr Firmen unter restriktiven Kreditkonditionen als im Monat zuvor, ein klarer Trend hin zu einer problematischeren Kreditversorgung ist aber nicht zu erkennen (Abbildung 9). Insgesamt gingen von den binnenwirtschaftlichen Einflussgrößen auf die monetären Rahmenbedingungen in den vergangenen drei Monaten wohl keine zusätzlichen Impulse auf die Konjunktur aus. Die Geldpolitik wirkt nach wie vor deutlich expansiv.

Dagegen dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen im vierten Quartal um 0,9 Prozent gegenüber dem Vorquartal verschlechtert haben. Maßgeblich dafür war, dass der Euro stark gegenüber dem US-Dollar aufwertete, von 1,42 US-Dollar pro Euro Anfang September auf zuletzt rund 1,50 US-Dollar pro Euro.

## Aufschwung lässt auf sich warten

Abbildung 9:  
ifo-Kredithürde nach Unternehmensgröße 2003–2009<sup>a</sup>



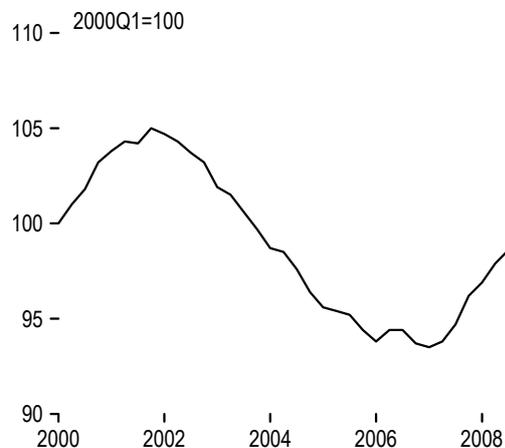
<sup>a</sup>Anteil der Firmen, die über eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten. Ab November 2008 Monatswerte.

Quelle: ifo, *Schnelldienst* (lfd. Jgg.).

Auch wenn das Volumen der Kredite an Unternehmen außerhalb des Finanzsektors im dritten Quartal zum dritten Mal in Folge zurückerückging (–1 Prozent; Abbildung 10), sprechen die Daten nicht dafür, dass die Finanzkrise zu einer allgemeinen Kreditklemme in Deutschland geführt hat, auch weil die Nachfrage nach Krediten infolge der Rezession gesunken sein dürfte.<sup>2</sup> Allerdings drohen dem deutschen Bankensystem nach Schätzungen der EZB, des Internationalen Währungsfonds und der Deutschen Bundesbank weitere Abschreibungen in beträchtlichem Umfang (EZB 2009c: 102; IMF 2009: 13; Deutsche Bundesbank 2009: 64). Neben staatlichem Kapital im Gesamtumfang von ungefähr 40 Mrd. Euro haben deutsche Banken nach Ausbruch der Finanzkrise von Privaten im internationalen Vergleich relativ wenig neues Kapital aufgenommen, so dass einzelne Banken bereits im Verlauf des kommenden Jahres Schwierigkeiten bekommen können, die vom Markt und vom Regulator geforderten Eigenkapitalquoten zu erfüllen. Um nicht in eine Situation zu geraten, in der Banken zu einer Ein-

<sup>2</sup> Für ausführliche Untersuchungen zum Thema Kreditklemme vgl. Boysen-Hogrefe et al. (2010), Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009: 50–52) sowie Gern und Jannsen (2009).

Abbildung 10:  
Kredite an Unternehmen außerhalb des Finanzsektors 2000–2009



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

schränkung ihrer Kreditportfolien gezwungen sind, sollte vonseiten der Wirtschaftspolitik mehr Druck zur Aufnahme von privatem oder staatlichem Eigenkapital ausgeübt werden. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass dies geschieht und es nicht zu einer Kreditklemme in Deutschland kommt. Hilfreich ist in diesem Zusammenhang die zuletzt im Rahmen des Deutschlandfonds beschlossene Übernahme von Kreditrisiken in Höhe von 10 Mrd. Euro durch den Staat, wenngleich sie an dem Grundproblem der Unterkapitalisierung der Banken nichts ändert.

Wir erwarten, dass die EZB den Hauptrefinanzierungssatz aufgrund der weiter geringen Kapazitätsauslastung und niedriger Inflationserwartungen bis ins Jahr 2011 hinein bei 1 Prozent belassen wird (Tabelle 1). Allerdings dürfte sie im Verlauf des kommenden Jahres die Liquiditätsversorgung kontinuierlich einschränken, indem sie wie angekündigt weniger längerfristige Refinanzierungsgeschäfte anbieten und in einem zweiten Schritt wahrscheinlich auch die unbegrenzte Zuteilung von Liquidität abschaffen wird.<sup>3</sup> Dadurch dürften der Eonia und der Euribor bis Ende 2010 wieder über den Hauptrefinanzierungssatz klettern. Erst Mitte

<sup>3</sup> Vgl. dazu auch den Abschnitt zur Geldpolitik im Euroraum in Boysen-Hogrefe et al. (2009).

## Aufschwung lässt auf sich warten

Tabelle 1:  
Rahmendaten für die Konjunktur 2009–2011

	2009				2010				2011			
	I	II	III	IV <sup>a</sup>	I <sup>b</sup>	II <sup>b</sup>	III <sup>b</sup>	IV <sup>b</sup>	I <sup>b</sup>	II <sup>b</sup>	III <sup>b</sup>	IV <sup>b</sup>
Maßgeblicher Leitzins der EZB <sup>c</sup>	1,5	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,3	1,5
Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen	3,1	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5	3,7	3,8
Wechselkurs US-Dollar/Euro	1,31	1,40	1,46	1,48	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft <sup>d</sup>	93,0	93,9	94,8	95,7	95,9	96,2	96,5	96,8	97,1	97,3	97,3	97,3
Industrieproduktion im Ausland <sup>e,f</sup>	-22,6	-2,5	7,6	2,2	1,9	2,6	3,8	1,8	2,2	2,2	2,9	1,8
Rohölpreis <sup>g</sup>	45,0	59,1	68,4	74,5	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0

<sup>a</sup>Geschätzt. — <sup>b</sup>Prognose. — <sup>c</sup>Hauptrefinanzierungssatz. — <sup>d</sup>Gegenüber 36 Ländern auf Basis von Deflatoren für den Gesamtumsatz, Index: 1999 I = 100; steigende Werte bedeuten eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. — <sup>e</sup>Veränderung gegenüber Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent). — <sup>f</sup>In 45 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export. — <sup>g</sup>US-Dollar pro Barrel North Sea Brent.

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

2011 dürfte die EZB beginnen, den Hauptrefinanzierungssatz langsam zu erhöhen. Die Kapitalmarktzinsen dürften bis Ende des kommenden Jahres relativ stabil bei 3–3 ½ Prozent liegen und erst im Verlauf des Jahres 2011 allmählich anziehen. Für den Euro unterstellen wir einen konstanten Wechselkurs zum US-Dollar von 1,50. Vor diesem Hintergrund wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen bis Ende 2010 gegenüber dem dritten Quartal um 2,1 Prozent verschlechtern; im Jahr 2011 dürfte sie im Jahresdurchschnitt um 0,9 Prozent abnehmen.

### Weiterhin Impulse von der Finanzpolitik

Die Finanzpolitik stützt die Konjunktur seit reichlich einem Jahr. Fasst man die Konjunkturpakete sowie andere Maßnahmen (einschließlich des „Wachstumsbeschleunigungsgesetzes“) zusammen, so beläuft sich der finanzpolitische Impuls, gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2008 und am Bruttoinlandsprodukt, im Jahr 2009 auf 1,5 Prozent und im Jahr 2010 auf 2,3 Prozent (Tabelle 2). Im Jahr 2011 werden die anregenden Wirkungen der bisherigen Maßnahmen abnehmen. Allerdings beab-

sichtigt die Bundesregierung, die Einkommensteuerzahler um rund 20 Mrd. Euro zu entlasten. Wir erwarten, dass diese Entlastung trotz des Widerstands einiger Länder in Kraft treten wird. Unter dieser Annahme wird die Finanzpolitik die Konjunktur auch im Jahr 2011 stützen. Zu berücksichtigen ist aber, dass den Impulsen in den Jahren 2010 und 2011 dämpfende Effekte entgegenwirken. So bedingt der Einkommensteuertarif zusammen mit den Regeln zur Bestimmung der Bemessungsgrundlage heimliche Steuererhöhungen (Boss et al. 2008). Auch reduzieren die Kommunen erfahrungsgemäß ihre Investitionsausgaben, wenn ihre Einnahmen konjunkturbedingt abgeschwächt zunehmen oder gar sinken. Wir veranschlagen den dämpfenden Effekt auf jeweils reichlich 6 Mrd. Euro in den Jahren 2010 und 2011.

Die Ausgaben des Staates haben im Jahr 2009 um 4,5 Prozent und damit wesentlich rascher als im Jahr 2008 zugenommen. Die Personalausgaben stiegen stark, weil die Löhne im öffentlichen Dienst deutlich erhöht wurden. Die Altersrenten wurden im Juli 2009 um 2,6 Prozent angehoben; auch wurden der Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und der der Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung erhöht. Im Jahr 2010 wird sich der Anstieg der Ausgaben wohl auf 3,4 Prozent abschwächen. Die öffentlichen Investitionen werden zwar ver-

## Aufschwung lässt auf sich warten

Tabelle 2:  
Finanzpolitische Impulse<sup>a</sup> 2009–2011 (Mrd. Euro)

	2009		2010		2011	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
<b>A. Maßnahmen bis zum September 2009</b>						
Reduktion der Einkommensteuersätze	-1,4	-1,7	-2,8	-3,0	-3,0	-3,2
Rücknahme der Kürzung der Entfernungspauschale	-3,0	-2,4	-1,6	-1,5	-1,2	-1,3
Erhöhung der absetzbaren Kranken- und Pflegeversicherungsbeträge	-	-	-4,0	-4,3	-5,1	-5,6
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen <sup>b</sup>	-2,8	-3,8	-4,2	-4,3	-4,1	-3,7
Anhebung des Kindergeldes, Auszahlung des „Kinderbonus“	-2,9	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Änderung der Beitragssätze in der Krankenversicherung <sup>c</sup>	-	-2,6	-2,5	-2,6	-2,5	-2,6
Arbeitslosenversicherung	-1,9	-2,0	-1,9	-2,0	-1,9	-2,0
Pflegeversicherung	1,1	-	1,1	-	1,1	-
Förderung der Kurzarbeit	-0,5	-1,1	-1,1	-0,7	-0,3	0,0
Ausweitung der öffentlichen Investitionen	-	-3,0	-4,0	-4,0	-3,0	-2,0
Gewährung der Abwrackprämie	-1,2	-3,7	-0,1	-	-	-
Eingriffe in die Rentenformel <sup>d</sup>	-0,7	-0,8	-1,5	-1,8	-1,9	-1,9
Sonstige Maßnahmen bei den Ausgaben	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Zusammen	-13,6	-22,8	-24,2	-25,8	-23,5	-23,9
<b>B. Maßnahmen nach der Bundestagswahl</b>						
Anhebung des Kindergeldes und des Kinderfreibetrags	-	-	-2,1	-2,2	-2,2	-2,3
Reduktion der Unternehmenssteuern	-	-	-0,2	-0,5	-1,0	-1,2
Senkung der Einkommensteuersätze	-	-	-	-	-9,0	-10,0
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen	-	-	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8
Zusammen	-	-	-2,8	-3,3	-12,9	-14,3
<b>C. Maßnahmen insgesamt</b>						
Maßnahmen insgesamt, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt	-13,6	-22,8	-27,0	-29,1	-36,4	-38,2
<b>D. Dämpfende Effekte</b>						
Heimliche Einkommensteuererhöhung <sup>e</sup>	-0,1	-0,2	1,2	1,3	2,4	2,5
Reduktion der öffentlichen Investitionen	0,0	0,0	2,3	1,5	1,5	0,0
Zusammen	-0,1	-0,2	3,5	2,8	3,9	2,5
<b>E. Insgesamt (Saldo aus Impulsen und dämpfenden Effekten)</b>						
	-13,7	-23,0	-23,5	-26,3	-32,5	-35,7

<sup>a</sup>Auswirkungen der Konjunkturpakete, der Reaktionen auf Urteile des Bundesverfassungsgerichts sowie sonstiger Maßnahmen auf den Budgetsaldo des Staates. — <sup>b</sup>Vor allem befristete Einführung der degressiven Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter. — <sup>c</sup>Effekt aus Erhöhung der Ausgaben und Änderung des Beitragssatzes. — <sup>d</sup>Einschließlich der Auswirkungen z.B. auf den Regelsatz des Arbeitslosengeldes II. — <sup>e</sup>Nur Effekt auf das Lohnsteueraufkommen.

