

Gern, Klaus-Jürgen et al.

Working Paper

Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010

Kieler Diskussionsbeiträge, No. 483/484

Provided in Cooperation with:

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

Suggested Citation: Gern, Klaus-Jürgen et al. (2010) : Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010, Kieler Diskussionsbeiträge, No. 483/484, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/40694>

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.



Kieler **Diskussionsbeiträge**



Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010

Nr. 483/484 | September 2010

Institut für Weltwirtschaft Kiel

Web: www.ifw-kiel.de

KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

Tel: +49/431/8814-1; Website: <http://www.ifw-kiel.de>

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

Tel: +49/431/8814-232; E-Mail: harmen.lehment@ifw-kiel.de

ISSN 0455-0420

ISBN 3-89456-317-6

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2010.

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

Inhalt

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung 3

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

Kasten 1: Zum jüngsten Anstieg der Getreidepreise	14
Kasten 2: Zur Entwicklung des Exportsektors in den Vereinigten Staaten	23

Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet 37

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

Kasten 1: Finanzmarktstressindikatoren für den Euroraum und für Deutschland	40
Kasten 2: Zum Ankaufprogramm der EZB für Anleihen von Ländern des Euroraums	43

Deutschland: Nach dem Zwischenspurts langsamere Gangart der Konjunktur 54

Alfred Boss, Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Björn van Roye und Joachim Scheide

Kasten 1: Droht nach einem besonders starken Quartal ein Rückschlag?	56
Kasten 2: Zur Vorteilhaftigkeit des Vorziehens von Ausrüstungsinvestitionen	67

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

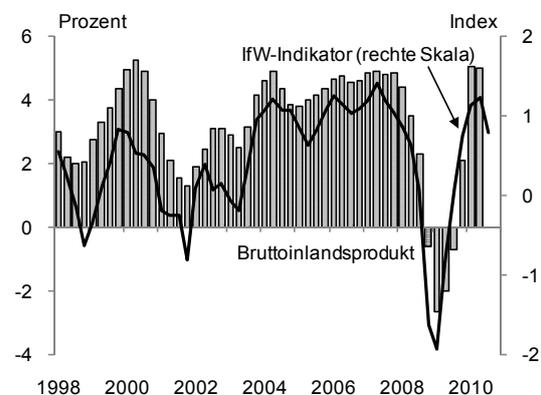
Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Björn van Roye und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Die kräftige Expansion der Weltwirtschaft setzte sich nach der Jahreswende fort und hielt auch im zweiten Quartal 2010 an. Die Ausichten für die Weltkonjunktur haben sich zuletzt zwar eingetrübt. In den Schwellenländern dürfte die Abschwächung jedoch moderat ausfallen und die Wirtschaft auch im Prognosezeitraum kräftig expandieren. Die gegenwärtige Verringerung des konjunkturellen Tempos in den Industrieländern interpretieren wir eher als Resultat des Auslaufens temporärer Impulse, die der Erholung bislang eine überraschend hohe Dynamik verliehen haben, denn als Rückfall in eine rezessive Grundtendenz. Im Ergebnis erwarten wir, dass sich das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr zwar verlangsamt, die gesamtwirtschaftliche Produktion aber deutlich aufwärtsgerichtet bleibt. Unsere Prognose für den Anstieg der Weltproduktion in diesem Jahr revidieren wir nochmals leicht nach oben. Mit einer Rate von voraussichtlich 4,7 Prozent legt sie wieder annähernd so stark zu wie in den Jahren vor der Finanzkrise. Für 2011 erwarten wir unverändert einen moderateren Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts um nur noch 3,6 Prozent.

Die Weltkonjunktur erholte sich von dem Produktionseinbruch im Gefolge der Finanzkrise bislang in rascherem Tempo als erwartet. Die kräftige Expansion der Produktion, die etwa zur Jahresmitte 2009 begonnen hatte, setzte sich nach der Jahreswende fort und hielt auch im zweiten Quartal 2010 an; das globale Bruttoinlandsprodukt dürfte in den Monaten von April bis Juni sein Vorjahresniveau abermals um rund 5 Prozent überstiegen haben. Allerdings zeigten sich zuletzt vermehrt Anzeichen einer merklichen Abschwächung der Konjunktur, vor allem in den Vereinigten Staaten und in China, den beiden weltweit größten Volkswirtschaften. So gab der vom Institut für Weltwirtschaft auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern berechnete Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität im dritten Quartal sichtbar nach (Abbildung 1).

Abbildung 1:
Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2010



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Indikator berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; 3. Quartal 2010 teilweise geschätzt.

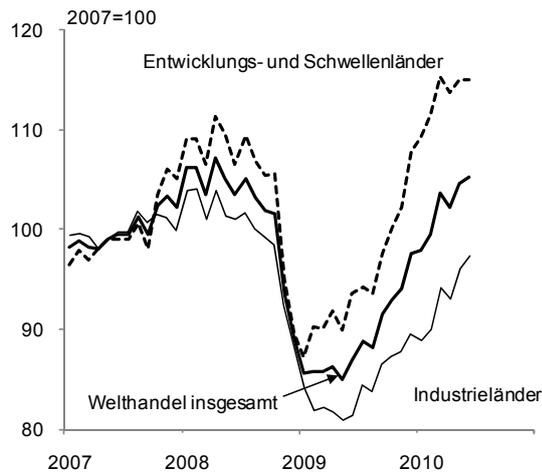
Quelle: OECD (2010); nationale Quellen; eigene Berechnungen.

Das Welthandelsvolumen hat sich von seinem tiefen Einbruch erholt und inzwischen in etwa wieder sein im ersten Halbjahr 2008 verzeichnetes Rekordniveau erreicht, nachdem es zwischenzeitlich um knapp 25 Prozent gefallen war (Abbildung 2). Allerdings deutete sich auch hier zuletzt eine Verlangsamung der Expansion an; vor allem der Außenhandel der Entwicklungs- und Schwellenländer, der die Erholung

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

des Welthandels zunächst getragen hatte, verlor im zweiten Quartal stark an Dynamik. Hier kam es möglicherweise zu einer Korrektur nach dem steilen Anstieg in den zwölf Monaten zuvor, der offenbar auch von einer Aufstockung der Lagerbestände getrieben war, die nun allmählich ausgelaufen sein dürfte.

Abbildung 2:
Welthandelsvolumen 2007–2010



Monatsdaten.

Quelle: CPB (2010); eigene Berechnungen.

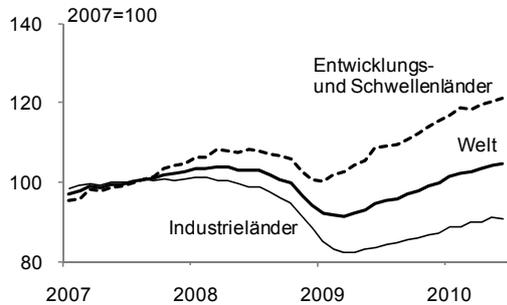
Ein ähnliches Bild zeigt auch die globale Industrieproduktion. Sie hat ihr Vorkrisenniveau zwar inzwischen überschritten, ihre Expansion verlor in den vergangenen Monaten aber an Fahrt. (Abbildung 3). Eine Verlangsamung der zuvor recht kräftigen Erholung ist dabei in nahezu allen Regionen erkennbar, wenngleich die Erzeugung in den asiatischen Entwicklungs- und Schwellenländern auch zuletzt noch deutlich zulegen konnte.

Ein Jahr nach Beginn der Erholung von der Großen Rezession im Gefolge der Finanzkrise ist die gesamtwirtschaftliche Produktion in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich weit von ihrem Trendniveau entfernt.¹ Vor allem in den Ländern, die direkt von Immobilien- und Banken Krisen betroffen waren – also insbesondere in den Vereinigten Staaten und einer Reihe

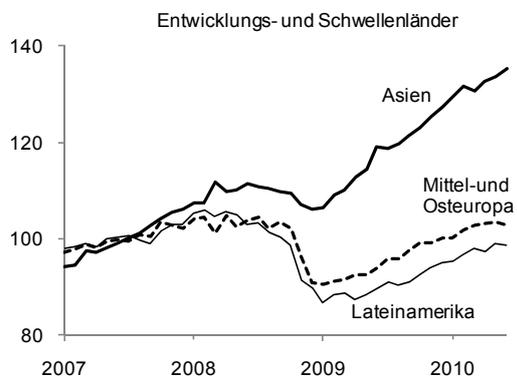
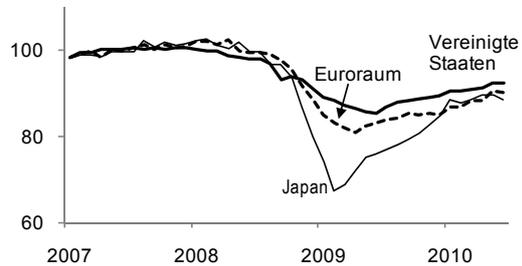
¹ Vgl. hierzu auch den Exkurs „Die derzeitige konjunkturelle Erholung im historischen Vergleich“ am Ende dieses Artikels.

europäischer Länder –, ist der Abstand nach wie vor sehr groß. Auch in Industrieländern, die vor allem infolge einer hohen Exportabhängigkeit indirekt besonders betroffen waren, wie etwa Deutschland oder Japan, scheint sich die Annäherung an den alten Trendpfad allenfalls langsam zu vollziehen. Hingegen haben viele Schwellenländer bereits ihren alten Wachstumspfad (nahezu) wieder erreicht oder – wie insbesondere in China – sogar überschritten.

Abbildung 3:
Industrieproduktion nach Ländergruppen und Regionen 2007–2010



Industrieländer



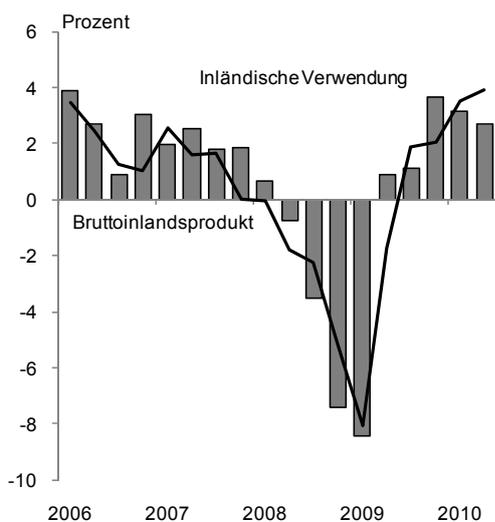
Monatsdaten.

Quelle: CPB (2010); eigene Berechnungen.

Industrieländer: Anzeichen erneuter konjunktureller Schwäche

Der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion in den Industrieländern hat sich im zweiten Quartal insgesamt spürbar abgeschwächt. Das reale Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern hat nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 2,7 Prozent zugenommen (Abbildung 4). Dabei war die Entwicklung jedoch uneinheitlich. Während sich das Expansionstempo in den Vereinigten Staaten und – stärker noch – in Japan deutlich verlangsamt, gewann die Erholung in Europa an Schwung.

Abbildung 4:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern 2006–2010

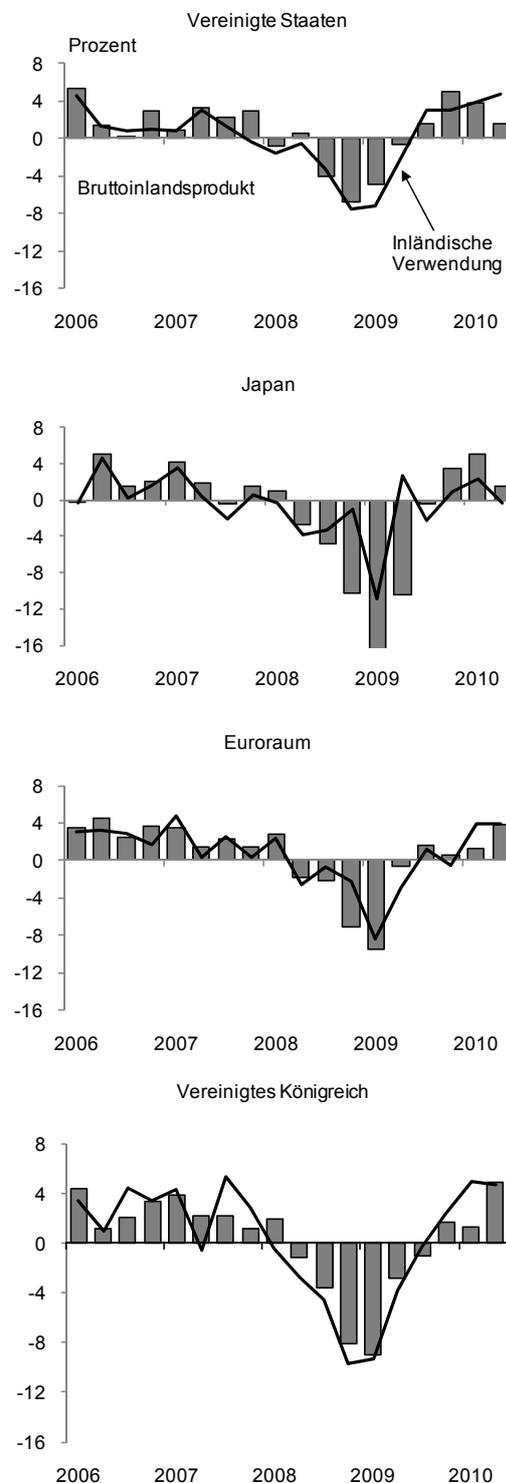


Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich; 2. Quartal 2010 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2010a); eigene Berechnungen.

In den *Vereinigten Staaten* legte das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal nur noch mit einer laufenden Jahresrate von 1,6 Prozent zu, nachdem es im Winterhalbjahr noch um rund 4 Prozent zugenommen hatte (Abbildung 5). Maßgeblich für die Verlangsamung war, dass sich der Außenbeitrag infolge einer Ausweitung der Importe um mehr als 30 Prozent – bei einem

Abbildung 5:
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen Industrieländern 2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: US Department of Commerce (2010); Cabinet Office (2010); Eurostat (2010); Office for National Statistics (2010).

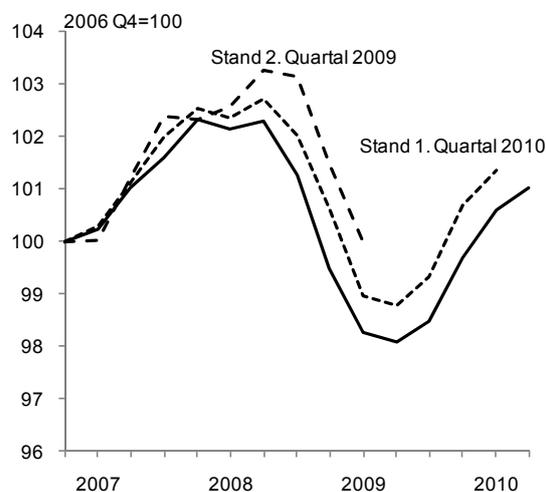
Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

gleichzeitigen Anstieg der Exporte um rund 9 Prozent – stark verringerte; der Außenhandel drückte das Bruttoinlandsprodukt rechnerisch um 3,4 Prozentpunkte. Die Anlageinvestitionen trugen dagegen abermals kräftig zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts bei. Die Investitionen in Ausrüstungen und Software legten ähnlich wie im Vorquartal um rund 25 Prozent zu. Hier dürften neben den günstigen Refinanzierungsbedingungen für Unternehmen weiterhin Nachholeffekte eine Rolle spielen, waren die Investitionen in Ausrüstungen und Software doch während der Rezession drastisch zurückgefahren worden. Auch die Wohnungsbauinvestitionen wurden sehr kräftig ausgeweitet, was allerdings wohl hauptsächlich auf ein staatliches Kreditprogramm zurückzuführen sein dürfte, das inzwischen ausgelaufen ist. Auch der Wirtschaftsbau profitierte anscheinend von einem Sondereffekt. Die Tatsache, dass die Wirtschaftsbauinvestitionen nicht weiter zurückgingen, ist vor allem auf einen kräftigen Anstieg der Ausgaben im Sektor „Bergbau“ zurückzuführen, der wohl mit den Maßnahmen zur Bekämpfung der Ölkatastrophe im Golf von Mexiko in Zusammenhang steht. Der Rückgang im Bereich „gewerblicher Bau und Gesundheitswesen“ setzte sich hingegen fort. Die Vorratsveränderungen trugen weiterhin zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts bei, wenngleich mit 0,6 Prozentpunkten deutlich schwächer als in den beiden Vorquartalen. Der private Konsum wird nach wie vor durch die hohe Arbeitslosigkeit und den Abbau der Verschuldung der privaten Haushalte gebremst und legte im zweiten Quartal um 2,0 Prozent zu.

Mit den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das zweite Quartal wurden die Ergebnisse der jährlichen Revision für die vergangenen drei Jahre veröffentlicht. Wie schon bei der Revision vor einem Jahr wurde das reale Bruttoinlandsprodukt erneut abwärts revidiert, so dass die Rezession tiefer ausgefallen ist als zuvor ausgewiesen (Abbildung 6).² Besonders

kräftig wurde die Schätzung für das Niveau des privaten Konsums reduziert. Da gleichzeitig das verfügbare Einkommen für die vergangenen drei Jahre aufwärts revidiert wurde, ist die Sparquote höher als zuvor veröffentlicht. Sie lag im ersten Quartal bei 5,5 Prozent – und damit um 2,5 Prozentpunkte über dem zunächst ausgewiesenen Wert – und stieg im zweiten Quartal auf 6,2 Prozent.

Abbildung 6:
Revision des Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten 2007–2010



Quartalsdaten.

Quelle: US Department of Commerce (2010); eigene Berechnungen.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich zuletzt wieder eingetrübt. Während die Zahl der Beschäftigten im Frühjahr noch kräftig zugenommen hatte, sind seit Mai – bereinigt um die temporären Einstellungen zur Durchführung der Volkszählung – kaum noch zusätzliche Stellen geschaffen worden. Bedenklich stimmt auch, dass sich die Arbeitslosigkeit zunehmend verfestigt; nahezu die Hälfte der Arbeitslosen ist inzwischen mehr als 27 Wochen beschäftigungslos. Dass die Arbeitslosenquote trotz des nur geringen Beschäftigungsaufbaus seit Jahresbeginn von 10 Prozent auf zuletzt 9,6 Prozent gesunken ist, liegt vor allem daran, dass viele Arbeitslose die Suche nach einem Arbeitsplatz vorerst eingestellt haben und nicht mehr

² Vgl. Boysen-Hogrefe et al. (2009: Kasten 1) für eine ausführliche Darstellung der Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im vergangenen Jahr.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

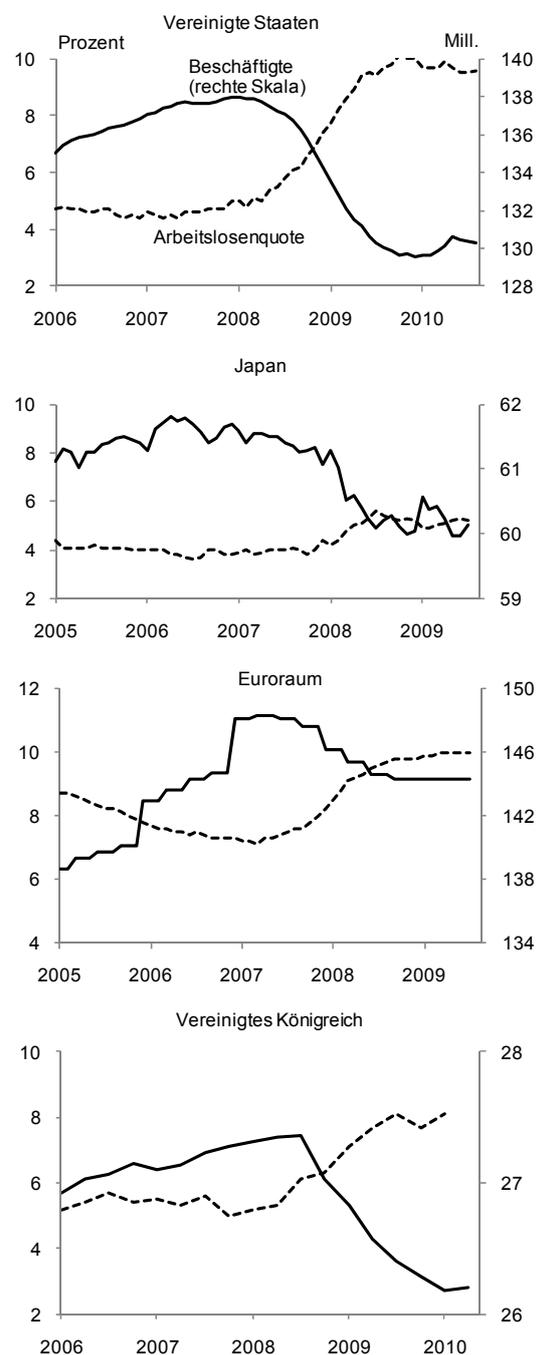
zum Kreis der Erwerbspersonen gezählt werden.

In *Japan* hat sich das konjunkturelle Bild in den vergangenen Monaten ebenfalls stark eingetrübt. Die bis zum Frühjahr recht kräftige Erholung der wirtschaftlichen Aktivität ist im zweiten Quartal nahezu zum Stillstand gekommen. Maßgeblich hierfür war eine erneute Schwäche der Binnennachfrage. Dämpfend wirkte einmal, dass sich der Rückgang der öffentlichen Investitionen mit zunehmendem Auslaufen von im Rahmen der Konjunkturprogramme beschlossenen Projekten verschärfte und die Wohnungsbauinvestitionen nach vorübergehender leichter Erholung wieder deutlich nachgaben. Zum zweiten nahmen die privaten Konsumausgaben, die in den beiden Quartalen zuvor durch staatliche Kaufanreize stimuliert worden waren, nicht mehr zu. Schließlich verstärkte sich der Abbau der Lagerbestände nochmals deutlich. Die Unternehmensinvestitionen blieben zwar aufwärtsgerichtet, die Erholung ist nach dem tiefen Einbruch zuvor aber moderat. Kräftige Impulse gingen hingegen weiterhin von der Auslandsnachfrage aus, wenngleich die Exporte nicht mehr ganz so rasch stiegen wie zuvor. Zudem wurden auch die Importe deutlich ausgeweitet, so dass sich der Wachstumsbeitrag des Außenhandels verringerte. Er war mit 1,8 Prozentpunkten aber immer noch beträchtlich. Mit der nachlassenden konjunkturellen Dynamik hat sich auch die Lage am Arbeitsmarkt wieder eingetrübt. Die Arbeitslosenquote stieg von 4,9 Prozent im ersten Quartal auf 5,3 Prozent im Juni; die Zahl der Beschäftigten, die sich zwischenzeitlich leicht erhöht hatte, ging in der Tendenz wieder zurück und lag zuletzt um rund 2 Millionen (3 Prozent) niedriger als Ende 2007 unmittelbar vor Beginn der Rezession (Abbildung 7).

Die Konjunktur im *Euroraum* zeigte sich im zweiten Quartal vor dem Hintergrund der Schuldenkrise erstaunlich robust.³ Allerdings

³ Für eine ausführlichere Analyse der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum siehe den Beitrag "Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet" in diesem Heft.

Abbildung 7:
Arbeitsmärkte in den großen Industrieländern 2006–2010



Saisonbereinigt; Monatsdaten; Vereinigtes Königreich und Beschäftigung im Euroraum: Quartalsdaten; USA: Abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft.

Quelle: EZB (2010); US Department of Labor (2010a); OECD (2010a); Eurostat (2010); Office of National Statistics (2010).

ist die Entwicklung innerhalb des Euroraums weiter sehr uneinheitlich. So ist der deutliche

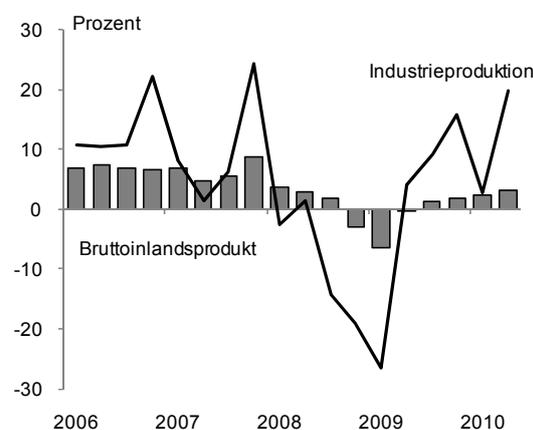
Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von annualisiert 3,9 Prozent maßgeblich auf eine ausgesprochen rasche Zunahme der Produktion in Deutschland sowie kräftige Anstiege in einzelnen anderen Ländern (Finnland, Slowakei, Niederlande) zurückzuführen, während die gesamtwirtschaftliche Produktion in den von der Schuldenkrise direkt betroffenen Ländern nur schwach expandierte (Spanien, Portugal) oder sogar deutlich schrumpfte (Griechenland). Besonders groß war die Dynamik im Außenhandel. Da jedoch Exporte und Importe annähernd gleich stark mit Raten von knapp 19 Prozent zunahmen, veränderte sich der Außenbeitrag kaum. Den größten Beitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts lieferten die Anlageinvestitionen, die einen Zuwachs von 7,5 Prozent verzeichneten. Der private Konsum expandierte ebenfalls deutlich beschleunigt; mit 1,9 Prozent war der Zuwachs so stark wie seit dem Jahr 2007 nicht mehr. Der Arbeitsmarkt im Euroraum befindet sich seit geraumer Zeit in einer Seitwärtsbewegung; seit März 2010 beträgt die Arbeitslosenquote 10 Prozent. Allerdings hat sich die Arbeitsmarktsituation zwischen den einzelnen Ländern in den vergangenen Monaten weiter ausdifferenziert.

Die konjunkturelle Erholung im *Vereinigten Königreich* festigte sich im Frühjahr erheblich. Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte im zweiten Quartal mit einem Zuwachs von annualisiert 4,8 Prozent sogar etwas stärker als die im Euroraum. Maßgeblich für den Anstieg war ein angesichts des auch inflationsbedingt nur sehr moderaten Realeinkommensanstiegs und einer bis zuletzt kaum verbesserten Lage am Arbeitsmarkt überraschend robuster Zuwachs beim privaten Konsum, vor allem aber ein starker Beitrag von den Vorratsveränderungen (4 Prozentpunkte). Hingegen gingen die Anlageinvestitionen mit einer laufenden Jahresrate von 10 Prozent deutlich zurück, und das obwohl die Bauproduktion mit einer Zunahme um fast 30 Prozent den stärksten Quartalszuwachs seit 1963 verzeichnete. Obwohl die Exporte nach dem Rückgang im ersten Quartal wieder merklich zulegten, verbesserte sich der reale Außenbeitrag abermals nicht, denn die Importe legten ebenfalls deutlich zu.

In den *übrigen Ländern der Europäischen Union* hat sich die konjunkturelle Erholung, die zu Jahresbeginn spürbar an Fahrt gewonnen hatte, offenbar in wenig verändertem Tempo fortgesetzt. Vor allem in den wirtschaftlich bedeutenderen Ländern Schweden, Schweiz, Dänemark und Polen nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal recht kräftig zu. In den neuen Mitgliedsländern der EU beschleunigte sich der Produktionsanstieg ebenfalls (Abbildung 8). Die Entwicklung blieb frei

Abbildung 8:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Beitrittsländern zur EU 2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen.

lich uneinheitlich. Während die Konjunktur außer in Polen auch in der Tschechischen Republik und in der Slowakei dank der Belebung der Industrieproduktion – insbesondere im für diese Länder sehr wichtigen Automobilssektor – inzwischen auf einem robusten Erholungspfad scheint, ist die Situation in den baltischen Ländern, in Ungarn sowie in Rumänien und Bulgarien weiterhin fragil. Hier wird das wirtschaftliche Klima nach wie vor durch eine hohe Verschuldung des Staates oder der privaten Akteure und daraus folgende Konsolidierungserfordernisse belastet, zumal die Währungen im Falle einer Zunahme der an den Finanzmärkten wahrgenommenen Risiken rasch wieder unter Druck zu geraten drohen. So wird die Binnen- nachfrage durch sinkende real verfügbare Ein-

kommen, hohe Arbeitslosigkeit und geringe Kreditverfügbarkeit gebremst, und eine konjunkturelle Erholung hängt davon ab, ob die außenwirtschaftlichen Impulse überwiegen.

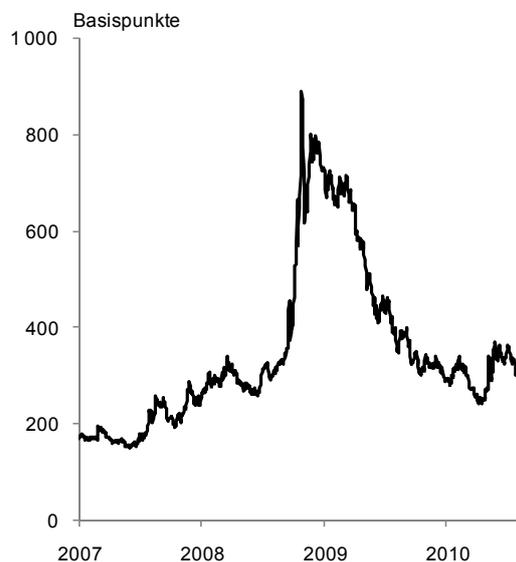
Schwellenländer: Wirtschaftliche Dynamik hat ihren Höhepunkt überschritten

Nach der äußerst kräftigen Erholung im vergangenen Winterhalbjahr, die von einer deutlich expansiv ausgerichteten Wirtschaftspolitik unterstützt wurde, legte das reale Bruttoinlandsprodukt auch im zweiten Quartal in nahezu allen Schwellenländern noch einmal deutlich zu; vor allem die Industrieproduktion stieg bis zum Sommer weiter deutlich. Am aktuellen Rand signalisieren die Frühindikatoren jedoch eine Verlangsamung der wirtschaftlichen Aktivität. Zum einen macht sich in vielen Ländern die mäßige konjunkturelle Entwicklung in den Industrieländern bemerkbar; die Exporte dort hin expandieren mit geringeren Raten als noch Anfang dieses Jahres. Zum anderen laufen die Konjunkturprogramme aus, und die Geldpolitik hat angefangen, ihren Kurs zu straffen. Nachdem bis zum Frühjahr nur wenige Zentralbanken auf die gestiegenen Inflationsraten bereits mit Zinserhöhungen reagiert hatten, haben in den Sommermonaten weitere Schwellenländer begonnen, die geldpolitischen Zügel anzuziehen. So erhöhten im asiatischen Raum nach der Bank von Indien nun auch die Notenbanken in Malaysia, Taiwan, Thailand und Südkorea ihre Zinsen; die chinesische Regierung hatte bereits seit Jahresanfang begonnen, mit administrativen Eingriffen die zuvor extrem starke Kreditausweitung zu drosseln, um einer Überhitzung der Konjunktur und der Herausbildung einer Immobilienpreisblase entgegenzuwirken. In Lateinamerika leiteten Brasilien, Chile und Peru eine geldpolitische Straffung ein. Auch die Finanzpolitik schwenkt allmählich auf einen restriktiven Kurs, wenngleich die in vielen Ländern beschlossenen Konjunkturprogramme

wohl noch eine Zeitlang anregende Wirkungen entfalten werden.

Durch die Zinserhöhungen ist die ohnehin schon deutliche Differenz zum Zinsniveau in den Industrieländern weiter gestiegen. Dies hat vielerorts dazu geführt, dass Investoren ihre Kapitalanlagen von den Industrieländern in die Schwellenländer umgeschichtet haben. In der Folge haben viele Währungen kräftig aufgewertet. Begünstigt wurden die Kapitalimporte zudem durch die soliden makroökonomischen Fundamentaldaten wie eine geringere Staatsverschuldung und hohe Währungsreserven. Vor diesem Hintergrund ist auch die Nachfrage nach Staatsanleihen der aufstrebenden Volkswirtschaften kräftig gestiegen. So gab die Rendite des Rentenindex ausgewählter Schwellenländer im vergangenen Jahr deutlich nach und notierte unterhalb der Renditen von peripheren Ländern des Euroraums (Abbildung 9).

Abbildung 9:
Risikoaufschlag für Anleihen von Schwellenländern gegenüber US-Schatzanleihen 2007–2010



Tagesdaten; Emerging Market Bond Index (EMBI+) spread.

Quelle: J.P. Morgan via Thomson Financial Datastream.

In *China* war die konjunkturelle Dynamik bis zuletzt hoch. Zwar schwächte sich die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zum Vorjahr im zweiten Quartal auf 10,3 Pro-

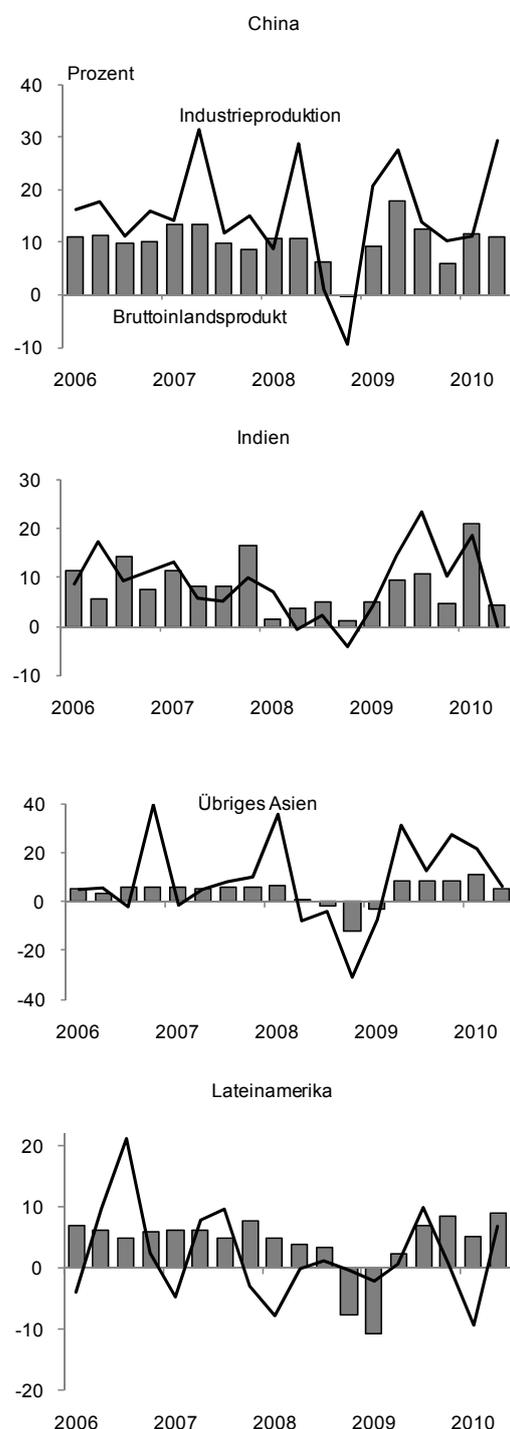
Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

zent ab, nach 11,9 Prozent im ersten Quartal 2010. Dies war jedoch vor allem statistischen Basiseffekten geschuldet. Nach unseren Berechnungen zum unterjährigen Verlauf der gesamtwirtschaftlichen Produktion blieb ihr Anstieg im Verlauf des ersten Halbjahrs nahezu konstant (Abbildung 10). Hier war vor allem die äußerst expansiv ausgerichtete Kreditvergabe über regionalstaatliche Investitionsorgane wichtig, mit deren Hilfe die Investitionen stark ausgeweitet wurden.⁴ Außerdem erhöhte sich der Außenbeitrag deutlich; wertmäßig liegt das Niveau der Exporte inzwischen deutlich über dem vor Ausbruch der Großen Rezession, wohingegen die Importe sich etwa auf dem Niveau von Juli 2008 befinden (Abbildung 11). Die Verbraucherpreise sind in China zuletzt wieder etwas kräftiger gestiegen, was nicht zuletzt aus den durch die Abwertung des US-Dollars gestiegenen Importpreisen resultierte.⁵ Hinzu kommt, dass inzwischen offenbar auch die Verfügbarkeit von Arbeitskräften begrenzt ist und die Löhne unter Aufwärtsdruck geraten sind; in den Sommermonaten wurde dies zunehmend deutlich, als die Belegschaften einiger großer Produktionsstandorte ausländischer Unternehmen durch Streiks hohe Lohnsteigerungen durchsetzen konnten. Insgesamt sind die Risiken einer Überhitzung der Wirtschaft gestiegen. Anzeichen hierfür finden sich insbesondere im Immobiliensektor. Daher hat die Regierung Mitte April Maßnahmen ergriffen, die Bauinvestitionen in Städten wie Shanghai und Peking einzudämmen. Beispielsweise wur-

⁴ Die Kreditvergabe über regionalstaatliche Investitionsorgane belief sich im Jahr 2009 auf etwa 30 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Von Januar bis Mai dieses Jahres hat sich die Ausweitung zwar auf 7,6 Prozent abgeschwächt (Weltbank 2010), doch dürfte auch dieses Kreditvergabevolumen noch expansiv wirken.

⁵ Da der Wechselkurs des Renminbi zwischen August 2008 und Juni 2010 fest an den US-Dollar gekoppelt war, schlugen effektive Änderungen des Dollar-Außenwerts auch auf die Importpreise in China durch. Die am 20. Juni bekanntgegebene Rückkehr zu einer Politik, die eine graduelle Aufwertung der chinesischen Währung gegenüber einem Währungskorb bewirken soll, hat bislang noch nicht zu einer spürbaren Bewegung des Renmimbi-Kurses gegenüber dem Dollar geführt.

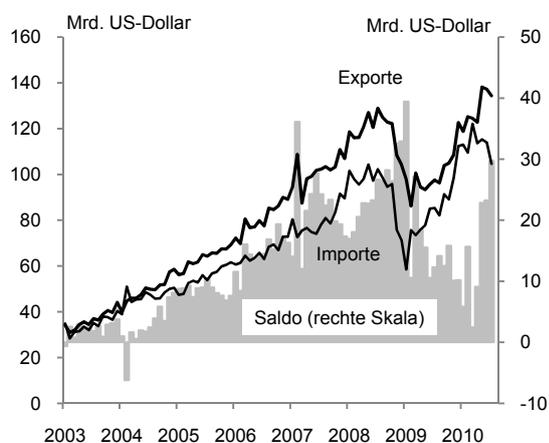
Abbildung 10:
Bruttoinlandsprodukt und Industrieproduktion in den Schwellenländern 2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate; Daten für China basierend auf Abeyasinghe (2008), fortgeschrieben mit Vorjahresvergleich der amtlichen chinesischen Statistik; übriges Asien: gewichteter Durchschnitt für Indonesien, Thailand, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Philippinen und Hongkong; 2. Quartal teilweise geschätzt.