Quelle: BMF (lfd. Jgg.); BMF (2009a); Boss et al. (2009); Sachverständigenrat (2009); Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009); eigene Berechnungen.

stärkt ausgeweitet; eine Kürzung der Altersrenten ab Juli 2010, die aufgrund der Lohnentwicklung im Jahr 2009 angezeigt wäre, wird durch einen Eingriff in die Rentenformel verhindert. Die Löhne im öffentlichen Dienst werden aber voraussichtlich um nur reichlich 1 Prozent angehoben. Auch die sozialen Sachleistungen dürften merklich verlangsamt expandieren. Im Jahr 2011 wird sich der Anstieg der Ausga-

ben des Staates wohl auf reichlich 1 Prozent abschwächen; die Investitionen werden sogar sinken, weil die Effekte der Konjunkturpakete stark rückläufig sein werden. Die gesamten Ausgaben des Staates dürften im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 auf 48,2 Prozent steigen und im Jahr 2011 auf 47,7 Prozent sinken (Tabelle 3).

Tabelle 3:  
Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2000–2011<sup>a</sup> (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt)

	Ausgaben	Steuern <sup>b</sup>	Sozial- beiträge	Sonstige Einnah- men <sup>c</sup>	Budget- saldo
2000	47,6 <sup>d</sup>	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	45,4	23,3	17,2	3,3	-1,6
2007	43,7	24,2	16,5	3,2	0,2
2008	43,7	24,3	16,4	3,0	0,0
2009 <sup>e</sup>	47,4	24,0	17,1	3,3	-3,0
2010 <sup>e</sup>	48,2	22,9	16,9	3,3	-5,1
2011 <sup>e</sup>	47,7	21,9	16,8	3,2	-5,8

<sup>a</sup>Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; ab 2009 einschließlich Teile der privaten Krankenversicherung. — <sup>b</sup>Einschließlich der Erbschaftsteuer und der der Europäischen Union zustehenden Steuern. — <sup>c</sup>Ausschließlich Erbschaftsteuer; nach Abzug der EU-Steuern. — <sup>d</sup>Die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (2,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) sind nicht als negative Ausgaben berücksichtigt. — <sup>e</sup>Prognose.

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

Die Einnahmen des Staates haben im Jahr 2009 rezessionsbedingt und infolge der Abgabensenkungen stark abgenommen. Wegen kräftiger Steuerentlastungen werden sie auch im Jahr 2010 und im Jahr 2011 nicht steigen. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung wird allerdings im Jahr 2011 nennenswert zunehmen, nach einem sehr geringen Anstieg im Jahr 2010. Die Belastung durch Sozialversicherungsbeiträge wird zum Jahresbeginn 2011 steigen, weil nach derzeitiger Rechtslage der Beitragsatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3 Prozent angehoben wird; darüber hinaus ist damit zu rechnen, dass Krankenkassen vermehrt Zusatzbeiträge erheben werden.

Das Budgetdefizit des Staates in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dürfte im Jahr 2009 rund 71 Mrd. Euro betragen. Die Abnahme des Budgetsaldos in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um 3,0 Prozentpunkte ist angesichts der Tiefe der Rezes-

sion und des finanzpolitischen Impulses gering. Bedeutsam dafür ist, dass sich die Einkommensverteilung und die Struktur der Einkommensverwendung in einer Weise ändern, die das Steuer- und Beitragsaufkommen relativ zum Rückgang des Bruttoinlandsprodukts wenig negativ tangiert (vgl. Boss et al. 2009: 44). Im Jahr 2010 wird das Defizit des Staates stark steigen. Es dürfte im Jahr 2011 angesichts der kräftigen Einkommensteuersenkung weiter zunehmen, obwohl die Kapazitätsauslastung dann deutlich steigen wird. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt wird es wohl 5,8 Prozent betragen, nach 5,2 Prozent im Jahr 2010.

Die Finanzlage der Sozialversicherung wird sich im Jahr 2010 verschlechtern, auch deshalb, weil der Beitragssatz in der gesetzlichen Krankenversicherung im Jahresdurchschnitt niedriger als im Jahr 2009 sein wird und weil beträchtliche Mehrausgaben z.B. für das Arbeitslosengeld anfallen werden. Die gesetzliche Krankenversicherung wird im Jahr 2010 durch einen kräftig erhöhten Zuschuss des Bundes gestützt werden, die Rentenversicherung dagegen wird ihr Defizit durch Entnahmen aus der Rücklage decken können. Die Arbeitslosenversicherung wird Ende des Jahres 2009 nur noch geringe Reserven haben und im Jahr 2010 einen hohen Zuschuss des Bundes erhalten (Tabelle 4). Im Jahr 2011 wird sich die finanzielle Situation der Sozialversicherung konjunkturbedingt zwar etwas entspannen; wegen der entfallenden zusätzlichen Zuschüsse des Bundes wird das Defizit aber steigen, wenn nicht Sanierungsmaßnahmen ergriffen werden. Es ist völlig unklar, wie diese aussehen werden. Wir unterstellen deshalb keine konkreten Maßnahmen. Dies impliziert, dass der Bund weitere Zuschüsse oder Darlehen an die Sozialversicherung zahlen wird.

## Aufschwung lässt auf sich warten

Tabelle 4:

Einnahmen und Ausgaben der Bundesagentur für Arbeit 2007–2011 (Mrd. Euro)

	2007	2008	2009 <sup>a</sup>	2010 <sup>a</sup>	2011 <sup>a</sup>
Beiträge	32,26	26,45	22,04	22,09	23,98
Zuschuss des Bundes	6,47	7,58	7,78	22,89	8,05
Verwaltungskostenerstattung SGB II	2,20	2,26	2,32	2,35	2,38
Umlage für das Insolvenzgeld	0,67	0,67	0,90	3,10	1,25
Erträge aus der Rücklage	0,34	0,67	0,50	0,10	0,05
Sonstige Einnahmen	0,90	0,66	0,68	0,55	0,56
<b>Einnahmen</b>	<b>42,84</b>	<b>38,29</b>	<b>34,22</b>	<b>51,08</b>	<b>36,27</b>
Eingliederungstitel	2,51	2,89	3,69	4,38	4,70
Leistungen zur Förderung der Aufnahme einer selbständigen Tätigkeit	1,72	1,64	1,60	1,70	1,80
Kurzarbeitergeld und Saisonkurzarbeitergeld	0,24	0,29	3,22	2,43	0,50
Erstattete Beiträge	0,00	0,00	1,57	1,26	0,30
Arbeitslosengeld bei beruflicher Weiterbildung	0,75	0,74	1,14	1,35	1,40
Arbeitslosengeld	16,93	13,86	17,31	21,84	22,23
Insolvenzgeld	0,70	0,65	1,66	2,60	1,00
Aussteuerungsbetrag bzw. Erstattung von Eingliederungs- und Verwaltungsausgaben des Bundes	1,94	5,00	4,87	5,00	5,00
Verwaltungsausgaben	5,53	5,99	6,79	6,99	7,17
Sonstige Ausgaben	5,88	5,85 <sup>b</sup>	6,00	6,15	6,30
<b>Ausgaben</b>	<b>36,20</b>	<b>36,91<sup>b</sup></b>	<b>47,85</b>	<b>53,70</b>	<b>50,40</b>
<b>Saldo</b>	<b>6,64</b>	<b>1,38</b>	<b>-13,63</b>	<b>-2,62</b>	<b>-14,13</b>
<i>Nachrichtlich:</i>					
Empfänger von Arbeitslosengeld <sup>c</sup> (1 000)	1 080	917	1 152	1 441	1 445
Rücklage der Bundesagentur am Jahresende	17,86	16,74 <sup>d</sup>	3,11	0,49	0,00

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Ohne Zuweisung an den Versorgungsfonds der Bundesagentur für Arbeit (2,5 Mrd. Euro). — <sup>c</sup>Ausschließlich Empfänger von Arbeitslosengeld bei beruflicher Weiterbildung. — <sup>d</sup>Ohne Einlage beim Versorgungsfonds.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Einnahmen und Ausgaben der BA* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

## Außenhandelsüberschuss sinkt weiter

Beim Außenhandel macht sich die konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft zunehmend bemerkbar. Nach der allmählichen Stabilisierung im Frühjahr 2009 expandierten die realen Exporte im dritten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 14,2 Prozent kräftig. Das Niveau der Ausfuhren lag immer noch deutlich, um etwa 15 Prozent, unter dem des Vorjahres. Zur Belebung hatten in den vergangenen Monaten vor allem Nachfrageimpulse aus Ostasien beigetragen. Zuletzt leistete aber auch die konjunkturelle Erholung in den Industrieländern ihren Beitrag. So wurde insbesondere in den

übrigen Euroraum wieder deutlich mehr geliefert. Die Warenexporte in die Vereinigten Staaten sanken im dritten Quartal hingegen abermals. Für das vierte Quartal deuten einige Frühindikatoren auf einen spürbaren Zuwachs der Ausfuhren hin. Die Exporterwartungen setzten ihren positiven Trend fort und befinden sich inzwischen oberhalb der von uns berechneten Expansionsgrenze (Kasten 2).

Viele Beobachter verweisen bei der Einschätzung der Absatzperspektiven deutscher Exporteure auf die derzeitig kräftige Erholung der Weltkonjunktur. So sind zwar auch die von uns berechneten Indikatoren der Unternehmenszuversicht stark gestiegen (Abbildung 11). Allerdings ist der für den deutschen Export relevante Indikator der Auslandskonjunktur (die mit

### Kasten 2:

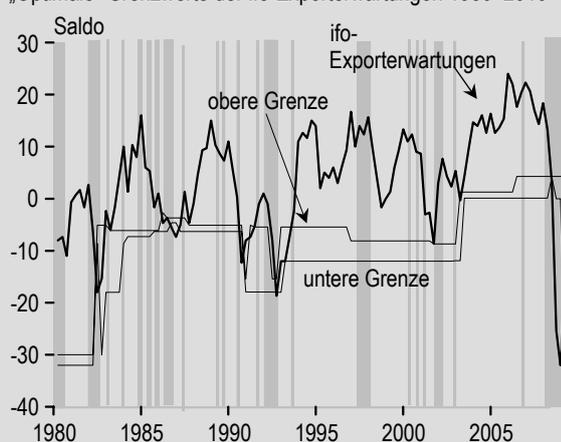
#### Zur Expansionsschwelle der ifo-Exporterwartungen

Die ifo-Exporterwartungen sind ein vielbeachteter Kurzfristindikator für die Entwicklung deutscher Exporte. Der Indikator wird aus den Einschätzungen der Exporterwartungen von rund 7000 Unternehmen gebildet. Die Unternehmen geben dabei Auskunft, ob sie die Exportentwicklung in den künftigen drei Monaten als „zunehmend“, „gleich bleibend“ oder „abnehmend“ einschätzen. Der ermittelte Wert gibt den Saldo der Unternehmen wider, die die erwartete Veränderung der Ausfuhren als positiv und negativ beurteilen (vgl. Ruschinski 2005). Im Folgenden wird, analog zu Boysen-Hogrefe et al. (2009: Kasten 1), anhand einer nichtparametrischen Methode der Grenzwert für jeden Zeitpunkt errechnet, der bezogen auf die vergangenen 10 Jahre die wenigsten „falschen Signale“ geliefert hätte. Für jeden Zeitpunkt ergibt sich ein Intervall von Grenzwerten, welche gemäß diesem Kriterium die gleiche Güte aufweisen. In Abbildung K2-1 wird dieses Intervall durch die obere und untere Grenze abgebildet. Je größer dieses Intervall ausfällt, desto höher ist die Unsicherheit, ab welchem Wert der Exporterwartungen tatsächlich mit einer Ausweitung der Ausfuhren zu rechnen ist. Da die realen Exporte eine sehr volatile Komponente des Bruttoinlandsprodukts darstellen, treten negative Vorquartalsveränderungen relativ häufig auf und die Expansionsschwellen können von einer zur anderen Periode teilweise starke Sprünge aufweisen. Aufgrund der hohen Volatilität der Ausfuhren produzieren sowohl die Nullgrenze als auch der variable Grenzwert relativ viele Fehlsignale. Ein Gütevergleich über den Zeitraum von 1980 bis 2009 zeigt jedoch, dass der variable Grenzwert weniger „falsche Signale“ liefert als die natürliche Expansionsschwelle von null.

Das Auseinanderlaufen der oberen und unteren Grenze am aktuellen Rand deutet darauf hin, dass die ifo-Exporterwartungen derzeit ein eher unsicherer Indikator für die tatsächliche Entwicklung der realen Exporte sind. Dies ist vor allem auf die Tiefe des Exporteinbruchs im vergangenen Winterhalbjahr zurückzuführen.

Abbildung K2-1:

„Optimale“ Grenzwerte der ifo-Exporterwartungen 1980–2010<sup>i</sup>



<sup>i</sup>Die Schattierungen markieren negative Raten der realen Exporte im Vorquartalsvergleich.