Quelle: Abeyasinghe (2008); IMF (2010b); nationale statistische Ämter; eigene Berechnungen.

Abbildung 11:
Außenhandel Chinas 2003–2010



Monatsdaten, saisonbereinigt, nominal.

Quelle: General Administration of Customs via Thomson Financial Datastream; eigene Berechnungen.

den die Hypothekenzinsen erhöht und das Anzahlungsminimum für den Erwerb einer Immobilie von 20 auf 30 Prozent angehoben.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion in *Indien* hat im ersten Halbjahr dieses Jahres kräftig zugelegt. Nachdem sich das Expansions-tempo gegen Ende vergangenen Jahres durch Sondereffekte etwas abgeschwächt hatte, expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 12 Prozent. Haupttriebkraft waren die Investitionen und der Außenhandel. Der private Konsum stagnierte hingegen, da die real verfügbaren Einkommen angesichts einer hohen Inflationsrate von 10 Prozent nur wenig stiegen. Dämpfend wirkten lediglich die Staatsausgaben, die im Rahmen der Konsolidierungsbemühungen der Regierung im ersten Halbjahr deutlich eingeschränkt wurden.

In den *übrigen ostasiatischen Ländern* legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Halbjahr stark zu. So expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt in Singapur mit einer laufenden Jahresrate von 27 Prozent und in Taiwan mit 13 Prozent. In Thailand stieg die Produktion ungeachtet der innenpolitischen Spannungen im zweiten Quartal um 11 Prozent. Alle Volkswirtschaften der Region haben das Vorkrisenniveau bei der Produktion wieder

deutlich überschritten. Vor allem die rege Investitionsdynamik und der starke intra-regionale Handel trugen maßgeblich zum kräftigen Aufschwung bei. Angesichts einer inzwischen wieder sehr hohen Kapazitätsauslastung sind die Unternehmen in der Lage, Kostensteigerungen auf die Verbraucher zu überwälzen. So haben sich die Lebenshaltungskosten vielerorts deutlich erhöht, und die Zentralbanken haben begonnen, einer möglichen Überhitzung mit Zinserhöhungen entgegenzuwirken.

In *Lateinamerika* hat die Produktion im ersten Halbjahr ebenfalls sehr kräftig zugenommen. Die Region profitierte besonders von der äußerst starken Nachfrage von Primärgütern aus Asien und den damit einhergehenden Preissteigerungen bei Industrierohstoffen und Nahrungsmitteln. Als Nettoexporteur dieser Güter verbesserten sich die Terms of Trade deutlich. So verbesserte sich beispielsweise in Brasilien das reale Austauschverhältnis im Juni um etwa 15 Prozent gegenüber dem Vorjahr. In Brasilien stagnierte das reale Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal, nachdem es im ersten Quartal mit einer sehr hohen Rate zunahm. Diese ist wohl vor allem auf den Lagerzyklus und das Auslaufen des Konjunkturprogramms zurückzuführen.⁶ In Mexiko legte die gesamtwirtschaftliche Produktion von April bis Juni so stark zu wie seit 30 Jahren nicht mehr. Die äußerst kräftige Zuwachsrate von annualisiert 13,5 Prozent resultierte aus der überaus starken Produktion im exportorientierten Verarbeitenden Gewerbe, welches vom Aufschwung im Verarbeitenden Gewerbe der Vereinigten Staaten getrieben wurde.⁷

⁶ So wurden durch das Ende der Steuervergünstigungen von langlebigen Gütern und Kraftfahrzeugen im Januar bzw. März dieses Jahres wohl Käufe vom zweiten ins erste Quartal vorgezogen.

⁷ Da über 80 Prozent der mexikanischen Exporte in die Vereinigten Staaten gehen, und es sich dabei zu einem großen Teil entweder um Rohstoffe, Vor- oder Zwischenprodukte amerikanischer Produzenten oder um Erzeugnisse der Endverarbeitung US-amerikanischer Vorprodukte handelt, ist die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in den Vereinigten Staaten ein wichtiger Faktor für die konjunkturelle Entwicklung in Mexiko.

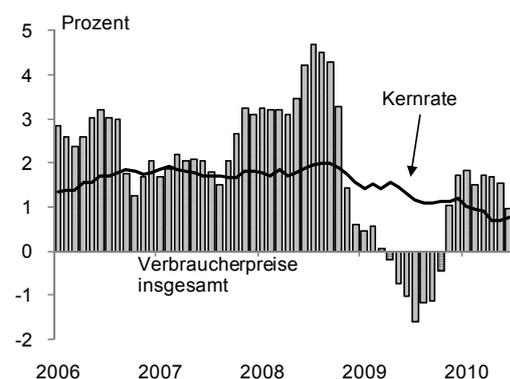
In *Russland* hat sich der Aufschwung der gesamtwirtschaftlichen Produktion im zweiten Quartal fortgesetzt; im Vergleich zum Vorjahr nahm das reale Bruttoinlandsprodukt nach der ersten offiziellen Schätzung um 5,2 Prozent zu, nach 2,9 Prozent im ersten Quartal. Die Indikatoren deuten darauf hin, dass die Binnen- nachfrage kräftig zugelegt hat; sowohl privater Konsum als auch Unternehmensinvestitionen sind offenbar beschleunigt gestiegen. Allerdings hat sich die Industrieproduktion im Juli unerwartet schwach entwickelt. Hinzu kommt, dass im August die Hitzewelle und die damit einhergehenden massiven Flächenbrände zu einer erheblichen Einschränkung der wirtschaftlichen Aktivität geführt haben. Die Wirkung dieser Naturkatastrophe auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in diesem und im nächsten Jahr ist allerdings vermutlich moderat, denn die Bedeutung der Verluste in der Landwirtschaft für die Gesamtwirtschaft ist angesichts eines Anteils am Bruttoinlandsprodukt von 4,6 Prozent nicht so groß, dass sie die gesamtwirtschaftliche Aktivität massiv beeinträchtigen,⁸ und der zeitweilige Ausfall von Industrieproduktion und Konsumausgaben dürfte zu einem erheblichen Teil nachgeholt werden. Hierzu trägt auch bei, dass der Fiskus dank eines Ölpreises, der mit etwa 70 US-Dollar für Öl der Sorte Ural deutlich über das im Budget angesetzte Niveau von 58 Dollar hinausgeht, höhere als die geplanten Einnahmen verzeichnet und so beträchtlichen Spielraum für Stützungsmaßnahmen besitzt. Zudem ist die Geldpolitik vor dem Hintergrund eines gegenüber dem Dollar tendenziell aufwertenden Rubel und einer im Sommer auf unter 6 Prozent gesunkenen Inflationsrate bis zuletzt weiter gelockert worden; in der Folge hat die Kreditvergabe begonnen sich zu beleben.

⁸ Hierbei ist zu bedenken, dass die Ernteeinbußen insbesondere bei Getreide und Kartoffeln mit geschätzten 25 bzw. nahezu 50 Prozent zwar massiv sind, diese Produktion aber nur einen Teil der Aktivitäten im Agrarsektor ausmacht.

Verbraucherpreisanstieg bleibt gering

Die Inflationsrate in den Industrieländern hat sich – nach der Rückkehr zu positiven Werten gegen Ende des vergangenen Jahres – in den vergangenen Monaten insgesamt nur wenig verändert (Abbildung 12). Dabei gingen die Raten in den Vereinigten Staaten wieder etwas zurück und im Vereinigten Königreich ermäßigten sie sich auf vergleichsweise hohem Niveau, während sich der Preisauftrieb im Euroraum geringfügig verstärkte. In Japan schwächte sich die Deflation bis zur Jahresmitte ab, zuletzt verstärkte sie sich allerdings wieder merklich (Abbildung 13). Lässt man die besonders volatilen Preise für Nahrungsmittel außer Acht und ermittelt so die zugrundeliegende Tendenz des Preisauftriebs, so zeigt sich in Japan ein seit geraumer Zeit wieder zunehmender Deflationsdruck. Auch in den Vereinigten Staaten ist die Tendenz der Kernrate weiter abwärts gerichtet, während sie im Euroraum und im Vereinigten Königreich zuletzt weitgehend stabil war.

Abbildung 12:
Verbraucherpreise in den Industrieländern 2006–2010

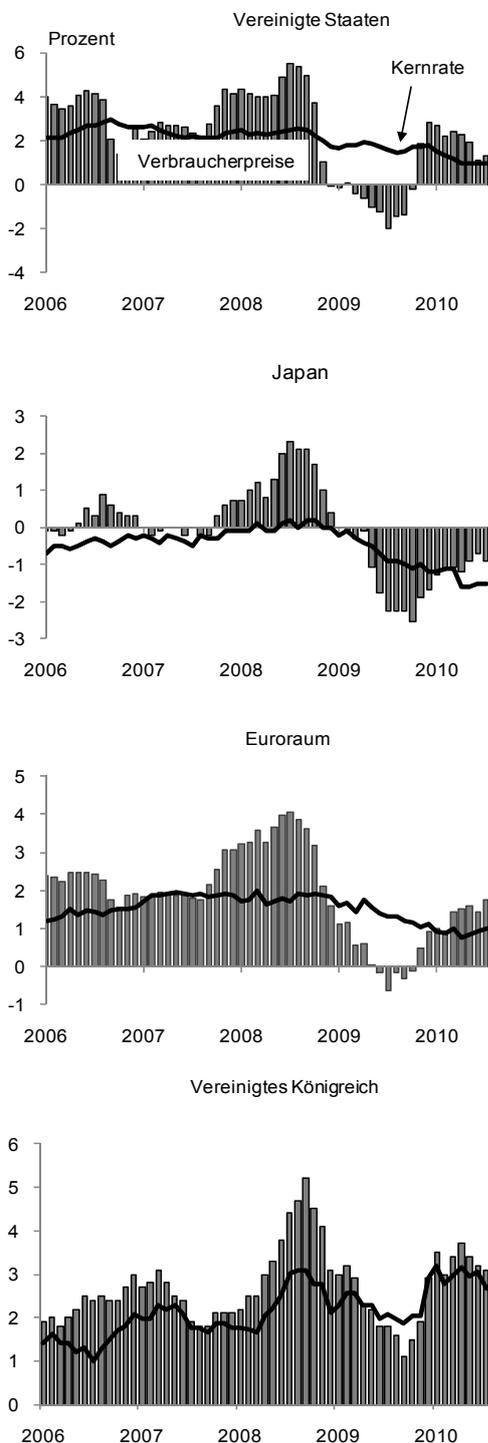


Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr der Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten, im Euroraum, in Japan und im Vereinigten Königreich, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt zu Preisen und Wechselkursen von 2008; Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: OECD (2010a); eigene Berechnungen.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 13:
Verbraucherpreise in großen Industrieländern 2006–2010

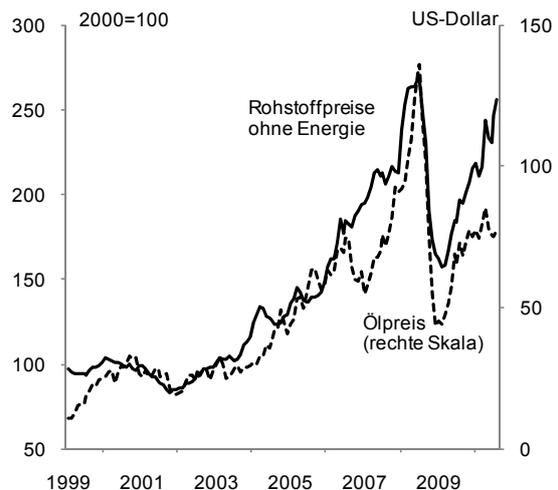


Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Kernrate: Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

Quelle: US Department of Labor (2010b); Eurostat (2010); Office of National Statistics (2010); Statistics Bureau of Japan (2010); Eurostat (2010).

Die konjunkturellen Einflüsse dürften im Prognosezeitraum eher auf eine weiter nachlassende Inflation hinwirken. Die in den meisten Ländern hartnäckig hohe Arbeitslosigkeit wirkt auf einen weiterhin nachlassenden Lohndruck hin, und die Preiserhöhungsspielräume der Unternehmen dürften bei der immer noch niedrigen Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten gering sein. Preissteigernd wirkt aber, dass Verbrauchssteuern erhöht und administrierte Preise angehoben werden, um die staatlichen Budgetdefizite zu verringern. Ein weiteres Risiko für die Preisniveaustabilität geht von den Rohstoffpreisen aus. Zwar hat sich der Ölpreis zuletzt bei 75 US-Dollar pro Barrel stabilisiert (Abbildung 14), und wir rechnen –

Abbildung 14:
Rohstoffpreise 1999–2010



Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis; Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent.

Quelle: International Petroleum Exchange via Thomson Financial Datastream; HWWI (2010).

auch angesichts der von uns erwarteten verhaltenen Expansion der Weltwirtschaft – mit im Prognosezeitraum unveränderten Notierungen. Auch hat sich der Anstieg der Preise für Industrierohstoffe in den vergangenen Monaten abgeflacht. Kräftig gestiegen sind zuletzt jedoch die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe, und die Erfahrung des Jahres 2008 hat gezeigt, dass von dieser Seite durchaus beträchtliche Wir-

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Kasten 1:

Zum jüngsten Anstieg der Getreidepreise

Im Juli und August 2010 zogen die Getreidepreise kräftig an; gemessen an der entsprechenden Untergruppe des HWWI-Index betrug der Anstieg knapp 30 Prozent. Der Weizenpreis sprang sogar um nahezu 50 Prozent nach oben. Auslöser waren Befürchtungen über ein unzureichendes Angebot, die von den Nachrichten über dramatische Ernteaussfälle infolge von Naturkatastrophen in Russland und der Ukraine sowie in Pakistan ausgelöst worden waren. Nachrichten über zunehmende spekulative Aktivität von Finanzinvestoren nährte zusätzlich Befürchtungen, dass es zu einem ähnlich massiven Preisanstieg bei Nahrungsmitteln kommen könnte wie in den Jahren 2007 und 2008, mit beträchtlichen Wirkungen auf das Verbraucherpreisniveau und erheblichen sozialen Problemen vor allem in Entwicklungsländern.

Bislang hat sich der Anstieg der Preise anders als im Jahr 2008 allerdings weitgehend auf Weizen beschränkt, und selbst hier ist er im Vergleich zur Preisrallye zuvor noch mäßig (Abbildung K1-1). Mais- und Sojanotierungen legten zwischen Ende Juni und Ende August des laufenden Jahres nur leicht zu, und die Reispreise blieben sogar stabil, obwohl mit Pakistan ein wichtiger Reisexporteur drastische Produktionseinbußen verzeichnen wird. Hintergrund der vergleichsweise ruhigen Reaktion auf die ungünstigen Meldungen über die erwarteten Ernteerträge ist die Tatsache, dass sie den Markt in einer Phase überaus reichlichen Angebots trafen. Als Reaktion auf die extrem hohen Preise in den Jahren 2007 und 2008 ist der Anbau von Getreide stark ausgedehnt worden, so dass die Produktion den Verbrauch in den letzten beiden Jahren deutlich überstieg. Im Fall von Weizen ist das Niveau der Produktion inzwischen so hoch, dass trotz der erheblichen Einbußen im europäischen Teil der GUS, ebenfalls deutlich rückläufiger Produktion in Kanada und Nachrichten über wetterbedingt verschlechterte Ernteaussichten in Teilen der EU und in Australien die Weltproduktion im laufenden Marktjahr immer noch die dritthöchste aller Zeiten und nur wenig niedriger als der Verbrauch sein wird.

Abbildung K 1-1:

Weltmarktpreise für Getreide und Sojabohnen 2006–2010

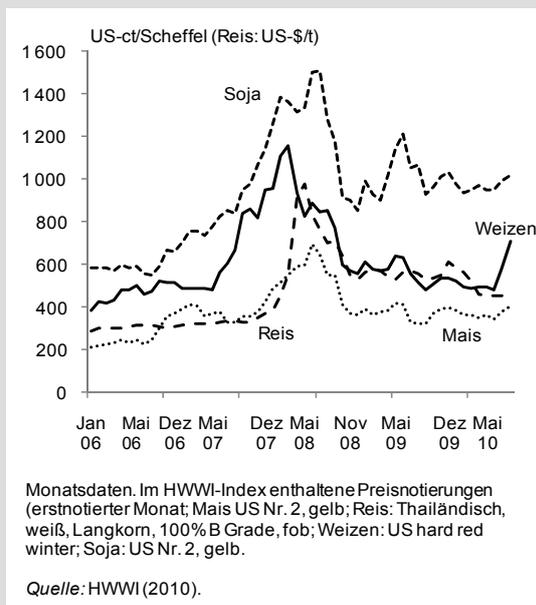
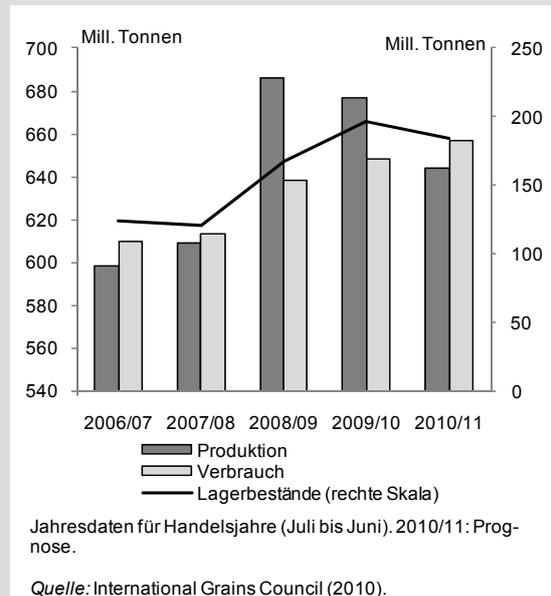


Abbildung K 1-2:

Globale Produktion, Verbrauch und Lagerbestände von Weizen 2006/07–2010/11



Ein wesentlicher Unterschied zur Situation 2007/08 ist die Lagersituation. Während damals Nachrichten über verschlechterte Ernteaussichten auf – infolge mehrjähriger Marktdefizite – sehr niedrige Lagerbestände trafen, sind die Läger inzwischen wieder reichlich gefüllt (Abbildung K1-2). So haben sich die Märkte recht rasch wieder stabilisiert, obwohl die Ernteeinbußen gerade bei wichtigen Exportnationen erheblich sind und Russland sogar einen mehrmonatigen Exportstopp verhängt hat. In diesem Umfeld erwarten wir keinen ausgeprägten weiteren Anstieg der Weizenpreise – sie könnten vielmehr bei Ausbleiben neuerlicher Hiobsbotschaften bezüglich der Produktion in den nächsten Monaten sogar spürbar unter Druck geraten. Da die Marktsituation bei anderen Getreidesorten und Sojabohnen ebenfalls durch relativ reichliche Lagerbestände gekennzeichnet ist, dürfte sich der Inflationsdruck, der von der Preisentwicklung dieser Güter auf die Verbraucherpreise ausgeht, im Prognosezeitraum in Grenzen halten.

kungen auf die Inflation ausgehen können. Wir erwarten jedoch keinen so ausgeprägten und verbreiteten Anstieg der Nahrungsmittelpreise wie damals (Kasten 1), und angesichts des relativ geringen Anteils der Rohstoffe am Preis der Nahrungsmittel für den Endverbraucher sowie des inzwischen zumeist recht geringen Gewichts dieser Gütergruppe im Warenkorb dürfte sich die Wirkung auf die Inflationsrate in den meisten Industrieländern in engen Grenzen halten.⁹

Geldpolitik bleibt vorerst auf dem Gas

Auf die zunehmenden Anzeichen dafür, dass die konjunkturelle Erholung in den kommenden Monaten wieder an Fahrt verlieren wird, haben die Notenbanken mit Signalen reagiert, die erwarten lassen, dass die Geldpolitik bis auf Weiteres nicht gestrafft wird. So behält die US-Notenbank ihren Expansionsgrad vorerst unverändert bei. Angesichts der nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit und den sich zuletzt eintrübenden konjunkturellen Aussichten verzichtet die Federal Reserve Bank (Fed) zunächst darauf, die Maßnahmen der quantitativen Lockerung spürbar zurückzufahren. Dies wäre nach den ursprünglichen Planungen nun sukzessive geschehen, da die zur Stützung des Immobiliensektors aufgekauften verbrieften Hypothekenkredite allmählich fällig werden und nicht wieder ersetzt werden sollten. Schätzungen zu Folge betrifft dies im Prognosezeitraum Verbriefungen im Wert von rund 400 Mrd. Dollar; insgesamt hatte die Fed Papiere dieser Art im Wert von rund 1,1 Bill. Dollar aufgekauft, bei einem Bilanzvolumen von rund 2,3 Bill. Dollar. Im Hinblick auf die hohe Arbeitslosigkeit hat die Fed jedoch beschlossen, die frei werdenden Mittel für den Kauf von Staatsanleihen auf-

⁹ In den meisten Industrieländern machen Nahrungsmittel zwischen 10 und 20 Prozent des Warenkorbes aus; im Durchschnitt dürfte der Anteil bei knapp 15 Prozent liegen. Deutlich höher liegt der Anteil in vielen Ländern Ost- und Südosteuropas und in den Entwicklungs- und Schwellenländern.

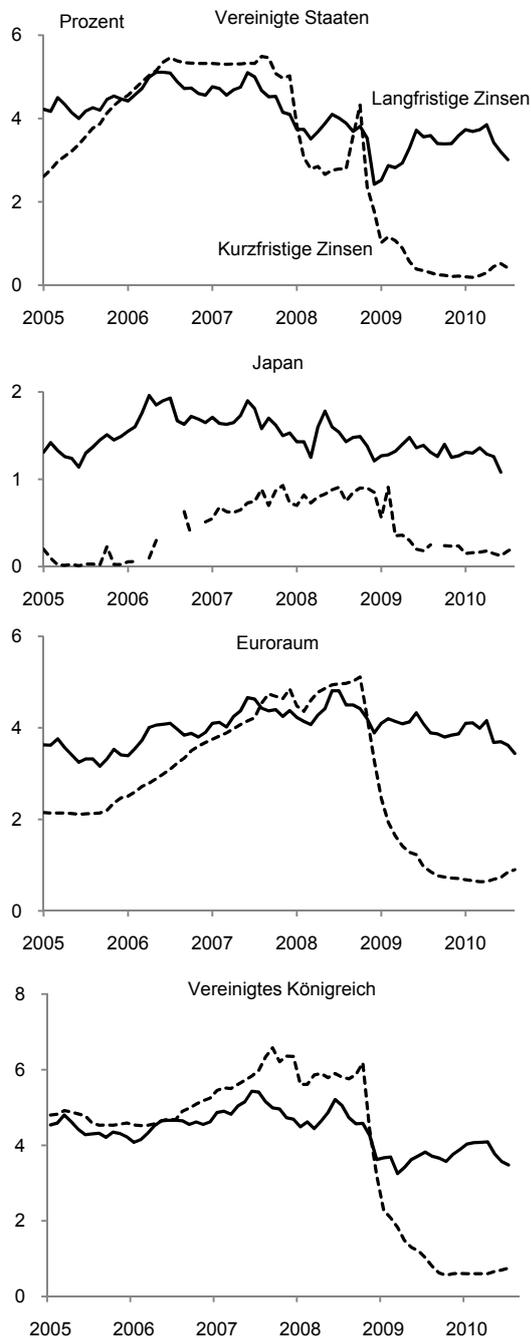
zuwenden, um die Konjunktur auf diesem Wege zu stützen. Zudem hat der Notenbankpräsident angekündigt, dass die Fed bereit steht, zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen und den Expansionsgrad der Geldpolitik – etwa durch den zusätzlichen Kauf von Wertpapieren oder die Ankündigung, ihren Leitzins über einen längeren Zeitraum unverändert niedrig zu lassen – weiter zu erhöhen, sollten sich die konjunkturellen Aussichten noch einmal spürbar eintrüben oder der Preisauftrieb ausgehend von dem derzeitigen niedrigen Niveau nochmals deutlich verlangsamten. Die Bank von Japan hat ihre Politik der quantitativen Lockerung bereits nochmals verstärkt und den Banken weitere umfangreiche Mittel zur Verfügung gestellt, um die Kreditversorgung zu verbessern. Die EZB ist zwar bislang nicht von ihrem Fahrplan zum Ausstieg aus der sehr expansiv ausgerichteten Geldpolitik abgewichen und hat programmgemäß das zur Jahresmitte ausgelaufene 12-Monats-Refinanzierungsgeschäft durch kürzer laufende Geschäfte ersetzt. Sie hat aber Anfang September deutlich gemacht, dass sie die unbegrenzte Zuteilung von Liquidität zum Hauptrefinanzierungssatz bis auf Weiteres beibehalten wird. Vor diesem Hintergrund haben die Finanzmärkte den erwarteten Zeitpunkt für eine Zinsanhebung durch die großen Notenbanken weiter nach hinten verschoben; wir erwarten allenfalls für die EZB einen Zinsschritt, und dies auch erst zum Ende des Prognosezeitraums (Tabelle 1).

In diesem Umfeld sind die langfristigen Zinsen zuletzt wieder deutlich gesunken, nachdem sie zwischenzeitlich etwas angezogen hatten (Abbildung 15). Im Euroraum verschlechterten sich die monetären Rahmenbedingungen im Frühjahr zeitweise durch die Schuldenkrise, in deren Folge sich die wahrgenommenen Risiken der Investoren erhöhten, so dass die Renditen auf Unternehmensanleihen und Staatspapiere geringerer Bonität stiegen und die Geldmärkte kurzzeitig wieder ins Stocken gerieten.¹⁰ Belastend wirkte überall ein deutliches Nachgeben

¹⁰ Siehe hierzu auch die Ausführungen zur Schuldenkrise im Artikel „Zur Konjunktur im Euroraum“ in diesem Heft.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 15:
Kurz- und langfristige Zinsen in den großen Industrieländern
2005–2010



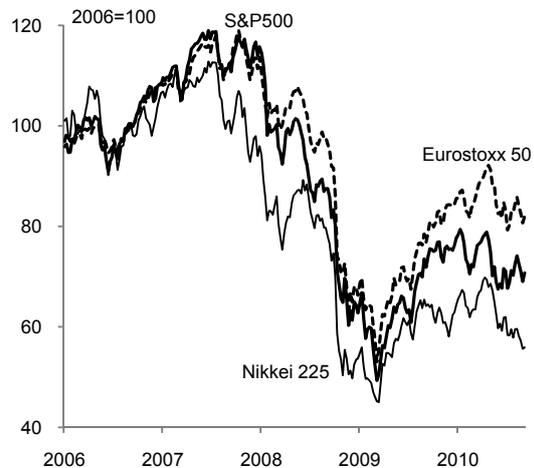
Monatsdaten.

Quelle: OECD (2010).

der Aktienkurse (Abbildung 16). Bei alledem gerieten die Wechselkursrelationen erneut in Bewegung. Betroffen war in der jüngsten Zeit vor

allem der japanische Yen, der massiv aufwertete und Ende August gegenüber dem Dollar nahezu ein Allzeithoch verzeichnete. Auch real und effektiv erhöhte sich der Außenwert des Yen deutlich (Abbildung 17) mit entsprechenden negativen Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Produktion.

Abbildung 16:
Aktienkurse in großen Industrieländern 2006–2010



Wochendaten.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

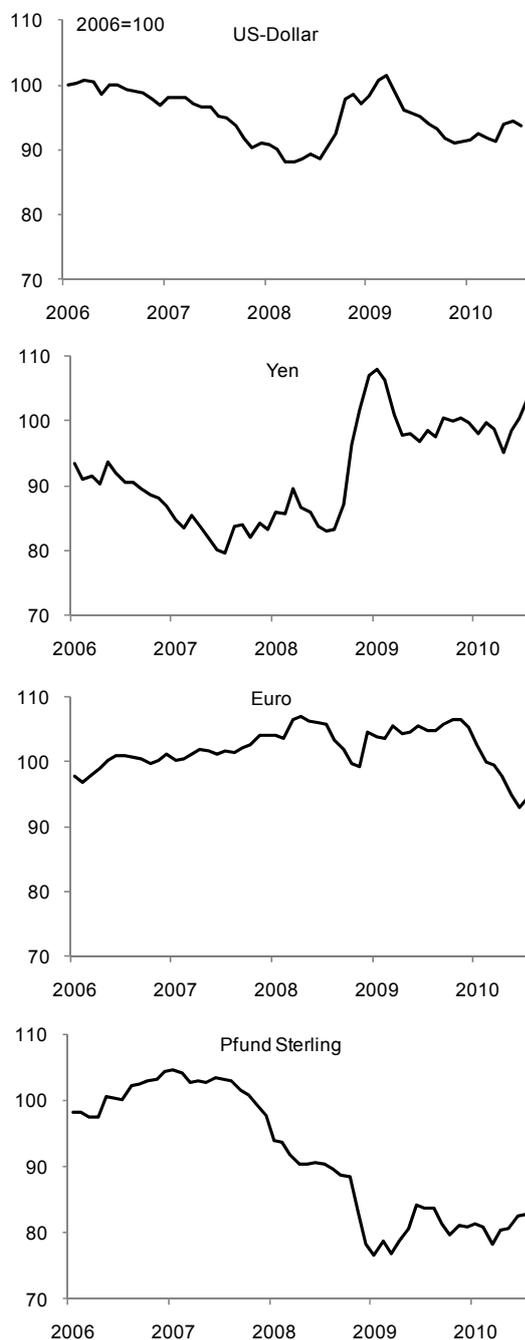
Finanzpolitik: Einstieg in die Konsolidierung

Die Lage der öffentlichen Finanzen in den Industrieländern hat sich im Gefolge der Finanzkrise durch konjunkturbedingte Steuerminderungen und Mehrausgaben, finanzpolitische Maßnahmen zur Anregung der Konjunktur und Ausgaben zur Stützung des Finanzsektors in beispielloser Weise verschlechtert. So stieg das Defizit in den öffentlichen Haushalten der OECD-Länder gemessen am Bruttoinlandsprodukt von 1,2 Prozent im Jahr 2007 auf 7,9 Prozent im Jahr 2009; im laufenden Jahr dürfte es nur wenig niedriger ausfallen. Die Budgetposition

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 17:

Realer effektiver Wechselkurs in ausgesuchten Ländern 2006–2010



Monatsdaten.

Quelle: OECD (2010a).

des Staates ist ganz offensichtlich in den meisten Ländern nicht nachhaltig; die Staatsverschuldung in Relation zum Bruttoinlandspro-

dukt steigt rasch und hat in vielen Ländern eine Größenordnung erreicht, die es notwendig erscheinen lässt, die mittelfristig notwendige Haushaltskonsolidierung bald einzuleiten, um fiskalpolitische Spielräume wiederzugewinnen und zu vermeiden, dass die Wahrscheinlichkeit von Problemen bei der Finanzierung der Haushalte durch Neuemissionen von Staatstiteln in absehbarer Zeit deutlich zunimmt. Eine nachhaltige Konsolidierung auch sehr hoch verschuldeter Staaten ist nach den Erfahrungen der Vergangenheit möglich, zumal die Finanzierbarkeit der Staatsverschuldung in den G-7 Ländern derzeit durch das extrem niedrige Zinsniveau erleichtert wird (Cotarelli et al. 2010). Diese Tatsache erlaubt den Regierungen ein graduelles Vorgehen, welches die konjunkturelle Erholung nicht über Gebühr belastet (Cotarelli und Schaechter 2010).

Bislang hat vor allem eine Reihe europäischer Länder – auch unter dem Druck der Finanzmärkte – eine erhebliche finanzpolitische Straffung eingeleitet, um die Haushaltsdefizite schon bald deutlich zurückzuführen. In den Vereinigten Staaten und in Japan war zwar in den Budgetplanungen ebenfalls eine Rückführung der strukturellen Defizite vorgesehen, doch stand dies in hohem Maße unter dem Vorbehalt einer anhaltenden wirtschaftlichen Erholung. Angesichts der derzeit zu beobachtenden, spürbaren konjunkturellen Verlangsamung dürfte der Abbau der Budgetdefizite in diesen Ländern, aber auch in wichtigen Ländern des Euroraums, wohl auch im kommenden Jahr noch nicht ernsthaft angegangen werden.

In den *Vereinigten Staaten* wäre es im Verlauf dieses Jahres zwar ohne weitere finanzpolitische Beschlüsse zu deutlich restriktiven Wirkungen der Finanzpolitik gekommen, zum einen, weil die Ausgaben im Rahmen des Anfang 2009 in Kraft getretenen umfangreichen Konjunkturprogramms ihren Höhepunkt überschritten haben,¹¹ zum anderen weil die Bundesstaaten in der Regel verpflichtet sind, einen ausgeglichenen Haushalt vorzuweisen und des-

¹¹ Für eine Analyse der konjunkturellen Wirkung des Konjunkturprogramms im zeitlichen Verlauf vgl. Dovern et al. (2010: 20).

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2009–2011

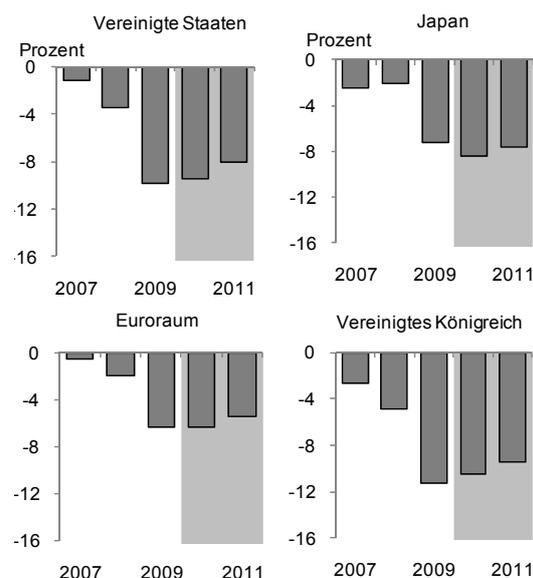
	2009				2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins												
Vereinigte Staaten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japan	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Euroraum	1,5	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,3
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Yen/US-Dollar	93,7	97,3	93,6	89,7	90,7	92,0	85,0	85,0	85,0	85,0	85,0	85,0
Ölpreis(Brent) in US-Dollar	45,0	59,1	68,4	75,0	76,7	78,1	76,5	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0
HWWI-Index für Industrierohstoffe	146,7	162,0	188,1	206,3	218,0	251,4	257,5	260,0	262,6	267,7	270,3	273,3

Leitzins: Vereinigte Staaten: Fed Funds Rate, seit Dezember 2008 Bandbreite von 0 bis 0,25 Prozent; Japan: Tagesgeldzins; Euroraum: Hauptrefinanzierungssatz.

Quelle: HWWI (2010); IMF (2010a); Federal Reserve Bank of St. Louis (2010); EZB (2010); ab 2010 III: Prognose des IfW.

halb aufgrund der hohen Steuerausfälle zu harten Sparmaßnahmen gezwungen sind. Angesichts der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit wurden von der Finanzpolitik auf Bundesebene zuletzt aber weitere Ausgaben beschlossen, die dem entgegen wirken. So werden die Bundesstaaten mit zusätzlichen 26 Mrd. Dollar unterstützt, beispielsweise um Lehrerstellen zu erhalten. Zudem wurde ein Programm, das es Langzeitarbeitslosen ermöglicht, für einen längeren Zeitraum Arbeitslosenunterstützung zu erhalten, verlängert. Diese Maßnahmen erscheinen angemessen, weil die automatischen Stabilisatoren in den Vereinigten Staaten wesentlich schwächer wirken als etwa in den meisten europäischen Ländern. Sie werden allerdings die restriktiven Wirkungen des Auslaufens des Konjunkturprogramms nicht vollständig ausgleichen können. Für die Ausrichtung der Finanzpolitik im Jahr 2011 ist darüber hinaus vor allem wichtig, wie mit dem im Jahr 2001 und 2003 zur Konjunkturstimulierung eingeführten zeitlich befristeten Steuersenkungen umgegangen wird, die im nächsten Jahr nach jetzigem Rechtsstand auslaufen werden. Der Fortfall der Steuererleichterungen würde die Einnahmen im Fiskaljahr 2011 wohl um mehr als 100 Mrd. Dollar und in den darauffolgenden Jahren um mehr als 200 Mrd. Dollar erhöhen (0,7 bzw. 1,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt). Gegenwärtig zeichnet sich ab, dass die Steuererleichterungen für die geringen

Abbildung 18:
Öffentliche Finanzierungssalden in großen Industrieländern 2007–2011



Jahresdaten; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Vereinigte Staaten: Bund.

Quelle: OECD (2010b); Eurostat (2010); 2010 und 2011: Prognose des IfW.

und mittleren Einkommensklassen verlängert werden; fraglich ist hingegen, ob dies auch für die oberen Einkommen gilt. Wir unterstellen, dass auch hier zumindest ein Teil erhalten bleibt. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik im Prognosezeitraum moderat dämpfende Wirkungen entfalten. Im laufenden Fiskaljahr wird das Defizit im Bundeshaushalt mit 9,4 Prozent wohl ähnlich hoch ausfallen wie im vergangenen Jahr

(Abbildung 18). Das Defizit wird 2011 auf 8,1 Prozent zurückgehen, hauptsächlich aufgrund steigender Steuereinnahmen und der geringeren Ausgaben durch das Auslaufen des Konjunkturprogramms.

In *Japan* ist die Situation der öffentlichen Haushalte bei einer Staatsverschuldung, die 200 Prozent der Wirtschaftleistung übertrifft und angesichts einer Defizitquote von reichlich 8 Prozent weiter rasch steigt, desolat. Vor diesem Hintergrund hat die Regierung einen mittelfristigen Plan zur Konsolidierung der öffentlichen Finanzen präsentiert, der jedoch mit dem Ziel eines ausgeglichenen Primärhaushalts im Fiskaljahr 2020 wenig ambitioniert ist, erfordert doch eine spürbare Reduzierung der Schulden nennenswerte Überschüsse. Auf kurze Sicht werden ohnehin voraussichtlich kaum Fortschritte auf dem Weg der Konsolidierung gemacht werden. Zwar fallen in den kommenden Monaten allmählich Ausgaben fort, da die im vergangenen Jahr in Kraft gesetzten Konjunkturpakete nunmehr auslaufen. Wir erwarten aber, dass die Regierung angesichts der sich abzeichnenden Konjunkturschwäche einen spürbaren Rückgang der Ausgaben verhindern wird. Sie hat bereits Ende August erneut ein Konjunkturprogramm beschlossen, das freilich mit einem Volumen von 0,2 Prozent noch recht klein ist; Hauptbestandteil sind Anreize zum Kauf von umweltfreundlichen Produkten und zum Einsatz von umweltfreundlichen Technologien. Das Budgetdefizit des Staates wird im laufenden Jahr nochmals leicht – auf 8,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt – steigen und im kommenden Jahr wohl nur leicht sinken.

Im *Euroraum* laufen die Konjunkturprogramme, mit denen der Großen Rezession begegnet werden sollte, in nahezu allen Ländern aus. Darüber hinaus sind in vielen Mitgliedsländern Maßnahmen zur weitergehenden Konsolidierung der Staatsfinanzen geplant oder bereits beschlossen worden. Besonders stark ist die Restriktion in Spanien, Portugal und Griechenland sowie in Irland, wo Sachausgaben des Staates gekürzt, Sozialleistungen beschränkt und Löhne im öffentlichen Dienst reduziert so-

wie Steuern und Abgaben erhöht wurden oder noch werden. In den meisten übrigen Ländern sind die Konsolidierungsmaßnahmen weniger deutlich, zum Teil, insbesondere in Frankreich, sind sogar nur geringe Konsolidierungsanstrengungen erkennbar. Insgesamt gehen wir für das laufende Jahr von einem Budgetdefizit im Euroraum von 6,4 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aus. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Defizit von 5,4 Prozent.

Im *Vereinigten Königreich* stieg das Defizit in den öffentlichen Haushalten im Jahr 2009 dramatisch, auf 11,3 Prozent. Dieser Fehlbetrag ist zu einem großen Teil strukturell, da er vor allem Folge von Einnahmeausfällen bei Steuern auf Aktivität und Umsätze im Finanz- und im Immobiliensektor ist, die voraussichtlich auf längere Sicht ihr Niveau von vor der Krise weit unterschreiten werden. Die neue Regierung reagierte auf die dramatische Haushaltslage mit einem Programm scharfer fiskalischer Restriktion, mit dem das Budgetdefizit bis zum Haushaltsjahr 2014/15 auf 6,5 Prozent gedrückt werden soll. Die Maßnahmen setzen zu drei Vierteln an der Ausgabenseite an, wobei Kürzungen bei den öffentlichen Investitionen einen Anteil von einem Viertel ausmachen sollen. Auf kurze Sicht überwiegen allerdings Steuererhöhungen. So soll die Mehrwertsteuer zum Jahresbeginn 2011 von 17,5 auf 20 Prozent angehoben werden; hinzu kommen höhere Steuern auf Veräußerungsgewinne und eine zusätzliche Bankenabgabe auf Bankgewinne. Bereits für dieses Jahr hatte die vorige Regierung einen neuen Höchstsatz bei der Einkommensteuer (50 Prozent), höhere Sozialversicherungsbeiträge und eine Steuer auf Bonuszahlungen im Banksektor beschlossen.

Ausblick: Weltwirtschaftliche Dynamik lässt spürbar nach

Die Aussichten für die Weltkonjunktur haben sich zuletzt zwar eingetrübt, ein Rückfall in eine Rezession erscheint aber sowohl für die Welt-

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Tabelle 2:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise, und Arbeitslosenquote in den Industrieländern 2009–2011

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Europäische Union	43,3	-4,2	1,6	1,4	0,8	1,8	1,7	9,0	9,7	9,6
Schweiz	1,3	-1,7	1,9	1,7	-0,5	0,8	0,8	4,4	4,7	4,4
Norwegen	1,0	-1,5	2,0	2,5	2,2	2,7	2,5	3,2	3,2	3,3
Vereinigte Staaten	37,5	-2,6	2,6	2,0	-0,3	1,5	1,1	9,3	9,7	9,3
Japan	13,3	-5,2	2,6	1,2	-1,4	-1,1	-0,7	5,1	5,1	5,0
Kanada	3,5	-2,5	3,1	2,4	0,3	1,8	1,7	8,3	8,0	7,6
Länder insgesamt	100,0	-3,6	2,2	1,6	0,1	1,3	1,2	8,4	8,8	8,7

Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2008 (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent), Europäische Union und Norwegen: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept (Prozent). Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2008.

Quelle: Eurostat (2010); OECD (2010a); Statistics Canada (2010a, 2010b); 2010 und 2011: Prognose des IWF.

wirtschaft insgesamt als auch für die großen Wirtschaftsräume in den Industrieländern derzeit wenig wahrscheinlich.¹² So erscheint die Expansion der Wirtschaft in den Schwellenländern inzwischen nicht mehr in überwiegender Maße von der Entwicklung in den Industrieländern abzuhängen, sondern selbst ein wesentlicher Motor der Weltwirtschaft geworden zu sein. Da die Wirtschaftspolitik in den meisten Ländern im Prognosezeitraum zwar gestrafft wird, insbesondere die Geldpolitik dennoch weiterhin expansiv ausgerichtet bleibt, spricht vieles dafür, dass die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte intakt bleiben. Die gegenwärtige Verringerung des konjunkturellen Tempos in den Industrieländern interpretieren wir eher als Resultat des Auslaufens temporärer Impulse, die der Erholung bislang eine überraschend hohe Dynamik verliehen haben – namentlich der fiskalischen Konjunkturprogramme und des Lagerzyklus –, denn als Rückfall in eine rezessive Grundtendenz. Zwar gibt es in einer Reihe von Ländern nach wie vor gewichtige hem-

mende Faktoren, etwa die Nachwirkungen des Platzens von Immobilienpreisblasen, die zu einer hartnäckig hohen Arbeitslosigkeit beitragen und die Ausgabeneigung der privaten Haushalte dämpfen. Zudem schwenkt die Finanzpolitik im Prognosezeitraum in den Industrieländern insgesamt auf einen restriktiven Kurs, auch wenn dieser nur in wenigen Ländern schon sehr ausgeprägt ist. Einem Abgleiten in die Rezession steht aber die ausgeprägt expansive Geldpolitik entgegen, die als Reaktion auf die verschlechterten konjunkturellen Aussichten sogar noch weiter akzentuiert werden dürfte.

Im Ergebnis erwarten wir, dass sich das Tempo der wirtschaftlichen Expansion in den Industrieländern im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr zwar verlangsamt, die gesamtwirtschaftliche Produktion aber aufwärtsgerichtet bleibt. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in der Ländergruppe insgesamt von 2,2 Prozent im Jahr 2010 auf 1,6 Prozent im Jahr 2011 verringern (Tabelle 2). Die Inflation wird sich dabei tendenziell etwas verringern, die Arbeitslosigkeit bleibt hoch.

Die Weltproduktion insgesamt dürfte in diesem Jahr mit einer Rate von voraussichtlich 4,7 Prozent wieder annähernd so rasch steigen wie

¹² Als rezessive Entwicklung der Weltwirtschaft betrachten wir ein Absinken der Expansionsrate des globalen Bruttoinlandsprodukts (gewichtet gemäß Kaufkraftparitäten) um mehr als einen Prozentpunkt unter den mittelfristigen Trendwert von etwa 4 Prozent.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

in den Jahren vor der Finanzkrise. Dies ist aber vor allem Resultat von Nachholeffekten in weiten Teilen der Weltwirtschaft bis zur Jahresmitte 2010, die wohl in der zweiten Hälfte dieses Jahres zunehmend an Bedeutung verlieren werden, so dass der kräftige Aufschwung einem moderateren Expansionstempo weichen wird. Für 2011 erwarten wir einen Anstieg des globa-

len Bruttoinlandsprodukts von nur noch 3,6 Prozent (Tabelle 3). Die bis zur Mitte dieses Jahres sehr kräftige Zunahme des Welthandels dürfte sich entsprechend stark verlangsamen; für 2011 rechnen wir nur noch mit einem Zuwachs von 7,5 Prozent, nach erstaunlichen 16 Prozent im Jahr 2010.

Tabelle 3:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2009–2011

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
Weltwirtschaft	100	-0,9	4,7	3,6	3,1	4,4	3,6
darunter							
Industrieländer	53,2	-3,6	2,2	1,6	0,1	1,3	1,2
China	11,4	8,6	11,0	8,5	-0,7	7,0	3,5
Lateinamerika	7,7	-2,1	5,8	3,4	6,5	6,2	6,3
Ostasien	6,9	0,0	8,4	5,1	1,8	3,4	3,0
Indien	4,8	5,7	9,2	7,0	10,9	9,5	6,0
Russland	3,3	-7,9	4,8	4,3	11,7	6,5	7,0
<i>Nachrichtlich:</i>							
Welthandelsvolumen		-11,3	16,0	7,5			

Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2008 nach Kaufkraftparität. — Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise: Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Ostasien: ohne China und Japan.

Quelle: IMF (2010a); OECD (2010a); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Die Prognose im Einzelnen

Für die *Vereinigten Staaten* deuten die Frühindikatoren auf eine weitere Verlangsamung der Konjunktur hin. Das Verbrauchervertrauen und die Zuversicht der kleinen und mittleren Unternehmen waren zuletzt rückläufig, obwohl sie sich ohnehin noch auf recht niedrigem Niveau befanden. Auch der Einkaufsmanagerindex der Industrieunternehmen, der zwischenzeitlich kräftig zugelegt hatte, ist in den vergangenen Monaten in der Tendenz wieder gesunken. Vor diesem Hintergrund wird inzwischen zunehmend befürchtet, dass es zu einem Rückfall in die Rezession kommt.

Die Frühindikatoren deuten zwar darauf hin, dass das Risiko einer solchen Entwicklung in den vergangenen Monaten zugenommen hat. Ein empirisches Modell, das anhand verschiedener Indikatoren die Wahrscheinlichkeit einer

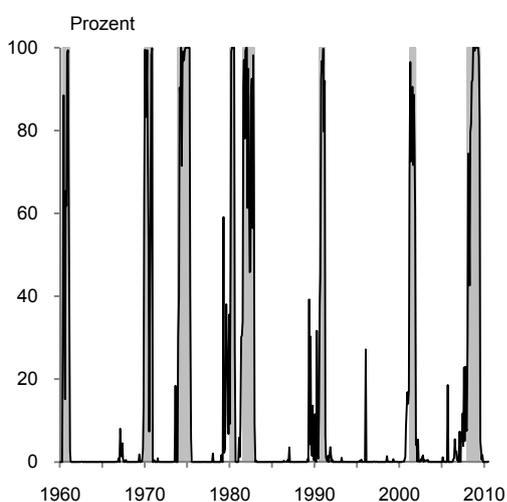
Rezession schätzt, deutet jedoch noch nicht auf ein stark erhöhtes Risiko hin. Das Modell beinhaltet einen gleichlaufenden Konjunkturindikator, die Verbrauchererwartungen, den Zinsabstand zwischen 10-jährigen Staatsanleihen und der Federal Funds Rate, sowie einen Rohstoffpreisindex.¹³ Abbildung 19 zeigt die historischen und aktuellen Rezessionswahrscheinlichkeiten, wie sie sich für das binäre Zeitreihen-

¹³ Die Rezessionswahrscheinlichkeiten wurden anhand eines binären Zeitreihenmodells (Probit-Modell) geschätzt, wie es in Pelaez (2005) beschrieben wird. Die verwendeten Indikatoren sind der *Coincident Indicator* des *Conference Board*, die Erwartungskomponente des Verbrauchervertrauens gemessen von der *University of Michigan*, der Zinsabstand zwischen 10-jährigen Staatsanleihen und der Federal Funds Rate sowie einer Rohstoffkomponente des Produzentenpreisindex in den Vereinigten Staaten. Das Modell wurde für den Zeitraum von 1959 bis 2007 auf der Basis von Monatsdaten geschätzt.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

modell ergeben. Es zeigt sich, dass das Modell die vergangenen Rezessionen mit sehr hohen Wahrscheinlichkeitswerten, häufig sogar mit nahezu 100 Prozent, anzeigt. Mitunter liefert es aber auch Fehlsignale mit Anstiegen der angezeigten Rezessionswahrscheinlichkeit, ohne dass eine Rezession eintrat. Derzeit deutet das Modell nicht auf eine erhöhte Rezessionswahrscheinlichkeit hin.

Abbildung 19:
Rezessionswahrscheinlichkeit in den Vereinigten Staaten
1960–2010



Monatsdaten; grau hinterlegte Zeiträume markieren Rezessionen; Rezessionswahrscheinlichkeiten wurden gemäß Pelaez (2005) geschätzt.

Quelle: The Conference Board (2010); US Department of Labor (2010).

So erwarten wir, dass die US-Wirtschaft im Prognosezeitraum weiter expandiert. Allerdings spricht eine Reihe von Faktoren dafür, dass die Produktion vorerst nur moderat zunehmen wird. Insbesondere dürfte der private Konsum aufgrund der schlechten Einkommensperspektiven und den Bemühungen der privaten Haushalte, die Verschuldung weiter zu reduzieren, nach wie vor nur mäßig zulegen. Zu einem Rückgang des Konsums wird es jedoch wohl nicht kommen, da das verfügbare Einkommen aufwärtsgerichtet bleiben dürfte. Zudem wurde der Konsum in den vergangenen Quartalen trotz des spürbaren Anstiegs der Sparquote und

des Abbaus der Verschuldung ausgeweitet, so dass von dieser Seite her wohl keine neuerlichen Impulse für einen Rückfall in eine Rezession ausgehen dürften.

Auch die Investitionen in Ausrüstungen und Software werden im Prognosezeitraum wohl weiter zulegen, sind doch die Refinanzierungsbedingungen derzeit relativ günstig und die Kreditstandards von den Banken zuletzt gesenkt worden. Allerdings zeigen die kurzfristigen Indikatoren wie die Bestellungen und Auslieferungen von Kapitalgütern bereits eine Verlangsamung der Investitionsdynamik an. Alles in allem dürften die sich mit der Verlangsamung der Konjunktur wieder eintrübenden Absatz- und Ertragserwartungen der Unternehmen die Investitionsdynamik im Vergleich zu den vergangenen Quartalen etwas drosseln. Vom Wirtschaftsbau, der nach wie vor unter hohen Überkapazitäten leidet, gehen im Prognosezeitraum wohl wieder dämpfende Effekte aus. Auch am Immobilienmarkt deuten verschiedene Indikatoren wie Baubeginne, Baugenehmigung und Neubauverkäufe auf eine Eintrübung hin. Sollte das im Verhältnis zur Nachfrage hohe Angebot an Immobilien einen neuerlichen starken Preisrückgang zur Folge haben, könnte sich erneut eine Abwärtsspirale in Gang setzen. In einem solchen Szenario würde sich das Risiko eines erneuten Rückfalls in eine Rezession spürbar erhöhen, zumal neben den privaten Haushalten wiederum der Finanzsektor stark in Mitleidenschaft gezogen würde.

Vom Außenhandel sind im Prognosezeitraum keine starken Impulse für die Konjunktur zu erwarten. Zwar dürften die Exporte im Verlauf etwas stärker zulegen als die Importe. Doch werden die Bemühungen der Regierung, den Exportsektor zu stärken, durch die verhaltenen Konjunkturaussichten in wichtigen Handelspartnerländern gebremst (Kasten 2). Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um 2,6 Prozent zulegen (Tabelle 4). 2011 wird es wohl mit einer Rate von 2,0 Prozent expandieren. Vor diesem Hintergrund ist nur ein geringer Abbau der Arbeitslosigkeit zu erwarten. Nach 9,7 Prozent in diesem Jahr dürfte die Arbeitslosenquote 2011 auf 9,3 Prozent zurückgehen. Die Inflationsrate wird sich

Kasten 2:

Zur Entwicklung des Exportsektors in den Vereinigten Staaten

Der Exportsektor ist in den Vereinigten Staaten zuletzt zunehmend in den Fokus der wirtschaftspolitischen Überlegungen geraten. So wurde eine Initiative eingeleitet, die das Ziel hat, das Exportvolumen innerhalb von fünf Jahren zu verdoppeln.^a Gleichzeitig wurde China wiederholt dazu aufgefordert seine Währung gegenüber dem US-Dollar aufwerten zu lassen, um so das hohe Handelsdefizit gegenüber China abbauen zu können.^b Im Folgenden soll anhand einer Schätzgleichung analysiert werden, inwieweit das Ziel einer starken Ausweitung der Exporte unter den gegebenen makroökonomischen Rahmenbedingungen realistisch ist und in welchem Ausmaß eine Abwertung des US-Dollars einen Beitrag zu der Ausweitung der Exporte leisten könnte.^c

Die Exportentwicklung in den vergangenen Jahren zeigt, dass das Ziel einer Verdoppelung der Exporte innerhalb von fünf Jahren historisch gesehen ehrgeizig ist. In den Jahren von 2003 bis 2007 stiegen die realen Exporte um etwas mehr als 40 Prozent, wobei die Rahmenbedingungen in diesem Zeitraum mit einer lebhaften Auslandskonjunktur und einem spürbaren Anstieg der preislichen Wettbewerbsfähigkeit bereits recht günstig waren.

Um die Entwicklung der realen Exporte ex_t für verschiedene Szenarien abbilden zu können, wird die Zuwachsrate der Exporte im Rahmen eines Eingleichungsmodells anhand der Auslandskonjunktur y_t^* , d.h. der Entwicklung des mit den jeweiligen Exportanteilen gewichteten ausländischen realen Bruttoinlandsprodukts, und einem Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit pW_t auf der Basis der Verbraucherpreisentwicklung erklärt. Da der Indikator zur preislichen Wettbewerbsfähigkeit erst ab 1973 vorliegt, wählen wir einen Schätzzeitraum zwischen 1973 und 2007 auf der Basis von Quartalsdaten. Einheitswurzeltests zeigen, dass sowohl die Exporte als auch die Auslandskonjunktur und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit eine Einheitswurzel aufweisen, die jeweiligen ersten Differenzen aber stationär sind. Da die Existenz einer Kointegrationsbeziehung plausibel erscheint, spezifizieren wir eine Schätzgleichung, die auch die erste Verzögerung der Niveaus der drei Variablen beinhaltet und in ihrer allgemeinsten Form lautet:^d

$$\Delta ex_t = c + \alpha(-ex_{t-1} + \beta_1 y_{t-1}^* + \beta_2 rew_{t-1}) + \sum_{i=1}^5 \delta_i \Delta ex_{t-i} + \sum_{i=0}^5 \gamma_i \Delta y_{t-i}^* + \sum_{i=0}^5 \lambda_i \Delta pW_{t-i} + \varepsilon_t$$

Die Schätzgleichung wird anhand eines Modellsselektionsverfahrens geschätzt, welches sequentiell Regressoren löscht, bis alle verbliebenen Regressoren ein Signifikanzniveau von mindestens 5 Prozent aufweisen. Stabilitätstests deuten auf einen Strukturbruch im Jahr 2001 hin, der mittels einer Sprung-Dummy-Variable modelliert wird. Die Residuen sind frei von Autokorrelation. Das Modell erklärt mehr als 50 Prozent der Varianz der Zuwachsrate der Exporte.

Die Schätzergebnisse zeigen, dass die Exporte mit zunehmender Auslandsnachfrage und zunehmender preislicher Wettbewerbsfähigkeit steigen (Tabelle K2-1). Der t -Wert von 5,2 für den Ladungskoeffizienten α signalisiert, dass eine Kointegrationsbeziehung zwischen den Exporten, der Auslandskonjunktur und der preislichen Wettbewerbsfähigkeit vorliegt. Aus ihr wird ersichtlich, dass eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit um 1 Prozent langfristig zu einem Anstieg der Exporte um rund 1 Prozent führt und eine Zunahme der Auslandsnachfrage um 1 Prozent die Exporte langfristig um rund 2 Prozent erhöht. Kurzfristig reagieren die Exporte besonders stark auf Veränderungen der Auslandsnachfrage.

Eine Prognose mit dem Modell unter der Annahme, dass die Auslandsnachfrage gemäß ihres langjährigen Durchschnitts mit einer laufenden

Jahresrate von 3,2 Prozent zunimmt und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit auf dem durchschnittlichen Niveau des Jahres 2009 liegt, zeigt, dass sich die Expansion der Exporte zwar zunächst beschleunigen dürfte, danach über den gesamten Simulationszeitraum von 5 Jahren hinweg jedoch wieder spürbar abflacht (Abbildung K 2-1). Das Niveau der Exporte würde unter diesen Annahmen innerhalb von fünf Jahren um rund 47 Prozent zunehmen. Eine sukzessive Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit – beispielsweise über eine Abwertung des Dollars – um 20 Prozent innerhalb der nächsten fünf Jahre würde zwar zu einer durchgehend höheren Zuwachsrate der Exporte führen mit einer laufenden Jahresrate, die sich zwischen 2001 und 2015 von rund 8,5

Tabelle K 2-1:
Schätzergebnisse

	Koeffizient	t-Wert
α	0,5	5,2
β_1	2,1	27,9
β_2	0,9	4,8
$d(2001:1)$	-9,4	4,1
δ_1	-0,2	2,6
δ_2	-0,2	3,3
γ_0	1,2	3,2
γ_1	1,3	3,2
γ_2	1,2	3,1
λ_0	0,2	2,5
λ_2	0,16	2,0

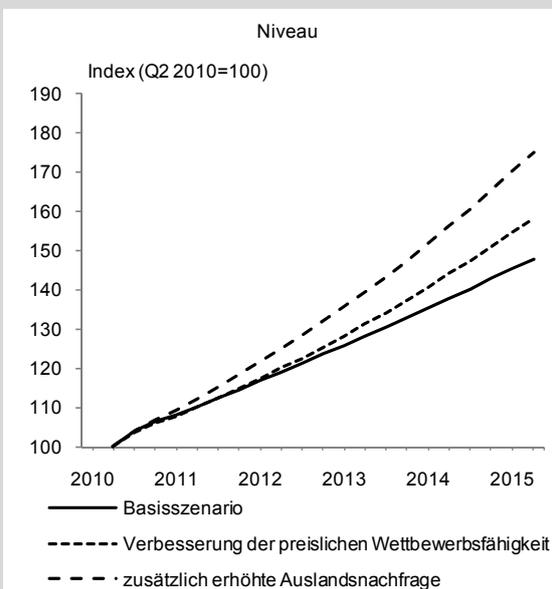
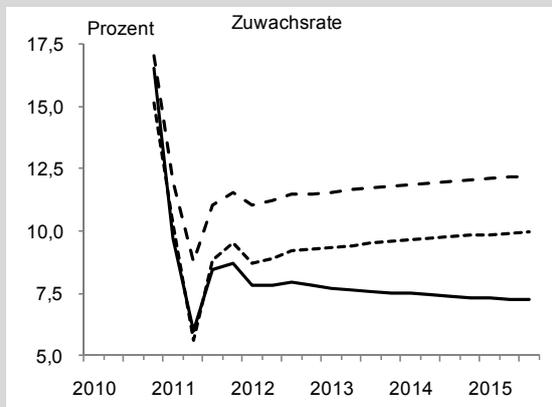
Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Prozent auf etwa 10 Prozent beschleunigt. Das Niveau der Exporte wäre nach fünf Jahren mit einem Anstieg von 58 Prozent nur 10 Prozentpunkte höher als im Basisszenario. Sollte neben einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im gleichen Zeitraum die Auslandsnachfrage um 1 Prozent pro Quartal stärker expandieren, so dürften die Exporte in den kommenden 5 Jahren durchgehend um mehr als 10 Prozent pro Jahr zulegen und das Niveau insgesamt um rund 75 Prozent steigen.

Alles in allem scheint das Ziel einer Verdoppelung der Exporte innerhalb von fünf Jahren recht ambitioniert zu sein. Da die Auslandsnachfrage wohl kaum stärker zunehmen wird als in dem günstigen Szenario unterstellt, dürfte das Ziel wohl nur bei einer kurzfristig stark zunehmenden preislichen Wettbewerbsfähigkeit erreichbar sein. Aufgrund der in Folge der schwachen Arbeitsmarktentwicklung auf absehbare Zeit wohl relativ gemäßigten Lohnausweitung, dürfte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von dieser Seite her zwar verbessern, ohne eine kräftige Abwertung des Dollars dürfte diese Verbesserung aber bei weitem nicht ausreichend sein, um das Exportvolumen innerhalb der nächsten 5 Jahre zu verdoppeln.

^aVgl. z.B. The White House (2010). — ^bVgl. z.B. US Department of Treasury (2010a). — ^cInwieweit die mit der Exportinitiative verbundenen Maßnahmen zur Verbesserung der Rahmenbedingungen, wie z.B. ein erleichterter Zugang zu Exportkrediten oder die Beratung kleinerer Unternehmen, zur Erreichung des Ziels beitragen können, wird nicht berücksichtigt. — ^dFür die mögliche Existenz einer Kointegrationsbeziehung zwischen realen Exporten, Auslandskonjunktur und preislicher Wettbewerbsfähigkeit vgl. z.B. Strauß (2000).

Abbildung K 2-1:
Szenarien für die Exportentwicklung in den Vereinigten Staaten



Quartalsdaten; Simulation auf Basis der preis- und saisonbereinigten Exporte; Zuwachsrate: Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Federal Reserve Board (2010); US Department of Commerce (2010); nationale Statistiken; eigene Berechnungen.

von 1,5 Prozent im laufenden Jahr auf 1,1 Prozent im Jahr 2011 verlangsamen.

Auch die *japanische Wirtschaft* wird im Prognosezeitraum wohl nur eine geringe Dynamik entfalten. Die Binnennachfrage dürfte sich angesichts des wieder erhöhten deflationären Drucks trotz der Versuche von Regierung und Notenbank, die Konjunktur zu stimulieren, wohl nur zögerlich beleben. Es ist zweifelhaft, ob die zusätzliche Liquidität im Finanzsektor

wie gewünscht ihren Weg in die Realwirtschaft finden wird, da die Kreditnachfrage der Unternehmen angesichts eingetrübter Absatz- und Ertragserwartungen nur zögerlich reagieren dürfte. Das neuerliche Ausgabenprogramm der Regierung erscheint als zu klein, um zu einer spürbaren Belebung der Konjunktur zu führen; es kann wohl lediglich die dämpfenden Wirkungen des Fortfalls der vorangegangenen, deutlich umfangreicheren Stimulierungsmaß-

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

nahmen mildern. Überdies ist zu erwarten, dass die Impulse vonseiten der Auslandsnachfrage angesichts der ruhigeren Gangart der Weltkonjunktur und der deutlichen Aufwertung des Yen im weiteren Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr geringer ausfallen werden als zuletzt. Aufgrund des starken Anstiegs der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Winterhalbjahr 2009/10 dürfte der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im Durchschnitt des laufenden Jahres mit 2,6 Prozent gleichwohl recht kräftig ausfallen. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einer Zunahme um 1,2 Prozent (Tabelle 5). Die Arbeitslosigkeit dürfte im Prognosezeitraum nicht nennenswert zurückgehen, und die Verbraucherpreise werden voraussichtlich auch im kommenden Jahr weiter sinken, wenn auch verlangsamt.

Tabelle 4:

Eckdaten zur Konjunktur in den Vereinigten Staaten 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	0,0	-2,6	2,6	2,0
Inlandsnachfrage	-1,1	-3,6	2,9	2,2
Privater Verbrauch	-0,3	-1,2	1,4	1,9
Staatsnachfrage	2,8	1,6	1,0	1,5
Anlageinvestitionen	-6,4	-18,3	3,7	5,3
Ausrüstungen und Software	-2,4	-15,3	14,7	9,6
Gewerbliche Bauten	5,9	-20,4	-15,0	-1,3
Wohnungsbau	-24,0	-22,9	-0,1	3,3
Vorratsveränderungen	-0,5	-0,5	1,4	-0,1
Außenbeitrag	1,2	1,1	-0,3	-0,2
Exporte	6,0	-9,5	12,1	8,7
Importe	-2,6	-13,8	12,7	8,4
Verbraucherpreise	3,8	-0,3	1,5	1,1
Arbeitslosenquote	5,8	9,3	9,7	9,3
Leistungsbilanzsaldo	-4,7	-2,7	-3,3	-3,5
Budgetsaldo (Bund)	-3,2	-9,9	-9,4	-8,1

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Leistungsbilanzsaldo, Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — Budgetsaldo: Fiskaljahr.

Quelle: US Department of Commerce (2010); US Department of Labor (2010a, 2010b); US Department of the Treasury (2010b); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Tabelle 5:

Eckdaten zur Konjunktur in Japan 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	-1,2	-5,2	2,6	1,2
Inlandsnachfrage	-1,4	-3,4	0,4	0,8
Privater Verbrauch	-0,7	-1,0	2,0	0,9
Staatskonsum	0,3	1,5	1,9	0,9
Anlageinvestitionen	-1,9	-14,9	-2,4	0,6
Unternehmensinvestitionen	0,1	-19,2	-0,6	1,7
Wohnungsbau	-8,1	-14,2	-10,2	-0,8
Öffentliche Investitionen	-8,5	7,4	-3,5	-2,7
Vorratsveränderungen	-0,4	-0,3	-0,2	0,1
Außenbeitrag	0,2	-2,0	2,1	0,4
Exporte	1,6	-23,9	25,1	6,1
Importe	1,0	-16,7	11,5	5,5
Verbraucherpreise	1,4	-1,4	-1,1	-0,7
Arbeitslosenquote	4,0	5,1	5,1	5,0
Leistungsbilanzsaldo	3,2	2,8	3,5	3,1
Gesamtstaatlicher Finanzierungssaldo	-2,1	-7,2	-8,4	-7,6

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Finanzierungssaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Cabinet Office (2010); OECD (2010a, 2010b); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Zwar deuten die Frühindikatoren für die Konjunktur im *Euroraum* derzeit nicht auf eine ausgeprägte Abschwächung hin, doch erwarten wir, dass die wirtschaftliche Expansion sich zum Jahresende 2010 hin merklich verlangsamen wird. Dies liegt zum einen daran, dass die Finanzpolitik zunehmend restriktiv wirkt, zum anderen an der von uns erwarteten Abkühlung der Auslandsnachfrage. Stützend wirkt voraussichtlich die Nachfrage nach Investitionsgütern seitens der Unternehmen in den Kernländern des Euroraums, die angesichts ihres derzeit niedrigen Niveaus und niedriger Zinsen wohl fortgesetzt ausgeweitet werden. Während die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum insgesamt weiter zunehmen wird, erscheint für einzelne Länder, neben Griechenland gilt dies insbesondere für Spanien und Portugal, eine Rezession als Folge der Probleme bei der Finanzierung der Staatsverschuldung durchaus wahrscheinlich. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums im laufenden Jahr 1,6 Prozent über dem des Vorjahres liegen (Tabelle 6). Im kommenden Jahr wird die Wirt-

schaftsleistung des Euroraums mit 1,2 Prozent etwas langsamer steigen, so dass keine ausgeprägte Wende am Arbeitsmarkt zu erwarten ist. Die Inflationsrate wird angesichts der schleppenden Konjunktur, einer sehr moderaten Lohnentwicklung und voraussichtlich nur geringer Impulse vonseiten der Rohstoffpreise niedrig bleiben.

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	0,3	-4,1	1,6	1,2
Inlandsnachfrage	0,3	-3,3	1,8	1,3
Privater Verbrauch	0,4	-1,1	1,1	1,5
Staatsverbrauch	2,3	2,5	1,1	0,7
Anlageinvestitionen	-1,1	-11,3	0,2	3,8
Vorratsveränderungen	-0,1	-0,7	0,8	-0,5
Außenbeitrag	0,1	-0,8	-0,1	0,0
Exporte	0,6	-12,9	10,6	8,1
Importe	0,5	-11,6	11,1	8,2
Verbraucherpreise	3,3	0,3	1,5	1,4
Arbeitslosenquote	7,5	9,4	10,0	10,0
Leistungsbilanzsaldo	-1,1	-0,8	-0,8	-0,7
Budgetsaldo	-2,0	-6,3	-6,4	-5,4

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Außenbeitrag, Vorratsveränderungen: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Für die übrigen Länder der Europäischen Union erwarten wir hingegen eine kaum veränderte Rate der wirtschaftliche Expansion, in den Beitrittsländern dürfte sich mit allmählicher Überwindung der binnenwirtschaftlichen Probleme in den zurückhängenden Volkswirtschaften der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts sogar verstärken (Tabelle 7). Im Vereinigten Königreich dürfte die wirtschaftliche Erholung im weiteren Verlauf dieses Jahres ins Stocken geraten, gebremst zum einen durch die ausgeprägt restriktive Finanzpolitik, zum anderen durch die Eintrübung des außenwirtschaftlichen Umfeldes. Wir erwarten für 2011 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,1 Prozent, nach 1,5 Prozent im laufenden Jahr

(Tabelle 8). Damit wird die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung auf absehbare Zeit nicht steigen, und eine nennenswerte Verringerung der Arbeitslosigkeit ist nicht zu erwarten. Die Inflationsrate dürfte unter diesen Umständen und bei annahmegemäß konstantem Wechselkurs des Pfund Sterling etwas sinken.

Die Konjunktur in den *Schwelkenländern* wird im Prognosezeitraum zwar im Vergleich zu dem im zweiten Halbjahr 2009 und im ersten Halbjahr 2010 verzeichneten hohen Tempo spürbar an Dynamik verlieren, gleichwohl wird die Produktion noch zügig zunehmen. Für China erwarten wir eine allmähliche Abschwächung der wirtschaftlichen Expansion, zum einen aufgrund der dämpfenden Maßnahmen der Wirtschaftspolitik, zum anderen wegen einer schwächeren Ausweitung der Nachfrage aus den Industrieländern. Sollte sich die Konjunktur deutlich stärker als von der Administration angestrebt abzuschwächen drohen, dürften die wirtschaftspolitischen Instanzen dem – ähnlich wie Ende 2008 – entgegenwirken. Wir rechnen damit, dass das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 11 Prozent und im kommenden Jahr um 8,5 Prozent zulegt (Tabelle 9). In Indien dürfte die wirtschaftliche Aktivität im dritten Quartal zwar nochmals stark zulegen – darauf deuten einige Frühindikatoren hin. Danach wird sich aber auch hier die Dynamik infolge fiskalischer Konsolidierungsmaßnahmen und höherer Zinsen etwas abschwächen, so dass der Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts im kommenden Jahr auf 7 Prozent zurückgeht (2010: 9,2 Prozent). In den übrigen ostasiatischen Ländern wird die konjunkturelle Dynamik ebenfalls vorerst hoch bleiben, wenn auch in etwas abgeschwächter Form. Die Geldpolitik dürfte auch im Prognosezeitraum weitere Maßnahmen einleiten, um eine deutliche Beschleunigung des Preisaufrichts zu verhindern und die Inflationserwartungen zu verankern. Zudem wird die Finanzpolitik durch das Auslaufen der Konjunkturprogramme deutlich weniger expansiv wirken als zuvor. Ein ähnliches Bild ergibt sich – bei insgesamt etwas niedrigerem Niveau der Wachstumsraten – für Lateinamerika: Wir erwarten eine robuste konjunkturelle

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Tabelle 7:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den EU-Ländern 2009–2011

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Deutschland	20,3	-4,7	3,4	1,7	0,2	1,1	1,6	7,5	7,0	6,5
Frankreich	16,2	-2,6	1,5	1,4	0,1	1,7	1,4	9,5	10,0	10,0
Italien	12,9	-5,0	0,9	1,0	0,8	1,6	1,3	7,8	8,6	8,6
Spanien	8,9	-3,7	-0,3	0,4	-0,2	1,6	0,9	18,0	19,9	20,4
Niederlande	4,9	-3,9	1,9	1,3	1,0	0,9	1,4	3,4	4,3	4,4
Belgien	2,9	-2,8	1,8	1,5	0,0	2,0	1,7	7,9	8,5	8,4
Österreich	2,3	-3,9	1,6	1,6	0,4	1,6	1,7	4,8	4,0	3,9
Griechenland	2,0	-2,0	-3,9	-1,8	1,3	4,3	2,6	9,5	11,8	13,4
Finnland	1,5	-8,0	2,4	2,3	1,6	1,4	1,5	8,2	8,5	8,3
Portugal	1,4	-2,6	1,3	0,6	-0,9	1,3	1,4	9,6	10,9	11,4
Irland	1,4	-7,1	1,0	2,3	-1,7	-1,5	1,4	11,9	13,0	12,3
Slowakei	0,5	-4,7	4,1	2,0	0,9	0,8	1,8	12,0	14,8	14,5
Luxemburg	0,3	-4,1	2,5	1,7	0,0	2,7	2,0	5,2	5,3	5,1
Slowenien	0,3	-7,8	1,3	2,0	0,9	2,2	2,5	5,9	7,0	6,8
Zypern	0,1	-1,7	0,1	0,8	0,2	2,1	1,5	5,3	7,1	7,0
Malta	0,0	-1,5	2,9	2,0	1,8	0,7	2,6	7,0	7,0	6,9
Vereinigtes Königreich	13,3	-4,9	1,5	1,1	2,1	3,3	2,7	7,6	7,9	8,1
Polen	2,6	1,7	3,5	3,5	4,0	2,9	3,0	8,2	9,6	8,9
Schweden	2,5	-5,1	4,0	2,8	1,9	2,0	1,8	8,3	8,6	8,0
Dänemark	1,9	-4,9	1,5	1,8	1,1	1,6	1,8	6,0	6,8	6,2
Tschechien	1,2	-4,1	1,7	2,0	1,0	0,5	1,5	6,7	7,8	7,2
Rumänien	1,1	-7,1	-1,5	2,0	5,6	5,5	6,0	6,9	8,4	8,7
Ungarn	0,8	-6,3	0,1	0,5	4,0	4,5	4,7	10,0	10,8	10,5
Bulgarien	0,3	-5,0	-0,5	2,8	2,5	2,1	2,4	6,8	9,8	10,0
Litauen	0,2	-14,8	-2,0	3,5	4,2	0,6	0,2	13,7	17,1	15,0
Lettland	0,2	-18,0	-3,5	4,0	3,3	-1,5	-1,2	17,1	20,0	18,8
Estland	0,1	-14,1	0,5	4,5	0,2	1,0	1,8	13,8	18,6	17,5
Europäische Union	100,0	-4,2	1,6	1,4	0,8	1,8	1,7	9,0	9,7	9,6
<i>Nachrichtlich:</i>										
Europäische Union 15	92,6	-4,2	1,6	1,3	0,6	1,7	1,6	8,3	8,8	8,8
Beitrittsländer	7,5	-3,7	1,5	2,5	3,2	2,7	3,0	8,7	10,4	9,9
Euroraum	76,0	-4,1	1,6	1,2	0,3	1,5	1,4	9,4	10,0	10,0
Euroraum ohne Deutschland	55,7	-3,8	1,0	1,1	0,3	1,6	1,4	10,1	11,1	11,3

Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2008 (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent), harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept (Prozent), Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2007. — Beitrittsländer seit 2004.