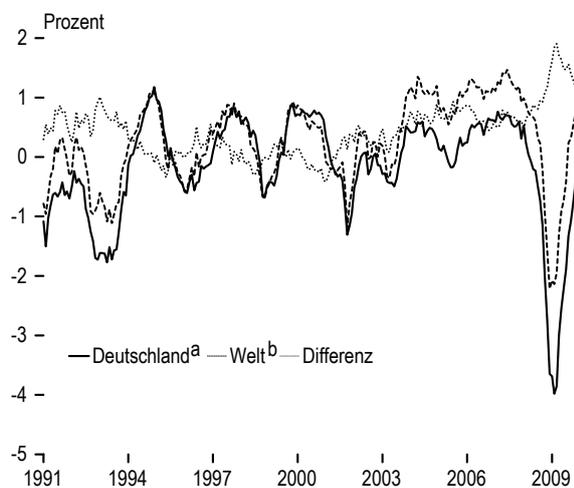
Quelle: ifo, *Konjunkturperspektiven* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

deutschen Exportanteilen gewichtete Unternehmenszuversicht der Abnehmerländer) am aktuellen Rand schwächer als der für die Weltkonjunktur (die mit Produktionsanteilen gewichtete Unternehmenszuversicht). Die erhöhte Differenz lässt sich mit zwei Faktoren begründen. Zum einen findet ein konjunktureller Aufschwung hauptsächlich in Ländern statt, die für den deutschen Export eine untergeordnete Rolle spielen. So hat die Konjunktur insbesondere in Ostasien, wohin im Jahr 2008 lediglich 12 Prozent der Exporte geliefert wurden, kräftig an Dynamik gewonnen. In anderen Regionen, die für den deutschen Export ein höheres Gewicht haben, verläuft die Konjunktur hingegen schleppend. Viele Länder im übrigen Euroraum, auf den fast 50 Prozent entfallen, haben die Rezession noch nicht überwunden (vgl. Boy-

sen-Hogrefe et al. 2009). Für eine mäßige Ausweitung der Exporte in diese Länder sprechen auch die Auftragsengänge, die aus dieser Region zuletzt sogar rückläufig waren. Zum anderen basiert der Indikator der Weltkonjunktur auf Gewichten zu Kaufkraftparitäten, so dass Länder Ostasiens einen höheren Anteil an der Weltproduktion ausmachen als mit Gewichten zu Marktpreisen. Somit fällt die Expansion der Weltwirtschaft zu Kaufkraftparitäten deutlich schwächer aus als zu Marktpreisen.

Zudem werden die Perspektiven für die Exportwirtschaft durch die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gedämpft. So hat diese sich durch die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Pfund seit Ende des vergangenen Jahres verschlechtert (Abbildung 12). Auch gegenüber dem übrigen

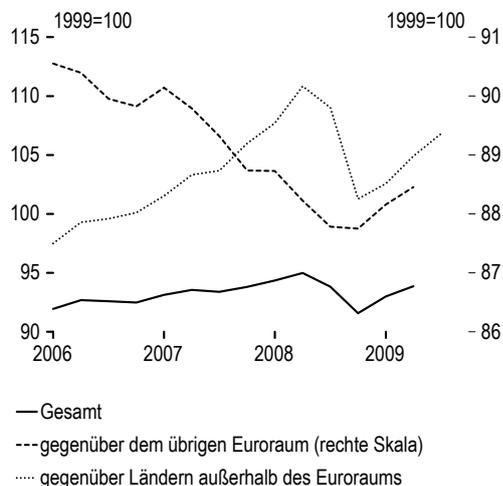
Abbildung 11:  
Unternehmenszuversicht weltweit und aus Sicht deutscher Exporteure 1991–2009



<sup>a</sup>Gewichtet nach Kaufkraftparitäten. — <sup>b</sup>In 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export.

Quelle: Nationale Quellen via Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

Abbildung 12:  
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit 2006–2009<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes gegenüber 36 Ländern; ein Rückgang der Werte bedeutet eine Zunahme der preislichen Wettbewerbsfähigkeit.

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

Euroraum verloren die Exporteure zuletzt an Wettbewerbsfähigkeit. Gegenüber Ländern, die von Immobilienkrisen betroffen waren, wird

dieser Effekt besonders deutlich. In Spanien und Irland, wo sich die Arbeitslosigkeit im Zuge der Finanzkrise mehr als verdoppelt hat, sind die Deflatoren des Gesamtabsatzes stark rückläufig. Dagegen hat sich der Anstieg des Deflators in Deutschland zuletzt beschleunigt. Im Verlauf des Prognosezeitraums rechnen wir unter der Annahme eines konstanten Wechselkurses von 1,50 US-Dollar pro Euro mit einer weiteren Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die aus niedrigeren Lohnabschlüssen und langsameren Anstiegen des allgemeinen Preisniveaus in den Abnehmerländern resultieren dürfte. Wir erwarten, dass dies insbesondere in Ländern passiert, in denen die private oder öffentliche Verschuldung zuletzt stark gestiegen ist, und die von stärkeren Rückgängen der Beschäftigung betroffen sind als Deutschland.

Jahresdurchschnittlich dürften die Ausfuhren im laufenden Jahr um 14,0 Prozent sinken. Aufgrund der insgesamt mäßigen konjunkturellen Dynamik bei den wichtigsten Handelspartnern und der Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit werden die realen Exporte wohl vorerst nicht die kräftigen Zuwachsraten erreichen, die vor der Finanzkrise beobachtet wurden. Insgesamt rechnen wir mit einem Zuwachs von rund 8,7 Prozent für das Jahr 2010 und 6,0 Prozent für das Jahr 2011.

Die Importe sind zuletzt kräftiger gestiegen als die Exporte. Nachdem sie in den beiden ersten Quartalen des Jahres spürbar gesunken waren, expandierten sie im dritten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von rund 20 Prozent. Die ausgeprägte Kontraktion Anfang des Jahres war unter anderem der gesunkenen Nachfrage nach Vorleistungsgütern und Zwischenprodukten für Unternehmen geschuldet, die aus der Produktionsdrosselung im Winterhalbjahr resultierte. Im dritten Quartal war wohl vor allem die Verringerung des Lagerabbaus ausschlaggebend. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürften die Einfuhren mit der kräftigen Binnennachfrage stark zunehmen. Im laufenden Jahr werden die realen Einfuhren um 7,6 Prozent sinken. Im Jahr 2010 dürften die Einfuhren mit der beschleunigt expandierenden Binnennachfrage um 12,3 Prozent zule-

gen. Im Jahr 2011 werden sie mit einer Zuwachsrate von 7,0 Prozent wohl etwas langsamer steigen. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels wird sich nach der kräftigen Negativkorrektur im Jahr 2009 (-3,5 Prozent) im Prognosezeitraum wohl wieder stabilisieren, wenngleich er mit -1,0 Prozent im Jahr 2010 und -0,2 Prozent noch immer negativ zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukt beitragen dürfte.

Der äußerst starke Rückgang der Importpreise hat sich im Verlauf des Jahres 2009 deutlich abgeschwächt. Der Importdeflator dürfte im Jahresdurchschnitt um 5,8 Prozent sinken. Vor dem Hintergrund einer immer noch sehr niedrigen Kapazitätsauslastung der Weltwirtschaft, der Annahme eines konstanten Ölpreises und konstanter Wechselkurse dürften die Importpreise im Jahr 2010 und 2011 nur leicht anziehen.

Die Exportpreise, die im Zuge der niedrigen Kapazitätsauslastung und der damit verbundenen rückläufigen Nachfrage in den Abnehmerländern ebenfalls spürbar gesunken waren, stiegen im dritten Quartal erstmals seit einem Jahr wieder. Im laufenden Jahr dürften sich die Preise für deutsche Exportgüter deutlich weniger reduzieren als die für Importgüter. Wir rechnen jahresdurchschnittlich mit einem Rückgang von 2,9 Prozent. Im kommenden Jahr wird der Exportdeflator im Zuge der konjunkturellen Erholung der Abnehmerländer mit einer Rate von 0,3 Prozent wohl wieder etwas zulegen. Für das Jahr 2011 erwarten wir eine leichte Beschleunigung (0,5 Prozent). Die Terms of Trade werden damit nach einer deutlichen Verbesserung im Jahr 2009 im weiteren Prognosezeitraum unverändert bleiben.

## Kräftige Expansion der Binnennachfrage

---

Die konjunkturelle Belebung hat im dritten Quartal 2009 auch in der Binnennachfrage ihren Niederschlag gefunden. Die inländische

Verwendung expandierte mit einer laufenden Jahresrate von 5,1 Prozent, nachdem sie im Vorquartal noch in ähnlichem Ausmaß geschrumpft war. Freilich ging die Zunahme vor allem darauf zurück, dass die Unternehmen ihre Vorratsinvestitionen – offenbar in Erwartung einer wieder anziehenden Endnachfrage – deutlich weniger stark einschränkten als im Frühjahr. Ohne diesen für die Frühphase einer konjunkturellen Erholung typischen Effekt wäre die Binnennachfrage weiter gesunken. Zwar waren erstmals seit Rezessionsbeginn neben den öffentlichen Bauinvestitionen und den Unternehmensinvestitionen auch die Wohnungsbauinvestitionen im Plus. Dem stand aber ein spürbarer Rückgang der Konsumausgaben der privaten Haushalte gegenüber.

Im Prognosezeitraum wird die Binnennachfrage weiter kräftig expandieren, wobei die maßgeblichen Impulse von den privaten Haushalten ausgehen werden. Diese werden sowohl die Konsumausgaben als auch die Wohnungsbauinvestitionen spürbar ausweiten. Allerdings dürfte die Dynamik der *Konsumausgaben der privaten Haushalte* zunächst noch gering bleiben. Wie schon im dritten Quartal wirkt zum Jahresende 2009 und zu Jahresbeginn 2010 das Auslaufen der „Abwrackprämie“ leicht dämpfend;<sup>4</sup> die Sparquote dürfte daher weiter leicht steigen. Für das gesamte Jahr 2010 ist von der Einkommenseite jedoch ein beschleunigter Anstieg der privaten Konsumausgaben angelegt. Die Bruttolöhne und -gehälter nehmen jahresdurchschnittlich zwar nur geringfügig zu (0,2 Prozent), da sowohl das Arbeitsvolumen als auch die Effektivlöhne praktisch nicht steigen. Netto ergibt sich gleichwohl ein merklicher Zuwachs (1,6 Prozent), vor allem aufgrund der erhöhten steuerlichen Anrechenbarkeit der Beiträge zur Krankenversicherung und zur Pflegeversicherung. Mit der besseren Konjunktur steigen zudem die Selbständigen-einkommen wieder. Die real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte dürften vor diesem Hintergrund kräftig zulegen (2,2 Pro-

---

<sup>4</sup> Die revidierten Daten zu den privaten Konsumausgaben legen den Schluss nahe, dass die „Abwrackprämie“ den Konsum in der ersten Jahreshälfte stimuliert hat.

## Aufschwung lässt auf sich warten

zent). Im Jahr 2011 dürfte die Zunahme der Haushaltseinkommen nur wenig an Schwung verlieren. Bei wieder zunehmendem Arbeitsvolumen und leicht steigenden Löhnen zieht die Lohnsumme brutto merklich an (1,3 Prozent). Netto fällt der Zuwachs aufgrund der weiteren steuerlichen Entlastungen abermals weit kräftiger aus (3,7 Prozent). Bei rascher steigenden Gewinn- und Vermögenseinkommen ergibt sich im Jahresdurchschnitt abermals eine merkliche Zunahme der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte (2,1 Prozent). Vor dem Hintergrund einer auch aufgrund der steigenden öffentlichen Verschuldung leicht steigenden Sparquote werden die privaten Konsumausgaben sowohl 2010 als auch 2011 deutlich zulegen (1,7 bzw. 1,9 Prozent), nach einem nur geringen Anstieg (0,5 Prozent) im Rezessionsjahr 2009.

Die *Wohnungsbauinvestitionen* erhalten im Prognosezeitraum deutliche Impulse von den sinkenden Hypothekenzinsen. Es gibt keine Anzeichen, dass die Banken ihre Kreditvergabestandards für Hypotheken stärker verschärft hätten, als es die gestiegenen konjunkturellen Risiken, insbesondere im Zusammenhang mit der Arbeitslosigkeit, nahelegen würden. Diese monetären Impulse haben im Jahresverlauf, sieht man von witterungsbedingten Verschiebungen ab, bereits zu einer deutlichen Expansion der Wohnungsbauinvestitionen geführt, trotz der Konkurrenz, in der die Ausgaben für den Wohnungsbau im laufenden Jahr zu den Ausgaben standen, die notwendig waren, um von der „Abwrackprämie“ zu profitieren. Nach ihrem Auslaufen dürften sich die monetären Impulse im Prognosezeitraum noch stärker durchsetzen, darauf deuten auch die Auftragseingänge im Wohnungsbau und die Baugenehmigungen hin. Anregungen kommen auch von der staatlichen Förderung von Sanierungsmaßnahmen. Unterstützt von der vergleichsweise kräftigen Entwicklung der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte werden die Wohnungsbauinvestitionen sowohl 2010 als auch 2011 kräftig steigen (4,6 bzw. 3,1 Prozent), nach einem leichten Rückgang (0,4 Prozent) im laufenden Jahr (Tabelle 5).

Tabelle 5:

Reale Anlageinvestitionen 2008–2011 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

	2008	2009 <sup>a</sup>	2010 <sup>a</sup>	2011 <sup>a</sup>
Anlageinvestitionen	3,1	-8,1	4,0	4,4
Unternehmensinvestitionen	4,0	-13,2	3,7	6,1
Ausrüstungen	3,3	-20,2	3,7	6,8
Sonstige Anlagen	5,3	6,5	5,7	6,9
Wirtschaftsbau	5,3	-2,0	2,9	4,2
Wohnungsbau	0,5	-0,4	4,6	3,1
Öffentlicher Bau	5,7	8,2	4,5	-3,1
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	2,6	-0,3	4,6	2,8

<sup>a</sup>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.

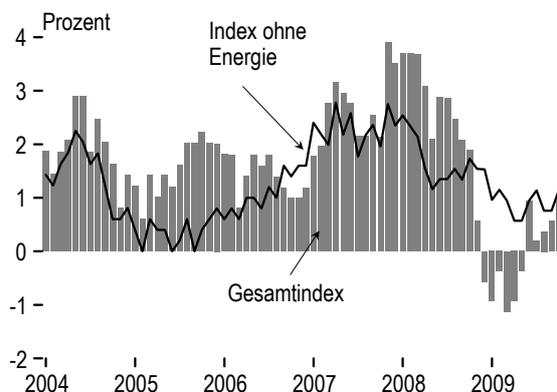
Die Dynamik der *Unternehmensinvestitionen* wird zunächst verhalten bleiben. Die Geschäftslage wird von den Unternehmen zwar mittlerweile etwas besser eingeschätzt als in der ersten Jahreshälfte, die Beurteilung fällt aber immer noch deutlich ungünstiger aus als im langjährigen Mittel. Auch die Kapazitätsauslastung ist seit dem Frühjahr nur geringfügig gestiegen, in der Industrie befindet sie sich weiter deutlich unterhalb der Normalauslastung. Unter diesen Bedingungen vermögen die niedrigen Eigen- und Fremdkapitalkosten die Investitionstätigkeit nur begrenzt zu stimulieren, zumal die Banken ihre Kreditvergabestandards deutlich verschärft haben. Unter der hier getroffenen Annahme, dass sich die Lage im Bankensektor im Verlauf des kommenden Jahres nicht deutlich verschlechtert, dürften die Unternehmensinvestitionen nach der Jahreswende leicht steigen. Gegen Jahresende 2010 wird es zu einer spürbaren Belebung im Zuge von Vorzieheffekten aufgrund der Verschlechterung der Abschreibungsbedingungen ab 2011 kommen. Abgesehen von den dadurch ausgelösten Bremseffekten dürften die Unternehmensinvestitionen 2011 mit der Erholung der Weltkonjunktur, den weiter sehr günstigen Finanzierungskosten und dem mäßigen Anstieg der Arbeitskosten weiter an Schwung gewinnen.

Die *öffentlichen Bauinvestitionen* werden im Prognosezeitraum stark zunehmen. Der Bund hat sein Investitionsbudget um 4 Mrd. Euro aufgestockt, vor allem im Verkehrsbereich. Zudem stellt er im Rahmen des „Konjunkturpakets II“ 10 Mrd. Euro bereit, um bei geringer Eigenbeteiligung Investitionen der Kommunen und der Länder anzuregen; beabsichtigt ist, rund 13 Mrd. Euro zusätzliche Investitionen auszulösen. Große Teile der Mittel wurden bereits vergeben. Im zweiten Halbjahr 2009 sind die Bauinvestitionen des Staates beschleunigt gestiegen, auch im Jahr 2010 werden sie kräftig zunehmen. Allerdings werden die Gemeinden angesichts einer deutlichen Verschlechterung ihrer Finanzlage verschiedene Investitionsprojekte zurückstellen. Im Jahr 2011 werden die öffentlichen Bauinvestitionen sinken, weil die Effekte der Konjunkturpakete weitgehend entfallen werden; zusätzliche Investitionen, die dem entgegenwirken, wird es wegen der prekären Finanzlage des Bundes, der Länder und der Gemeinden nur in sehr geringem Maße geben.

## Verbraucherpreise ziehen nur leicht an

Die Inflationsrate in Deutschland ist weiter sehr niedrig. Sie lag im November bei 0,3 Prozent, nachdem die Verbraucherpreise zwischen Juli und Oktober im Vorjahresvergleich zurückgegangen waren oder stagniert hatten. Allerdings zeigt sich im Sechsmontatsvergleich, der die laufende Preisentwicklung besser widerspiegelt als der Vorjahresvergleich, dass sich der Preisauftrieb etwas beschleunigt hat; seit August zieht die Rate an – im November betrug sie 1,1 Prozent (Abbildung 13). Dazu beigetragen haben dürfte nicht zuletzt der starke Anstieg der Energiepreise in den vergangenen Monaten; so legte der Ölpreis zwischen März und November um knapp 80 Prozent auf gut 76 US-Dollar pro Barrel zu. Aufgrund der Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar wurde der Anstieg in Euro zwar etwas abgeschwächt, er betrug über

Abbildung 13:  
Verbraucherpreise 2004–2009<sup>a,b</sup>



<sup>a</sup>Saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Veränderung in den vergangenen sechs Monaten auf Jahresrate hochgerechnet.

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

den gleichen Zeitraum aber immerhin 55 Prozent. Aber auch die Verbraucherpreise ohne Energie sind trotz weiterhin niedriger Kapazitätsauslastungen deutlich gestiegen, auch wenn die Aufwärtsdynamik in den vergangenen Monaten leicht nachgelassen hat; sie lagen im November um 1,0 Prozent (annualisierte Jahresrate) über ihrem Stand ein halbes Jahr zuvor.

Für die Prognose unterstellen wir einen konstanten Ölpreis von 80 US-Dollar pro Barrel sowie einen Wechselkurs des US-Dollar zum Euro von 1,50. Bei diesen Annahmen dürfte von außenwirtschaftlicher Seite bis Ende kommenden Jahres kein Inflationsdruck ausgehen. Die Energiepreise wirken über nachgelagerte Preiserhöhungen (z.B. bei den Gaspreisen und indirekt im Transportwesen) nur noch wenig auf die Verbraucherpreise. Die Importpreise ohne Energie dürften auch in den kommenden Monaten sinken und Abwärtsdruck auf die Verbraucherpreise ausüben; erst Ende 2010 ziehen sie wohl wieder an und beschleunigen den Verbraucherpreisauftrieb in Deutschland.

Dagegen scheint der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb erstaunlich robust zu sein. Die Abnahme der Aufwärtsdynamik der Verbraucherpreise ohne Energie hat sich jüngst nicht fortgesetzt. Auch verschiedene andere Maße zeigen an, dass der Inflationstrend, nachdem er sich gegenüber dem vergangenen Jahr abge-

Kasten 3:

Entwicklung der trendmäßigen Inflationsrate

Hinsichtlich der mittelfristigen Verbraucherpreisentwicklung besteht große Unsicherheit darüber, ob die entwickelten Volkswirtschaften eher vor einer deflationären Phase stehen oder ob mit stark steigenden Preisen zu rechnen ist. Dies ist vor allem durch drei Faktoren bedingt: So ist nach der Finanzkrise unsicher, wie hoch das Produktionspotential und die Unterauslastung der Kapazitäten, die üblicherweise als ein maßgeblicher Einflussfaktor für die Preisentwicklung gesehen wird, sind. Ferner liegen keine historischen Erfahrungswerte über den Preiseffekt einer so hohen und persistenten Unterauslastung der Kapazitäten vor, wie sie momentan wohl zu verzeichnen ist. Und schließlich sind die Auswirkungen der extrem expansiven Geldpolitik nicht genau abzusehen, weil auch hier Erfahrungswerte fehlen.

Um sich ein Bild über die mittelfristige Preisentwicklung zu machen, werden üblicherweise verschiedene Maße zur Schätzung der trendmäßigen Inflation bzw. der Kernrate der Inflation herangezogen (vgl. Bryan und Cecchetti 1994 oder Clark 2001). Diesen Maßen ist gemein, dass sie auf Ansätzen beruhen, welche die Trendkomponente der Verbraucherpreise extrahieren und volatile Preisbewegungen herausfiltern. Im Folgenden soll die trendmäßige Inflationsrate in Deutschland anhand von vier Maßen analysiert werden: a) die Inflationsrate der Verbraucherpreise ohne Energie (oE), b) ein gestutzter Mittelwert der Inflationsrate (gM),<sup>a</sup> c) die Veränderung des mithilfe des Hodrick-Prescott-Filters geschätzten Trends des Verbraucherpreisindex (HP) und d) ein exponentiell geglätteter Durchschnitt vergangener Verbraucherpreisänderungen (ES).<sup>b</sup>

Für die Berechnungen wurde der Glättungsparameter des HP-Filters auf 14 400 gesetzt, der Glättungsparameter für den exponentiell geglätteten Durchschnitt wurde auf 0,075 kalibriert<sup>c</sup> und bei der Berechnung des gestutzten Mittelwerts wurden jeweils die Komponenten mit der höchsten Preisveränderung über die vergangenen zwölf Monate nicht berücksichtigt, die zusammen auf ein Gewicht von 25 Prozent kommen. Abbildung K3-1 zeigt die Inflationsrate zusammen mit den vier Maßen für die trendmäßige Inflation. Auf Basis des HP-Filters ergibt sich das glatteste Maß, während die anderen Maße vergleichsweise volatil sind. Insbesondere die Inflationsrate der Verbraucherpreise ohne Energie schwankt stark.

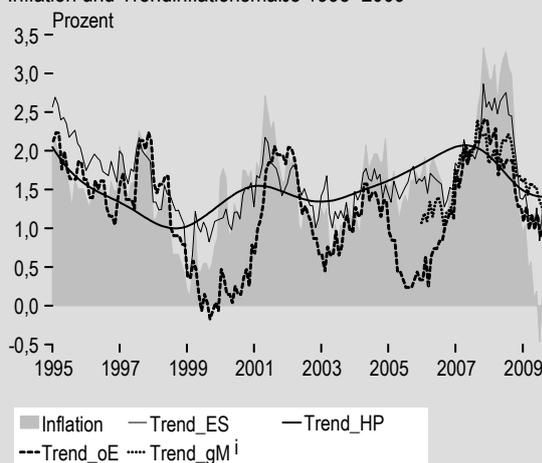
Am aktuellen Rand zeigt sich, dass zwar alle Maße für die trendmäßige Inflationsrate abwärtsgerichtet sind; die Raten für November reichen von 1,0 Prozent (HP) bis 0,8 Prozent (oE). Allerdings sind die Raten nicht so weit gesunken, wie man es vor dem Hintergrund der scharfen Rezession hätte erwarten können. Sie liegen damit zwar alle deutlich unter den jeweiligen Mittelwerten über den Zeitraum 1995 bis 2009, gleichzeitig aber noch über vorherigen Rekordtiefs.

Insgesamt zeigen die Schätzungen für die trendmäßige Inflationsrate, dass sich der fundamentale Preisauftrieb in Deutschland seit Mitte 2008 deutlich abgeschwächt hat. Allerdings war diese Entwicklung nicht so stark, dass deflationäre Tendenzen erkennbar sind. Alle Trendinflationsmaße liegen am aktuellen Rand knapp unter 1 Prozent. Dies könnte bedeuten, dass die Kapazitätsunterauslastung in Deutschland geringer ist, als gemeinhin angenommen, so dass Unternehmen Marktanteile nicht über starke Preisnachlässe retten müssen. Auch die sehr positive Arbeitsmarktentwicklung könnte dazu beigetragen haben, dass eine weiterhin robuste Lohnentwicklung erwartet wird, die Preissenkungen entgegenwirkt. Auf Basis der Ergebnisse ist jedenfalls nicht damit zu rechnen, dass die Trendinflationsrate in den kommenden Quartalen unter die Schwelle von 0 Prozent fällt.

<sup>a</sup>Bei der Berechnung des gestutzten Mittelwerts der Inflationsrate wird jeweils ein bestimmter Anteil von Preisbewegungen bei der Berechnung außen vor gelassen – und zwar jene von Gütern im VPI-Warenkorb, die aktuell die größten Preisveränderungen ausweisen. Dadurch werden die volatilsten Preisfluktuationen aus der Berechnung des Maßes herausgehalten. Vgl. dazu auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008: 71). — <sup>b</sup>Bei den letzten beiden Ansätzen handelt es sich um gängige statistische Filterverfahren; der größte Unterschied besteht darin, dass der HP-Filter ein zweiseitiger Filter ist, was am Ende des Beobachtungszeitraums zu Endpunktproblemen führt, und der exponentiell geglättete Durchschnitt einseitig ist, also nur vergangene Daten berücksichtigt. Um das Endproblem zu mindern, wurde die Preisentwicklung mit einem autoregressiven Modell fortgeschrieben und die verlängerte Reihe mit dem Filter geglättet. — <sup>c</sup>Vgl. dazu die Analyse in Cogley (2002).