Quelle: Eurostat (2010); 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Dynamik, die sich im Verlauf durch die restriktiven Maßnahmen der Geld- und Finanzpolitik und der globalen konjunkturellen Abschwächung etwas abflacht. So deuten die Frühindikatoren in Brasilien für das dritte Quartal auf eine wieder kräftige Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität hin; anschließend dürfte sich der

Produktionsanstieg gebremst durch die konjunkturelle Abschwächung in den Handelspartnerländern und den starken Real sowie eine etwas geringere Expansion der Binnennachfrage abflachen. Die äußerst kräftige Dynamik der mexikanischen Wirtschaft im vergangenen Quartal dürfte sich im Prognosezeitraum eben-

falls nicht fortsetzen, da die konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten sehr verhalten bleibt, und die Wirtschaftspolitik die Zügel zunehmend straffen wird. In Russland schließlich wird die wirtschaftliche Entwicklung durch das hohe Niveau der Rohstoffpreise und eine fortschreitende Stabilisierung im Finanzsektor gestützt, so dass wir für das kommende Jahr mit einer gegenüber 2010 nur wenig verringerten Zuwachsrates der gesamtwirtschaftlichen Produktion rechnen.

Tabelle 8:

Eckdaten zur Konjunktur im Vereinigten Königreich 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	0,5	-4,9	1,5	1,1
Inlandsnachfrage	0,1	-5,3	1,8	0,6
Privater Verbrauch	0,9	-3,2	0,2	0,5
Staatsverbrauch	2,6	2,2	2,0	-1,5
Anlageinvestitionen	-3,5	-14,9	3,5	3,0
Vorratsveränderungen	-0,4	-1,4	0,9	0,1
Außenbeitrag	0,4	0,7	-0,4	0,5
Exporte	1,1	-10,6	4,5	5,0
Importe	-0,5	-11,9	6,0	3,0
Verbraucherpreise	3,6	2,1	3,3	2,7
Arbeitslosenquote	5,7	7,7	7,9	8,1
Leistungsbilanzsaldo	-1,5	-1,5	-1,6	-0,8
Budgetsaldo	-4,9	-11,3	-10,5	-9,5

Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Lagerinvestitionen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente. — Verbraucherpreise: harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI); Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Arbeitslosenquote: in Prozent der Erwerbspersonen. — Budgetsaldo: in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Office for National Statistics (2010); 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Risiken

Zwei Jahre nach dem Schock im Gefolge des Zusammenbruchs der Investmentbank Lehman Brothers und rund eineinhalb Jahre nach dem Beginn der weltwirtschaftlichen Erholung sind die Unsicherheiten über den Fortgang der wirtschaftlichen Entwicklung weiterhin groß. Nach wie vor sind sehr unterschiedliche kurz- und mittelfristige Szenarien plausibel: So ist angesichts der hartnäckig hohen Arbeitslosigkeit

nach wie vor die Gefahr gegeben, dass die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten oder in Westeuropa in eine Deflation abrutscht, wie dies in den 1990er Jahren bereits in Japan geschehen ist; andererseits birgt die unverändert extrem reichliche Liquiditätsversorgung der Märkte das Risiko, das sich ein Inflationspotential aufbaut, welches auf mittlere Sicht zu einer Destabilisierung der Inflationserwartungen und einer deutlichen Beschleunigung der Inflation führt. Die Unsicherheit rührt zum Teil daher, dass ungewiss ist, welchen Einfluss die Finanzkrise auf das Niveau des Produktionspotentials und – damit verbunden – die kurz- und mittelfristige Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung in den einzelnen Ländern und in der Weltwirtschaft insgesamt hat. Auf die Frage, inwieweit die Erholung seit dem Tiefpunkt der Krise bereits wieder zu einer Annäherung der gesamtwirtschaftlichen Produktion an ihren zuvor beobachteten Trend geführt hat, wird im folgenden Exkurs eingegangen.

Es gibt zahlreiche Abwärtsrisiken für die Prognose. Sie ergeben sich zum Teil daraus, dass finanzpolitische Maßnahmen, die zur Ankurbelung der Wirtschaft in Kraft gesetzt wurden, auslaufen und darüber hinaus Einschnitte in den öffentlichen Haushalten vorgenommen werden, die zum Teil erheblich sind. Zwar lassen Modellsimulationen erwarten, dass eine finanzpolitische Restriktion – auch bei einer international synchronen Umsetzung – sehr stark sein muss, um die Konjunktur so stark zu beeinträchtigen, dass es zu einem Rückfall in die Rezession kommt. Es besteht aber Unsicherheit darüber, wie stark die konjunkturelle Eigendynamik derzeit noch durch die Nachwirkungen der Finanzkrise gedämpft ist und ob die auf der Basis der Vergangenheit vor der Finanzkrise geschätzten Wirkungszusammenhänge die derzeitigen Verhältnisse adäquat widerspiegeln. Außerdem würde die weltwirtschaftliche Entwicklung wohl spürbar belastet, sollte sich der Vertrauensverlust der Finanzmärkte hinsichtlich einer reibungslosen Bedienung der Staatsschulden auf weitere, insbesondere auf größere Länder ausweiten. Dies gilt auch für den Fall, dass es in einem der bislang im Zentrum der

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Tabelle 9:
Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in ausgewählten Schwellenländern und jungen Industrieländern 2009–2011

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
Südkorea	5,4	0,1	7,0	5,0	2,8	3,5	2,9
Indonesien	3,9	4,5	6,5	4,5	4,8	6,5	6,0
Taiwan	3,1	-1,9	12,0	6,0	-0,9	1,5	1,0
Thailand	2,4	-2,3	9,0	5,5	-0,9	3,2	3,0
Philippinen	1,4	0,9	8,0	5,5	3,3	4,0	4,0
Malaysia	1,6	-1,7	5,5	4,0	0,6	2,0	1,8
Hongkong	1,3	-2,7	7,1	4,5	0,6	2,0	1,5
Singapur	1,0	-2,2	18,3	7,0	0,6	1,1	0,8
Insgesamt	20,1	0,0	8,4	5,1	1,8	3,4	3,0
China	33,5	8,6	11,0	8,5	-0,7	7,0	3,5
Indien	14,0	5,7	9,2	7,0	10,9	9,5	6,0
Asien insgesamt	67,6	5,4	9,9	7,2	2,4	6,5	3,9
Brasilien	8,4	-0,2	7,5	5,5	5,1	4,1	4,5
Mexiko	6,6	-6,6	6,5	2,0	5,3	4,4	3,5
Argentinien	2,4	0,9	6,0	2,5	6,3	7,1	7,0
Kolumbien	1,7	0,3	4,0	3,0	4,2	4,0	4,2
Venezuela	1,5	-3,1	-6,0	-2,5	28,6	33,0	35,0
Chile	1,0	-1,4	5,0	4,5	0,4	1,5	2,3
Peru	1,0	0,9	7,5	5,0	3,0	2,1	2,5
Lateinamerika insgesamt	22,7	-2,1	5,8	3,4	6,5	6,2	6,3
Russland	9,7	-7,9	4,8	4,3	11,7	6,5	7,0
Insgesamt	100,0	2,4	8,4	6,0	4,3	6,4	4,7

Gewicht: gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2008 nach Kaufkraftparitäten (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Asien insgesamt, Lateinamerika insgesamt: aufgeführte Länder.

Quelle: IMF (2010a, 2010b); OECD (2010b); nationale Statistiken; eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IWF.

Probleme stehenden Länder zu einem Staatsbankrott mit beträchtlichen Kapitalverlusten bei den Anlegern käme, nicht zuletzt weil die internationalen Finanzmärkte immer noch fragil sind. Schließlich baut die vorliegende Prognose auf der Einschätzung auf, dass die wirtschaftliche Dynamik in den Schwellenländern trotz geringerer Impulse von der Wirtschaftspolitik und einer nur mäßigen Expansion der Nachfrage in den Industrieländern kräftig bleibt. Diesem Szenario liegt die Erwartung einer weichen Landung der chinesischen Konjunktur zugrunde; ein wirtschaftlicher Einbruch in China würde das wirtschaftliche Klima welt-

weit stark verschlechtern und wäre eine ernste Bedrohung für die weltwirtschaftliche Expansion.

Ein positives Risiko für die Konjunktur ergibt sich vor allem aus der anhaltend expansiv ausgerichteten Geldpolitik. Sie könnte die realwirtschaftliche Aktivität in den Industrieländern, aber auch in den Schwellenländern deutlich stärker anregen als in der Prognose unterstellt, vor allem wenn weitere ernsthafte Störungen an den Finanzmärkten ausbleiben und sich die Neigung der Investoren, in Anlagen mit höheren Ertragsrisiken zu investieren weiter verringert.

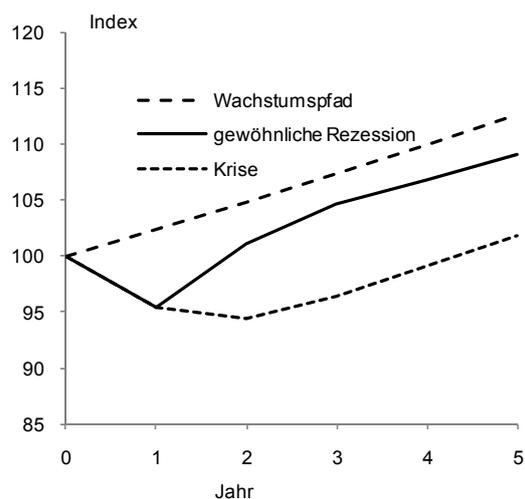
Exkurs: Die derzeitige wirtschaftliche Erholung im historischen Vergleich

Die Erholung der Weltkonjunktur erfolgt derzeit mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten. Während sie in den Schwellenländern, besonders ausgeprägt im asiatischen Raum, recht kräftig ist, hat sie in den Industrieländern insgesamt nur eine geringe Dynamik entfaltet. In den Vereinigten Staaten und Japan, wo die konjunkturelle Belebung zwischenzeitlich etwas an Fahrt gewonnen hatte, deutete sich zuletzt eine Abschwächung an, in anderen Ländern zog die Produktion erst zuletzt deutlich an, und dort, wo die Wirtschaft wie in den Vereinigten Staaten direkt von einer Banken- und Immobilienkrise betroffen ist, etwa im Vereinigten Königreich, in Spanien oder Irland, hat die Erholung noch nicht richtig Tritt gefasst.

Im Anschluss an Rezessionen werden häufig umso stärkere Aufschwünge beobachtet, je tiefer die vorhergehende Rezession war, so dass der alte Wachstumstrend rasch wieder erreicht wird. Ein solcher Zusammenhang wurde für die Vereinigten Staaten (Beaudry und Koop 1993), aber auch für Deutschland (Boss et al. 2009) oder Italien (Bradley und Jansen 1997) gefunden. Die Analyse von schweren wirtschaftlichen Krisen wie Banken- und Immobilienkrisen in der Vergangenheit zeigt dagegen, dass im Anschluss mit einer besonders langanhaltenden Rezession und einem nur schleppenden Aufschwung gerechnet werden muss (Reinhart und Rogoff 2008; IMF 2009a; Jannsen 2010). Folglich wird in solchen Fällen der alte Wachstumstrend des Bruttoinlandsprodukts, der sich für die Zeit vor der Krise ergibt, in der Regel nicht mehr erreicht (IMF 2009b). Differenziert man nach Rezessionen, die mit Banken- oder Immobilienkrisen einhergehen und gewöhnlichen Rezessionen, also solchen, bei denen dies nicht der Fall ist, lassen sich diese beiden zunächst gegensätzlichen Ergebnisse miteinander in Einklang bringen (Boysen-Hogrefe et al. 2010).

Abbildung 20 zeigt den typischen Verlauf einer Erholung nach einer gewöhnlichen Rezession sowie nach einer Banken- oder Immobilienkrise für 16 Industrieländer zwischen 1970 und 2006 im Vergleich. Auf eine gewöhnliche Rezession folgt in der Regel ein kräftiger Aufschwung, der das Bruttoinlandsprodukt zumindest sehr nahe an seinen alten Wachstumstrend zurückbringt.¹⁴ Nach einer Krise fällt die Erholung dagegen häufig moderat aus und das Bruttoinlandsprodukt schlägt einen niedrigeren Wachstumstrend ein. Es kommt zu einer Korrektur des Niveaus des Bruttoinlandsprodukts, das zuvor offenbar nicht nachhaltig war.

Abbildung 20:
Erholung nach einer gewöhnlichen Rezession und nach einer Krise



Jahresdaten, preisbereinigt, Bruttoinlandsprodukt als Index (Jahr 0=100); Erholung nach einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 5 Prozent im Jahr 1; in Anlehnung an die Ergebnisse von Boysen-Hogrefe et al. (2010).

Im Folgenden soll untersucht werden, ob die wirtschaftliche Erholung in einzelnen Ländern

¹⁴ Dass auch nach einer gewöhnlichen Rezession der alte Wachstumstrend im Durchschnitt nicht wieder erreicht wird, kann daran liegen, dass noch andere rezessionsauslösende Faktoren als Banken- und Immobilienkrisen, beispielsweise die Produktivitätsschocks im Gefolge der Ölpreisanstiege 1973/74 und 1979/80, zu nachhaltigen Rückgängen des Wachstumstrends geführt haben. Das Ergebnis kann deshalb nicht als Beleg dafür angesehen werden, dass Rezessionen generell dauerhafte negative Effekte auf das Produktionsniveau haben.

bisher den üblichen Mustern entspricht, und welche weitere Entwicklung wahrscheinlich ist. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es neben den oben genannten Ländergruppen, also den asiatischen Schwellenländern, die nicht direkt von einer schweren Krise betroffen sind, und den Ländern, die direkt von einer schweren Krise betroffen sind, auch eine Reihe von Ländern gibt, die sich nicht eindeutig in eine dieser beiden Gruppen einordnen lassen. So ist in Deutschland der Bankensektor zwar von der Krise in Mitleidenschaft gezogen worden. Allerdings liegt hier offenbar keine typische Bankenkrise vor, die durch eine überhöhte Kreditvergabe zu Übertreibungen, z.B. am Immobilienmarkt, geführt hätte, die nun korrigiert werden müssten. Die Erholung in stark exportabhängigen Ländern dürfte bei einem nachhaltigen Nachfrageausfall in den Krisenländer spürbar gebremst werden, wodurch verhindert werden könnte, dass diese Länder ihren alten Wachstumstrend wieder erreichen, obwohl sie nicht direkt von einer Krise betroffen sind.

Der Wachstumstrend einer Volkswirtschaft kann nicht beobachtet werden und muss deshalb geschätzt werden. Dazu wird hier ein logarithmischer Trend verwendet, der sich für das Bruttoinlandsprodukt in den Jahren vor der Krise ergab. Da sich der Wachstumstrend gerade in aufstrebenden Volkswirtschaften wie den asiatischen Schwellenländern recht schnell ändern kann, schätzen wir ihn für zwei unterschiedliche Zeiträume, nämlich für fünf Jahre vor Beginn der Krise sowie für 10 Jahre vor Beginn der Krise. Ein linearer Trend kann natürlich nur ein sehr grobes Maß für den Wachstumstrend einer Volkswirtschaft sein. Gerade gegen den Fünfjahrestrend ließe sich einwenden, dass dieser im Falle einer Hochkonjunktur vor Beginn einer Krise anschließend ohnehin korrigiert werden müsste. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die hier betrachteten Krisenländer in den Jahren vor der Finanzkrise keineswegs außergewöhnlich kräftige Aufschwünge verzeichneten. So stieg das Bruttoinlandsprodukt in den Vereinigten Staaten zwischen 2002 und 2006 im Durchschnitt um 2,7 Prozent, also sogar noch etwas weniger als im langjährigen Durchschnitt. Der Krisen- bzw.

Rezessionsbeginn wird für die Berechnungen für alle Länder auf das vierte Quartal 2007 gelegt.

Abbildung 21 zeigt den Verlauf des Bruttoinlandsprodukts für drei Länder, die zuletzt direkt von einer Banken- und Immobilienkrise betroffen waren, nämlich die Vereinigten Staaten, das Vereinigte Königreich und Spanien, sowie wie für die durchschnittliche Entwicklung während der von Reinhart und Rogoff (2008) untersuchten fünf schweren Banken Krisen. Die direkt von einer Krise betroffenen Länder konnten sich demnach ihrem alten Wachstumstrend bisher nicht wieder annähern. In Spanien hat sich das Bruttoinlandsprodukt sogar bis zuletzt von seinem alten Wachstumstrend weiter entfernt, d.h. der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts war geringer als im Durchschnitt vor der Krise. Insgesamt ist die bisherige Erholung mit der Erfahrung aus historischen Krisen vereinbar; demzufolge ist auch für den Prognosezeitraum nicht mit einer starken Annäherung an den alten Wachstumstrend zu rechnen.

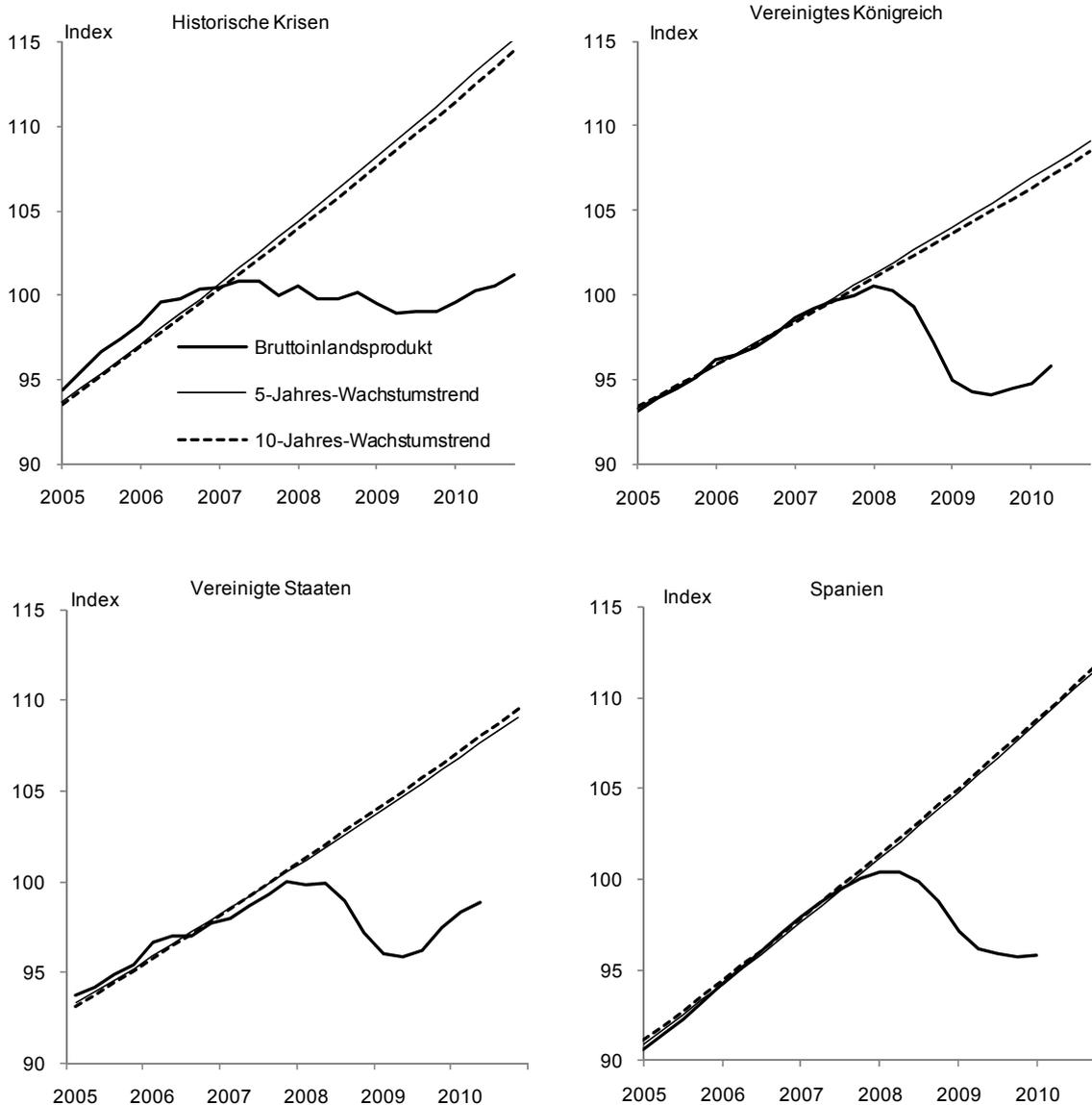
Das Bruttoinlandsprodukt in den asiatischen Schwellenländern näherte sich dagegen seinem alten Wachstumstrend wieder stark an oder hat ihn sogar überschritten (Abbildung 22). Es zeigt sich, dass der Wachstumstrend gemessen über die fünf Jahre vor Beginn der Krise mit Ausnahme von Südkorea zum Teil deutlich über dem Trend gemessen über die zehn Jahre vor Beginn der Krise liegt, da sich das Trendwachstum in den fünf Jahren vor der Krise spürbar erhöht hat. Derzeit scheinen die vier asiatischen Länder den höheren Trend wieder erreichen zu können, so dass dieser Wachstumstrend aus heutiger Sicht nicht durch die weltweite Rezession beeinträchtigt wurde.¹⁵ Die wirtschaftliche Entwicklung in China ist durch die Krise offenbar kaum beeinflusst worden.

¹⁵ Daraus lässt sich nicht folgern, dass der hohe Wachstumstrend in diesen Ländern generell nachhaltig ist. Sollte sich z.B. in China herausstellen, dass es zu Übertreibungen am Immobilienmarkt gekommen ist, die einer Korrektur bedürfen, so kann sich der Wachstumstrend wieder abschwächen. Allerdings scheint die Korrektur in den direkt von einer Krise betroffenen Ländern China bisher nicht nachhaltig geschadet zu haben.

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 21:

Bruttoinlandsprodukt und Wachstumstrend während historische und aktueller Krisen 2005–2010



Quartalsdaten, preis- und saisonbereinigt; Bruttoinlandsprodukt: viertes Quartal 2007=100; die historische Krisen geben die durchschnittliche Entwicklung während der Bankenkrise in Spanien (1977), Norwegen (1987), Finnland (1991), Schweden (1991) und Japan (1992) wieder, wobei der Krisenbeginn so umdatiert wurde, dass er auf das vierte Quartal 2007 fällt. Wachstumstrends wurden anhand eines log-linearen Trends in den 5 bzw. 10 Jahren vor Beginn der Krise im vierten Quartal 2007 geschätzt.

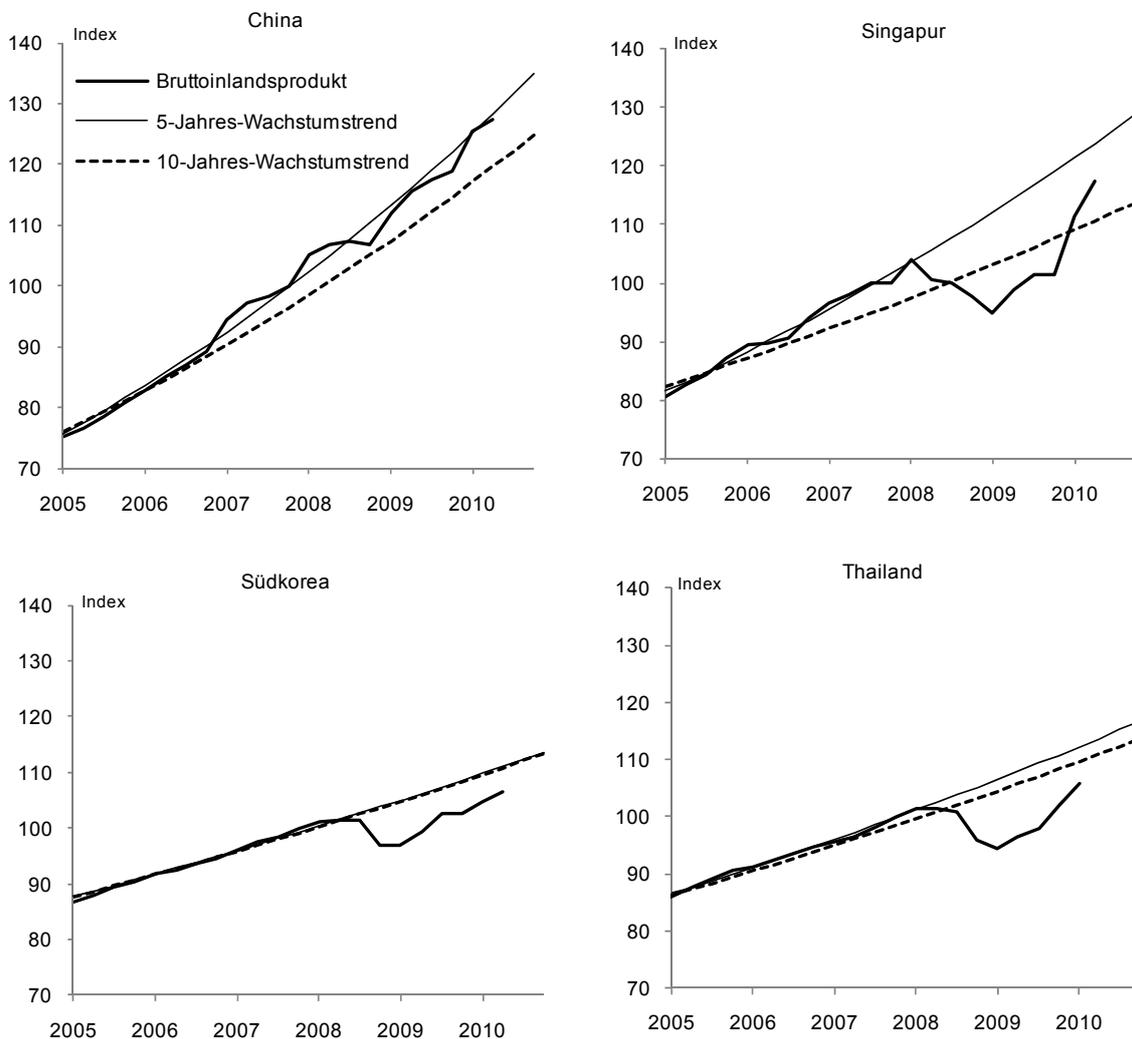
In anderen Ländern, die nicht direkt von der Krise betroffen waren, aber als Industrieländer nicht eine so hohe Wachstumsdynamik wie die Schwellenländer aufweisen und zudem relativ abhängig vom Außenhandel sind, stellt sich die Situation differenziert dar (Abbildung 23). In Deutschland, Japan und Belgien hat sich das Trendwachstum in den fünf Jahren vor der Krise erhöht. Das Bruttoinlandsprodukt in

Deutschland scheint sich zumindest dem niedrigeren Wachstumstrend wieder anzunähern. Jüngst hat sich der Aufholprozess sogar spürbar beschleunigt. Auch in Kanada lag die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts zuletzt etwas höher als vor Beginn der Krise, so dass es zu einer Annäherung an den alten Wachstumstrend gekommen ist. Allerdings würde Kanada bei diesem Tempo den alten Wachstumstrend erst

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 22:

Bruttoinlandsprodukt und Wachstumstrend in den asiatischen Schwellenländern 2005–2010



Quartalsdaten, Bruttoinlandsprodukt: viertes Quartal 2007=100; Wachstumstrend wurde anhand eines lo-linearen Trends in den 5 bzw. 10 Jahren vor Beginn der Krise im vierten Quartal 2007 geschätzt.

in einigen Jahren erreichen. Für Japan lässt sich allenfalls zum niedrigeren Wachstumstrend ein leichter Aufholprozess erkennen. Daher würde es auch in Japan noch einige Jahre dauern, bis dieser Trend wieder erreicht wird, sofern sich die Erholung nicht spürbar beschleunigt. Das Bruttoinlandsprodukt in Belgien, als Vertreter der Gruppe kleiner sehr exportabhängiger Volkswirtschaften, wird bei dem derzeitigen Tempo der Erholung dauerhaft unter dem alten Wachstumstrend bleiben.

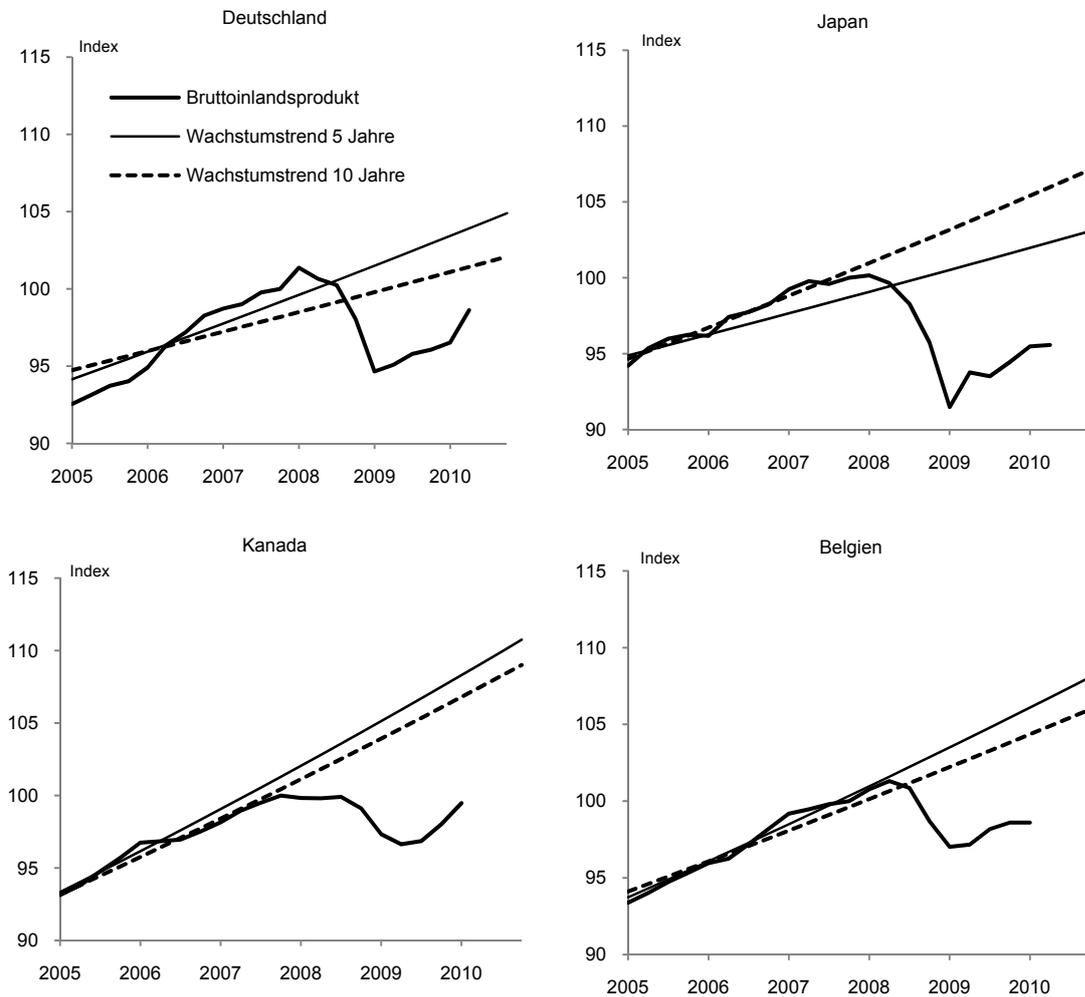
Alles in allem scheinen sich für die direkt von einer Krise betroffenen Länder sowie für die

asiatischen Schwellenländer die jeweils zu erwartenden Erholungsverläufe zu bestätigen: Die direkt betroffenen Länder kehren nicht zu ihrem alten Wachstumstrend zurück und schlagen einen niedrigeren Trend ein, während die asiatischen Schwellenländer nach einer kräftigen Erholung ihren alten Wachstumstrend wieder erreichen. Dies deutet darauf hin, dass es vor der Krise in den Krisenländern zu Übertreibungen gekommen ist, die nun korrigiert werden. Die nicht direkt betroffenen exportabhängigen Industrieländer lassen sich bisher nicht einem der beiden Szenarien eindeutig zuord-

Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung

Abbildung 23:

Bruttoinlandsprodukt und Wachstumstrend in nicht direkt von einer Krise betroffenen Ländern 2005–2010



nen. Einerseits scheinen sie sich häufig ihrem alten Wachstumstrend wieder anzunähern – wengleich in deutlich langsameren Tempo als die asiatischen Schwellenländer. Andererseits dürfte sich die dauerhaft niedrigere wirtschaftliche Aktivität in den Krisenländern, sofern das

Negativszenario dort eintritt, auch zu einer dauerhaft niedrigeren Exportnachfrage führen, so dass langfristig trotz einer beachtlichen Erholung das Realeinkommen niedriger sein dürfte als in dem Fall, in dem es keine Krise gegeben hätte.

Literatur

- Abeyasinghe, T. (2008). Interpolated Quarterly GDP Data for Malaysia, Indonesia, Thailand, Philippines and China. Via Internet (7. September 2010) <<http://courses.nus.edu.sg/course/ecstabeey/gdpdata.xls>>.
- Beaudry, P., und G. Koop (1993). Do Recessions Permanently Change Output? *Journal of Monetary Economics* 31: 149–163.
- Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2009). Die deutsche Wirtschaft im Sog der Weltrezession. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 463. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., K.-J. Gern, N. Jannsen und J. Scheide (2009). Weltwirtschaft expandiert wieder. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 468/469. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen und C.-P. Meier (2010). The Ugly and the Bad: Banking and Housing Crisis Strangle Output Permanently, Ordinary Recessions Do Not. Kieler Arbeitspapiere 1586. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Bradley, M.D., und D.W. Jansen (1997). Nonlinear Business Cycle Dynamics: Cross-Country Evidence on the Persistence of Aggregate Shocks. *Economic Inquiry* 35 (July): 495–509.
- Cabinet Office (2010). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (3. September 2010) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Cotarelli, C., und A. Schaechter (2010). Long-Term Trends in Public Finances in the G-7 Economies. IMF Staff Position Note, September 10/13.
- Cotarelli, C., L. Forni, J. Gottschalk und P. Mauro (2010). Default in Today's Advanced Economies: Unnecessary, Undesirable, and Unlikely. IMF Staff Position Note, September 10/12.
- CPB (The Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) (2010). World Trade Monitor. August. Via Internet (3. September 2010) <http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trade_monitor.html>
- Dovern, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010). Schwellenländer tragen die Expansion der Weltwirtschaft. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 476/477. IfW, Kiel.
- Eurostat (2010). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2010). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (Fed) (2010). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (3. September 2010) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2010). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (3. September 2010) <<http://www.hwwi.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2009a). From Recession to Recovery: How Soon and How Strong? *World Economic Outlook*. April. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2009b). What's The Damage? Medium-Term Output Dynamics After Financial Crises. *World Economic Outlook*. October. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2010a). *International Financial Statistics*. August. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2010b). *World Economic Outlook*. April. Washington, D.C. Via Internet (3. September 2010) <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fmu/eng/2009/01/pdf/0109.pdf>>.
- International Grains Council (2010). *Grain Market Report* 403. August. London.

- Jannsen, N. (2010). National and International Business Cycle Effects of Housing Crises. *Applied Economics Quarterly* 56 (2): 175–206.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2010a). *Main Economic Indicators*. August. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2010b). *Economic Outlook*. Mai. Paris.
- Office for National Statistics (2010). Economy. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.
- Pelaez, R.F. (2005). Dating Business-Cycle Turning Points. *Journal of Economics and Finance* 29 (1): 127–137.
- Reinhart, C.M., und K.S. Rogoff (2008). Is the 2007 U.S. Sub-Prime Crisis So Different? An International Historical Comparison. NBER Working Paper Series 13761. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Statistics Bureau of Japan (2010). Consumer Price Index. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/index.htm>>.
- Statistics Canada (2010a). Canadian Economic Observer. Via Internet (8. September 2010) <http://cansim2.statcan.gc.ca/cgi-win/cnsmcgi.pgm?Lang=E&SP_Action=Sub&SP_ID=1803&SP_Mode=2>.
- Statistics Canada (2010b). Canadian Economic Accounts. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.statcan.gc.ca/nea-cen/index-eng.htm>>.
- Strauß, H. (2000). Eingleichungsmodelle zur Prognose des deutschen Außenhandels. Kieler Arbeitspapiere 987. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- The Conference Board (2010). Leading Economic Index for the United States. Via Internet (8. September 2010) <http://www.conference-board.org/pdf_free/economics/bci/hereagain.pdf>.
- The White House (2010). Executive Order – National Export Initiative. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.whitehouse.gov/the-press-office/executive-order-national-export-initiative>>.
- US Department of Commerce (2010). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2010a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2010b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.
- US Department of the Treasury (2010a). Testimony of Treasury Secretary Timothy F. Geithner before the Senate Finance Committee at June, 10th. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.ustreas.gov/press/releases/tg740.htm>>.
- US Department of the Treasury (2010b). Monthly Treasury Statement. Via Internet (8. September 2010) <<http://fms.treas.gov/mts/index.html>>.
- Weltbank (2010). China Quarterly Update – June 2010. Via Internet (5. September 2010) <http://siteresources.worldbank.org/CHINAEXTN/Resources/318949-1268688634523/Quarterly_June_2010.pdf>.

Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet

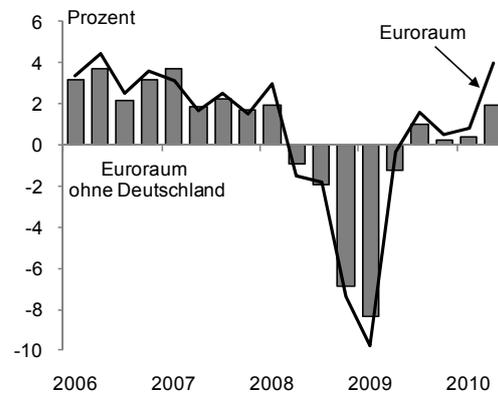
Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern, Björn van Roye und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

Die Konjunktur im Euroraum ist im Sommerhalbjahr aufwärtsgerichtet und war bisher von den Folgen der Schuldenkrise nur geringfügig betroffen. Zu einer rapiden Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen im Zuge der Finanzmarkturbulenzen scheint es nicht gekommen zu sein. Im übrigen Euroraum ist die Dynamik allerdings deutlich geringer als in Deutschland. Das Abflachen der Weltkonjunktur, negative Impulse der Finanzpolitik sowie das Auslaufen des Lagerzyklus wirken sich im Prognosezeitraum belastend aus, so dass das Bruttoinlandsprodukt nach 1,6 Prozent im laufenden Jahr nur mit 1,2 Prozent im kommenden Jahr expandieren dürfte.