Abbildung K3-1:

Inflation und Trendinflationsmaße 1995–2009

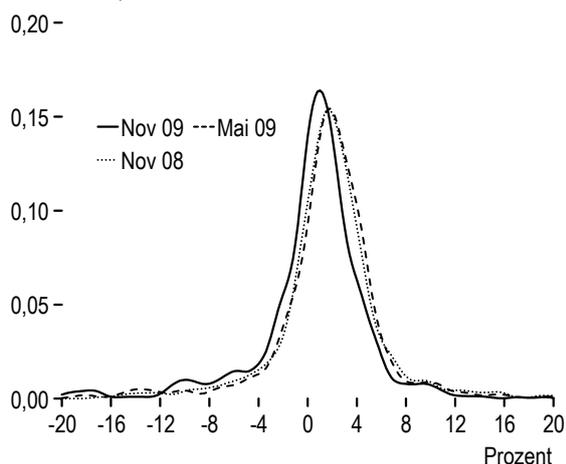


<sup>d</sup>Das Maß wurde nur für den Zeitraum berechnet, für den der Verbraucherpreisindex mit Basisjahr 2005 vorliegt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Verbraucherpreisindex* (Ifd. Jgg.); eigene Berechnungen.

schwächt hatte, deutlich positiv ist (Kasten 3). Dies lässt darauf schließen, dass die binnenwirtschaftlichen Faktoren auch im Prognosezeitraum preissteigernd wirken werden. Die Resultate lassen also nicht auf ein deflationäres Umfeld schließen. Auch ein Blick auf die Verteilung der Preisveränderungen für einzelne Güter im Verbraucherpreisindex spricht dafür, dass der Rückgang der Inflationsrate gegenüber dem vergangenen Jahr eher darauf zurückzuführen ist, dass es nunmehr weniger Produkte mit sehr hohen Preissteigerungen gibt als noch vor einem Jahr, und nicht auf weitverbreitete Preissenkungen (Abbildung 14).

Abbildung 14:  
Verteilung der Preisveränderungen der Güter im Verbraucherpreisindex<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Kerndichteschätzung basierend auf dem 10-stelligen Disaggregationsniveau des Verbraucherpreisindex (Vorjahresvergleich).

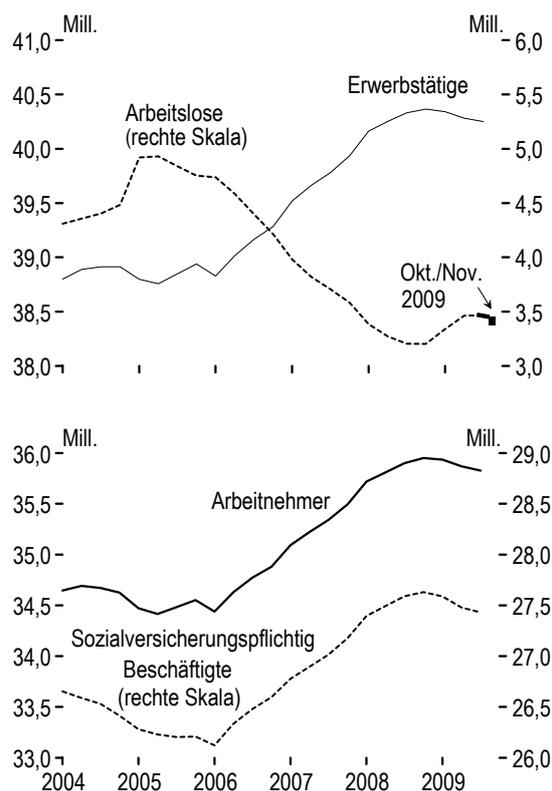
Quelle: Statistisches Bundesamt, Verbraucherpreisindex (Ifd. Jgg); eigene Berechnungen.

Vor diesem Hintergrund werden die Verbraucherpreise im laufenden Jahr wohl um 0,3 Prozent gegenüber dem Jahr 2008 zulegen. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem immer noch moderaten Anstieg der Lebenshaltungskosten um 0,7 Prozent. Gegen Ende 2010 dürfte sich der Preisauftrieb mit der Konjunkturbelebung beschleunigen, so dass die Inflationsrate im Jahr 2011 wohl durchschnittlich 1,1 Prozent betragen wird.

## Vergleichsweise geringer Anstieg der Arbeitslosigkeit

Der Arbeitsmarkt ist auch eineinhalb Jahre nach Beginn der Rezession in erstaunlich guter Verfassung, obwohl die Kapazitätsauslastung weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau liegt. Dem enormen Nachfrageausfall begegneten die Unternehmen kaum mit Entlassungen; die Zahl der Erwerbstätigen sowie die Zahl der Arbeitnehmer sind nicht nennenswert gesunken (Abbildung 15). Dafür federten sie den Produktionsausfall zum Teil über eine beträchtliche Reduzierung der Arbeitszeit je Beschäftigten ab. Folglich stiegen die Lohnstückkosten kräftig.

Abbildung 15:  
Arbeitsmarkt 2004–2009<sup>a</sup>

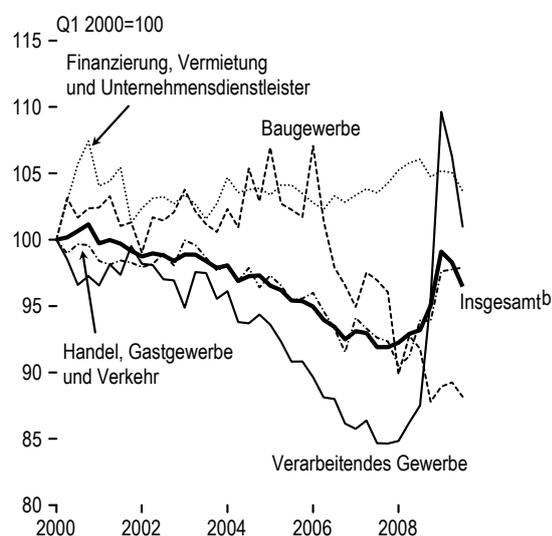


<sup>a</sup>Saisonbereinigte Werte.

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

Von dieser Entwicklung waren bei weitem nicht alle Branchen betroffen. Den größten Anteil hatte das Verarbeitende Gewerbe, wo die Lohnstückkosten vom zweiten Quartal 2008 bis ersten Quartal 2009 um 27 Prozent regelrecht explodiert sind; aber auch im Bereich Handel, Gastgewerbe und Verkehr verzeichneten die Unternehmen einen merklichen Anstieg (Abbildung 16). Gerade in diesen beiden Wirtschaftszweigen sind die exportorientierten Unternehmen vertreten, die vom weltweiten Nachfrageeinbruch besonders getroffen wurden.

Abbildung 16:  
Lohnstückkosten 2000–2009<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, auf Stundenbasis. — <sup>b</sup>Beinhaltet neben den gezeigten Branchen des Weiteren „Land- und Forstwirtschaft, Fischerei“, „Öffentliche und private Dienstleister“ sowie die übrigen Firmen des „Produzierenden Gewerbes“.

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

Die außergewöhnlich starke Neigung der Unternehmen, Arbeitskräfte zu horten, hatte zur Folge, dass die Zahl der Arbeitslosen im November saisonbereinigt bei rund 3,4 Mill. und somit nur 240 000 über dem Vorjahresniveau lag (Quote: 8,1 Prozent). Berücksichtigt man die seit Mai dieses Jahres vorgenommene Umstellung der statistischen Erfassung Arbeitsloser seitens der Bundesagentur für Arbeit, so beträgt die Arbeitslosenzahl zwar 3,6 Mill.

(Quote: 8,5 Prozent); doch auch diese Zahl ist im Kontext der schärfsten Rezession Deutschlands und im historischen sowie internationalen Vergleich als außerordentlich positiv zu bewerten.

Die vergleichsweise gute Entwicklung am Arbeitsmarkt hat verschiedene Gründe. Die im Rahmen der „Agenda 2010“ umgesetzten Arbeitsmarktreformen trugen in den vergangenen Jahren zu einer beispiellosen Lohnzurückhaltung bei. Da in den meisten anderen Ländern eine vergleichbare Entwicklung nicht zu beobachten war, verbesserte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen im Ausland, was wiederum den deutschen Außenbeitrag stimulierte und so maßgeblich zu dem zurückliegenden Aufschwung beitrug. Es ist anzunehmen, dass dieser Beschäftigungsaufbau ohne die globale Rezession angehalten hätte.

Darüber hinaus tendieren die betroffenen Unternehmen in der jetzigen Wirtschaftskrise zu einer außerordentlichen Arbeitskräftehortung und tolerieren vorübergehend eine massive Verschlechterung ihrer Kostensituation. Vor allem zu Beginn der Rezession haben dazu sicherlich die Wucht und Geschwindigkeit beigetragen, mit welcher die Nachfrage aus dem Ausland eingebrochen war; die Unternehmen wurden überrascht und warteten aufgrund der großen Unsicherheit zunächst ab. Den wichtigeren Grund für die Arbeitskräftehortung dürfte jedoch der im vergangenen Aufschwung beobachtete Fachkräftemangel darstellen. Gerade die exportorientierten Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes beschäftigen Berufsgruppen, denen beträchtliche Fachkräftelücken attestiert werden.<sup>5</sup> Unterstützt wurden die Unternehmen in ihrem Bestreben, Arbeitskräfte zu horten, durch die stärkere Verbreitung von flexiblen Arbeitszeitmodellen auf tarifvertraglicher Ebene, die gestiegene Nutzung von Arbeitszeitkonten aufgrund betrieblicher Vereinbarungen und nicht zuletzt deren erleichterten Zugang zum Instrument der Kurzarbeit. Insbe-

<sup>5</sup> Für eine Quantifizierung von Fachkräftelücken in einzelnen Berufsordnungen siehe Koppel und Plünnecke (2009).

sondere die vorübergehende Wiedereinführung<sup>6</sup> der Erstattung der während der Kurzarbeit von den Unternehmen zu zahlenden Sozialversicherungsbeiträge verringerte die sogenannten Remanenzkosten (Kosten der Weiterbeschäftigung). Bei gegebenen Opportunitätskosten (Entlassungs-, Such-, Einstellungs- und Einarbeitungskosten) sind Unternehmen folglich eher geneigt, Mitarbeiter im Betrieb zu halten. Hilfreich sind dabei auch die erhöhten Eigenkapital- und Liquiditätsreserven, mit denen die Unternehmen aus dem vergangenen, von ausgeprägter Lohnmoderation begleiteten Aufschwung herauskamen. Insgesamt waren deutsche Unternehmen somit besser positioniert als vor früheren Rezessionen.<sup>7</sup>

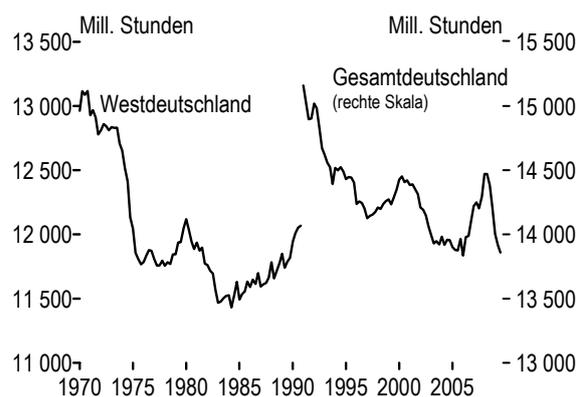
Der Lohnanstieg hat sich wieder beruhigt. Der Tariflohnanstieg fiel im dritten Quartal 2009 merklich geringer aus – im Vorjahresvergleich verminderte sich die Zunahme von 2,7 Prozent im zweiten Quartal auf 2,0 im dritten – und auch die Lohndrift nahm infolge der rückläufigen Kurzarbeit ab, blieb aber positiv. Effektiv zogen die Stundenlöhne mit einer laufenden Jahresrate von nur noch 0,9 Prozent an. Die Arbeitskosten stagnierten sogar gegenüber dem Vorquartal, da gleichzeitig die Sozialbeiträge der Arbeitgeber sanken.

Die vorliegenden Tarifabschlüsse lassen für das Jahr 2010 eine weitere Verlangsamung des Tariflohnanstiegs erwarten. Wir rechnen für die Gesamtwirtschaft mit einer jahresdurchschnittlichen Zunahme der tariflichen Stundenlöhne um 1,4 Prozent. Effektiv dürften die Stundenlöhne 2010 allerdings kaum mehr als stagnieren. Mit der deutlich rückläufigen Kurzarbeit werden die im Jahr 2009 gezahlten Zuschüsse zum Kurzarbeitergeld sukzessive entfallen. Auch dürften angesichts der verschlechterten Arbeitsmarktlage weitere außertarifliche Zulagen gestrichen werden. Bei kaum veränderten Sozialbeiträgen der Arbeitgeber werden die Ar-

beitskosten nominal geringfügig steigen, real hingegen etwas sinken. Im Jahr 2011 dürften die Tariflöhne abermals schwächer steigen (0,9 Prozent), die Effektivlöhne werden sich voraussichtlich im selben Ausmaß erhöhen. Die Arbeitskosten steigen nominal geringfügig stärker, real sinken sie abermals leicht.

Trotz wieder steigender Produktion in den vergangenen zwei Quartalen kann am Arbeitsmarkt keine Entwarnung gegeben werden. Das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen war auch in den vergangenen zwei Quartalen weiter rückläufig, wenn auch mit vermindertem Tempo (Abbildung 17). Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen liegt weit unterhalb ihres langjährigen Trends ebenso wie die Stundenproduktivität, obwohl sich letztere wieder leicht erholt hat (Abbildung 18). Unter der Annahme einer nur langsamen gesamtwirtschaftlichen Erholung ist es für die weitere Entwicklung am Arbeitsmarkt entscheidend, wie lange und inwiefern die Unternehmen in der Lage und willens sind, auf die noch voraussichtlich bis ins Jahr 2011 anhaltende Unterauslastung ihrer Kapazitäten und auf den daraus resultierenden Kostendruck nicht mit Entlassungen zu reagieren.

Abbildung 17:  
Arbeitsvolumen 1970–2009<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland, saisonbereinigt.

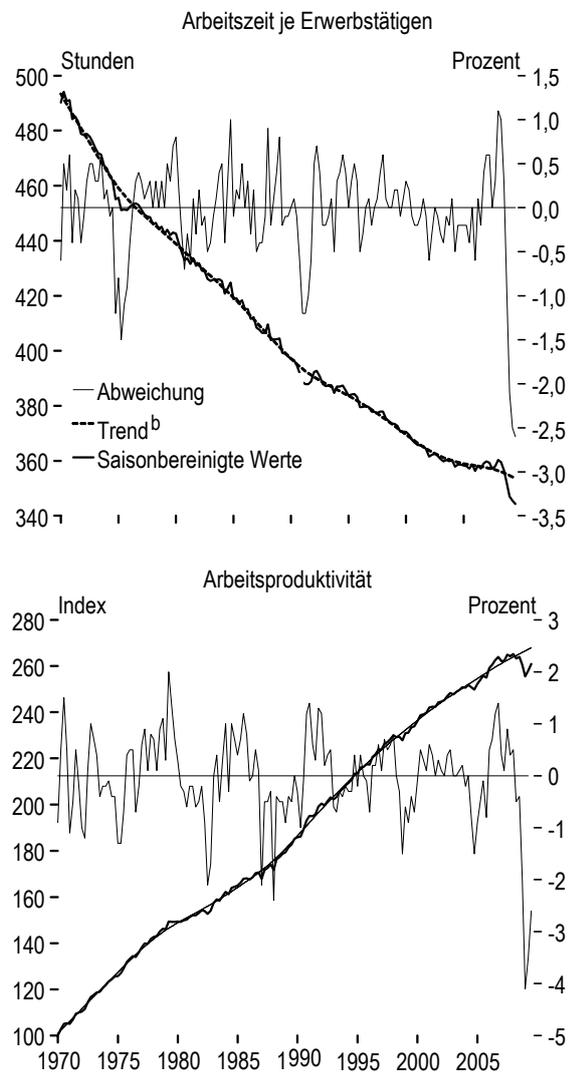
Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3, Inlandsproduktsberechnung* (lfd. Jgg.).

<sup>6</sup> Die Erstattung der Krankenversicherungsbeiträge wurde im Jahr 1989, die der Rentenversicherungsbeiträge im Jahr 1994 abgeschafft.

<sup>7</sup> Für detailliertere Ausführungen zu den Gründen der guten Arbeitsmarktentwicklung siehe Boss et al. (2009: 57–62) und Sachverständigenrat (2009: Ziffern 407–410).

## Aufschwung lässt auf sich warten

Abbildung 18:  
Arbeitszeit und Arbeitsproduktivität<sup>a</sup> 1970–2009



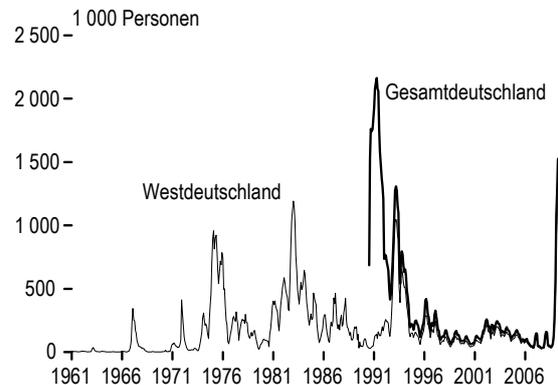
<sup>a</sup>Reales Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. —  
<sup>b</sup>Hodrick-Prescott-Filter ( $\lambda = 1600$ ) auf Basis des Zeitraums bis Q3 2008.

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

Das Arbeitsvolumen dürfte in diesem Winterhalbjahr aufgrund der schwachen Produktionsausweitung und der kräftig gestiegenen Arbeitskosten noch leicht zurückgehen, ab der zweiten Jahreshälfte 2010, wenn die konjunkturelle Erholung an Fahrt gewinnt und von Seiten der Arbeitskosten sogar positive Impulse ausgehen, jedoch wieder anfangen zu steigen. Die Zahl der Kurzarbeiter, die bereits vom

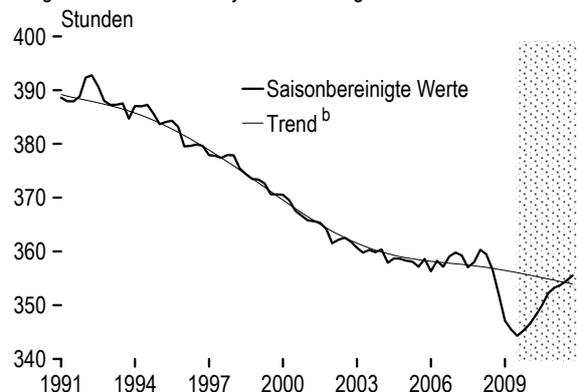
zweiten bis zum dritten Quartal von 1,5 Mill. auf 1,1 Mill. gesunken ist, dürfte ihren Rückgang fortsetzen, ein Verlauf, der sich mit den Erfahrungen aus früheren Rezessionen deckt (Abbildung 19). Unter dieser Prämisse wird die Arbeitszeit je Erwerbstätigen im kommenden Jahr kontinuierlich zunehmen und im Verlauf des Jahres 2011 wieder ihren langfristigen Trend erreichen (Abbildung 20). Wir erwarten daher für das Jahr 2010 einen Rückgang der Erwerbstätigkeit um 650 000 bzw. 1,6 Prozent (Tabelle 6). Die Zahl der Arbeitslosen wird – unter Berücksichtigung eines sich fortsetzenden Rück-

Abbildung 19:  
Zahl der Kurzarbeiter 1961–2009



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

Abbildung 20:  
Prognose der Arbeitszeit je Erwerbstätigen 1991–2011<sup>a</sup>



<sup>a</sup>2009 IV bis 2011 IV: Prognose. — <sup>b</sup>Berechnet mithilfe eines Hodrick-Prescott-Filters ( $\lambda = 1600$ ).

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

## Aufschwung lässt auf sich warten

Tabelle 6:  
Arbeitsmarkt 2008–2011 (1 000 Personen)

	2008	2009 <sup>a</sup>	2010 <sup>a</sup>	2011 <sup>a</sup>
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Stunden)	57 583	55 694	55 500	55 868
Erwerbstätige (Inland)	40 279	40 253	39 605	39 381
Selbständige <sup>b</sup>	4 434	4 413	4 353	4 328
Arbeitnehmer (Inland)	35 845	35 840	35 252	35 053
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 527	27 468	27 000	26 847
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 865	4 921	4 868	4 844
Pendlersaldo	59	60	60	60
Erwerbstätige (Inländer)	40 220	40 193	39 545	39 321
Arbeitnehmer (Inländer)	35 786	35 780	35 192	34 993
Registrierte Arbeitslose	3 268	3 425	3 827	3 935
Arbeitslosenquote <sup>c</sup> (Prozent)	7,8	8,2	9,2	9,5
Erwerbslosenquote <sup>d</sup> (Prozent)	7,2	7,9	8,9	8,9

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

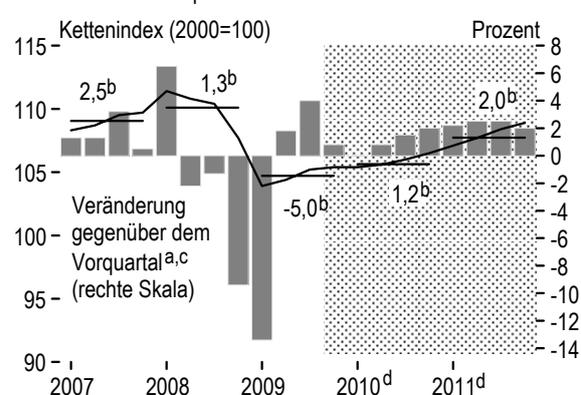
Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Amtliche Nachrichten* (lfd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Arbeitsmarkt in Zahlen* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); eigene Schätzungen und Prognosen.

gangs des Erwerbspersonenpotentials (siehe Bach et al. 2009: 5) – jahresdurchschnittlich bei 3,8 Mill. liegen (Quote: 9,2 Prozent). Im Verlauf dürfte die Arbeitslosigkeit ihren Höhepunkt zum Jahreswechsel 2010/2011 erreicht haben. Vor dem Hintergrund der sich stärker belebenden Konjunktur, des sich fortsetzenden Anstiegs des Arbeitsvolumens und der weiterhin günstigen Entwicklung der Arbeitskosten dürfte die Beschäftigung im Jahr 2011 wieder steigen. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich bei der Erwerbstätigkeit aufgrund des Unterhangs dennoch ein Minus von 220 000 bzw. 0,6 Prozent. Die Zahl der Arbeitslosen wird bei 3,9 Mill. liegen (Quote: 9,5 Prozent).

### Ausblick: Kapazitätsauslastung bleibt vorerst niedrig

Die konjunkturelle Expansion dürfte im Winterhalbjahr 2009/2010 nur sehr verhalten sein (Abbildung 21). Der große Schub, der im vergangenen Sommerhalbjahr hauptsächlich von den lagerzyklischen Einflüssen im In- und Aus-

Abbildung 21:  
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland 2006–2011<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Arbeitstäglich- und saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — <sup>c</sup>Auf Jahresrate hochgerechnet. — <sup>d</sup>Ab 2009 IV: Prognose.

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

land kam, wird sich vermutlich nicht wiederholen. Für eine nur zögerliche Erholung sprechen auch mehrere Frühindikatoren. So haben sich zwar die Stimmungsindikatoren verbessert, ihre Dynamik schwächte sich zuletzt jedoch wieder ab. Auch die Impulse aus dem Ausland werden moderat bleiben, denn die

## Aufschwung lässt auf sich warten

konjunkturelle Expansion in den wichtigen Handelspartnerländern wird vorerst verhalten sein.

Die Prognose steht weitgehend im Einklang mit den Erfahrungen aus früheren Krisensituationen. Es hat sich gezeigt, dass Rezessionen, die mit einer Bankenkrise einhergehen, in der Regel tiefer sind und langsamer überwunden werden als normale Rezessionen. So wird es nach unserer Einschätzung noch einige Zeit dauern, bis ein richtiger Aufschwung einsetzt, bei dem die Kapazitätsauslastung nachhaltig und spürbar steigt und die Arbeitslosigkeit kontinuierlich zurückgeht. Dies ist noch nicht für das kommende Jahr zu erwarten.

Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte die Inlandsnachfrage wieder etwas Fahrt aufnehmen. Insbesondere dürften die privaten Konsumausgaben deutlich steigen (Tabelle 7). Zwar wird sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt spürbar verschlechtern. Die privaten Haushalte werden aber steuerlich in großem Umfang entlastet, so dass die verfügbaren Einkommen kräftig steigen. Daneben dürften die öffentlichen Bauinvestitionen abermals deutlich aus-

geweitet werden. Die Unternehmensinvestitionen hingegen werden vorerst kaum anziehen, zumal die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung immer noch sehr niedrig ist. Die Exportnachfrage erholt sich zwar, jedoch bleiben die Impulse begrenzt, da die konjunkturelle Expansion in den wichtigsten Handelspartnerländern verhalten sein wird. So nimmt das reale Bruttoinlandsprodukt in den Industrieländern, insbesondere im Euroraum, nur sehr mäßig zu (Boysen-Hogrefe et al. 2009). Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels wird sogar negativ sein, da die Importe stärker expandieren als die Exporte. Ein Grund ist die im Vergleich zum übrigen Euroraum kräftigere Inlandsnachfrage. Alles in allem erwarten wir, dass das reale Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr um 1,2 Prozent steigt (Tabelle 8).