Im Verlauf des ersten Halbjahres hat die Sorge um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen einzelner Mitgliedsländer erhebliche Turbulenzen an den Finanzmärkten hervorgerufen. Verschiedene Beobachter sahen sogar die Währungsunion in Gefahr. Bedingt durch diese Turbulenzen haben sich zwar die Finanzierungsbedingungen in Teilen des Euroraums verschlechtert; eine umfassende Kreditklemme ist jedoch nicht zu beobachten. Zu einer massiven Beeinträchtigung der Konjunktur ist es insgesamt noch nicht gekommen, vielmehr hat sich im zweiten Quartal eine hohe Dynamik entwickelt. Das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums stieg mit einer laufenden Jahresrate von 3,9 Prozent. Rund die Hälfte des Anstiegs ist auf die Entwicklung in Deutschland zurückzuführen. Doch auch im Euroraum ohne Deutschland kam es zu einer merklichen Expansion von rund 2 Prozent (Abbildung 1). Besonders kräftig nahm das

Abbildung 1: Bruttoinlandsprodukt 2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen.

Bruttoinlandsprodukt in Finnland zu (13 Prozent). Deutliche Anstiege gab es ferner in der Slowakei sowie in den Niederlanden (4,9 und 3,6 Prozent). Sogar in den direkt von der Schuldenkrise betroffenen Ländern Portugal und Spanien expandierte das Bruttoinlandsprodukt, wenn auch nur schwach (jeweils 0,8 Prozent). Als einziges Land im Euroraum, für das bereits Zahlen vorliegen, wies im zweiten Quartal Grie-

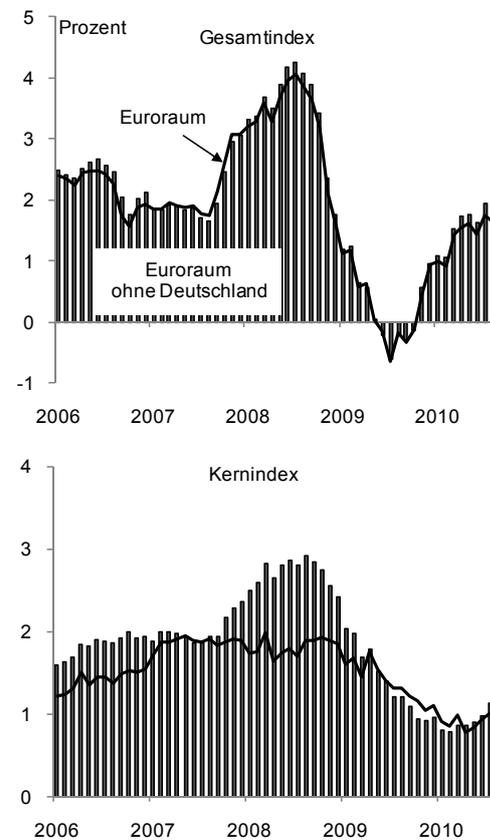
chenland einen – sogar kräftigen – Rückgang der Wirtschaftsleistung auf.

Die konjunkturelle Dynamik zeigte sich vor allem bei den Anlageinvestitionen, die einen Zuwachs von 7,5 Prozent verzeichneten und damit auch den größten Wachstumsbeitrag lieferten (1,4 Prozent). Der private Konsum expandierte mit 1,9 Prozent so stark wie seit dem Jahr 2007 nicht mehr und trug ebenfalls merklich zum Gesamtergebnis bei. Mit der gleichen Rate nahmen auch die Konsumausgaben des Staates zu. Sowohl Exporte wie Importe legten rasant mit Raten von knapp 19 Prozent zu. Der Außenbeitrag insgesamt war nahezu neutral. Schließlich gab es erneut einen positiven Wachstumsbeitrag von den Vorratsveränderungen (0,8 Prozent), der allerdings deutlich geringer ausfiel als im Vorquartal.

Im Euroraum ohne Deutschland lieferten die Vorratsveränderungen mit 1,1 Prozent den höchsten Wachstumsbeitrag, gefolgt von den privaten Konsumausgaben. Die Anlageinvestitionen nahmen spürbar langsamer als im gesamten Euroraum zu. Der Außenbeitrag war sogar negativ, da die Importe mit über 13 Prozent schneller zulegen als die Exporte, die allerdings mit einer Rate von über 10 Prozent ebenfalls kräftig expandierten.

Die Inflationsrate lag im August bei 1,6 Prozent, im Euroraum ohne Deutschland sogar etwas höher (Abbildung 2). Im annualisierten Halbjahresvergleich, der aktuelle Entwicklungen besser wiedergibt, lag das Preisniveau im August dieses Jahres 2,7 Prozent höher. Im Vergleich zum Juli gab der Preisauftrieb zwar nach, im Februar hatte der Halbjahresvergleich aber noch 0,5 Prozent betragen. Die Beschleunigung der Inflation im Vergleich zum Winterhalbjahr ist vor allem auf die zeitweilig stark gestiegenen Energiepreise zurückzuführen. Zu einem geringen Teil haben auch Maßnahmen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen – einige Länder haben Mehrwertsteuersätze und administrierte Preise angehoben – dazu beigetragen. Sowohl der als Kernindex bezeichnete Preisindex, der Energie und Lebensmittel ausschließt, als auch der Preisindex ohne Energie lagen im Juli nur rund 1 Prozent über dem Vorjahreswert. Insgesamt ist die Preisdynamik

Abbildung 2:
Verbraucherpreise 2006–2010



Monatsdaten. Anstieg gegenüber dem Vorjahr. Gesamtindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak.

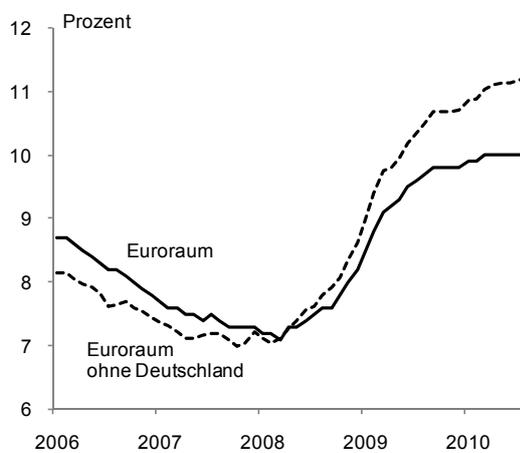
Quelle: EZB (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

somit eher moderat. Die jüngsten Preisanstiege im Großhandel und bei Nahrungsmittelrohstoffen sprechen allerdings dafür, dass sich der Verbraucherpreisanstieg in den kommenden Monaten beschleunigen dürfte. Wegen der weiterhin geringen konjunkturellen Dynamik ist damit zu rechnen, dass diese leichte Beschleunigung der Inflation nur vorübergehend ist.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum befindet sich seit dem Winterhalbjahr in einer Seitwärtsbewegung. Die Arbeitslosenquote betrug im Juli 10 Prozent und lag damit 0,1 Prozentpunkte höher als die Quote vom Januar (Abbildung 3). Im gleichen Zeitraum ist die Quote im Euroraum ohne Deutschland von 10,9 Prozent auf 11,2 Prozent gestiegen. Die Unterschiede der Arbeitsmarktentwicklungen zwischen den Län-

dern im Euroraum halten an. Während in Deutschland, Österreich und Finnland die Arbeitslosenquoten im ersten Halbjahr merklich gesunken sind, stiegen sie in einigen Ländern nochmals deutlich. Insbesondere in Spanien ist die Lage am Arbeitsmarkt dramatisch. Die Arbeitslosenquote dort hat sich mit nun über 20 Prozent innerhalb von knapp drei Jahren mehr als verdoppelt.

Abbildung 3:
Arbeitslosenquote im Euroraum 2006–2010



Monatsdaten. Saisonbereinigt.

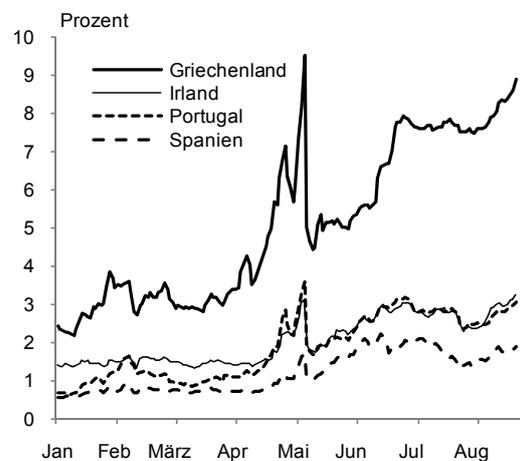
Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen.

Schuldenkrise belastet monetäre Rahmenbedingungen nur geringfügig

Die Zweifel an der Bonität einzelner Mitgliedsstaaten – erkennbar an einem deutlichen Auseinanderdriften der Renditen für Staatsanleihen – haben zu erheblichen Turbulenzen an den Finanzmärkten geführt. Das Eingreifen von Europäischem Rat und EZB konnte zwar eine weitere Zuspitzung verhindern und die Finanzmärkte vorerst stabilisieren. Doch liegen die Renditen der Staatsanleihen der betroffenen Länder (vor allem von Griechenland, Portugal, Irland und Spanien) immer noch deutlich über

den Renditen deutscher Staatsanleihen (Abbildung 4). Ebenso hat sich die im Zuge der Schuldenkrise gestiegene Risikoeinschätzung auf dem Markt für Unternehmensanleihen noch nicht spürbar zurückgebildet. Die Prämien für Ausfallversicherungen von Anleihen europäischer Banken, aber auch die für Industrieunternehmen sind weiterhin hoch (Abbildung 5).

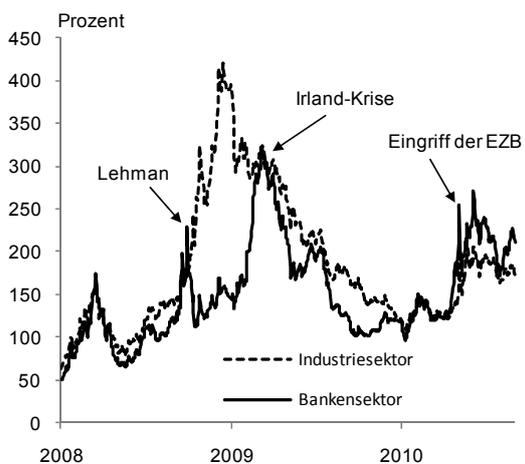
Abbildung 4:
Renditedifferenzen von Staatsanleihen ausgewählter Länder 2010



Differenz zu den Renditen deutscher 10-jähriger Staatsanleihen.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

Abbildung 5:
CDS-Prämien 2008–2010



Tagesdaten. Prämien für Kreditausfallversicherungen von Unternehmensanleihen ausgewählter Branchen.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

Kasten 1:

Finanzmarktstressindikatoren für den Euroraum und für Deutschland

Finanzwirtschaftliche Verwerfungen strahlen typischerweise auch negativ auf die Realwirtschaft aus. So rief die Finanzkrise eine spürbare Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen hervor und führte zu einer deutlichen Zunahme des wahrgenommenen Risikos der Unternehmen, der privaten Haushalte und der monetären Finanzinstitute. Es ist daher von besonderer Wichtigkeit, ein Maß für die Entwicklungen an den Finanzmärkten bereitzustellen, die diesen Stress abbilden können, um gegebenenfalls stärkere Turbulenzen frühzeitig erkennen zu können.

Einzelne Indikatoren, wie Volatilitätsmaße, sind zwar verbunden, aber keinesfalls identisch mit Finanzmarktstress. So kann die Volatilität an den Aktienmärkten bei hohen Zinsspreads einerseits gering sein, nur weil weniger gehandelt wird. Andererseits kann die Volatilität hoch sein, wenn neue Informationen die Märkte erreichen und viel gehandelt wird, ohne dass wirklicher Finanzmarktstress besteht (Blix Grimaldi 2010). Ein Finanzmarktstressindikator sollte daher auf mehrere Variable zurückgreifen, die Informationen von Finanzmarktstress enthalten. Dazu wird im Folgenden ein Finanzmarktstressindikator vorgestellt, der zahlreiche Indikatoren, die auf eine angespannte Lage am Finanzmarkt hindeuten, zu einem einzelnen Indikator zusammenfasst. Wir berechnen diesen Indikator zum einen für den Euroraum und zum anderen für Deutschland. Der Indikator wird mittels der Hauptkomponentenanalyse errechnet. Die Methodik ist analog zu Hakkio und Keeton (2009), die einen Stressindikator für die Vereinigten Staaten berechnen. Die ausgewählten Variablen für Deutschland und den Euroraum werden in Tabelle K1-1 dargestellt.

Tabelle K1-1:

Im Finanzmarktstressindikator enthaltene Variablen

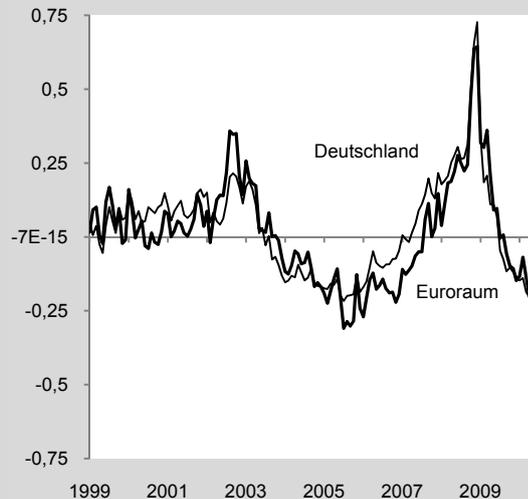
Deutschland	Euroraum
Hauptrefinanzierungssatz der EZB	Hauptrefinanzierungssatz der EZB
Differenz zwischen Euribor (3M) und Eurepo (3M)	Differenz zwischen Euribor (3M) und Eurepo (3M)
Kreditzinsen von Krediten an Nicht-MFI über 1 Jahr	Kreditzinsen von Krediten an Nicht-MFI über 1 Jahr
VDAX (Implizite Volatilität des DAX)	VSTOXX (Implizite Volatilität des EUROSTOXX)
Volatilität von 10-jährigen Staatsanleihen	Volatilität von 10-jährigen Staatsanleihen
Korrelation vom DAX und vom REX	Korrelation vom EUROSTOXX und vom EMTX
Volatilität der Überschussrendite von Bankaktien gegenüber dem gesamten Markt	Volatilität der Überschussrendite von Bankaktien gegenüber dem gesamten Markt
Rendite von BBB bewerteten Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von 5 Jahren	Rendite von BBB bewerteten Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von 5 Jahren

Wenn das Niveau des Stresses sich am Markt verändert, so dürften die in der Tabelle genannten Variablen gemeinsam darauf reagieren. Wir nehmen an, dass Finanzmarktstress der bedeutendste gemeinsame Faktor ist, der die Entwicklung der Variablen erklärt. Mit der Hauptkomponentenanalyse wird dieser Faktor als erste Hauptkomponente identifiziert. Das Modell wird mit Monatsdaten von Januar 1999 bis Juli 2010 geschätzt. Dabei bildet die Nulllinie den Mittelwert des Indikators über diesen Zeitraum.

Die erste Periode von erhöhtem Finanzmarktstress im untersuchten Zeitraum waren die Verwerfungen nach dem 11. September 2001 (Abbildung K1-1). Die Indikatoren signalisieren, dass der Stress im aggregierten Euroraum, gemessen am jeweiligen Durchschnitt über die vergangenen 10 Jahre, höher war als in Deutschland. Anschließend beruhigte sich die Lage an den Finanzmärkten und die Indikatoren sanken auf ein äußerst niedriges Niveau. Mit den ersten Anzeichen der Finanzkrise im Sommer 2007 stiegen die Indikatoren deutlich. Durch die Insolvenz von Lehman Brothers am 15. September 2008 beschleunigte sich der Anstieg spürbar. Den absoluten Höhepunkt erreichte der Finanzmarktstress im Dezember 2008, als Zweifel an der Glaubwürdigkeit von Bankenrettungsprogrammen, insbesondere im Zusammenhang mit der Situation in Irland, aufkamen. Der Stress in Deutschland war in der Spitze etwas

höher als im aggregierten Euroraum. Anschließend beruhigte sich die Lage an den Finanzmärkten wieder merklich. Im Zusammenhang mit der Schuldenkrise in Griechenland und anderen peripheren Ländern des Euroraums hat der Finanzmarktstress im Euroraum wieder spürbar zugenommen, wohingegen der Stress in Deutschland deutlich weniger stark gestiegen ist und sich auf dem Niveau von 2006 befindet.

Abbildung K1-1:
Finanzmarktstressindikatoren 1999–2010



Monatsdaten.

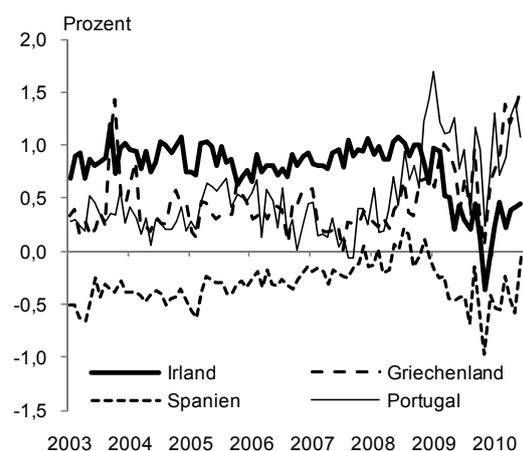
Quelle: Eigene Berechnungen.

Von Niveaus, die im Zuge der Lehman-Pleite und während der Großen Rezession erreicht wurden, sind die Risikoaufschläge aber deutlich entfernt. Ebenso ist der von uns berechnete Finanzmarktstressindikator jüngst gestiegen. Er liegt aber deutlich unter den Hochständen vom Winter 2008/2009 (Kasten 1). Auch gibt es nur wenige Anzeichen, dass der Stress an den Anleihemärkten auf das Kreditgeschäft durchgeschlagen hat. Die Kreditzinsen für Neugeschäfte haben sich in den Ländern, die direkt von den Schuldenkrisen betroffen sind, nur geringfügig verändert. Die Abweichung von Kreditzinsen in Deutschland ist teilweise sogar gesunken (Abbildung 6). Die verschlechterte Bonität der Staaten hat scheinbar nur wenig Einfluss auf das Zinsniveau der Kreditfinanzierung in diesen Ländern.

Die Ergebnisse des Bank Lending Surveys der EZB weisen ebenfalls daraufhin, dass die Schuldenkrise zwar zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen geführt haben dürfte, diese insgesamt aber nur mäßig ausfällt (Abbildung 7). Im zweiten Quartal 2010 ist der Anteil der Banken, der eine Verschärfung der Kreditkonditionen durchgeführt hat, leicht ge-

stiegen. Eine künftige Verschärfung wird im Mittel nicht erwartet. Da die Einzelergebnisse für Deutschland und Frankreich jeweils keine

Abbildung 6:
Kreditzinsen (Neugeschäft) in ausgewählten Ländern 2003–2010

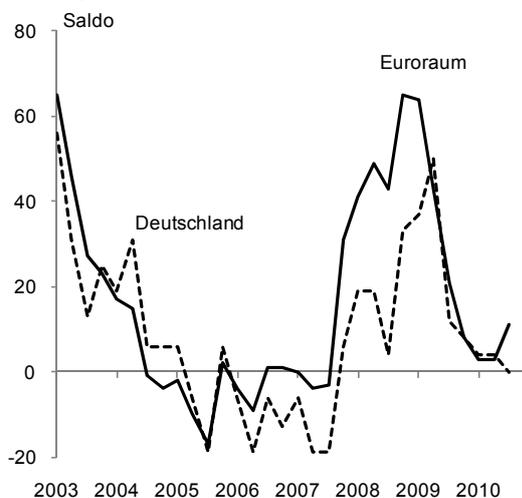


Monatsdaten; Differenz zu Kreditzinsen in Deutschland. Bei Volumina über 1 Mio. Euro.

Quelle: Deutsche Bundesbank (2010).

Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet

Abbildung 7:
Kreditvergabekonditionen 2003–2010



Quartalsdaten; Saldo aus Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten.

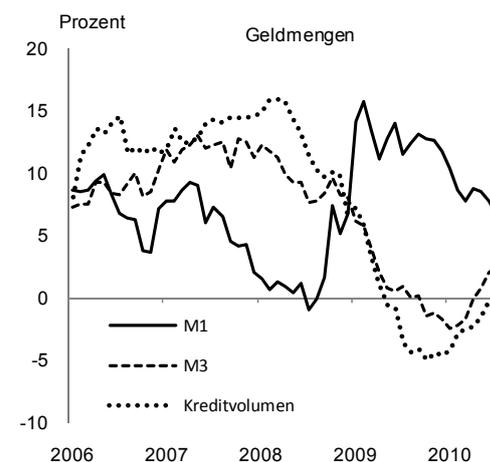
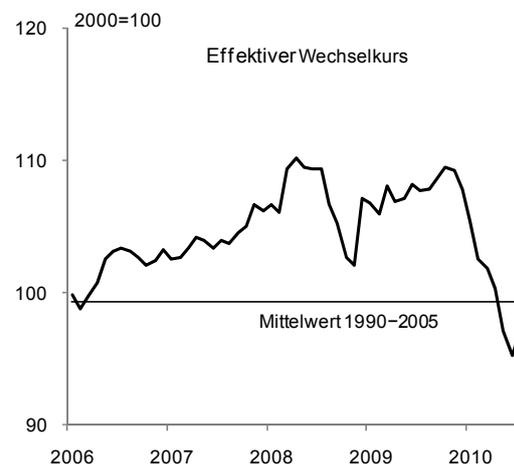
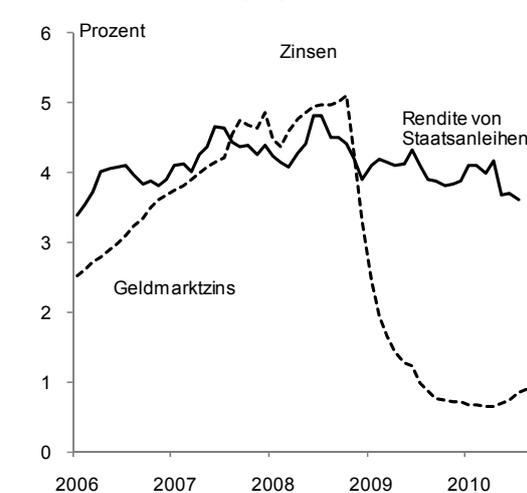
Quelle: EZB (Ifd. Jgg.); Deutsche Bundesbank (Ifd. Jgg.).

Veränderung der Kreditkonditionen anzeigen, ist anzunehmen, dass von den Verschärfungen insbesondere die Länder der Peripherie betroffen sein dürften.¹ Schließlich werden diese von den Staatsschuldenkrisen direkt erfasst. Im Falle Spaniens ist zusätzlich die prekäre Situation der dortigen Sparkassen zu bedenken, die auch vom Stresstest offengelegt wurde, der vom Komitee der Europäischen Bankenaufsichten im Juli durchgeführt worden war. Eine extreme Kreditverknappung ist aber auch hier nicht festzustellen. Der Kreditimpuls war im zweiten Quartal für Spanien deutlich positiv.²

¹ Eine Auswertung des Bank Lending Survey für die Länder der Peripherie ist nicht möglich. Die Ergebnisse des Bank Lending Surveys liegen nur für das Euroraumaggregat und wenige einzelne Länder vor.

² Als Kreditimpuls bezeichnet man die Veränderung der Zuwachsraten des Kreditvolumens. Die Zuwachsraten des Kreditvolumens und nicht das Kreditvolumen selbst sollte einen gewissen Gleichlauf mit der Produktion aufweisen, da das Kreditvolumen eine Bestandsgröße und die Produktion eine Stromgröße ist. Auch bei sinkendem Kreditvolumen kann ein positiver Impuls bestehen. Wenden die Unternehmen nämlich im Vergleich zum Vorquartal per Saldo weniger für die Begleichung von Krediten auf, steht die Differenz für andere Aktivitäten zur Verfügung. Vgl. auch Boysen-Hogrefe et al. (2010a: Kasten 3).

Abbildung 8:
Monetäre Rahmenbedingungen im Euroraum 2006–2010



Monatsdaten; Staatsanleihen: mit 10-jähriger Restlaufzeit. Geldmarktzins: Dreimonatsgeld. Geldmengen: annualisierter Halbjahresvergleich. Kreditvolumen: Bestand an Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen.

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

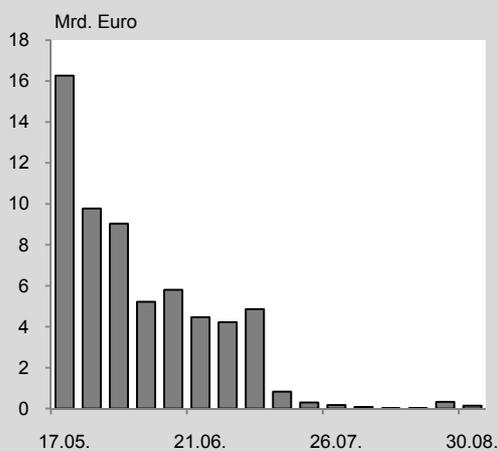
Kasten 2:

Zum Ankaufprogramm der EZB für Anleihen von Ländern des Euroraums

Anfang Mai dieses Jahres beschloss die Europäische Zentralbank ein Ankaufprogramm für Anleihen von Ländern des Euroraums, um einem Zusammenbruch des Marktes für Anleihen von Ländern der Peripherie vorzubeugen (vgl. Boysen-Hogrefe et al. 2010b: Kasten 3). Einige Beobachter fürchteten, dass diese Maßnahme zu einem Verlust der Glaubwürdigkeit der EZB führen könnte. Die EZB versicherte jedoch, dass durch die Sterilisierung der Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Eurogebiet sichergestellt wird, dass die Liquidität und die Zinsen am Geldmarkt durch das Programm für die Wertpapiermärkte nicht beeinflusst werden und der geldpolitische Kurs damit beibehalten wird (EZB 2010a). Im Folgenden soll näher beleuchtet werden, in welchem Maße die EZB in den Markt eingegriffen hat, und inwieweit sie die so geschaffene Liquidität sterilisiert hat.

Das Ankaufprogramm wurde am 10. Mai 2010 beschlossen. Der erste Ankauf vollzog die EZB in der Woche vom 17. Mai mit einem Volumen von etwa 16 Mrd. Euro (Abbildung K2-1). Im Verlauf der anschließenden Wochen wurde das Volumen der Ankäufe immer weiter zurückgefahren. Anfang August kaufte die EZB lediglich 9 Millionen Euro an Staatsanleihen. In der Woche vom 24. bis zum 30. August hat sie den Ankauf wieder auf etwa 150 Millionen ausgeweitet. Insgesamt hat die Zentralbank bisher Staatsanleihen im Wert von etwa 60 Milliarden gekauft, was einem Anteil von 3,8 Prozent der Bilanzsumme entspricht. Dies stimmt ungefähr mit dem Betrag überein, den sie für das Programm für gedeckte Schuldverschreibungen (Pfandbriefe) aufgewendet hatte; dies war für die Stützung eines bestimmten Segments des Finanzmarkts, das für die Refinanzierung der Banken von Bedeutung und von der Finanzkrise in besonderem Maße betroffen war, angelegt und lief Ende Juni aus.

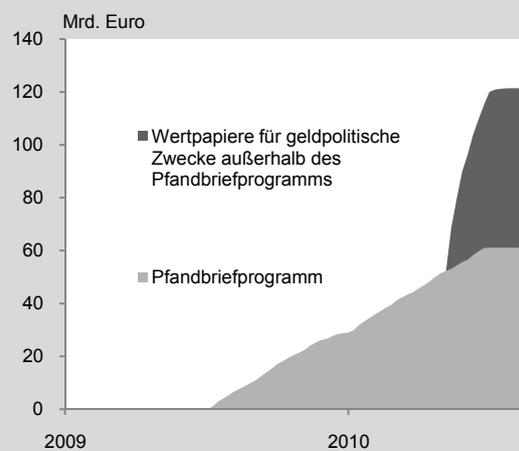
Abbildung K2-1:
Ankäufe von Staatsanleihen 2010



Wochendaten.

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

Bestand an Wertpapieren für geldpolitische Zwecke
2009–2010



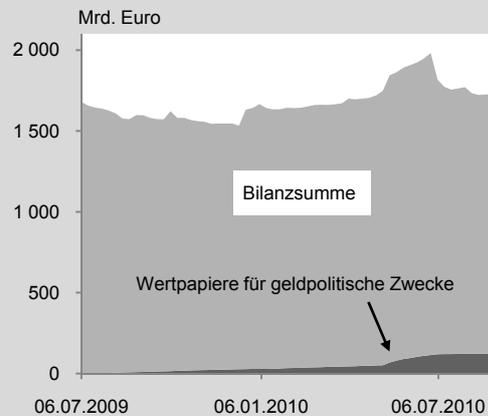
Wochendaten.

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

Die Ankäufe von Pfandbriefen und Staatsanleihen werden in der Zentralbankbilanz auf der Aktivseite jeweils unter dem Posten „Wertpapiere für geldpolitische Zwecke“ verbucht. Um zu prüfen, ob die EZB mit den beiden unkonventionellen Maßnahmen die Zentralbankbilanz verlängert hat, oder sie die geschaffene Liquidität sterilisiert hat, berechnen wir die Bilanzsumme (abzüglich der Goldbestände und Goldforderungen) vor den Programmen (Abbildung K2-2). Diese ist seit dem Start des Ankaufprogramms für Staatsanleihen deutlich gesunken. Die Käufe werden durch höhere Guthaben auf den Girokonten der monetären Finanzinstitute verrechnet. Die EZB schöpft diese liquiden Einlagen über Feinststeuerungsoperationen in Termineinlagen wieder ab. Die Veränderung der Bilanzsumme ist zwar kein eindeutiges

Indiz dafür, dass die EZB die zusätzlichen Maßnahmen erfolgreich sterilisiert hat. Die Verringerung der Bilanzsumme legt aber nahe, dass die geschaffene Liquidität an anderer Stelle wieder abgeschöpft wurde und die Interventionen für sich genommen keine Auswirkungen auf die Inflation haben werden.

Abbildung K2-2:
Bilanzsumme und Wertpapiere für geldpolitische Zwecke
2009–2010



Wochendaten; Bilanzsumme abzüglich der Goldbestände und Goldforderungen.

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

Im Hinblick auf den Gesamteffekt der Schuldenkrise ist zu bedenken, dass die langfristigen Zinsen in den Kernländern, wie Deutschland und Frankreich, merklich gesunken sind. Auch dürfte die vorübergehende Schwäche des Euros, die oft in einem Zusammenhang mit der Schuldenkrise gebracht wird, die Exporte stimuliert haben (Abbildung 8). Die Schuldenkrise wird folglich die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum allenfalls geringfügig verschlechtert haben.

Die Wirtschaftspolitik hat auf die Schuldenkrise einiger Länder des Euroraums mit drastischen Maßnahmen reagiert (Boysen-Hogrefe et al. 2010b: Kasten 1). Der Europäische Rat beschloss im Mai einen Rettungsschirm für notleidende Staaten im Umfang von rund 750 Mrd. Euro. Zeitgleich legte die EZB ein Ankaufprogramm für Staatsanleihen auf. Während der Rettungsschirm des Rates noch nicht in Anspruch genommen wurde, haben die von der EZB erworbenen Staatsanleihen einen Umfang von über 60 Mrd. Euro erreicht und somit viele Bankbilanzen entlastet (Kasten 2). Die schnelle Reaktion der Politik im Mai hat vermutlich einen größeren Konjunkturreinbruch verhindert. Die Schuldenkrise birgt jedoch immer noch Risiken in sich. Sowohl die weiterhin hohen Kreditausfallversicherungsprämien für Anleihen

des Bankensektors als auch die intensive Nutzung der Einlagefazilität sprechen dafür, dass das Vertrauen zwischen den Banken noch nicht wieder hergestellt ist. Die Folgen der Finanz- und Schuldenkrisen sind also noch nicht überwunden. Vor diesem Hintergrund sowie angesichts einer schwachen Preisdynamik, des nur geringen Anstiegs der Geldmenge M_3 und eher mäßigen Konjunkturaussichten gehen wir davon aus, dass die EZB ihren expansiven Kurs beibehalten und den maßgeblichen Leitzins erst gegen Ende des Prognosezeitraums leicht anheben wird.

Lohnanstieg bleibt niedrig

Der Anstieg der Arbeitskosten im Euroraum, der sich im Verlauf des Jahres 2009 stark verlangsamt hatte, blieb in den ersten Monaten dieses Jahres verhalten. Während sich die Zuwachsraten bei den Tarifverdiensten im ersten Quartal – aktuellere Daten liegen noch nicht vor – weiter verlangsamte, und zwar von 2,2 auf 1,8 Prozent, legten die Gesamtarbeitskosten pro Stunde sowie das Arbeitnehmerentgelt je Ar-

Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet

beitnehmer leicht beschleunigt zu. Mit 2,1 bzw. 1,5 Prozent nahmen aber auch die beiden letztgenannten Indikatoren mit im historischen Vergleich sehr niedrigen Raten zu. Die Tendenz der Tariflohndynamik war in den meisten Ländern des Euroraums abwärts gerichtet, und die verfügbaren Informationen lassen auf einen im weiteren Verlauf des Jahres anhaltend schwachen Anstieg schließen (EZB 2010b: 60). In sektoraler Betrachtung sind die Arbeitskosten zuletzt in der Industrie wieder etwas stärker gestiegen, während sich der Zuwachs im Baugewerbe – im Einklang mit der in diesem Sektor weiterhin besonders ungünstigen Beschäftigungslage – nochmals abgeschwächt hat.

Im Prognosezeitraum dürfte sich der Lohnanstieg vorerst allenfalls leicht beschleunigen, da die in den meisten Ländern beträchtlich gestiegene Arbeitslosigkeit die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer geschwächt hat. In einer Reihe von Ländern, vor allem in Spanien, Portugal und Griechenland, die in den vergangenen Jahren infolge im europäischen Vergleich kräftiger Lohnzuwächse stark an Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euroraums verloren hatten, dürften die Löhne sogar nochmals langsamer steigen oder – ähnlich wie bereits im vergangenen Jahr in Irland – sogar sinken (Tabelle 1). Insgesamt erwarten wir, dass das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euroraum in diesem und im nächsten Jahr um etwa 1,5 Prozent zunimmt. Dabei wird der Lohnauftrieb im Euroraum ohne Deutschland anders als in den Vorjahren nicht mehr höher sein als in Deutschland. Die Lohnstückkosten dürften angesichts des geringen Lohnanstiegs und der konjunkturbedingt deutlich steigenden Produktivität 2010 etwas abnehmen und im kommenden Jahr nur wenig steigen, so dass von der Lohnseite im Prognosezeitraum keine Gefahren für die Preisstabilität im Euroraum ausgehen (Tabelle 2).

Tabelle 1:

Arbeitskosten und Produktivität im Euroraum 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer				
Euroraum	3,4	1,5	1,4	1,3
Euroraum ohne Deutschland	3,9	2,2	1,4	1,4
Arbeitsproduktivität				
Euroraum	0,6	-2,2	1,8	1,2
Euroraum ohne Deutschland	0,8	-0,7	1,9	0,7
Lohnstückkosten				
Euroraum	2,8	3,7	-0,4	0,1
Euroraum ohne Deutschland	3,0	2,9	-0,5	0,7

Angaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent).

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

Tabelle 2:

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euroraum 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Deutschland	2,0	0,1	2,6	1,3
Frankreich	2,7	1,8	1,5	1,5
Italien	3,3	2,2	1,8	1,6
Spanien	6,1	3,7	1,0	1,0
Niederlande	3,8	2,3	1,6	1,5
Portugal	3,1	4,5	1,8	1,5
Österreich	3,1	2,4	1,5	1,8
Belgien	3,0	2,0	1,5	1,5
Griechenland	5,9	5,5	-1,0	-1,2
Slowakei	5,9	4,7	3,7	3,9
Finnland	5,1	2,4	2,2	2,5
Irland	3,9	-1,6	-2,5	1,0
Luxemburg	2,0	1,7	2,5	2,5
Slowenien	7,0	3,0	3,0	3,0
Zypern	3,4	5,4	3,0	2,8
Malta	3,8	1,3	2,0	2,5
Euroraum	3,3	1,9	1,7	1,3
Euroraum ohne Deutschland	3,8	2,6	1,3	1,3

Angaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent).

Quelle: Europäische Kommission (2010a); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Haushaltskonsolidierung wird forciert

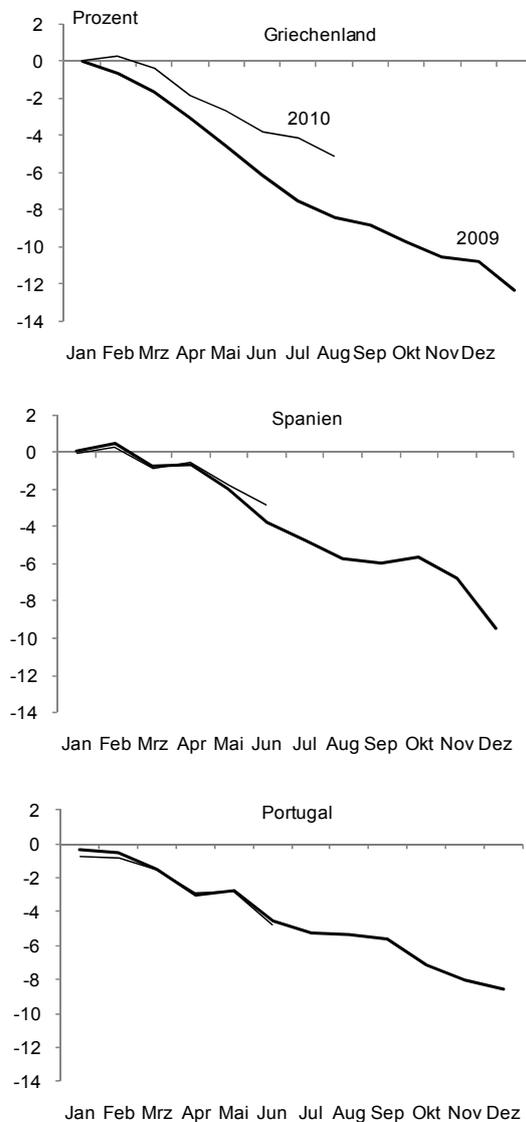
Die Konjunkturprogramme, mit denen der Großen Rezession begegnet wurde, laufen in nahezu allen Ländern des Euroraums aus. Dies alleine führt zu einem negativen konjunkturellen Impuls im Prognosezeitraum. Darüber hinaus wurden in vielen Mitgliedsländern Maßnahmen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen beschlossen. Zu einem geringeren Teil wurden diese bereits durchgeführt. Hauptsächlich sollen sie im laufenden bzw. kommenden Jahr implementiert werden. Bereits seit Beginn des Jahres sind Konsolidierungsmaßnahmen in Spanien, Portugal, Griechenland und Irland in Kraft.³ Die drei erst genannten Länder haben in der ersten Jahreshälfte im Zuge der Zuspitzung der Schuldenkrise weitere Maßnahmen für das laufende und das kommende Jahr beschlossen (Tabelle 3). In Abstimmung mit dem Rettungsplan von EU und IWF werden in Griechenland zusätzliche Maßnahmen im Umfang von rund 4,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr und 4,1 Prozent im kommenden Jahr durchgeführt.⁴ In Portugal und Spanien beläuft sich der Umfang der zusätzlichen Maßnahmen für die Jahre 2010 und 2011 auf jeweils rund 1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Der bei weitem größte Teil der Konsolidierungsmaßnahmen steht also auf der iberischen Halbinsel noch aus und wird erst in der zweiten Jahreshälfte und im kommenden Jahr auf Budgetdefizite und Konjunktur durchschlagen.