Der Preisauftrieb wird verhalten bleiben. Die Inflationsrate wird 2010 mit 0,7 Prozent jedoch höher ausfallen als im laufenden Jahr. Die Arbeitslosigkeit wird sich im Jahresverlauf spürbar erhöhen, auch weil die Zahl der Kurzarbeiter deutlich zurückgeht. Im Jahresdurchschnitt wird die Zahl der Arbeitslosen um rund

Tabelle 7:  
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2009–2011<sup>a</sup>

	2009				2010				2011			
	I	II	III	IV <sup>b</sup>	I <sup>b</sup>	II <sup>b</sup>	III <sup>b</sup>	IV <sup>b</sup>	I <sup>b</sup>	II <sup>b</sup>	III <sup>b</sup>	IV <sup>b</sup>
Bruttoinlandsprodukt	-13,4	1,8	2,9	0,5	0,3	0,8	1,5	2,0	2,2	2,5	2,5	2,0
Private Konsumausgaben	3,5	2,4	-3,5	1,5	2,5	3,4	2,5	2,0	1,5	1,5	1,5	1,5
Konsumausgaben des Staates	5,1	2,3	0,5	1,5	1,5	1,8	1,8	1,6	1,1	1,1	1,1	0,9
Ausrüstungsinvestitionen	-55,8	-1,8	3,2	0,9	1,8	2,9	4,3	20,5	2,0	6,4	6,0	5,1
Bauinvestitionen	1,0	5,1	6,1	2,3	4,6	4,4	5,5	4,1	2,5	2,2	1,5	0,4
Sonstige Anlagen	-1,2	9,6	10,8	3,2	4,1	5,2	6,6	5,5	6,3	8,7	8,3	7,4
Vorratsveränderungen <sup>c</sup>	-2,0	-7,5	5,7	-0,2	0,6	-1,4	-0,4	-0,7	1,2	0,0	-0,3	-0,8
Inländische Verwendung	-4,6	-5,6	5,1	1,4	3,2	1,7	2,5	3,0	2,9	2,0	1,5	0,8
Ausfuhr	-35,8	-3,2	14,2	20,0	4,0	7,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,5	6,5
Einfuhr	-20,7	-19,9	21,4	25,0	12,0	10,0	9,0	9,0	8,0	5,0	4,5	4,0
Außenbeitrag <sup>c</sup>	-9,4	5,6	-1,0	0,4	-2,4	-0,3	-0,4	-0,4	0,0	1,0	1,4	1,6
Beschäftigte Arbeitnehmer im Inland <sup>d</sup>	35 935	35 870	35 827	35 728	35 526	35 314	35 133	35 033	34 998	35 000	35 055	35 158
Arbeitslose <sup>d</sup>	3 341	3 464	3 467	3 427	3 571	3 774	3 942	4 021	4 034	4 007	3 920	3 780

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

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

## Aufschwung lässt auf sich warten

Tabelle 8:  
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2008–2011

	2008	2008	2009 <sup>a</sup>	2010 <sup>a</sup>	2011 <sup>a</sup>
	Mrd. Euro	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent			
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt		1,3	-5,0	1,2	2,0
Private Konsumausgaben		0,4	0,5	1,7	1,9
Konsumausgaben des Staates		2,1	2,5	1,5	1,3
Anlageinvestitionen		3,1	-8,1	4,0	4,4
Ausrüstungsinvestitionen		3,3	-20,2	3,7	6,8
Bauinvestitionen		2,6	-0,3	4,6	2,8
Sonstige Anlagen		5,3	6,5	5,7	6,9
Vorratsveränderung <sup>b</sup>		0,4	-0,7	0,1	0,0
Inländische Verwendung		1,7	-1,5	2,3	2,3
Ausfuhr		2,9	-14,0	8,7	6,0
Einfuhr		4,3	-7,6	12,3	7,0
Außenbeitrag <sup>b</sup>		-0,3	-3,5	-1,0	-0,2
<b>Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>					
Bruttoinlandsprodukt	2 495,8	2,8	-3,6	2,0	2,9
Private Konsumausgaben	1 409,7	2,5	0,6	2,6	2,9
Konsumausgaben des Staates	451,8	3,7	4,5	2,6	2,4
Anlageinvestitionen	474,7	7,4	-11,9	5,1	5,2
Ausrüstungsinvestitionen	201,8	2,7	-21,2	3,0	5,8
Bauinvestitionen	245,0	5,8	0,7	6,1	4,7
Sonstige Anlagen	27,9	1,6	-1,3	0,5	3,9
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)	3,9	3,9	-13,1	-10,1	-9,8
Inländische Verwendung	2 340,1	3,7	-1,2	3,0	3,2
Ausfuhr	1 179,4	3,5	-16,5	9,0	6,6
Einfuhr	1 023,7	5,8	-13,0	12,5	7,6
Außenbeitrag (Mrd. Euro)	155,7	155,7	93,7	70,8	65,5
Bruttonationaleinkommen	2 537,0	2,4	-3,5	1,6	2,4
<b>Deflatoren</b>					
Bruttoinlandsprodukt		1,5	1,4	0,7	0,9
Private Konsumausgaben		2,1	0,1	0,8	1,0
Konsumausgaben des Staates		1,6	1,9	1,1	1,1
Ausrüstungsinvestitionen		-0,6	-1,3	-0,7	-1,0
Bauinvestitionen		3,1	1,0	1,4	1,8
Sonstige Anlagen		-3,6	-7,3	-5,0	-2,8
Ausfuhr		0,6	-2,9	0,3	0,5
Einfuhr		1,4	-5,8	0,2	0,5
<i>Nachrichtlich: Verbraucherpreise</i>		2,6	0,3	0,7	1,1
<b>Einkommensverteilung</b>					
Volkseinkommen		2,5	-4,3	1,7	2,3
Arbeitnehmerentgelte		3,7	-0,1	0,4	1,2
in Prozent des Volkseinkommens		65,0	67,8	66,9	66,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen		0,2	-12,1	4,4	4,6
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte		2,7	0,5	3,0	3,1
Sparquote (Prozent)		11,2	11,3	11,6	11,8
Tariflohn		2,8	2,4	1,4	0,7
Lohnstückkosten, real <sup>c</sup>		0,8	3,6	-1,5	-1,7
Produktivität <sup>d</sup>		0,0	-1,7	1,6	1,3
Arbeitslose (1 000)	3 268	3 425	3 827	3 935	
Arbeitslosenquote (Prozent)	7,8	8,2	9,2	9,5	
Erwerbstätige <sup>e</sup> (1 000)	40 279	40 253	39 605	39 381	
<b>Finanzierungssaldo des Staates</b>					
in Mrd. Euro		1,0	-71,3	-126,2	-145,8
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt		0,0	-3,0	-5,1	-5,8
Schuldenstand <sup>f</sup>		65,9	72,7	76,6	79,8

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

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

400 000 auf etwa 3,8 Mill. steigen. Das Budgetdefizit des Staates wird reichlich 5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt betragen. Die Zunahme ist weit weniger als im Jahr 2009 durch die schwache Konjunktur bedingt, sondern größtenteils Folge der expansiv ausgerichteten Finanzpolitik.

Die expansiven Maßnahmen des Staates werden die konjunkturelle Expansion auch im Jahr 2011 stützen – wir unterstellen, dass die Einkommensteuer deutlich gesenkt wird. Besonders der private Konsum dürfte hiervon profitieren. Aber auch die Unternehmensinvestitionen werden vor dem Hintergrund der zunehmenden Kapazitätsauslastung wohl wieder anziehen. Die Ausfuhren dürften in ähnlichem Tempo ausgeweitet werden wie im Vorjahr. Alles in allem rechnen wir damit, dass das reale Bruttoinlandsprodukt um 2 Prozent und damit nennenswert stärker als das Produktionspotential zunimmt. Im Verlauf des Jahres wird dann die Arbeitslosigkeit beginnen zu sinken. Im Jahresdurchschnitt wird die Zahl der Arbeitslosen allerdings noch etwas höher sein als im Jahr 2010. Das Budgetdefizit des Staates wird wegen der weiterhin expansiv ausgerichteten Finanzpolitik abermals steigen, und die Defizitquote wird mit voraussichtlich 5,8 Prozent den höchsten Stand seit der Rezession 1974/75 erreichen.

Alles in allem wird die Inlandsnachfrage in Deutschland im Prognosezeitraum voraussichtlich stärker expandieren als im übrigen Euroraum. Der Außenbeitrag Deutschlands wird sich spürbar zurückbilden. Damit verringern sich auch die „Ungleichgewichte“, die sich in den vergangenen Jahren aufgebaut haben. In dieselbe Richtung wirkt, dass der Preisauftrieb etwas höher sein wird als bei den europäischen Handelspartnern. Wie nachhaltig dieser Prozess sein wird, hängt allerdings auch davon ab, ob es den anderen Ländern mittelfristig gelingt, über einen vergleichsweise niedrigen Kostenauftrieb – vor allem bei den Arbeitskosten – an Wettbewerbsfähigkeit zu gewinnen.

Für die Prognose gibt es Unsicherheiten in beide Richtungen. Die Konjunktur kann sich durchaus schneller erholen als hier prognostiziert, vor allem weil die Impulse seitens der

Wirtschaftspolitik sehr groß sind. Sollte die konjunkturelle Expansion in den Industrieländern daher kräftiger ausfallen, würden die deutschen Exporte deutlicher steigen. Hiervon würde auch die Inlandsnachfrage profitieren. Unsicher ist auch, ob sich die Lage im Bankensektor – in Deutschland, aber auch im Ausland – rascher normalisiert als erwartet, zumal die staatlichen Hilfen sehr umfangreich waren. Dann würden die Impulse seitens der Geldpolitik stärker wirken.

Es bestehen aber auch Abwärtsrisiken. Sie haben zum einen mit den Folgen der Finanzkrise zu tun. So kann sich in den kommenden Monaten herausstellen, dass die Banken in Deutschland erhebliche Abschreibungen vornehmen müssen, etwa weil die Zahl der Insolvenzen zunimmt und die Arbeitslosigkeit spürbar steigt. In dem Fall würde sich das Kreditangebot verknappen, sofern eine Aufstockung des Eigenkapitals nicht wie erforderlich gelingt. Zwar ist es wahrscheinlich, dass die Wirtschaftspolitik hier stützend eingreifen und eine regelrechte Kreditklemme verhindern würde. Dennoch würden sich Hiobsbotschaften über Probleme bei einzelnen Banken negativ auf die Stimmung auswirken und die Refinanzierungsmöglichkeiten erschweren.

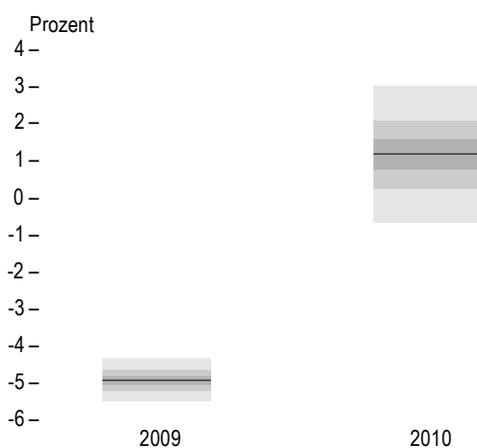
Risiken ergeben sich zum anderen aus den Änderungen der Wirtschaftspolitik. So kann es sein, dass der Ausstieg der Notenbanken aus den unkonventionellen Maßnahmen nicht so reibungslos funktioniert wie gewünscht. Von daher sind Anspannungen an den Kapitalmärkten ebenso wenig auszuschließen wie eine erhöhte Volatilität der Zinsen oder der Aktienkurse. Ferner ist es möglich, dass nicht alle Notenbanken gleichmäßig vorgehen oder ähnlich erfolgreich sind. Sollte beispielsweise die amerikanische Notenbank das Ziel der Preisniveaustabilität weniger ehrgeizig verfolgen als die EZB, wäre eine spürbare Aufwertung des Euro zu erwarten, die den Anstieg der Exporte bremsen würde.

Nicht zuletzt bestehen bezüglich der Wirtschaftspolitik der neuen Bundesregierung erhebliche Unsicherheiten. Die Staatsverschuldung nimmt in rasantem Tempo zu, und die Regierung hat bisher kein Konzept vorgelegt,

wie sie die öffentlichen Haushalte konsolidieren will. So nimmt die Wahrscheinlichkeit zu, dass es mittelfristig doch zu kräftigen Abgabenerhöhungen kommt. Diese Aussicht kann die Konjunktur bereits im Prognosezeitraum dämpfen.

Die Unsicherheit für die Prognose haben wir anhand von Konfidenzintervallen dargestellt. Die Spanne, in der die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2010 mit 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit liegt, reicht von  $-0,6$  bis  $+3,0$  Prozent (Abbildung 22). Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass sich die verwendeten Prognosefehler auf die „normalen“ Zyklen in der Vergangenheit beziehen. Wegen der Finanzkrise ist die Unsicherheit derzeit deutlich größer, auch weil der Konjunkturverlauf nach solchen Krisen in der Vergangenheit höchst unterschiedlich war.

Abbildung 22:  
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2009 und 2010<sup>a</sup>



<sup>a</sup>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 vierten Quartal der Jahre 1994–2008).

Quelle: Eigene Berechnungen.

## Finanzpolitik muss drastisch konsolidieren

Wird – wie von uns prognostiziert – die Einkommensteuer im Jahr 2011 um rund 20 Mrd. Euro gesenkt, so wird das Budgetdefizit des Staates im Jahr 2011 im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt fast 6 Prozent betragen. Das strukturelle Defizit dürfte sich dann auf mehr als 4 Prozent belaufen.