Insbesondere in Griechenland ist die Wirkung der Sparbemühungen bereits erkennbar (Abbildung 9). Das Defizit des Staates war zwar weiterhin beträchtlich, doch lag es in den ersten sechs Monaten des Jahres bereits spürbar unter

³ Im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts hatten sich diese Länder bereits im Januar 2010 zu Maßnahmen verpflichtet. Eine Zusammenschau dazu findet sich in Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010: 25).

⁴ Der Zwischenbericht der Europäischen Kommission (2010b) legt dar, dass die Maßnahmen planmäßig durchgeführt werden.

Abbildung 9:
Budgetsaldo ausgewählter Länder des Euroraums
2009–2010



Monatsdaten; kumuliert, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2009. Ohne Finanztransaktionen und Sozialversicherung.

Quelle: Bank of Greece via Thomson Financial Datastream; Ministerio de Economía y Hacienda (2010); Banco de Portugal (2010).

den Vorjahreswerten. In Spanien und Portugal sind hingegen noch keine deutlichen Erfolge sichtbar, obwohl die Konjunktur in diesen Ländern besser läuft als in Griechenland. Die bereits zu Jahresbeginn implementierten Maßnahmen in Spanien, wo die Mehrwertsteuer erhöht wurde, und in Portugal haben allerdings auch einen deutlich geringeren Umfang als die der griechischen Regierung, die bereits in der Bud-

Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet

Tabelle 3:

Sparmaßnahmen als Reaktion auf die Schuldenkrise in ausgewählten Ländern 2010–2011

		Maßnahmen	Ausmaß in Prozent des Bruttoinlandsprodukts		
			2010	2011	
Portugal	Ausgaben	Subventionskürzung für Staatsunternehmen	0,2		
		Allgemeine Staatsausgaben	0,1	0,1	
		Sonstige Maßnahmen	0,2	0,1	
		Mehrwertsteuererhöhung um 1 Pp	0,3	0,4	
	Einnahmen	Einkommensteuererhöhung	0,2	0,2	
		Körperschaftsteuererhöhung	0,1	0,1	
		Summe	1,1	0,9	
		<i>in Mrd. Euro</i>	1,8	1,5	
Spanien	Ausgaben	Allgemeine Staatsausgaben ^a	0,2		
		Subventionen ^a	0,0		
		Investitionen ^a	0,1		
		Kapitaltransfers ^a	0,2		
		Lohnkürzung im öff. Dienst	0,2	0,2	
		Rentenerhöhungen aussetzen		0,1	
		Gesundheitskosten	0,1	0,2	
		Ausgaben regionaler Regierungen		0,1	
	Investitionen	0,2	0,3		
	Summe	1,0	0,9		
		<i>in Mrd. Euro</i>	10,3	10,0	
Griechenland	Ausgaben	Kürzungen bei Gehältern und Pensionen ^a	0,7		
		Andere Maßnahmen ^a	0,3		
		Wegfall des 13. und 14. Monatsgehalts (öff. Dienst)	0,5	0,2	
		Rentenkürzungen	0,7	0,3	
		Investitionen	0,2	0,2	
		Allgemeine Staatsausgaben	0,3	0,1	
		Andere Maßnahmen	0,2	0,3	
		Einnahmen	Mehrwertsteuersatzerhöhung ^a	0,5	
			Andere Verbrauchsteuern ^a	0,5	
			Mehrwertsteuersatzerhöhung	0,3	0,4
	Mehrwertsteuerreform			0,4	
	Andere Verbrauchsteuern		0,2	0,2	
	Gewinnsteuer			0,3	
	Grundsteuer		0,2		
	Steuerehrlichkeit stärken ^b		0,6		
	Andere Maßnahmen		0,7		
Summe	4,5	4,1			
	<i>in Mrd. Euro</i>	10,7	9,7		

Das Ausmaß beschreibt die zusätzliche Wirkung im Vergleich zum Vorjahr. Im Vergleich zum Jahr 2009 sind die Zahlen zu addieren. Die Maßnahmen wurden in der Regel im Mai 2010 beschlossen. Sämtliche Maßnahmen, die 2010 Wirkung entfalten, laufen 2011 weiter. Da diese erst im Verlauf des Jahres in Kraft treten bzw. traten, kommt es zum Teil zu statistischen Überhängen, die dann für das Jahr 2011 als Wirkung ausgewiesen sind.

^aBereits im März 2010 verabschiedet. — ^bLegalisierung bisher illegaler Bauten und Unternehmen.

Quelle: Ministerio das Finanças e da Administração Publica (2010); Banco de España (2010); Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2010); Greek Ministry of Finance (2010); eigene Berechnungen.

getplanung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts Maßnahmen im Umfang von rund 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts vorgesehen hatte.

Besonders drastisch hat sich die Budgetsituation in Irland verschlechtert. Das Land betreibt zwar seit einiger Zeit eine engagierte Sparpolitik, muss allerdings zur Stützung der Anglo Irish Bank erhebliche Aufwendungen aufbringen. Es wird mit zusätzlichen Belastungen in Höhe von 22 bis 25 Mrd. Euro (rund 15 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) gerechnet (Honohan 2010). Damit hat Irland, das die tiefste Rezession im Euroraum erfahren hat, auch die in Relation zum Bruttoinlandsprodukt größten Belastungen der Bankenkrise zu tragen. Zwar sind dies Einmalzahlungen, die das strukturelle Defizit nicht dauerhaft treffen. Doch dürfte die Finanzierung der Bankenrettung zu einem spürbaren Anstieg der Zinsausgaben führen.

Tabelle 4:
Budgetsaldo des Staates im Euroraum 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Deutschland	0,1	-3,0	-3,9	-3,4
Frankreich	-3,3	-7,5	-7,6	-7,1
Italien	-2,7	-5,3	-5,4	-4,9
Spanien	-4,1	-11,2	-9,7	-7,9
Niederlande	0,7	-5,3	-5,6	-5,1
Belgien	-1,2	-6,0	-4,8	-4,6
Österreich	-0,4	-3,4	-4,4	-4,1
Griechenland	-7,7	-13,6	-8,5	-7,7
Irland	-7,3	-14,3	-24,0	-9,2
Finnland	4,2	-2,2	-4,0	-3,6
Portugal	-2,8	-9,4	-7,9	-6,7
Slowakei	-2,3	-6,8	-5,8	-5,5
Luxemburg	2,9	-0,7	-4,2	-4,2
Slowenien	-1,7	-5,5	-6,8	-6,3
Zypern	0,9	-6,1	-6,0	-5,5
Malta	-4,5	-3,8	-3,7	-3,0
Euroraum	-2,0	-6,3	-6,4	-5,4
Euroraum ohne Deutschland	-2,7	-7,4	-7,2	-6,2

In Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

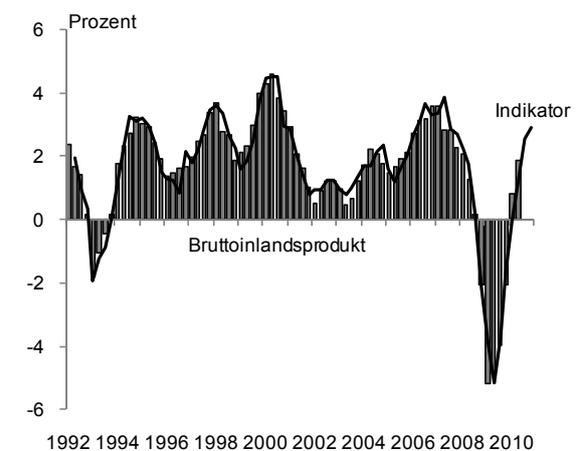
Insgesamt gehen wir für das laufende Jahr von einem Budgetdefizit im Euroraum von 6,4 Prozent aus. Im Euroraum ohne Deutschland

liegt der Saldo wohl bei -7,2 Prozent (Tabelle 4). Für das kommende Jahr wurden, neben denen in den von der Schuldenkrise direkt betroffenen Ländern, Konsolidierungsmaßnahmen in einigen größeren Ländern des Euroraums, wie Italien oder Deutschland, beschlossen. In anderen Ländern wurden zwar noch keine Maßnahmen verabschiedet, doch befinden sie sich in der Planung, wie z.B. in den Niederlanden. Dies, das Auslaufen der Konjunkturprogramme und die leichte konjunkturelle Erholung dürften das Defizit 2011 merklich auf 5,4 Prozent im Euroraum bzw. 6,2 Prozent im Euroraum ohne Deutschland reduzieren.

Ausblick: Erholung bleibt verhalten

Für das laufende Quartal signalisieren einige Frühindikatoren, dass die konjunkturelle Erholung sowohl im Euroraum als auch etwas abgeschwächt im Euroraum ohne Deutschland anhält. Darauf deutet unter anderem der EUROFRAME-Indikator hin (Abbildung 10). Konsum-

Abbildung 10:
EUROFRAME-Indikator und reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 1992–2010

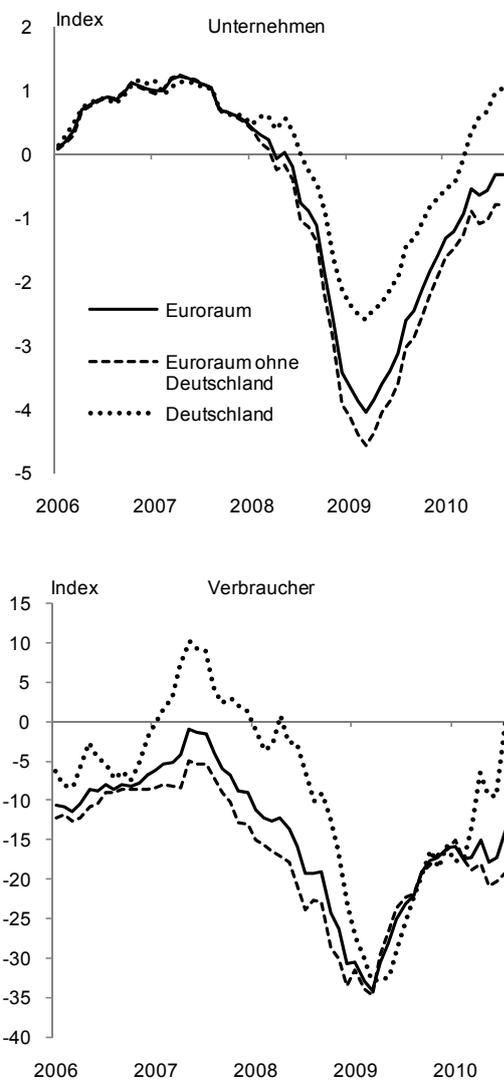


Quartalsdaten; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat (2010); EUROFRAME (2010).

menten- als auch Unternehmensvertrauen sind im Juli und August gestiegen (Abbildung 11). Wiederum wird die Konjunktur in Deutschland das Zugpferd im Euroraum sein. So hat sich insbesondere im Juli die Stimmung der Unternehmen und Verbraucher in Deutschland stärker verbessert als im übrigen Euroraum. Während man im Sommerhalbjahr 2010 für Deutschland von einem regelrechten Boom sprechen kann, ist die konjunkturelle Erholung im übrigen Euroraum weniger stark ausgeprägt.

Abbildung 11:
Stimmungsindikatoren im Euroraum 2006–2010



Quelle: Europäische Kommission (2010c); eigene Berechnungen.

Im Winterhalbjahr dürfte die konjunkturelle Dynamik im Euroraum nachlassen. Die im Verlauf des Frühjahrs in vielen Ländern des Euroraums beschlossenen Sparmaßnahmen und das Auslaufen der Konjunkturprogramme werden dämpfend wirken. Zudem wird sich der Euroraum der konjunkturellen Abkühlung der Weltwirtschaft nicht entziehen können. Ferner ist in der zuletzt hohen Dynamik der Lagerinvestitionen eine merkliche Abkühlung angelegt. Eine Rezession im Sinne eines mehrfachen Rückgangs der Wirtschaftsleistung erwarten wir zwar für den Euroraum insgesamt nicht, aber durchaus für einzelne Länder wie Spanien und Portugal. Griechenland wird noch einige Quartale in der Rezession verharren. Große Risiken bestehen auch für Irland, wo die Folgen der Bankenrettung die öffentlichen Haushalte ausgesprochen stark belasten und negative Erwartungseffekte – denkbar sind Erwartungen einer steigenden Steuerlast oder gar einer Zahlungseinstellung des Staates – induzieren könnten. Positive Impulse werden von den niedrigen Zinsen ausgehen. Sie dürften den privaten Konsum stimulieren, der aber angesichts der schlechten Lage am Arbeitsmarkt und den in einzelnen Ländern noch hohen Schuldenständen der privaten Haushalte insbesondere im Euroraum ohne Deutschland in einem niedrigeren Tempo zunehmen wird als in den Jahren vor der Großen Rezession. Zudem dürften im gesamten Prognosezeitraum die Anlageinvestitionen vor allem in den Kernländern des Euroraums ausgeweitet werden.

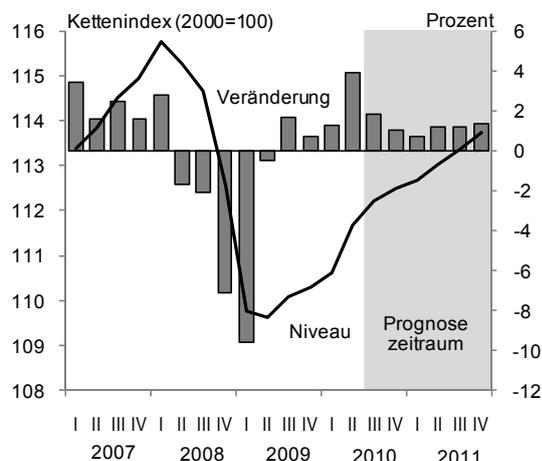
Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums im laufenden Jahr 1,6 Prozent über dem des Vorjahres liegen (Abbildung 12). Im Euroraum ohne Deutschland ist der Anstieg mit 1,0 Prozent spürbar schwächer (Abbildung 13). Im kommenden Jahr wird sich dieser Abstand verringern: die Wirtschaftsleistung des Euroraums dürfte mit 1,2 Prozent nur leicht stärker zunehmen als im Euroraum ohne Deutschland (Tabellen 5 und 6).

Angesichts des schwachen Konjunkturausblicks dürfte eine Wende am Arbeitsmarkt ausbleiben. Die Arbeitslosenquote wird nach einem Anstieg auf 10 Prozent in diesem Jahr im

Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet

Abbildung 12:

Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2007–2011

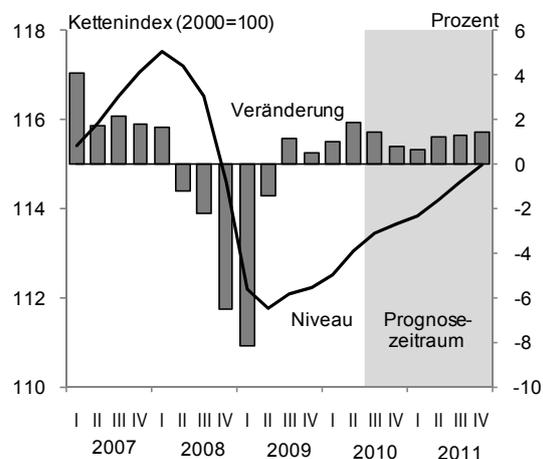


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; Prognosen des IfW.

Abbildung 13:

Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland 2007–2011



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; Prognosen des IfW.

Tabelle 5:

Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum ohne Deutschland 2009–2011

	2009				2010				2011				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	-8,1	-0,6	1,2	0,5	1,0	1,8	1,5	0,8	0,8	1,4	1,9	1,8	-3,8	0,9	1,0
Inlandsnachfrage	-10,5	-2,5	-0,1	2,0	2,7	3,1	0,7	0,1	1,0	1,2	1,6	1,4	-4,0	1,5	1,0
Privater Verbrauch	-3,0	-0,6	1,0	1,6	1,1	1,7	2,2	1,3	0,8	0,8	1,0	1,1	-1,5	1,3	1,2
Staatsverbrauch	2,5	2,4	1,4	0,0	-1,6	1,9	1,5	0,9	0,3	0,2	0,0	0,5	2,3	0,5	0,6
Anlageinvestitionen	-16,3	-8,9	-7,2	-5,4	-4,0	2,7	6,6	3,0	2,5	2,0	2,0	2,0	-11,8	-2,1	2,9
Vorratsänderungen	-6,2	-0,8	0,5	2,2	3,2	1,1	-2,2	-1,5	0,0	0,3	0,6	0,3	-1,0	1,1	-0,4
Außenbeitrag	2,7	1,1	1,3	-1,5	-1,6	-1,3	0,7	0,7	-0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	-0,6	0,1
Exporte	-24,6	-5,2	11,0	6,8	8,2	10,4	12,0	8,5	7,0	6,0	7,5	7,5	-12,3	8,3	8,1
Importe	-28,9	-7,7	7,3	10,7	12,3	13,4	9,7	6,5	7,5	5,5	6,5	6,5	-12,5	9,6	7,6

Bruttoinlandsprodukt: Preis- und saisonbereinigt; Quartalswerte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Beitrag zur Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; Quartale 2010 III bis 2011 IV und Jahresdurchschnitt 2010 und 2011: Prognose des IfW.

kommenden Jahr konstant bleiben. Dabei wird sich die unterschiedliche Entwicklung zwischen den Ländern des Euroraums fortsetzen. Insbesondere in den Ländern der Peripherie ist nochmals mit steigenden Arbeitslosenzahlen zu rechnen, so dass im Euroraum ohne Deutschland die Arbeitslosenquote wohl von 11,1 sogar leicht auf 11,3 Prozent steigen wird (Tabelle 7).

Die Dynamik der Verbraucherpreise, die jüngst von Energie- und Rohstoffpreisen sowie

politischen Eingriffen getrieben war, wird sich angesichts des schleppenden Aufschwungs kaum weiter verstärken. Für das Jahr 2010 erwarten wir für den Euroraum eine Inflationsrate von 1,5 Prozent. Im Euroraum ohne Deutschland liegt diese wohl leicht höher (1,6 Prozent). Der Verbraucherpreisanstieg dürfte sich 2011 etwas verlangsamen und im Euroraum 1,4 Prozent betragen.

Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet

Tabelle 6:

Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2009–2011

	2009				2010				2011				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	-9,6	-0,5	1,7	0,7	1,3	3,9	1,8	1,0	0,7	1,2	1,2	1,3	-4,1	1,6	1,2
Inlandsnachfrage	-8,5	-2,9	1,2	-0,6	4,0	3,8	1,1	1,0	0,9	1,2	1,4	1,2	-3,3	1,8	1,3
Privater Verbrauch	-1,8	-0,1	-0,4	0,9	0,6	1,9	2,8	2,0	1,0	0,8	1,0	1,2	-1,1	1,1	1,5
Staatsverbrauch	3,0	2,4	1,9	-0,3	1,0	1,9	0,8	0,8	0,8	0,3	0,2	0,6	2,5	1,1	0,7
Anlageinvestitionen	-19,6	-7,6	-4,5	-4,7	-1,6	7,5	7,9	4,9	-0,5	4,4	4,4	3,9	-11,3	0,2	3,8
Vorratsveränderungen	-3,9	-1,8	2,0	-0,1	3,6	0,8	-2,2	-1,3	0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	0,8	-0,5
Außenbeitrag	-1,2	2,4	0,5	1,3	-2,6	0,1	0,7	0,0	-0,3	0,0	-0,2	0,1	-0,8	-0,1	0,0
Exporte	-28,2	-5,2	11,8	8,2	9,8	18,6	12,9	7,7	6,3	5,7	7,0	7,4	-12,9	10,6	8,1
Importe	-26,3	-10,8	10,7	5,1	17,2	18,6	11,3	7,7	7,0	5,8	7,5	7,3	-11,6	11,1	8,2

Bruttoinlandsprodukt: Preis- und saisonbereinigt; Quartalswerte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Beitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Tabelle 7:

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euroraums 2009–2011

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Deutschland	26,8	-4,7	3,4	1,7	0,2	1,1	1,6	7,5	7,0	6,5
Frankreich	21,3	-2,6	1,5	1,4	0,1	1,7	1,4	9,5	10,0	10,0
Italien	17,0	-5,0	0,9	1,0	0,8	1,6	1,3	7,8	8,6	8,6
Spanien	11,8	-3,7	-0,3	0,4	-0,2	1,6	0,9	18,0	19,9	20,4
Niederlande	6,4	-3,9	1,9	1,3	1,0	0,9	1,4	3,4	4,3	4,4
Belgien	3,8	-2,8	1,8	1,5	0,0	2,0	1,7	7,9	8,5	8,4
Österreich	3,1	-3,9	1,6	1,6	0,4	1,6	1,7	4,8	4,0	3,9
Griechenland	2,7	-2,0	-3,9	-1,8	1,3	4,3	2,6	9,5	11,8	13,4
Finnland	1,9	-8,0	2,4	2,3	1,6	1,4	1,5	8,2	8,5	8,3
Portugal	1,9	-2,6	1,3	0,6	-0,9	1,3	1,4	9,6	10,9	11,4
Irland	1,8	-7,1	1,0	2,3	-1,7	-1,5	1,4	11,9	13,0	12,3
Slowakei	0,7	-4,7	4,1	2,0	0,9	0,8	1,8	12,0	14,8	14,5
Luxemburg	0,4	-4,1	2,5	1,7	0,0	2,7	2,0	5,2	5,3	5,1
Slowenien	0,4	-7,8	1,3	2,0	0,9	2,2	2,5	5,9	7,0	6,8
Zypern	0,2	-1,7	0,1	0,8	0,2	2,1	1,5	5,3	7,1	7,0
Malta	0,1	-1,5	2,9	2,0	1,8	0,7	2,6	7,0	7,0	6,9
Euroraum	100,0	-4,1	1,6	1,2	0,3	1,5	1,4	9,4	10,0	10,0
Euroraum ohne Deutschland	73,2	-3,8	1,0	1,1	0,3	1,6	1,4	10,1	11,1	11,3

Gewicht: Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen von 2009 (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: Preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent), Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — Arbeitslosenquote: Standardisiert nach dem ILO-Konzept (Prozent), Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2008.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; 2010 und 2011 Prognose des IfW.

Literatur

- Banco de España (2010). Quarterly Report on the Spanish Economy. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.bde.es/informes/be/boleco/2010jul/coye.pdf>>.
- Banco de Portugal (2010). Boletim de Estatístico Agosto. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.bportugal.pt/en-US/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/BolEstatistico/Pages/BoletimEstatistico.aspx>>.
- Blix Grimaldi, M. (2010). Detecting and Interpreting Financial Stress in the Euro Area. ECB Working Paper 1214. European Central Bank, Frankfurt am Main.
- Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010a). 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, K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010b). Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 481/482. IfW, Kiel.
- Deutsche Bundesbank (2010). ESZB-Zinsstatistik. Via Internet (8. September 2010) <http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_eszb_zeitreihen.php?lang=de&open=&func=list&tr=www_interest_rates_17>.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Bank Lending Survey*. Frankfurt am Main.
- Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2010). The Economic Adjustment Programme for Greece. First Review – Summer 2010. European Economy. Occasional Papers 68. Via Internet (8. September 2010) <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp68_en.pdf>.
- EUROFRAME (2010). Economic Assessment of the EuroArea. Winter Report 2009. Dezember. Via Internet (8. September 2010) <http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2009/euroframe_winter_09.pdf>.
- Europäische Kommission (2010a). European Economic Forecast – Spring 2010. *European Economy* (2). Brüssel.
- Europäische Kommission (2010b). Follow-up to the Council Decision of 10 May 2010 Addressed to Greece, with a View to Reinforcing and Deepening Fiscal Surveillance and Giving Notice to Greece to Take Measures for the Deficit Reduction Judged Necessary to Remedy the Situation of Excessive Deficit. Via Internet (8. September 2010) <http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/pdf/30_edps/communication_to_the_council/2010-08-19_el_communication_en.pdf>.
- Europäische Kommission (2010c). Business and Consumer Surveys. Via Internet (8. September 2010) <http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/db_indicators8650_en.htm>.
- Eurostat (2010). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2010a). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2010b). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Greek Ministry of Finance (2010). Announcement on new economic and fiscal measures. Via Internet (3. September 2010) <http://www.mnec.gr/en/press_office/DeltiaTypou/dt/dt-2010-03-04.html>.
- Hakkio, C.S., und W.R. Keaton (2009). Financial Stress: What Is It, How Can It Be Measured, and Why Does It Matter? *Economic Review* (Second Quarter). Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Honohan, P. (2010). Banks and the Budget: Lessons from Europe. Rede an der Renmin Universität, Peking, vom 17. August 2010. Via Internet (31. August 2010) <http://www.centralbank.ie/nws_article.asp?ID=546>.

Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet

Ministério das Finanças e da Administração Pública (2010). Additional Measures and New Targets of Fiscal Consolidation for 2010 and 2011. Via Internet (8. September 2010) <http://www.min-financas.pt/comunicados/2010/100514_en.pdf>.

Ministerio de Economía y Hacienda (2010). Principales indicadores de la actividad económica y financiera del Estado. Via Internet (8. September 2010) <<http://www.igae.pap.meh.es/sitios/igae/es-ES/InformesCuentas/Informes/Documents/Ind-2010/2010-06.pdf>>.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010). *Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010*. Essen.

Deutschland: Nach dem Zwischenspurts langsamere Gangart der Konjunktur

Alfred Boss, Jens Boysen-Hogrefe, Dominik Groll, Nils Jannsen, Stefan Kooths, Björn van Roye und Joachim Scheide

Zusammenfassung:

In Deutschland hat sich die Konjunktur in diesem Jahr deutlich schneller erholt als in den meisten anderen Industriestaaten. Wir erwarten, dass die deutsche Wirtschaft auch in nächster Zeit vergleichsweise robust bleibt, allerdings wird sich die Dynamik deutlich verlangsamen. Die weitere Expansion wird maßgeblich von der Binnenwirtschaft getragen, während die außenwirtschaftlichen Impulse allmählich auslaufen. Für das laufende Jahr erwarten wir einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 3,4 Prozent. Im nächsten Jahr wird vor dem Hintergrund einer deutlich nachgebenden weltwirtschaftlichen Dynamik ein Zuwachs von 1,7 Prozent erreicht werden. Die Arbeitsmarktentwicklung ist weiterhin positiv; im Verlauf des nächsten Jahres dürfte die Zahl der Arbeitslosen unter drei Millionen sinken.

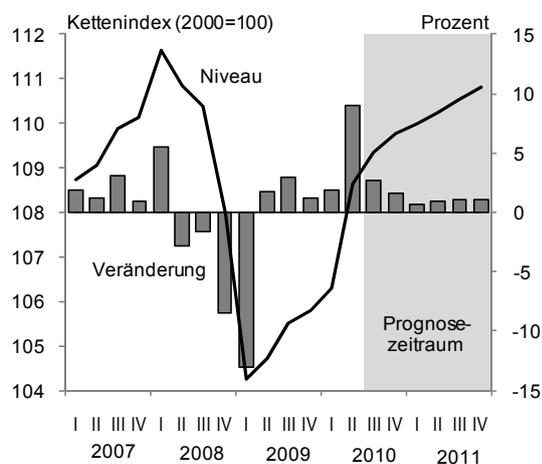
Die konjunkturelle Expansion in Deutschland hat sich bis zur Jahresmitte 2010 erheblich beschleunigt. Im zweiten Quartal war das reale Bruttoinlandsprodukt bereits um 4,2 Prozent höher als im Tiefpunkt der Rezession zu Beginn des Jahres 2009. Gleichwohl wurde das Niveau, das vor Ausbruch der Krise – also ein Jahr zuvor – erreicht worden war, um 2,7 Prozent unterschritten; trotz der zuletzt positiven Entwicklung ist die Normalauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten noch nicht erreicht.

Im Prognosezeitraum werden die Impulse aus dem Ausland nachlassen, denn der Höhepunkt der weltwirtschaftlichen Expansion scheint überschritten; in wichtigen Volkswirtschaften schwächt sich die Konjunktur voraussichtlich sogar deutlich ab (Gern et al. 2010). Ferner bestehen erhebliche Risiken, denn die Finanzkrise ist keineswegs überwunden. Die Möglichkeiten der Wirtschaftspolitik, einer Abschwächung entgegenzusteuern, sind aufgrund der bereits sehr expansiven Ausrichtung eng begrenzt oder nicht vorhanden. Vor allem nimmt die Staatsverschuldung in den Industrieländern weiter kräftig zu; damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass es erneut zu Turbulenzen an den Finanzmärkten kommt. Dies würde auch die Konjunktur in Deutschland beeinträchtigen.

Im zweiten Quartal dieses Jahres nahm das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 9,0 Prozent zu (Abbildung 1). Dabei hat die Erholung an Breite gewonnen, denn neben den weiterhin boomenden Exporten legten Konsum und Investitionen deutlich zu, während sich die Lagerdispositionen – anders als in den vorangegangenen Quartalen – kaum veränderten. Die Nachfrage aus dem Ausland nahm besonders kräftig zu, die Ausfuhren expandierten im zweiten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von rund 37 Prozent geradezu spektakulär. Die Importe wurden etwas langsamer ausgeweitet; der Wachstumsbeitrag des Außenhandels war mit 3,5 Prozentpunkten recht hoch. Die privaten Konsumausgaben sind erstmals seit einem Jahr wieder gestiegen. Aufgrund der günstigen Entwicklung am Arbeitsmarkt, aber auch als Folge der Abgabensenkungen, nahmen die verfügbaren Ein-

kommen spürbar zu. Bei den Bauinvestitionen war ein Aufholeffekt zu beobachten, der nach der witterungsbedingten Schwäche im ersten Quartal zu erwarten gewesen war. Ausgesprochen kräftig stiegen erneut die Ausrüstungsinvestitionen, auch weil sich die Absatzaussichten im In- und Ausland spürbar verbessert haben. Ihr Niveau ist allerdings immer noch erheblich niedriger als vor Ausbruch der Krise.

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt 2007–2011



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

Die Verbraucherpreise sind in den vergangenen Monaten nur leicht gestiegen. Überdurchschnittlich verteuerten sich zuletzt Nahrungsmittel und Energieträger. Hier spielte auch die Abwertung des Euro eine Rolle. Im August betrug die Inflationsrate im Vorjahresvergleich 1,0 Prozent.

Am Arbeitsmarkt hat sich die Lage weiter verbessert. Die saisonbereinigte Zahl der Arbeitslosen (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) sank im August auf knapp 3,2 Mill. Personen, die Arbeitslosenquote betrug 7,6 Prozent. Auch bei der Erwerbstätigkeit zeigt sich eine positive Tendenz. So ist die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten weiter gestiegen; sie war zuletzt um rund 320 000 höher als im zyklischen Tiefpunkt im Herbst

2009. Ebenso bildete sich die Kurzarbeit weiter deutlich zurück.

Für das dritte Quartal dieses Jahres erwarten wir, dass das reale Bruttoinlandsprodukt spürbar zunimmt, wenn auch langsamer als im Vorquartal. Eine rein technisch bedingte Korrektur ist allerdings nicht zu erwarten (Kasten 1). Für einen immer noch merklichen Anstieg sprechen mehrere Frühindikatoren. So hat sich das Geschäftsklima im Juli und August nochmals deutlich verbessert, so dass es im Durchschnitt des dritten Quartals erheblich höher liegen dürfte als zuvor. Ferner blieb die Aufwärtstendenz bei den Auftragseingängen in der Industrie und auch der Industrieproduktion zuletzt intakt (Abbildung 2). Alles in allem ist die konjunkturelle Dynamik am aktuellen Rand höher, als von uns im Juni geschätzt wurde. Wir rechnen nunmehr mit einem Plus bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion im dritten Quartal von 2,7 Prozent (laufende Jahresrate). Für das Jahr 2010 insgesamt revidieren wir unsere Prognose für den Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts nochmals nach oben: Wir erwarten nun einen Zuwachs von 3,4 Prozent nach 2,1 Prozent im Juni. Bei der Aufwärtskorrektur spielt auch eine Rolle, dass die Ausgangsbasis infolge der Revision der Zahlen durch das Statistische Bundesamt nun spürbar höher ist.¹ Im kommenden Jahr dürfte sich die Konjunktur vor allem wegen der nachlassenden Impulse aus dem Ausland deutlich abflachen und das reale Bruttoinlandsprodukt um 1,7 Prozent zunehmen.

¹ Das Statistische Bundesamt hat die Daten der VGR für die vergangenen vier Jahre zum Teil kräftig revidiert. Danach ist das reale Bruttoinlandsprodukt im Winterhalbjahr 2009/2010 deutlich stärker gestiegen als zunächst gemeldet, mit entsprechenden positiven Konsequenzen für den statistischen Überhang für das laufende Jahr.

Kasten 1:

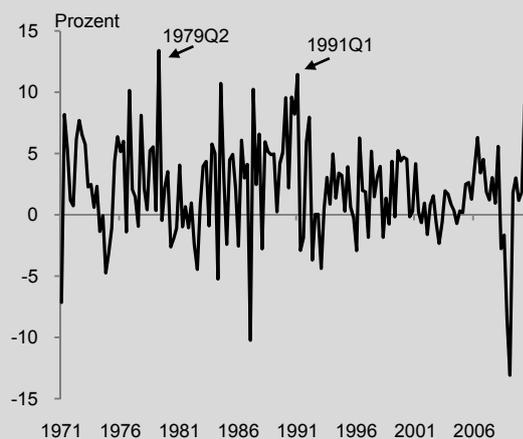
Droht nach einem besonders starken Quartal ein Rückschlag?

Im zweiten Quartal 2010 stieg das Bruttoinlandsprodukt außergewöhnlich stark. Gegenüber dem Vorquartal nahm es annualisiert um 9,0 Prozent zu. Dies wirft die Frage auf, ob es im dritten Quartal zu einer Gegenbewegung kommt, die den Zuwachs „normalisiert“. Anhand zeitreihenanalytischer Methoden soll an dieser Stelle untersucht werden, ob die Aktivität nach sehr starken Quartalen tendenziell zurückgeht.

Zur Analyse werden die annualisierten Quartalszuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 1971 bis an den aktuellen Rand herangezogen. Zwei Beobachtungen scheinen auf den ersten Blick für eine anschließende Korrektur zu sprechen. Nach starken Anstiegen im zweiten Quartal 1979 und im ersten Quartal 1991 folgten jeweils Rückgänge des Bruttoinlandsprodukts (Abbildung K1-1). Betrachtet man jedoch die Entwicklung nach allen sieben Quartale im Beobachtungszeitraum, in denen die Zuwächse über 9 Prozent lagen, betrug die Zuwachsrate im jeweiligen Folgequartal im Mittel rund 2 Prozent. Dies entspricht nahezu dem Mittelwert des gesamten Zeitraums. Ein gesondertes Muster in Form einer negativen Reaktion nach besonders starken Quartalen ist demnach nicht zu erkennen.

Für eine weitergehende Untersuchung wird ein Zeitreihenmodell für die Quartalszuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts geschätzt. Es basiert auf einem einfachen autorregressiven Modell mit den ersten vier verzögerten Variablen. Das Modell ist dahingehend erweitert, dass der Koeffizient der ersten Verzögerten davon abhängt, ob der Zuwachs im Quartal zuvor besonders groß bzw. klein war. Die Einteilung in große, kleine und mittlere Ausprägungen wird anhand von Schranken vorgenommen. Sofern der Wert des Vorquartals also eine bestimmte Schranke überschreitet, wird eine andere Korrelation zugelassen. Die obere Schranke wird zwischen dem ersten Dezil und dem Median gesucht und anhand des Kleinstquadratkriteriums auf 4,17 geschätzt. Die untere Schranke wird zwischen dem Median und dem neunten Dezil gesucht und auf 0,95 geschätzt. Die Punktschätzungen sind in der folgenden Gleichung angegeben. In Klammern darunter stehen die absoluten, konditionalen *t*-Werte.

Abbildung K1-1:
Bruttoinlandsprodukt 1971–2010



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

$$y_t = 1,72 + 0,15 y_{t-1}I(y_{t-1} < 0,95) + 0,05 y_{t-1}I(y_{t-1} > 4,17) - 0,36 y_{t-1}I(0,95 < y_{t-1} < 4,17) + 0,10 y_{t-2} + 0,03 y_{t-3} + 0,15 y_{t-4} + e_t$$

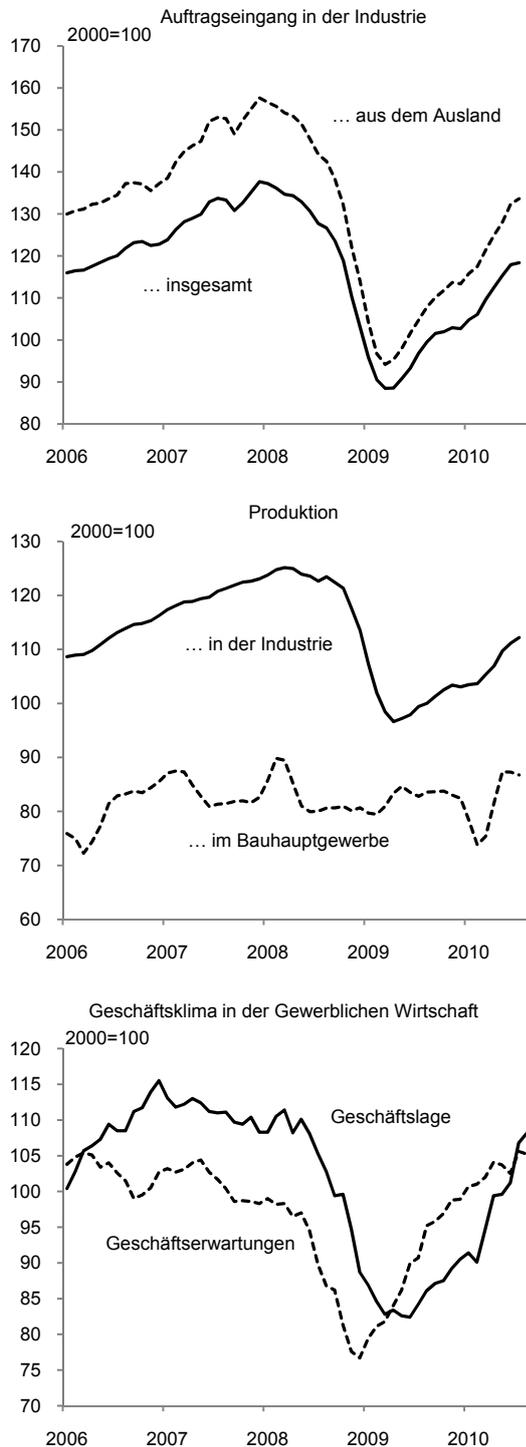
(3,03)
(0,82)
(0,45)
(1,27)

(1,28)
(0,37)
(1,88)

Wenn die Zuwachsrate im vorhergehenden Quartal über rund 1 Prozent liegt, ist die Korrelation mit dem Vorquartal angesichts eines geschätzten Koeffizienten von 0,05 geringfügig positiv, jedoch statistisch zu allen üblichen Fehlerniveaus insignifikant. Folglich lässt sich aus einem starken Vorquartal nichts über das folgende Quartal schlussfolgern, weder dass es zum „Ausgleich“ eher schwach sein sollte, noch dass es abermals relativ stark ausfällt. Die Tatsache allein, dass das zweite Quartal 2010 besonders stark war, liefert also noch keinen Hinweis darauf, wie der Zuwachs im laufenden Quartal ausfallen wird.