Die Finanzpolitik muss aber aufgrund rechtlicher Verpflichtungen mittelfristig den Vorschriften des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) Rechnung tragen sowie den Grundsätzen genügen, die im Sommer 2009 in Gestalt der Schuldenbremse in das Grundgesetz aufgenommen worden sind. Die Regeln des SWP verlangen nach Beschlüssen der EU-Kommission sowie der Finanzminister der EU-Länder, dass das strukturelle Budgetdefizit ab dem Jahr 2011 um mindestens 0,5 Prozentpunkte je Jahr reduziert wird. Im Jahr 2013 soll das strukturelle Defizit nach den Vorgaben Brüssels weniger als 3 Prozent betragen. Bis Anfang Juni 2010 muss die Bundesregierung eine Konsolidierungsstrategie vorlegen. Nach der Schuldenbremse darf das Budgetdefizit des Bundes bei Normalauslastung der Kapazitäten und bei Nichtvorliegen bestimmter Ausnahmesituationen (BMF 2009b) im Jahr 2016 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nicht mehr als 0,35 Prozent betragen; die Länder dürfen sich ab dem Jahr 2020 nicht netto verschulden.

Regeln, die die Neuverschuldung des Staates begrenzen, lassen sich ökonomisch gut begründen. Werden Ausgaben des Staates durch Verschuldung statt durch Steuern finanziert, so hat dies Wirkungen, die davon abhängen, inwieweit die privaten Ersparnisse steigen und die gesamtwirtschaftliche Ersparnis sich verändert. Nehmen die privaten Ersparnisse im Ausmaß der staatlichen Kreditaufnahme zu, so dass sich die gesamtwirtschaftliche Ersparnis nicht ändert, so entstehen keine Effekte (Ricardianische Äquivalenz). Wenn aber die gesamtwirtschaftliche Ersparnis sinkt und wenn – wie jedenfalls in Deutschland – der Nominalzins die Wachstumsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts

übersteigt, dann führt Staatsverschuldung zu einem geringeren Einkommen in der Zukunft (Boss 2009). Damit die Gleichgewichtsbedingung für den Kapitalmarkt erfüllt ist, müssen nämlich die privaten Investitionen und/oder der Außenbeitrag (vereinfacht: die Nettokapitalexporte) sinken. Sind die Nettokapitalexporte gegeben, so müssen sich die privaten Investitionen an die Differenz zwischen der zusätzlichen Kapitalnachfrage des Staates und der privaten Ersparnis anpassen. Dafür sorgt ein Zinsanstieg. Durch diesen Verdrängungseffekt wächst der private Kapitalstock langsamer als sonst, das reale Bruttoinlandsprodukt fällt geringer aus als bei einer Steuerfinanzierung (einem Verzicht auf eine Verschuldung des Staates). Werden statt der privaten Investitionen die Nettoexporte durch die Staatsverschuldung verdrängt, so steigen die Nettozinszahlungen an das Ausland; das Bruttonationaleinkommen und der Konsum der Inländer fallen geringer als sonst aus.

Die wirtschaftliche Entwicklung kann bei einer Verschuldung des Staates darüber hinaus dadurch beeinträchtigt werden, dass Zweifel an der Bonität des Staates entstehen und/oder Kapitalanbieter aufgrund von Inflationserwartungen eine erhöhte Risikoprämie fordern. Selbst ein Land, dessen Kapitalnachfrage den Weltmarktzins praktisch nicht beeinflusst, sieht sich dem Risiko ausgesetzt, erhöhte Zinsen zahlen zu müssen.

Angesichts dieser Situation sollte die Finanzpolitik das strukturelle Budgetdefizit ab dem Jahr 2011 reduzieren. Bisher wurden aber Maßnahmen beschlossen, die den Konsolidierungsbedarf vergrößern; denn mit dem „Wachstumsbeschleunigungsgesetz“ nimmt das strukturelle Budgetdefizit dauerhaft zu.<sup>8</sup> Ein Kon-

---

<sup>8</sup> Das Gesetz dürfte, anders als es der Name suggeriert, das Potentialwachstum kaum beeinflussen. Gemeint ist vermutlich, dass die Konjunktur angeregt werden soll. Unabhängig davon, ob dies gelingt oder nicht, führen die geplanten Maßnahmen dazu, dass das konjunkturbereinigte Budgetdefizit steigt. Anders als bei einem herkömmlichen Konjunkturprogramm, das befristet ist, wird das strukturelle Defizit nachhaltig erhöht, denn die Subvention für das Übernachtungsgewerbe gilt ebenso auf Dauer wie z.B. die Erhöhung des Kindergeldes.

zept, wie der Budgetausgleich bis zum Jahr 2016 gelingen soll, hat die Bundesregierung nicht vorgelegt. Dabei liegen Vorschläge auf dem Tisch.<sup>9</sup> Im Hinblick auf die mittelfristigen Aussichten für Wachstum und Beschäftigung ist eine Strategie vorzuziehen, die vorrangig darauf setzt, Staatsausgaben zu kürzen. Dies bedeutet nicht, dass jene öffentlichen Ausgaben reduziert werden sollen, die dem Wachstum förderlich sind. Vielmehr sind konsumtive Ausgaben wie die Finanzhilfen zu kürzen; auch Steuervergünstigungen sind zu reduzieren. Hier gibt es eine große Zahl möglicher Maßnahmen (Boss und Rosenschon 2008; Boss und Rosenschon 2009).

Der Handlungsbedarf ist groß. Um die Vorgaben ohne Abgabenerhöhungen zu erreichen, muss der Ausgabenpfad in den Jahren 2010 bis 2016 sehr viel flacher verlaufen als derzeit absehbar. Die Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009) hat errechnet, dass der Anstieg der nominalen Staatsausgaben im Zeitraum 2010–2016 auf jahresdurchschnittlich 0,8 Prozent begrenzt werden müsste, wenn das strukturelle Defizit abgebaut werden soll. Infolge der im „Wachstumsbeschleunigungsgesetz“ enthaltenen Maßnahmen, die das Defizit vergrößern werden, müsste der Anstieg noch geringer ausfallen. Werden im Jahr 2011 zusätzlich – wie es wahrscheinlich ist – die Steuern deutlich gesenkt, müssten die nominalen Staatsausgaben sechs Jahre lang annähernd konstant bleiben. Einen solchen Sparkurs hat es in der Bundesrepublik Deutschland noch nicht gegeben. Daher ist das Bekenntnis der Bundesregierung zur Haushaltskonsolidierung, wie es im Koalitionsvertrag vereinbart ist, zumindest so lange unglaubwürdig, wie konkrete Sparpläne fehlen.

Umso wahrscheinlicher wird es, dass Unternehmen und Haushalte mittelfristig doch mit einer Anhebung der Steuern und/oder der Sozialabgaben rechnen – es sei denn, sie erwarten, die auferlegten Regeln wie der europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse werden ignoriert. Um die Dimension klar zu ma-

---

<sup>9</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009: 71–73) sowie Sachverständigenrat (2009: 271–281).

chen: Bleibt es bei den bislang zu erwartenden Staatsausgaben, dann müssten die Einnahmen so stark erhöht werden, wie es – rein rechnerisch – einer Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer um reichlich 10 Prozentpunkte entspricht. Es mag sein, dass solch drastische

Maßnahmen nicht anstehen. Dennoch ist es wahrscheinlich, dass sich die Bürger bei ihren Ausgaben zumindest teilweise auf Abgabenerhöhungen einstellen und Vorsorge treffen, also mehr sparen. Dadurch könnte die Konjunktur schon kurzfristig gedämpft werden.

## Literatur

---

- Andrews, D.W.K. (2003). End-of-sample Instability Tests. *Econometrica* 71 (6): 1661–1694.
- Bach, H.-U., M. Hummel, S. Klinger, E. Spitznagel und G. Zika (2009). Arbeitsmarkt-Projektion 2010. Die Krise wird deutliche Spuren hinterlassen. IAB-Kurzbericht 20/2009. Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung, Nürnberg.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2009a). Entwurf eines Gesetzes zur Beschleunigung des Wirtschaftswachstums (Wachstumsbeschleunigungsgesetz). Via Internet (7. Dezember 2009) <[http://www.bundesfinanzministerium.de/DE/BMF\\_\\_Startseite/Aktuelles/Aktuelle\\_\\_Gesetze/Gesetzentwuerfe\\_\\_Arbeitsfassungen/Entw\\_\\_Wachstumsbeschleunigungsgesetz.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/DE/BMF__Startseite/Aktuelles/Aktuelle__Gesetze/Gesetzentwuerfe__Arbeitsfassungen/Entw__Wachstumsbeschleunigungsgesetz.html)>.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2009b). Reform der verfassungsrechtlichen Verschuldungsregeln von Bund und Ländern. *Monatsbericht des BMF* (März): 36–44.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (Ifd. Jgg.). *Finanzbericht*. Berlin.
- Boss, A. (2009). Finanzpolitik in Deutschland: Herausforderungen und Lösungswege. Kieler Arbeitspapiere 1547. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boss, A., A. Boss und T. Boss (2008). Der deutsche Einkommensteuertarif – wieder eine Wachstumsbremse? *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 9 (1): 102–124.
- Boss, A., und A. Rosenschon (2008). Der Kieler Subventionsbericht: eine Aktualisierung. Kieler Diskussionsbeiträge 452/453. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boss, A., und A. Rosenschon (2009). Finanzhilfen des Bundes – Eine Bestandsaufnahme. Kieler Arbeitspapiere 1567. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2009). Schleppende Erholung der Konjunktur in Deutschland, kein Einbruch auf dem Arbeitsmarkt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 468/469. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2009). Erholung der Weltkonjunktur ohne große Dynamik. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 470/471. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, D. Groll, B. van Roye und J. Scheide (2010). Droht in Deutschland eine Kreditklemme? Szenarien zur Kreditvergabe und Schlussfolgerungen für die Konjunktur. Kieler Diskussionsbeiträge 472/473. Institut für Weltwirtschaft, Kiel. In Vorbereitung.
- Bryan, M.F., und S.G. Cecchetti (1994). Measuring Core Inflation. In N.G. Mankiw (Hrsg.), *Monetary Policy*. University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research, Chicago, Ill.
- Bundesagentur für Arbeit (Ifd. Jgg.). *Monatsbericht*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (Ifd. Jgg.). *Amtliche Nachrichten*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (Ifd. Jgg.). *Arbeitsmarkt in Zahlen – Beschäftigung in Deutschland – Monatszahlen*. Nürnberg.

- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). Einnahmen und Ausgaben der BA. Via Internet (4. Dezember 2009) <<http://www.pub.arbeitsagentur.de/hst/services/statistik/detail/i.html?call=1>>.
- Clark, T.E. (2001). Comparing Measures of Core Inflation. *Economic Review* 86 (2): 5–31.
- Cogley, T. (2002). A Simple Adaptive Measure of Core Inflation. *Journal of Money, Credit, and Banking* 34 (1): 94–113.
- Deutsche Bundesbank (2009). *Finanzstabilitätsbericht*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Bank Landing Survey*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*. Frankfurt am Main.
- Dovern, J., K.-J. Gern, J. Hogrefe und J. Scheide (2008). Euroraum in der Rezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2008*. Kieler Diskussionsbeiträge 456/457. IfW, Kiel.
- Eurepo (2009). Historical Data. Via Internet (26. August 2009) <<http://www.eurepo.org/eurepo/historical.html>>.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2006). *Monatsbericht*. April. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2009a). *Monatsbericht*. Oktober. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2009b). *Monthly Report on the Eurosystem's Covered Bond Purchase Programme*. November. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2009c). *Financial Stability Report*. Juni. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Gern, K.-J., und N. Janssen (2009). Do We Face a Credit Crunch? In H. Klodt und H. Lehment (Hrsg.), *The Crisis and Beyond*. Kiel Institute E-Books (2–18). November. Via Internet (14. Dezember 2009) <<http://www.ifw-kiel.de/pub/e-books/think-tank/policy-support/pdf/the-crisis-and-beyond>>.
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (lfd. Jgg.). *Konjunkturperspektiven*. München.
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (lfd. Jgg.). *Schnelldienst*. München.
- IMF (International Monetary Fund) (2009). *Global Financial Stability Report*. Oktober. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (lfd. Jgg.). *International Financial Statistics*. Washington, D.C.
- Koppel, O., und A. Plünnecke (2009). Fachkräftemangel in Deutschland. Bildungsökonomische Analyse, politische Handlungsempfehlungen, Wachstums- und Fiskaleffekte. IW-Analysen 46. Institut der Deutschen Wirtschaft, Köln.
- Nelson, E. (2002). Direct Effects of Base Money on Aggregate Demand: Theory and Evidence. *Journal of Monetary Economics* 49: 687–708.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008). *Folgen der US-Immobilienmarktkrise belasten Konjunktur. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2008*. Essen.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009). *Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009*. Essen.
- Ruschinski, M. (2005). Die Rolle von Frühindikatoren bei Exportprognosen. *ifo-Schnelldienst* 58 (13): 13–19.
- Sachverständigenrat (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung) (2009). *Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen. Jahresgutachten 2009/2010*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Wirtschaft und Statistik*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Verbraucherpreisindex: Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualkonsums (10-Steller)*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.2: Vierteljahresergebnisse der Inlandsproduktsberechnung*. Wiesbaden.

## Aufschwung lässt auf sich warten

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.