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

Abbildung 2:
Konjunkturindikatoren 2006–2010



Monatsdaten, saisonbereinigt; Auftragseingang und Produktion: Volumen, gleitender Dreimonatsdurchschnitt.

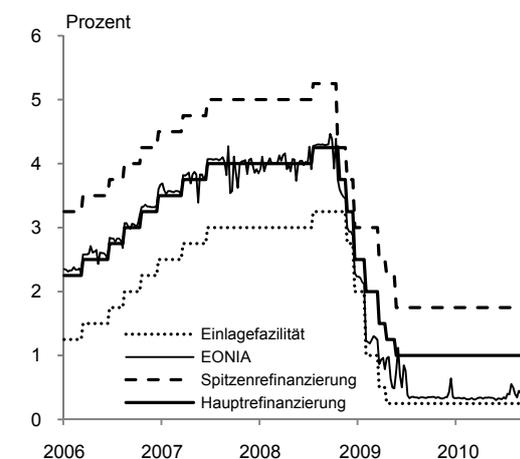
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); ifo, *Konjunkturperspektiven* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Monetäre Rahmenbedingungen nahezu unverändert

Die monetären Rahmenbedingungen haben sich in den vergangenen Monaten kaum verändert. Dies gilt sowohl für die außenwirtschaftlichen als auch für die binnenwirtschaftlichen Faktoren. Die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar ist im Zuge der allmählichen Beruhigung der Märkte im Hinblick auf die Krise im Euroraum in den vergangenen Monaten zu Ende gegangen. Der Wechselkurs erholte sich von seinem zwischenzeitlich niedrigsten Stand seit mehr als 4 Jahren und notierte im Juli und August bei durchschnittlich 1,28 US-Dollar je Euro. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen dürfte am aktuellen Rand konstant geblieben sein, nachdem sie sich durch die kräftige Abwertung im zweiten Quartal spürbar verbessert hatte.

Die binnenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen blieben ebenfalls nahezu unverändert. Die Europäische Zentralbank (EZB) veränderte den Hauptrefinanzierungssatz, der seit nunmehr 16 Monaten bei 1 Prozent liegt, nicht (Abbildung 3). Der Zinssatz für Tagesgeld (EONIA)

Abbildung 3:
Leitzinsen und Tagesgeldsätze im Euroraum 2006–2010



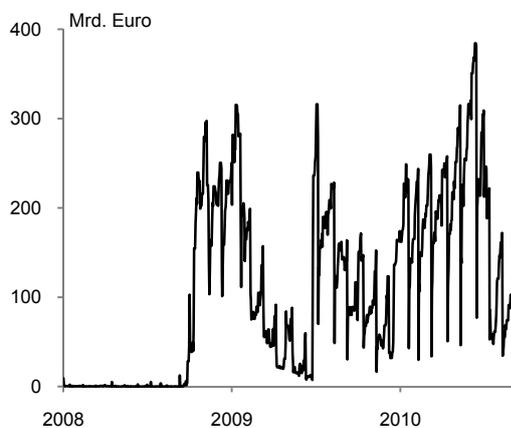
Wochendaten.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.).

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

notiert weiterhin deutlich unter dem Leitzins und nur knapp über dem Zinssatz der Einlagefazilität. Dies spricht für einen anhaltend hohen Liquiditätsüberschuss der Geschäftsbanken. Darauf deutet auch die nach wie vor starke Inanspruchnahme der Einlagefazilität der EZB hin (Abbildung 4). Am Interbankenmarkt für längerfristige Geldmarktgeschäfte hat sich die Lage ebenfalls kaum verändert. Der Risikoaufschlag für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) gegenüber besichertem Dreimonatsgeld (Eurepo) bewegt sich seit September 2009 seitwärts und hat sich bei etwa 0,3 bis 0,4 Prozentpunkten eingependelt (Abbildung 5). Dafür, dass sich die monetären Rahmenbedingungen nicht merklich verändert haben, spricht auch der von uns berechnete Finanzmarktstressindikator, der für Deutschland und den Euroraum ausgewiesen wird (siehe Boysen-Hogrefe et al. 2010, Kasten 1). Der Indikator ist am aktuellen Rand nahezu konstant geblieben.

Abbildung 4:
Inanspruchnahme der Einlagefazilität 2008–2010

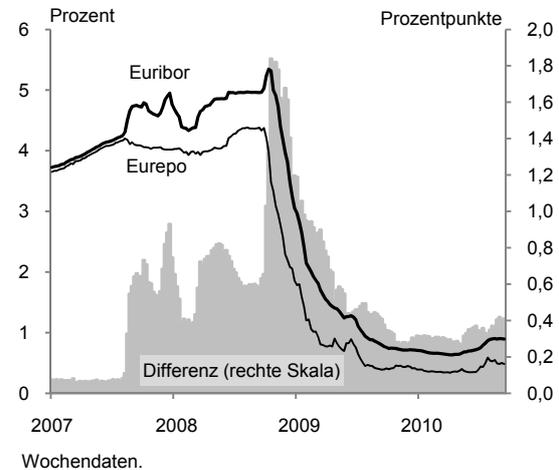


Tagesdaten; Bestandswerte.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.).

Die Refinanzierungsbedingungen der Unternehmen verbesserten sich jüngst etwas. Die Rendite deutscher Unternehmensanleihen sank im Juli auf 4 Prozent, den niedrigsten Wert seit März 2006 (Abbildung 6). Die Aufschläge gegenüber Bundesanleihen sind aufgrund des niedrigen Renditeniveaus der Bundesanleihen allerdings weiterhin sehr hoch. Die Verbesserung

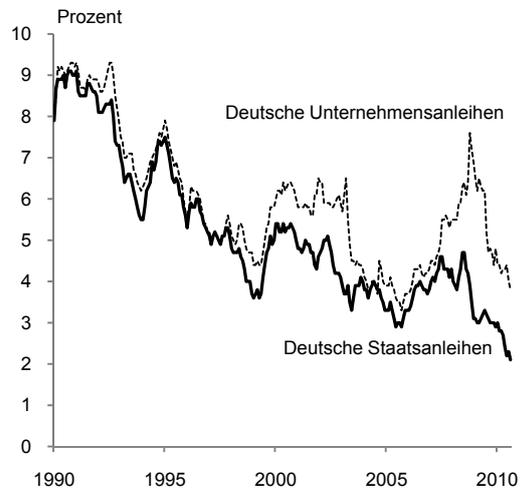
Abbildung 5:
Zinssätze für besichertes und unbesichertes
Dreimonatsgeld 2007–2010



Wochendaten.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); Eurepo (2010); eigene Berechnungen.

Abbildung 6:
Kapitalmarktzinsen 1990–2010



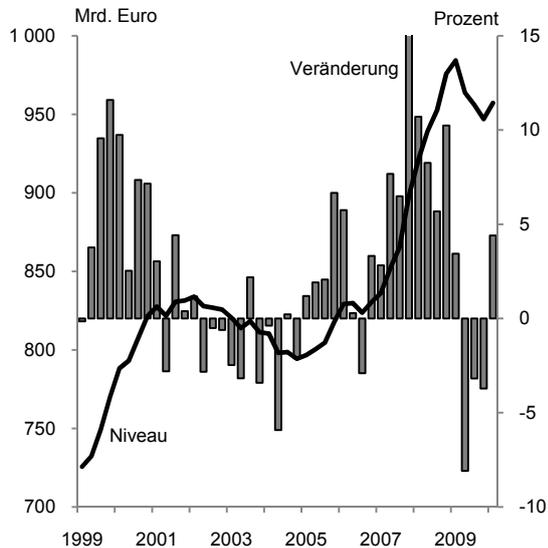
Monatsdaten, Renditen; Unternehmensanleihen mit mittlerer Restlaufzeit von über drei Jahren; Staatsanleihen mit 5-jähriger Laufzeit.

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

der Refinanzierungsbedingungen spiegelt sich auch bei der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen wider. Zwar liegt der Kreditbestand noch unter dem Vorjahresniveau; im zweiten Quartal war die Kreditvergabe jedoch wieder aufwärtsgerichtet (Abbildung 7). Auch der Kreditimpuls war im zweiten Quartal deut-

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

Abbildung 7:
Kreditvergabe an inländische Unternehmen 1999–2010



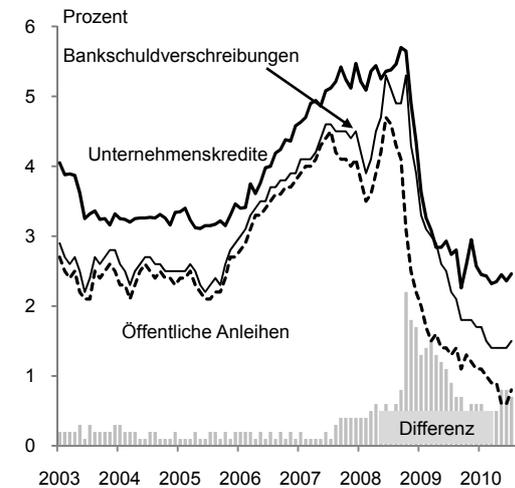
Quartalsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

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

lich positiv.² Die Zinssätze für Unternehmenskredite von Banken an Unternehmen blieben zuletzt weitgehend unverändert (Abbildung 8). Der Aufschlag gegenüber öffentlichen Anleihen legte hingegen etwas zu. Dies resultierte allerdings aus der überaus hohen Nachfrage nach deutschen Staatsanleihen im Zuge der Vertrauenskrise im Euroraum, da einige Anleger ihr Portfolio von risikobehafteten Anlagen teilweise in als sicher geltende Bundesanleihen umschichteten. Der Kurs 10-jähriger Bundesanleihen legte in der Folge kräftig zu, und ihre Rendite notierte zwischenzeitlich auf einem historischen Tiefststand.

² Als Kreditimpuls bezeichnet man die Veränderung der Zuwachsraten des Kreditvolumens. Die Zuwachsraten des Kreditvolumens und nicht das Kreditvolumen selbst sollte einen gewissen Gleichlauf mit der Produktion aufweisen, da das Kreditvolumen eine Bestandsgröße und die Produktion eine Stromgröße ist. Auch bei sinkendem Kreditvolumen kann ein positiver Impuls bestehen. Wenden die Unternehmen nämlich im Vergleich zum Vorquartal per Saldo weniger für die Begleichung von Krediten auf, steht die Differenz für andere Aktivitäten zur Verfügung. Vgl. auch Boysen-Hogrefe et al. (2010: Kasten 3).

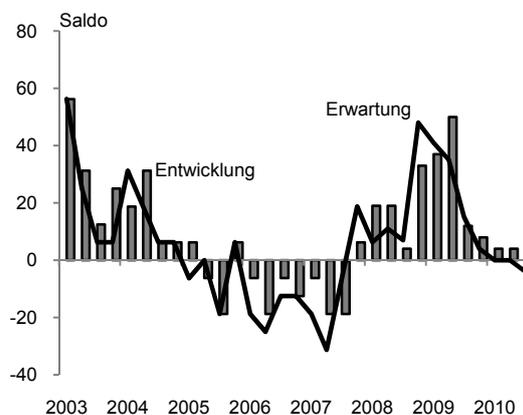
Abbildung 8:
Kreditzinsen der Banken und Kapitalmarktzinsen 2003–2010



Monatsdaten, Zinsen und Renditen; Unternehmenskredite über 1 Mill. Euro mit variabler Verzinsung oder Zinsbindung bis zu einem Jahr; öffentliche Anleihen mit einer Restlaufzeit von 1–2 Jahren; Differenz: Renditeabstand zwischen Bankschuldverschreibungen und öffentlichen Anleihen.

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

Abbildung 9:
Veränderung der Vergabestandards für Unternehmenskredite 2003–2010



Quartalsdaten; Saldo aus Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten; Entwicklung: in den vergangenen drei Monaten; Erwartung: für die kommenden drei Monate.

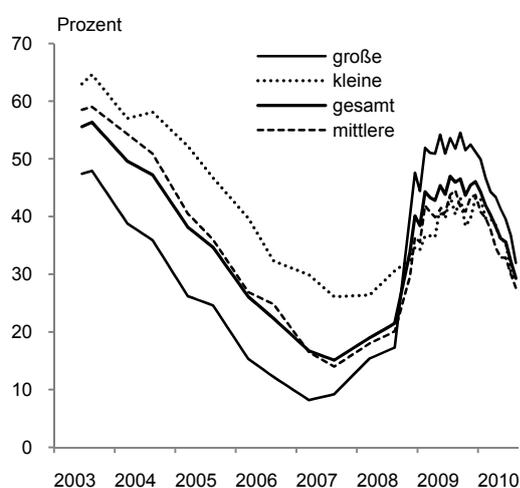
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Bank Lending Survey* (lfd. Jgg.).

Der *Bank Lending Survey* für Deutschland zeigte zuletzt eine Verbesserung der Kreditvergabestandards an. Erstmals seit Ausbruch der Finanzkrise erwarteten mehr Banken eine Lockerung der Kreditvergabe in den kommen-

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

den drei Monaten als eine Straffung (Abbildung 9). Bei der Entwicklung über die vergangenen drei Monate lag der Saldo wieder bei null, so dass es erstmals seit Ende 2007 nicht zu einer Straffung der Kreditstandards kam. Die Umfrage zur ifo-Kredithürde zeigt, dass sich der Anteil der Firmen, die eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten, jüngst weiter verringert hat (Abbildung 10).

Abbildung 10:
ifo-Kredithürde nach Unternehmensgröße 2003–2010



Monatsdaten ab November 2008; Anteil der Firmen, die über eine restriktive Kreditvergabe seitens der Banken berichten.

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

Vor dem Hintergrund der schwachen konjunkturellen Dynamik im Euroraum, der moderat expandierenden Geldmenge M3, sowie niedriger Inflationserwartungen dürfte die Geldpolitik zunächst weiterhin expansiv ausgerichtet bleiben. Wir rechnen damit, dass die EZB den Hauptrefinanzierungssatz bis weit ins kommende Jahr bei 1 Prozent belässt (Tabelle 1). Zudem wird sie die einwöchigen, einmonatigen und dreimonatigen Refinanzierungsgeschäfte bis mindestens Januar 2011 weiter mittels Mengentender mit Vollzuteilung durchführen. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte sie zunächst die unkonventionellen Maßnahmen, wie beispielsweise den Ankauf von europäischen Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt, zurückfahren (vgl. dazu Boysen-Hogrefe et al. 2010: Kasten 1). Zudem wird sie die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte einschränken und die Umstellung vom Mengentender auf die sonst üblichen Zinstender voranbringen. Damit dürften im kommenden Jahr auch der Tagesgeldzins und die langfristigen Zinsen wieder etwas steigen. Wir unterstellen für die Prognose einen konstanten Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit dürfte sich im Prognosezeitraum etwas verschlechtern.

Tabelle 1:
Rahmendaten für die Konjunktur 2009–2011

	2009				2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Leitzins der EZB	1,5	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,3
Langfristige Zinsen	3,1	3,4	3,3	3,2	3,2	2,8	2,4	2,6	2,8	2,9	3,0	3,2
US-Dollar/Euro	1,30	1,36	1,43	1,48	1,38	1,27	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit	92,1	93,0	93,4	94,0	91,8	90,0	90,0	90,5	90,8	91,2	91,5	91,9
Industrieproduktion im Ausland	22,3	-2,2	8,5	6,2	7,6	8,7	3,6	2,9	2,2	1,9	2,4	2,8
Rohölpreis	45,0	59,1	68,4	75,0	76,7	78,1	75,7	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0

Leitzins der EZB: Hauptrefinanzierungssatz; Langfristige Zinsen: Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen; Preisliche Wettbewerbsfähigkeit: gegenüber 36 Ländern auf Basis von Deflatoren für den Gesamtabsatz, Index: 1991 I = 100, steigende Werte bedeuten eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit; Industrieproduktion im Ausland: in 45 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export, Veränderung gegenüber Vorquartal, Jahresrate. Rohölpreis: US-Dollar je Barrel North Sea Brent.

Quelle: EZB (Ifd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (Ifd. Jgg.); IMF (Ifd. Jgg.); eigene Berechnungen. Ab 2010 III: Prognose des IfW.

Finanzpolitik auf Konsolidierungskurs

Die Finanzpolitik stützt die Konjunktur auch im Jahr 2010 durch diskretionäre Maßnahmen. Allerdings stehen den Anstößen endogen dämpfende Effekte, insbesondere die Kürzung der Investitionen der Gemeinden infolge des Einbruchs des Gewerbesteueraufkommens, entgegen. Per saldo beträgt der finanzpolitische Impuls im Jahr 2010 im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt 0,6 Prozent (Tabelle 2), nach 1,3 Prozent im Jahr 2009.

Im Jahr 2011 wird die Finanzpolitik auf einen Konsolidierungskurs einschwenken. Die Bundesregierung hat, um den Anforderungen der Schuldenbremse gerecht zu werden, Abgabenerhöhungen und Einsparmaßnahmen beschlossen, die teilweise die Sozialversicherung betreffen (BMF 2010a).³ Die Verwaltungsausgaben des Bundes und einzelne Sozialleistungen (z.B. das Elterngeld und der befristete Zuschlag zum Arbeitslosengeld II) sollen reduziert werden. Auch bei den arbeitsmarktpolitisch motivierten Ausgaben des Bundes sowie der Bundesagentur für Arbeit sind Kürzungen geplant; Details der Pläne liegen aber noch nicht vor. Zudem sollen die Steuereinnahmen erhöht werden; geplant sind die Einführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Steuer auf Brennelemente sowie die Reduktion der Energiesteuer- und der Stromsteuervergünstigung für energieintensiv produzierende Unternehmen.⁴ Es ist zwar zu vermuten, dass die beschlossenen Ausgabenkürzungen und Abgabenerhöhungen im Verlauf des

³ Die Beschlüsse beziehen sich auf die Jahre 2011 bis 2014. Das Defizit des Bundes im Jahr 2011 soll um 11,2 Mrd. Euro gesenkt werden; insgesamt will der Bund seine Finanzlage um 81,6 Mrd. Euro verbessern.

⁴ Für die Jahre 2012 bis 2014 sind zusätzliche Maßnahmen vorgesehen. Insbesondere sollen alle Kreditinstitute eine Abgabe zahlen (BMF 2010b). Sie soll sich nach dem systemischen Risiko bemessen. Die Mittel sollen gespart und zur Finanzierung künftiger Restrukturierungs- und Abwicklungsmaßnahmen bei systemrelevanten Banken dienen. Ferner soll eine Finanzmarkttransaktionssteuer eingeführt werden (BMF 2010a).

Gesetzgebungsprozesses modifiziert werden. Wir erwarten aber, dass die angestrebten Volumina nicht nennenswert verändert werden. Das Budgetdefizit des Staates wird im Jahr 2011 wohl um rund 10 Mrd. Euro geringer ausfallen, als es ohne diese Maßnahmen der Fall wäre.

Auch einzelne Länder (insbesondere Schleswig-Holstein) haben Maßnahmen beschlossen, um den Regeln der Schuldenbremse gerecht zu werden. Darüber hinaus werden die Gemeinden ihre Haushalte konsolidieren und zu diesem Zweck vor allem Gebühren erhöhen. Schließlich werden Konsolidierungsmaßnahmen in der gesetzlichen Krankenversicherung in Kraft treten. Insbesondere wird der Beitragssatz zu Beginn des Jahres 2011 um 0,6 Prozentpunkte auf 15,5 Prozent erhöht. Die Einsparmaßnahmen beispielsweise bei den Ausgaben für Arzneimittel sind demgegenüber relativ gering.

Insgesamt wird die Finanzpolitik die Konjunktur im Jahr 2011 dämpfen.⁵ Das strukturelle Budgetdefizit des Staates im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt wird wohl um rund 0,5 Prozentpunkte sinken.

Importe steigen stärker als Exporte

Die kräftige Erholung des Außenhandels hat sich im zweiten Quartal spürbar beschleunigt. Die Ausfuhren expandierten mit einer laufenden Jahresrate von 36,8 Prozent (Abbildung 11). Die Einfuhren legten um 31,3 Prozent zu (Abbildung 12). Dies sind jeweils die höchsten Anstiege im wiedervereinigten Deutschland. Damit liegen die Ausfuhren nur noch 3,2 Prozent unter dem Vorkrisenniveau vom Jahr 2008, die Einfuhren haben ihr Vorkrisenniveau bereits wieder überschritten. Getragen wird die starke Erholung der Ausfuhren von der hohen konjunkturellen Dynamik in den asiatischen

⁵ Misst man den Einfluss der Finanzpolitik an den Verhältnissen im Jahr 2008, so ergibt sich eine expansive Ausrichtung, die freilich geringer als im Jahr 2009 ist.

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

Tabelle 2:

Finanzpolitische Impulse 2010–2011

	2010	2011
A. Maßnahmen bis zum September 2009		
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,3	2,5
Befristete Einführung der degressiven Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter	-2,4	-2,3
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen ^a	-0,8	-1,1
Reduktion der Einkommensteuersätze	-2,7	-3,1
Erhöhung der absetzbaren Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge	-8,3	-10,7
Anhebung des Kindergeldes, Wegfall des „Kinderbonus“	1,9	2,0
Änderung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung	-2,4	-2,6
Arbeitslosenversicherung	0,0	1,5
Förderung der Kurzarbeit (Erstattung von Sozialversicherungsbeiträgen)	0,1	1,3
Ausweitung der öffentlichen Investitionen	-5,0	-5,0
Gewährung der Abwrackprämie	3,4	4,2
Eingriffe in die Rentenformel ^b	-2,3	-3,3
Sonstige Maßnahmen bei den Ausgaben	-0,2	-0,2
Zusammen	-17,4	-16,8
B. Maßnahmen im Rahmen des „Wachstumsbeschleunigungsgesetzes“		
Anhebung des Kindergeldes und des Kinderfreibetrags	-4,3	-4,5
Reduktion der Unternehmenssteuern	-0,7	-2,2
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen	-1,1	-1,5
Zusammen	-6,1	-8,2
C. Endogen dämpfende Effekte und sonstige Maßnahmen		
Heimliche Einkommensteuenerhöhung ^c	3,9	6,5
Reduktion der öffentlichen Investitionen	3,8	3,9
Erhebung von Zusatzbeiträgen durch die gesetzliche Krankenversicherung	0,7	0,0
Anhebung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung	0,0	5,2
Erhöhung des Regelsatzes des Arbeitslosengeldes II für Kinder	0,0	-0,5
Zusammen	8,4	15,1
D. Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes („Zukunftspaket“)		
Steuern ^d	-	4,6
Sonstige Einnahmen	-	0,5
Personalausgaben und Sachaufwendungen	-	1,7 ^e
Sozialleistungen	-	2,9
Zusammen	-	9,7
E. Insgesamt (Saldo)		
	-15,1	-0,2
Insgesamt, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt	-0,6	-0,0

Auswirkungen der Konjunkturpakete, der Reaktionen auf Urteile des Bundesverfassungsgerichts sowie sonstiger Maßnahmen auf den Budgetsaldo des Staates – gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2009 – in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen; Mrd. Euro. — ^aVor allem Begünstigung der Handwerkerleistungen. — ^bAusschließlich der Auswirkungen auf den Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und vergleichbarer Sozialleistungen. — ^cNur Effekt auf das Lohnsteueraufkommen. — ^dEinführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Steuer auf Brennelemente, Reduktion der Energiesteuer- und der Stromsteuervergünstigung für energieintensiv produzierende Unternehmen. — ^eEigene Schätzung.

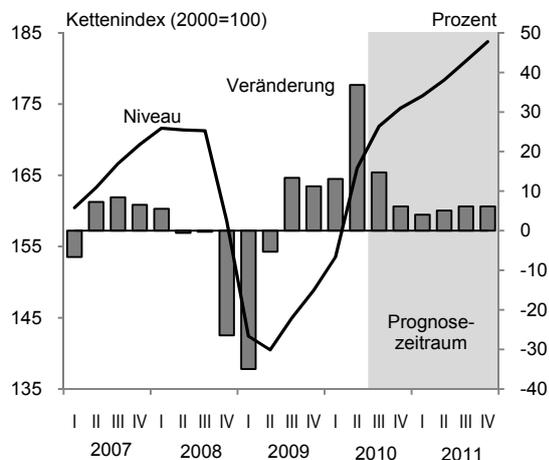
Quelle: BMF (lfd. Jgg.); BMF (2010a); eigene Berechnungen.

Ländern. In den vergangenen drei Quartalen legte der Absatz in diese Region jeweils um rund 50 Prozent zu. Die Ausfuhren nach Asien lieferten in diesem Zeitraum den größten Beitrag zur Ausweitung der Exporte.

Im zweiten Quartal profitierten die Ausfuhren in besonderem Maße von der hohen Investitionsdynamik in wichtigen Handelspartnerländern. Nachdem viele Unternehmen während der Krise Investitionsvorhaben zunächst zu-

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

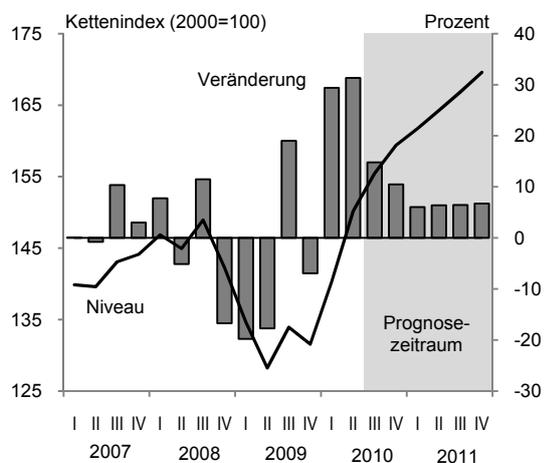
Abbildung 11:
Exporte 2007–2011



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

Abbildung 12:
Importe 2007–2011



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

rückgestellt hatten, wurden diese in hohem Tempo nachgeholt. In der Folge stiegen die Ausfuhren von Maschinen im zweiten Quartal mit einer Rate von mehr als 50 Prozent. Aber auch die Lieferungen von Kraftfahrzeugen, die im Frühjahr mit dem Auslaufen staatlicher Förderungsprogramme in einigen Ländern etwas

langsamer gestiegen waren, legten wieder beschleunigt zu.

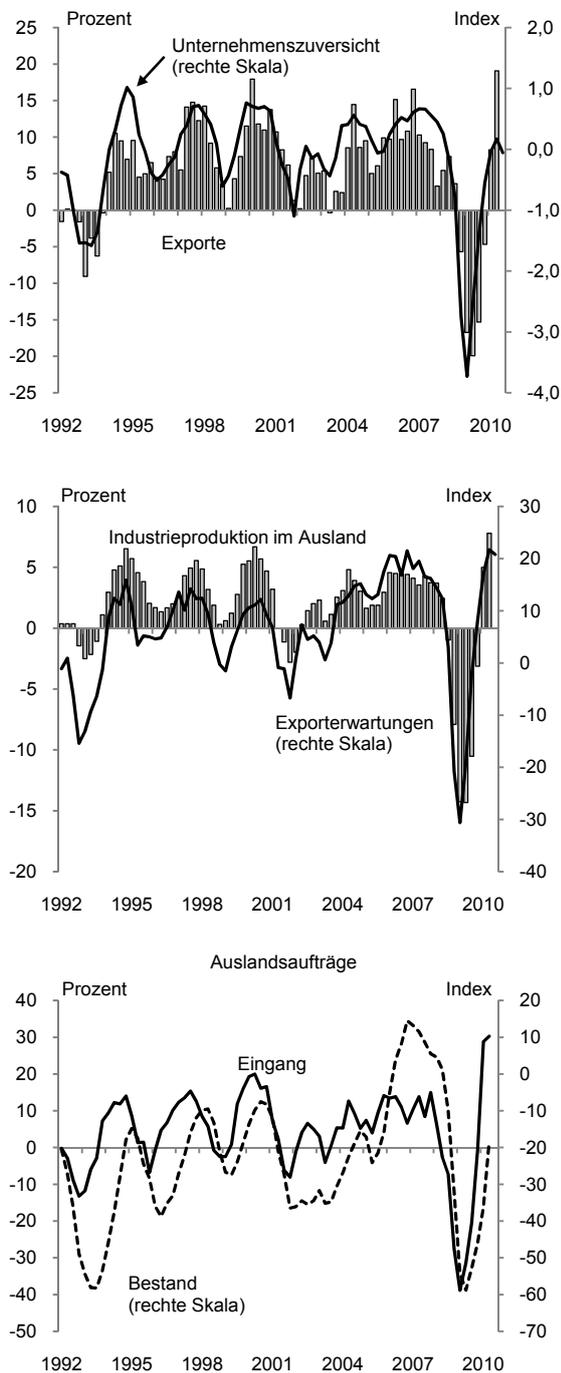
Neben der anhaltend hohen Exportdynamik nach Asien war für den beschleunigten Anstieg im zweiten Quartal vor allem die kräftige Ausweitung der Ausfuhren in die Europäische Union maßgeblich. Aber auch der Absatz deutscher Exportgüter in den Vereinigten Staaten nahm kräftig zu. Die Lieferungen in die Länder, die seit dem Sommer unter einem starken Vertrauensverlust an den Finanzmärkten leiden und in der Folge einen harten Sanierungskurs einschlagen mussten, haben sich sehr heterogen entwickelt. Während die Ausfuhren nach Irland und Griechenland zurückgegangen sind, legten die Ausfuhren nach Spanien moderat und nach Portugal kräftig zu.⁶ Insgesamt blieb die Ausfuhrdynamik in diese Länder zwar deutlich hinter der in die anderen Regionen zurück. Alles in allem haben diese Länder für die deutschen Ausfuhren aber eine zu geringe Bedeutung, als dass eine Abschwächung der Konjunktur dort zu einer spürbaren Beeinträchtigung der gesamten Exportdynamik führen könnte, sofern nicht durch Ansteckungseffekte an den Finanzmärkten auch die wirtschaftliche Aktivität anderer Regionen beeinträchtigt wird (Boss et al. 2010b: Kasten 1).

Für das dritte Quartal weisen die Frühindikatoren auf einen verlangsamen aber nach wie vor kräftigen Anstieg der Exporte hin. Der von uns berechnete Indikator der Unternehmenszuversicht im Ausland dürfte im dritten Quartal erstmals seit Anfang 2009 wieder zurückgehen (Abbildung 13). Gleichwohl befindet er sich auf einem Niveau, das eine spürbare Ausweitung der Exporte signalisiert. Auch die Exporterwartungen haben sich in den vergangenen Monaten leicht abgeschwächt, befinden sich jedoch noch auf einem sehr hohen Niveau. Die Auftragseingänge aus dem Ausland legten im zweiten Quartal sogar noch einmal kräftig zu und deuten somit ebenfalls auf eine kräftige Ausweitung der Ausfuhren im dritten Quartal hin.

⁶ Daten für die Ausfuhren nach Griechenland liegen bisher nur bis April vor.

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

Abbildung 13:
Exportindikatoren 1992–2010



Quartalsdaten; Exporte, Industrieproduktion, Auftragseingang: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Auftragsbestand: preisbereinigt; Unternehmenszuversicht, Industrieproduktion: in 41 Ländern, gewichtet mit Anteilen am deutschen Export.

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

Für den weiteren Verlauf rechnen wir mit einer Verlangsamung der Exportdynamik. Maßgeblich hierfür dürfte die Abschwächung der Weltkonjunktur sein. So wird die konjunkturelle Dynamik in den Schwellenländern wohl etwas abnehmen. Auch die Konjunktur in den Vereinigten Staaten dürfte sich verlangsamen, und von der Nachfrage des übrigen Euroraums sind nach wie vor keine starken Impulse zu erwarten. Zudem dürften die stimulierenden Wirkungen für die Nachfrage nach Investitionsgütern in Folge von Nachholeffekten nach und nach entfallen. Für das Jahr 2011 ist zudem mit einer Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure zu rechnen, da nach wie vor viele Länder eine vergleichsweise hohe Arbeitslosigkeit aufweisen und die Arbeitskosten in diesen Ländern wohl langsamer zunehmen werden als in Deutschland.

Im Jahresdurchschnitt dürften die Exporte im Jahr 2010 um 15,7 Prozent zulegen, insbesondere aufgrund der deutlichen Ausweitung der Exporte im zweiten Quartal. Im Jahr 2011 dürfte sich die Zunahme der Exporte spürbar verlangsamen, mit 7,9 Prozent aber weiterhin hoch ausfallen. Bei der von uns prognostizierten Ausweitung des Welthandelsvolumens in Höhe von 16 Prozent im laufenden Jahr und 7,5 Prozent im Jahr 2011 dürfte der Weltmarktanteil der deutschen Exporte im Prognosezeitraum etwa konstant bleiben (Gern et al. 2010).

Die starke Ausweitung der Einfuhren im zweiten Quartal ist vor allem auf einen Anstieg bei den Vorleistungsgütern zurückzuführen, die nicht zuletzt aufgrund der hohen Exportdynamik verstärkt nachgefragt wurden. Aber auch die Käufe ausländischer Maschinen erhöhten sich im Zuge der hohen Investitionsbereitschaft der Unternehmen spürbar. Nachdem die Einfuhr von Fahrzeugen in den vergangenen beiden Quartalen rückläufig war, auch weil mit dem Auslaufen der Abwrackprämie im September 2009 viele Pkw-Käufe vorgezogen worden waren, stieg sie im zweiten Quartal wieder deutlich. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2010 zeichnet sich aufgrund der robusten Binnenkonjunktur ein kräftiger Anstieg der Einfuhren ab, wenngleich er wohl deutlich schwä-

cher ausfallen dürfte als im ersten Halbjahr. Alles in allem dürften die Einfuhren im Jahr 2010 um 14,5 Prozent zulegen. Im Jahr 2011 werden sie aufgrund der nachlassenden Binnennachfrage und Exportdynamik wohl mit einer Rate von 9,6 Prozent langsamer ausgeweitet werden. Für den Außenbeitrag bedeutet dies, dass er nach einem positiven Wachstumsbeitrag in Höhe von 1,2 Prozentpunkten im laufenden Jahr im kommenden Jahr den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts um 0,3 Prozentpunkte dämpfen wird.

Nach dem kräftigen Anstieg zu Beginn dieses Jahres legten die Importpreise im zweiten Quartal noch einmal beschleunigt zu. Maßgeblich für die Erhöhung der Preise mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 10 Prozent war die Verteuerung von Energieträgern, die neben dem Preisanstieg für Energierohstoffe auch auf die starke Abwertung des Euro im Frühjahr zurückzuführen ist. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte sich der Anstieg der Importpreise verlangsamen, auch weil die preissteigernden Wirkungen der Wechselkursentwicklung nach und nach entfallen dürften. Im Jahr 2011 wird sich die Zunahme der Importpreise unter der Annahme konstanter Rohstoffpreise und Wechselkurse und vor dem Hintergrund der anhaltend niedrigen Kapazitätsauslastung wichtiger Lieferländer wohl spürbar abschwächen. Für das Jahr 2011 rechnen wir mit einem Anstieg des Importdeflators um 1,1 Prozent nach 4,7 Prozent im laufenden Jahr.

Auch die Exportpreise legten im zweiten Quartal mit einer laufenden Jahresrate von 4,7 Prozent spürbar zu. Hier dürften die hohe Nachfrage nach den Exportgütern und die Abwertung des Euro im Frühjahr den Unternehmen erhebliche Preiserhöhungsspielräume gewährt haben. Für den weiteren Verlauf deuten die Frühindikatoren zunächst auf eine verlangsamte Zunahme der Exportpreise hin. Im Verlauf des kommenden Jahres dürften sie allerdings auch aufgrund der höheren Kapazitätsauslastung der Exportindustrie etwas beschleunigt zulegen. Für das Jahr 2010 rechnen wir vor allem aufgrund des kräftigen Preisauftriebs im ersten Halbjahr mit einem Anstieg des Exportdeflators von 2,5 Prozent, für das kommende

Jahr erwarten wir eine Zuwachsrate von 2,4 Prozent. Vor diesem Hintergrund verschlechtern sich die Terms of Trade im laufenden Jahr deutlich. Im Jahr 2011 werden sie sich dagegen etwas verbessern.

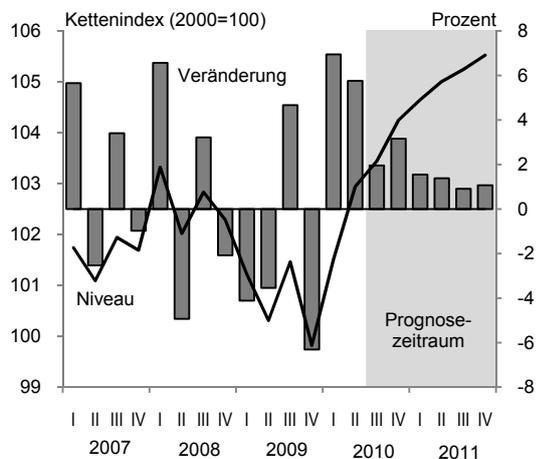
Binnennachfrage trägt die weitere Expansion

Die Binnennachfrage war in der ersten Jahreshälfte sehr lebhaft. Bereinigt um Saison- und Arbeitstageeffekte expandierte sie um – annualisiert – gut 3 Prozent gegenüber dem Vorhalbjahr. Seit dem Jahr 2000 haben die inländischen Verwendungskomponenten in einem 6-Monats-Zeitraum nicht mehr so stark zum Anstieg der gesamten Endnachfrage in Deutschland beigetragen. Wurde diese Entwicklung im ersten Quartal noch von einem kräftigen Lageraufbau dominiert, so gingen die treibenden Kräfte im Frühjahr von den Anlageinvestitionen und dem privaten Verbrauch aus. Die Beschleunigung der um Vorratsveränderungen bereinigten heimischen Nachfrage im Frühjahr ist jedoch durch Witterungseinflüsse überzeichnet; so geht ein gutes Drittel des Anstiegs im zweiten Quartal auf zusätzliche Bauinvestitionen zurück, die aufgrund des harten Winters zuvor stagnierten. Auch im weiteren Jahresverlauf dürfte die produktionswirksame Nachfrageexpansion maßgeblich von der Binnenwirtschaft geprägt sein, wobei von der Konsumnachfrage der privaten Haushalte die stärksten Impulse zu erwarten sind. Im nächsten Jahr schwächt sich die Dynamik der Binnennachfrage jedoch wieder merklich ab; zwar reicht die erwartete Zuwachsrate von 2 Prozent fast noch an das für dieses Jahr prognostizierte Niveau von 2,3 Prozent heran, jedoch ist hiervon bereits die Hälfte als statistischer Überhang in der Entwicklung des laufenden Jahres angelegt (Abbildung 14).

Trotz der kräftigen Zuwächse im ersten und zweiten Quartal, die mit Jahresraten von jeweils knapp 19 Prozent zu Buche schlugen, erreichen

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

Abbildung 14:
Letzte inländische Verwendung 2007–2011

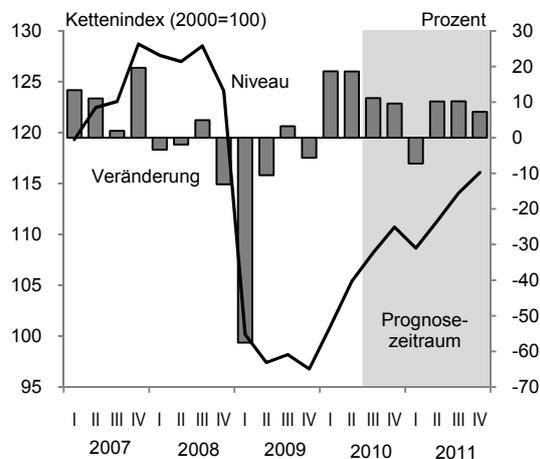


Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

die *Ausrüstungsinvestitionen* derzeit nur das Niveau von vor vier Jahren (Abbildung 15). Am aktuellen Rand deutet die Entwicklung der inländischen Bestellungen bei den Investitionsgüterherstellern zunächst auf eine weitere Expansion hin, die jedoch verhaltener ausfallen dürfte als in der ersten Jahreshälfte. Für eine weiterhin aufwärtsgerichtete Entwicklung spricht auch, dass der scharfe Einbruch der Investitionstätigkeit im Krisenverlauf trotz des zuvor merklich verjüngten Sachkapitalbestandes den Ersatzbedarf hat dringlicher werden lassen. So reichten die realisierten Ausrüstungsinvestitionen im Vorjahr gerade mal aus, um den Verschleiß an Maschinen und Anlagen auszugleichen – die Nettoinvestitionen waren mithin praktisch null. Dämpfend wirkt indes, dass die Auslastung der Kapazitäten das Normalniveau noch nicht wieder erreicht haben dürfte. Zwar deutet die ifo-Unternehmensbefragung bereits wieder eine Normalisierung der Kapazitätsauslastung an; auch der von der Deutschen Bundesbank berechnete Order-Capacity-Index, der das Verhältnis von Auftragseingang und Produktionskapazität abbildet, erreichte zuletzt ein neutrales Niveau. Dem gingen jedoch sechs Quartale voraus, in denen der Bestelleingang dramatisch unter den Produktionsmöglichkeiten lag, was für eine noch

Abbildung 15:
Ausrüstungsinvestitionen 2007–2011



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

andauernde Unterauslastung spricht. Zudem beläuft sich die Arbeitsproduktivität – auf Stundenbasis gemessen – immer noch auf einem Niveau, das bereits im Jahre 2006 erreicht wurde.

Der prognostizierte Verlauf berücksichtigt im zweiten Halbjahr dieses Jahres Vorzieheffekte, die von den zum Jahresende auslaufenden Abschreibungsvergünstigungen angestoßen werden; diese sind auch der Grund für die Verwirbelungen im Quartalsverlauf zu Beginn des Folgejahres. Es ist unterstellt, dass 2,5 Prozent der derzeit durchschnittlichen Investitionssumme eines Quartals vorgezogen werden. Dies entspricht einem Volumen von rund 1 Mrd. Euro. Ein Drittel davon wird bereits im dritten, der Rest im vierten Quartal des laufenden Jahres wirksam. Spiegelbildlich ergibt sich ein Nachfrageausfall im Folgejahr. Für ein – wie hier unterstellt – eher verhaltenes Ausmaß des Vorziehvolumens spricht insbesondere, dass sich die damit erzielbaren steuerlichen Vorteile in engen Grenzen halten dürften (Kasten 2).

Insgesamt erwarten wir für das laufende Jahr einen Zuwachs von 9 Prozent (Tabelle 3). Im nächsten Jahr dürfte sich das Expansionstempo auf 5,4 Prozent abschwächen (ohne den unterstellten Vorzieheffekt wären es 8,3 Prozent und

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

Kasten 2:

Zur Vorteilhaftigkeit des Vorziehens von Ausrüstungsinvestitionen

Die im Rahmen des ersten Konjunkturpaketes zum 1. Januar 2009 wiederbelebte degressive Abschreibungsregelung für bewegliche Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens, die einen Abschreibungshöchstsatz von 25 Prozent vorsah, läuft zum Ende dieses Jahres aus. Dies wirft die Frage nach dem Umfang möglicher Vorzieheffekte auf. Angesichts geringer Vergleichsfälle und der Überlagerung verschiedener Investitionsmotive ist eine empirisch gestützte Quantifizierung kaum möglich.

Einen Anhaltspunkt kann das Ausmaß der betriebswirtschaftlichen Vorteilhaftigkeit bieten, die sich bei vorgezogenen Investitionsvorhaben aus dem Steuerstundungseffekt ergibt. Hierzu wird auf ein pagatorisches Modell von Schmitting (2007) zurückgegriffen, anhand dessen der Barwert des Steuervorteils für beide Abschreibungsvarianten in Abhängigkeit von der (steuerlich anerkannten) Nutzungsdauer, dem zugrundegelegten Kalkulationszinsfuß sowie der effektiven steuerlichen Belastung der Unternehmensgewinne bestimmt werden kann. Die für Kapitalgesellschaften relevanten Unternehmenssteuern (Körperschaftsteuer, Solidaritätszuschlag und Gewerbesteuer) sowie – bei Personengesellschaften, die nicht als Quasi-Kapitalgesellschaft behandelt werden – der Einkommensteuersatz der Gesellschafter werden zu einem linearen Ertragsteuermultifaktor zusammengefasst. Ferner wird angenommen, dass der Investor über den gesamten Planungszeitraum zu versteuernde Gewinne erwirtschaftet. Bezieht man die so bestimmte Barwertdifferenz der Steuerstundung auf den Investitionsbetrag, so ergeben sich die in Tabelle K2-1 für alternative Parameterkonstellationen abgetragenen Werte, die jeweils als prozentuale Vorziehprämie interpretiert werden können.

Tabelle K2-1:

Vorziehprämie in Prozent der Investitionssumme

Steuersatz (Prozent)	Nutzungsdauer (Jahre)	Kalkulationszins (Prozent)				
		4	6	8	10	12
15	5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4
	10	1,0	1,3	1,6	1,9	2,1
	15	1,3	1,7	2,0	2,3	2,5
25	5	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6
	10	1,5	2,0	2,5	2,9	3,3
	15	1,9	2,6	3,2	3,6	3,9
35	5	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7
	10	1,8	2,5	3,2	3,7	4,2
	15	2,4	3,3	4,0	4,6	5,1

Insgesamt fallen die ermittelten betriebswirtschaftlichen Vorteile einer vorgezogenen Investitionsmaßnahme eher gering aus. Nur bei hohem Steuersatz, hohem Kalkulationszinsfuß und langer Nutzungsdauer könnten die Vorteile tatsächlich ins Gewicht fallen und damit betriebswirtschaftlich entscheidungsrelevant werden. Jedoch dürfte gerade der Planungszyklus von sehr langlebigen Wirtschaftsgütern kaum von kurzfristigen Änderungen der Abschreibungsbedingungen in größerem Ausmaß beeinflusst werden. Darüber hinaus setzt ein hoher Kalkulationszinsfuß tatsächlich vorhandene, hochverzinsliche Anlagemöglichkeiten voraus. Schließlich schmälern sich die hier ausgewiesenen Vorziehprämien, wenn bei Kapitalgesellschaften die Vorteilhaftigkeit nicht aus Sicht der Unternehmung, sondern aus Sicht der Gesellschafter beurteilt wird, weil dann eine zusätzliche Abgabenbelastung der erzielten „Steuerstundungsgewinne“ zu berücksichtigen wäre.

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

Tabelle 3:

Bruttoanlageinvestitionen 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Bruttoanlageinvestitionen	2,5	-10,1	5,2	2,9
Unternehmensinvestitionen	3,9	-15,5	6,7	4,2
Ausrüstungen	3,5	-22,6	9,0	5,4
Wirtschaftsbau	3,9	-4,5	2,4	0,9
Sonstige Anlagen	6,5	5,6	5,8	5,7
Wohnungsbau	-0,9	-1,2	3,2	1,2
Öffentlicher Bau	4,7	5,0	1,0	0,2
Nachrichtlich:				
Bauinvestitionen	1,2	-1,5	2,7	0,9

Preisbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); 2010 und 2011: Prognose des IfW.

6,7 Prozent). Am Ende des Prognosezeitraums erreichen die Ausrüstungsinvestitionen ein Niveau, das gut 10 Prozent unter dem Vorkrisenwert liegt. In beiden Prognosejahren wächst der nominale Nettokapitalstock an Maschinen und Fahrzeugen im Produktionssektor mit einer Rate zwischen 1 und 1,5 Prozent.

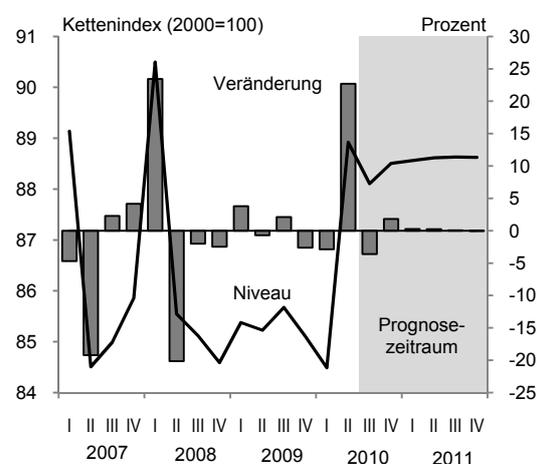
Bei den *Bauinvestitionen* deutet sich im weiteren Verlauf insgesamt eine Seitwärtsbewegung an (Abbildung 16). Die leichte Aufhellung bei den Baugenehmigungen und den Auftragsengängen, die noch um die Jahreswende 2009/2010 zu verzeichnen war, hat sich nicht fortgesetzt; das Bauhauptgewerbe startete – nach vorläufigen Berechnungen – mit einem statistischen Produktionsunterhang von gut einem Prozentpunkt in das dritte Quartal. Auch die Geschäftserwartungen trüben sich seit dem Frühjahr kontinuierlich ein. Die expansive Wirkung der im Rahmen der Konjunkturprogramme zusätzlich durchgeführten öffentlichen Bauvorhaben lässt mit Beginn des nächsten Jahres nach. Das Zurückfahren der öffentlichen Investitionstätigkeit in Richtung der Vorkrisenniveaus belastet in der Folge während des gesamten Jahresverlaufs die Baukonjunktur in Deutschland.

Der *Wohnungsbau* dürfte weiterhin von sehr günstigen Finanzierungsbedingungen – Baugeld für private Bauherren war zuletzt für einen Zinssatz von 3,7 Prozent zu haben –, steigenden Realeinkommen der privaten Haushalte und den weiterhin günstigen Beschäftigungsaus-

sichten profitieren.⁷ Auch wenn nach dem stürmischen Auftakt in der ersten Jahreshälfte mit einer Gegenbewegung zu rechnen ist, so erreichen die jährlichen Zuwachsraten mit 3,2 Prozent (2010) und 1,2 Prozent (2011) seit 2006 erstmals wieder positive Werte, wobei auch die Nachfrage nach energetischer Gebäudesanierung stützend wirken dürfte.

Abbildung 16:

Bauinvestitionen 2007–2011



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

Durch die kräftigen Zuwächse im ersten Halbjahr konnte der *Wirtschaftsbau* den Einbruch in den vorangegangenen 6 Monaten wieder aufholen. Mit einer Fortsetzung dieser kräftigen Belebung im weiteren Jahresverlauf rechnen wir jedoch nicht. Auch wenn das Erweiterungsmotiv bei Investitionsvorhaben zuletzt wieder etwas kräftiger wurde, so dürfte die insgesamt rückläufige Dynamik der Wirtschaftsentwicklung die gewerbliche Bautätigkeit ebenfalls kaum anregen.

Die *öffentlichen Bauinvestitionen* profitieren auch im Jahr 2010 von den Konjunkturpaketen

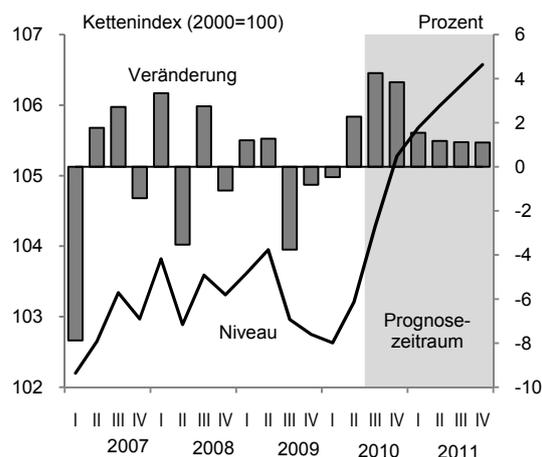
⁷ Nahezu zeitgleich mit dem Ausbruch der Finanzkrise haben sich die Beschäftigungserwartungen der privaten Haushalte dramatisch eingetrübt. Dieser Anstieg hat sich bis mittlerweile vollständig zurückgebildet (vgl. European Commission, DG ECFIN, Consumer Survey).

(Boss et al. 2010b: 37). Allerdings wird die Zunahme der Investitionen geringer sein als im Jahr 2009, weil die Gemeinden angesichts der deutlichen Verschlechterung ihrer Finanzlage verstärkt Investitionsprojekte zurückgestellt haben. Im Jahr 2011 dürften die Bauinvestitionen des Staates stagnieren. Die Konjunkturpakete werden geringere Effekte als im Jahr 2010 entfalten; zusätzliche Investitionen, die dies kompensieren, wird es wegen der angespannten Finanzlage des Bundes, der Länder und der Gemeinden wohl nicht geben.

Die *Konsumausgaben der privaten Haushalte* expandieren in diesem Jahr um 0,6 und im nächsten Jahr um 2,2 Prozent (Abbildung 17). Bei der Bewertung dieser Zuwachsraten – der prognostizierte Anstieg im nächsten Jahr entspricht dem höchsten Wert seit 10 Jahren – ist jedoch ein statistischer Unterhang von 0,6 Prozentpunkten in diesem und ein Überhang von 1,5 Prozentpunkten im nächsten Jahr in Rechnung zu stellen. Die im Verlauf sichtbare vorübergehende Beschleunigung in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres speist sich aus einem äußerst kräftigen Kaufkraftzuwachs der privaten Haushalte. Im laufenden Jahr ist dieser vor allem auf die Entwicklung der Nettolöhne zurückzuführen: diese legen nominal um gut 4 Prozent zu, wobei fast die Hälfte davon auf ein höheres Arbeitsvolumen zurückzuführen ist. Dieser Faktor wirkt im nächsten Jahr kaum noch, und auch die leicht anziehenden höheren effektiven Stundenverdienste (Anstieg um 1,5 Prozent nach 0,5 Prozent in diesem Jahr) kommen aufgrund der steigenden Abgabenbelastung nur unterproportional bei den Arbeitnehmern an. Die monetären Sozialleistungen steigen in diesem Jahr – nach einem kräftigen Zuwachs von reichlich 8 Prozent im Vorjahr – nochmals um gut 2 Prozent. Für das nächste Jahr ist mit keiner nennenswerten Veränderung zu rechnen. Die Gewinneinkommen der privaten Haushalte dürften in diesem Jahr mit einer Rate von 0,8 Prozent nur leicht zulegen. Im nächsten Jahr expandieren sie mit einem Zuwachs von 7 1/2 Prozent kräftig, womit der Rückgang aus dem Krisenjahr 2009 nahezu aufgeholt wäre. Die Sparquote weist im Prognosezeitraum aufgrund der deutlich aufgehellten

Beschäftigungsaussichten eine leicht abnehmende Tendenz auf. Im Jahresdurchschnitt werden Werte von 11,4 Prozent (2010) und 11,2 Prozent (2011) erreicht.

Abbildung 17:
Private Konsumausgaben 2007–2011



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

Verbraucherpreisanstieg bleibt moderat

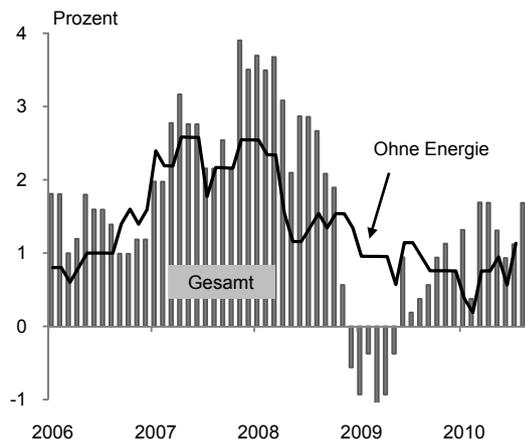
Die Verbraucherpreise sind in den vergangenen Monaten weiter moderat gestiegen. Im August lag die Inflationsrate bei 1,0 Prozent und damit etwas niedriger als im Juli. Im Sechsmonatsvergleich, der die aktuelle Preisentwicklung besser widerspiegelt, legten die Preise um annualisiert 1,7 Prozent zu (Abbildung 18). Dabei hat sich der Anstieg des Kernindex zuletzt nur leicht beschleunigt und liegt weiterhin nahe 1 Prozent. Die Preise für Nahrungsmittel waren im Juli um 5,3 Prozent (laufende Jahresrate) höher als sechs Monate zuvor. Energieprodukte verteuerten sich um 5 Prozent.

Für unsere Prognose unterstellen wir einen konstanten Ölpreis von 75 US-Dollar je Fass sowie einen Wechselkurs von 1,25 Dollar je Euro. Die Preise für importierte Güter dürften

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

infolge der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar in der ersten Jahreshälfte etwas zulegen. Vor allem wird sich der Preisauftrieb wohl vonseiten der Nahrungsmittelpreise aufgrund von katastrophenbedingten Missernten erhöhen. Der Anstieg der Einfuhrpreise dürfte allerdings nur temporärer Natur sein; die zugrundeliegende Aufwärtsdynamik der Importpreise wird aufgrund sinkender Kerninflationen in den Handelspartnerländern eher mäßig ausfallen. Insgesamt dürften von außenwirtschaftlicher Seite keine nennenswerten preistreibenden Impulse ausgehen.

Abbildung 18:
Verbraucherpreise 2006–2010



Monatsdaten, saisonbereinigt; Veränderung in den vergangenen sechs Monaten, Jahresrate.

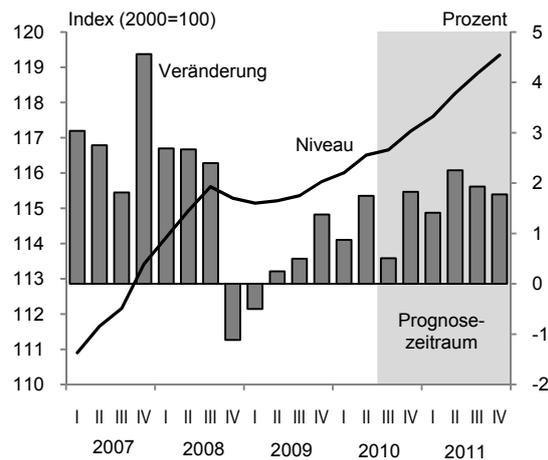
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Von binnenwirtschaftlicher Seite wird der Preisauftrieb im Prognosezeitraum etwas zunehmen. Zwar werden die Lohnstückkosten dieses Jahr etwas sinken und im kommenden Jahr nur verhalten zunehmen. Die Unternehmen dürften jedoch damit beginnen, den deutlichen Anstieg der Lohnstückkosten im vergangenen Jahr auf die Verbraucher zu überwälzen. Zudem werden sie ihre Preise durch die aufgehellte Absatzlage und die verbesserten Geschäftserwartungen wohl etwas erhöhen.

Alles in allem erwarten wir, dass sich die Verbraucherpreise im laufenden Jahr um 1,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr erhöhen (Ab-

bildung 19). Für das Jahr 2011 rechnen wir aufgrund der steigenden Kapazitätsauslastung mit einer leicht höheren Inflationsrate. Im Jahresdurchschnitt dürfte sie 1,6 Prozent betragen.

Abbildung 19:
Verbraucherpreise 2007–2011



Quartalsdaten, saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Prognose des IfW.

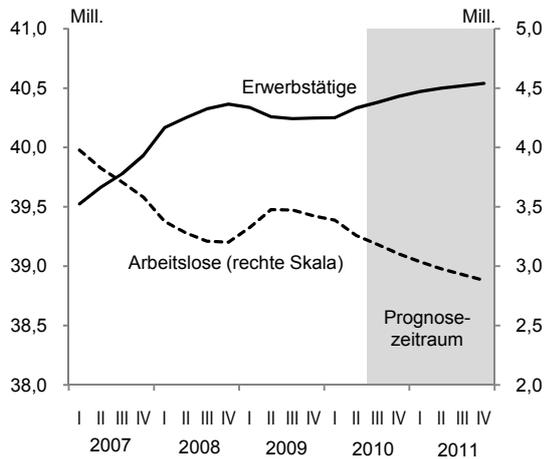
Rückgang der Arbeitslosigkeit setzt sich fort

Vom Arbeitsmarkt kommen weiterhin positive Nachrichten. Das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen hat sich im historischen Vergleich rasch erholt und bereits etwas mehr als die Hälfte seines rezessionsbedingten Einbruchs wettgemacht. Im Zuge dessen ist die Zahl der Erwerbstätigen drei Quartale in Folge gestiegen, wobei der Anstieg im vergangenen Quartal stärker war als zuvor (Abbildung 20). Die Erwerbstätigkeit ist nicht mehr weit von ihrem Hochpunkt im Jahr 2008 entfernt. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung ist etwas überproportional gestiegen, war während der Rezession aber auch stärker gesunken. Der Rückgang war bemerkenswerterweise nur auf die Vollzeitbeschäftigung begrenzt. Die sozialversicherungspflichtige Teilzeitbeschäftigung

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

stieg indes stetig und kompensierte so einen Teil des Stellenabbaus.

Abbildung 20:
Arbeitsmarkt 2007–2011



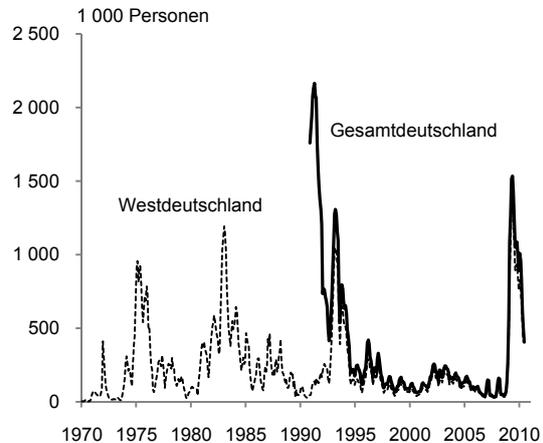
Quartalsdaten, saisonbereinigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.), Prognose des IfW.

Die Zahl der Kurzarbeiter ist weiter rückläufig (Abbildung 21). Nach Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit waren im Juni nur noch 406 000 Arbeitnehmer in Kurzarbeit. Die Zahl der in den Anzeigen zur Kurzarbeit betroffenen Personen geht kontinuierlich zurück und nähert sich allmählich dem Vorkrisenniveau, so dass in den kommenden Monaten mit einer weiteren Abnahme der Kurzarbeit zu rechnen ist.

Die Arbeitslosigkeit geht ebenfalls zurück. Im August waren knapp 3,2 Mill. Personen arbeitslos gemeldet (Quote: 7,6 Prozent). Hierbei ist die Neuausrichtung der arbeitsmarktpolitischen Instrumente zu berücksichtigen, in deren Folge die registrierte Arbeitslosigkeit seit Mai 2009 aufgrund der geänderten Zählweise niedriger ausfällt (Abbildung 22). Auch nach Herausrechnung dieses Sondereffekts ist die Zahl der Arbeitslosen seit Jahresanfang signifikant gesunken – und zwar auf knapp 3,4 Mill. (Quote: 8,1 Prozent). Der Bestand an gemeldeten Arbeitsstellen sowie dessen Zugänge sind bereits seit Mitte 2009 wieder aufwärtsgerichtet, zuletzt mit steigender Tendenz. Die Kombi-

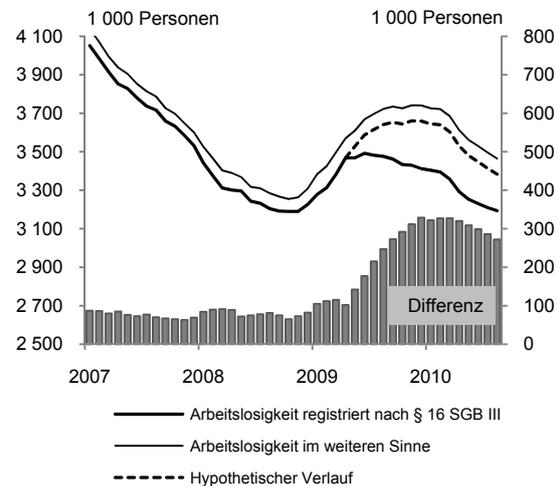
Abbildung 21:
Kurzarbeiter 1970–2010



Monatsdaten; bis März 2010 endgültige Daten auf Basis von Betriebsmeldungen (bisheriges Erhebungsverfahren); ab April 2010 vorläufig hochgerechnete Daten auf Basis von Abrechnungslisten (neues Erhebungsverfahren).

Quelle: Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.), Bundesagentur für Arbeit, *Zeitreihe zu Kurzarbeiter Deutschland* (lfd. Jgg.), Bundesagentur für Arbeit, *Arbeitsmarkt in Zahlen, Kurzarbeit - aktuelle Daten* (lfd. Jgg.).

Abbildung 22:
Arbeitslosigkeit 2007–2010



Monatsdaten, saisonbereinigt. Hypothetischer Verlauf: Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne abzgl. durchschnittliche Differenz vor Umstellung der Statistik. Differenz: Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne abzgl. Arbeitslosigkeit registriert nach § 16 SGB III.

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

nation aus sinkenden Kurzarbeiterzahlen und sinkender Arbeitslosigkeit deutet daraufhin, dass die meisten Kurzarbeiter zu ihrer norma-

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

len Arbeitszeit zurückgekehrt sind. Dies führte in den vergangenen Quartalen zu einer Erholung der Arbeitszeit je Beschäftigten, welche während der Rezession so stark zurückgegangen war wie nie zuvor.

In Reaktion auf den konjunkturellen Einbruch hat sich der Tariflohnanstieg deutlich verlangsamt. Im Gegensatz zum vergangenen Jahr fielen die Lohn- und Gehaltsforderungen der Gewerkschaften in der diesjährigen Tarifrunde bisher relativ moderat aus, und es wurden vermehrt Pauschalzahlungen vereinbart (WSI-Tarifarchiv 2010). Die ausstehenden Tarifabschlüsse dürften sich in einem vergleichbaren Rahmen bewegen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für dieses Jahr einen Anstieg der Tarifverdienste auf Monatsbasis von 1,7 Prozent. Die Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmer dürften in diesem Jahr hingegen um 2,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr zunehmen. Hierbei spielt der starke Zuwachs der tatsächlich erbrachten Arbeitszeit eine wichtige Rolle.

Für das Jahr 2011 gehen wir von einem Tariflohnanstieg von 1,9 Prozent aus. Die Effektivlöhne liegen im Jahresdurchschnitt um 1,3 Prozent höher als im Vorjahr.

Die positive Tendenz am Arbeitsmarkt dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Zwar wird der Aufholprozess beim Arbeitsvolumen aufgrund der sich abflachenden konjunkturellen Dynamik allmählich zu Ende gehen. Die Zahl der Erwerbstätigen steigt jedoch im gesamten Prognosezeitraum und erreicht neue Höchststände. Dieses Jahr ergibt sich mit knapp 40,4 Mill. ein Plus von 0,2 Prozent (Tabelle 4). Im nächsten Jahr dürften im Durchschnitt 40,5 Mill. Personen erwerbstätig sein (+0,4 Prozent). Die Arbeitslosigkeit wird – zusätzlich begünstigt durch den Rückgang des Arbeitskräfteangebots – weiter sinken. In diesem Jahr wird die Zahl der Arbeitslosen bei 3,2 Mill. (Quote: 7,7 Prozent) und im nächsten voraussichtlich bei etwas unter 3,0 Mill. (Quote: 7,0 Prozent) liegen.

Tabelle 4:
Arbeitsmarkt 2007–2011 (1000 Personen)

	2007	2008	2009	2010	2011
Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Std.)	56 791	57 448	55 983	57 142	57 230
Erwerbstätige (Inland)	39 724	40 276	40 271	40 352	40 511
Selbständige	4 436	4 433	4 409	4 434	4 426
Arbeitnehmer (Inland)	35 288	35 843	35 862	35 919	36 085
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26 967	27 527	27 488	27 614	27 792
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 862	4 866	4 906	4 825	4 816
Pendlersaldo	72	61	100	99	99
Erwerbstätige (Inländer)	39 652	40 216	40 171	40 254	40 412
Arbeitnehmer (Inländer)	35 216	35 783	35 762	35 820	35 986
Registrierte Arbeitslose	3 777	3 268	3 423	3 235	2 958
Arbeitslosenquote (Prozent)	9,0	7,8	8,2	7,7	7,0
Erwerbslosenquote (Prozent)	8,3	7,2	7,4	7,0	6,5

Selbständige: einschließlich mithelfender Familienangehöriger; Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Erwerbslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2*; Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Beschäftigungsstatistik* (lfd. Jgg.); 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Deutlich verbesserte Finanzlage des Staates

Der Anstieg der Ausgaben des Staates wird sich im Jahr 2010 – bereinigt um den Erlös aus der

Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen⁸ – wohl auf 2,6 Prozent abschwächen. Die öffentli-

⁸ Die Bundesnetzagentur hat im Mai 2010 Mobilfunkfrequenzen versteigert und dabei 4,4 Mrd. Euro Erlöst. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnun-

chen Investitionen werden infolge der Konjunkturpakete zwar nochmals ausgeweitet. Die Löhne im öffentlichen Dienst werden aber um nur reichlich 1 Prozent angehoben; auch die sozialen Sachleistungen und die monetären Sozialleistungen dürften verlangsamt expandieren (Tabelle 5). Im Jahr 2011 wird sich der Anstieg der Ausgaben des Staates – wiederum bereinigt – wohl auf 0,9 Prozent abschwächen. Die Investitionen dürften stagnieren, die monetären Sozialleistungen werden angesichts der sich weiter bessernden Arbeitsmarktlage und einzelner Einsparmaßnahmen wohl sogar etwas sinken.⁹ Die gesamten Ausgaben des Staates dürften sich im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 auf 46,7 Prozent und im Jahr 2011 auf 45,7 Prozent belaufen, nach 47,5 Prozent im Jahr 2009.

Die Einnahmen des Staates werden im Jahr 2010 wohl wieder zunehmen. Infolge der kräftigen Steuerentlastungen dürfte das Steueraufkommen zwar trotz der deutlich verbesserten Konjunktur sinken, es wird aber wohl um 11 Mrd. Euro höher ausfallen als vom Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ im Mai 2010 erwartet. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte dagegen steigen. Zwar wird der Beitragssatz in der gesetzlichen Krankenversicherung im Jahresdurchschnitt niedriger als im Jahr 2009 sein, aber viele Krankenkassen haben Zusatzbeiträge eingeführt; auch wird die Lohnsumme bei günstiger Arbeitsmarktlage deutlich zunehmen. Im Jahr 2011 wird das Steueraufkommen konjunkturbedingt und wegen der Steuererhöhungen steigen. Das Beitragsaufkommen wird wenig verändert zunehmen. Zwar

gen werden Verkäufe nichtfinanzieller Vermögensgegenstände ausgabenmindernd verbucht.

⁹ Der Rückgang ist freilich zum Teil dadurch bedingt, dass der Bund ab 2011 Rentenversicherungsbeiträge zugunsten der Empfänger des Arbeitslosengeldes II nicht mehr zahlen wird. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bedeutet dies, dass die betreffenden Sozialleistungen an die privaten Haushalte, die brutto verbucht werden, geringer ausfallen und die von den Haushalten fiktiv zu zahlenden Beiträge in gleichem Ausmaß kleiner sind. Der Budgetsaldo des Staates wird nicht beeinflusst. Er wird dann verändert, wenn infolge reduzierter Rentenansprüche der Empfänger des Arbeitslosengeldes II geringere Rentenzahlungen erfolgen.

wird sich die Belastung durch Sozialversicherungsbeiträge zum Jahresbeginn 2011 erhöhen, weil der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3 Prozent und der in der gesetzlichen Krankenversicherung von 14,9 auf 15,5 Prozent angehoben werden,¹⁰ die Lohnsumme, die wesentliche Bemessungsgrundlage, wird aber abgeschwächt ausgeweitet werden. Die gesamten Einnahmen des Staates werden im Jahr 2011 kräftig expandieren.

Das Budgetdefizit des Staates in der Abgrenzung der VGR dürfte im Jahr 2010 stark steigen. Zwar führt die kräftige Ausweitung der Produktion zu zusätzlichen Steuereinnahmen und sinkenden Ausgaben für Arbeitslosengeld und andere Leistungen bei Arbeitslosigkeit; dem wirken aber diskretionäre Maßnahmen entgegen. Im Jahr 2011 wird das Defizit infolge der Abgabenerhöhungen und der Einsparmaßnahmen sowie der insgesamt günstigen wirtschaftlichen Entwicklung um rund 10 Mrd. Euro sinken. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt wird es dann wohl 3,4 Prozent betragen, nach 3,9 Prozent im Jahr 2010 (Tabelle 6).

Die Finanzlage der Sozialversicherung wird sich im Jahr 2010 trotz einer deutlichen Zunahme der Ausgaben verbessern. Dazu trägt bei, dass der Zuschuss des Bundes um rund 17 Mrd. Euro erhöht wird. Davon profitiert vor allem die gesetzliche Krankenversicherung. Die Arbeitslosenversicherung hatte Ende des Jahres 2009 nur noch geringe Reserven und wird im Jahr 2010 einen zusätzlichen Zuschuss des Bundes in Höhe von 7 Mrd. Euro erhalten. Im Jahr 2011 wird sich die finanzielle Situation der Sozialversicherung bei rückläufiger Arbeitslosigkeit entspannen. Auch werden einzelne Sozialleistungen der Bundesagentur für Arbeit gekürzt. Allerdings wird der Zuschuss des Bundes reduziert. Der Bund wird ein Darlehen gewähren müssen, wenn ein Defizit bei der Bundesagentur für Arbeit nicht entstehen soll.

¹⁰ Es ist deshalb nicht damit zu rechnen, dass die Krankenkassen im Jahr 2011 in nennenswertem Umfang Zusatzbeiträge erheben werden.

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

Tabelle 5:

Einnahmen und Ausgaben des Staates 2008–2011 (Mrd. Euro)

	2008	2009	2010	2011
Steuern	590,1	564,5	558,5	570,7
Sozialbeiträge	407,8	409,9	420,8	429,1
Sonstige Einnahmen	90,5	91,7	87,9	91,6
Einnahmen	1 088,5	1 066,0	1 067,2	1 091,4
Arbeitnehmerentgelt	170,7	177,6	183,4	187,4
Vorleistungen	104,8	111,3	115,1	117,8
Soziale Sachleistungen	185,7	196,6	205,2	210,2
Bruttoinvestitionen	36,8	39,3	40,1	40,2
Geleistete Vermögenseinkommen	66,7	62,2	64,2	66,9
Monetäre Sozialleistungen	421,1	443,5	453,0	452,8
Subventionen	27,8	31,5	32,2	30,5
Sonstige laufende Übertragungen	40,3	45,2	47,5	47,5
Vermögensübertragungen	33,1	32,8	29,4	26,6
Sonstige Ausgaben	-1,3	-1,3	-5,7	-1,5
Ausgaben	1 085,6	1 138,7	1 164,4	1 178,5
Finanzierungssaldo	2,8	-72,7	-97,2	-87,1
Einnahmen der Gebietskörperschaften ohne Transfers von der Sozialversicherung	700,2	676,8	668,3	685,0
Transfers der Sozialversicherung an die Gebietskörperschaften	5,0	4,9	5,0	5,0
Einnahmen der Gebietskörperschaften	705,2	681,7	673,3	690,0
Ausgaben der Gebietskörperschaften ohne Transfers an die Sozialversicherung	613,0	636,8	651,0	661,5
Transfers an die Sozialversicherung	98,1	104,2	121,6	113,6
Ausgaben der Gebietskörperschaften	711,2	741,1	772,6	775,1
Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften	-6,0	-59,3	-99,3	-85,2
Einnahmen der Sozialversicherung ohne Transfers von den Gebietskörperschaften	388,4	389,3	398,9	406,4
Einnahmen der Sozialversicherung	486,5	493,5	520,5	520,0
Ausgaben der Sozialversicherung ohne Transfers an die Gebietskörperschaften	472,7	501,9	513,3	516,9
Ausgaben der Sozialversicherung	477,7	506,8	518,3	521,9
Finanzierungssaldo der Sozialversicherung	8,8	-13,3	2,2	-1,9

Abweichungen der Summen rundungsbedingt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, interne Arbeitsunterlage; eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Tabelle 6:

Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2001–2011

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ausgaben	47,6	48,1	48,5	47,1	46,8	45,3	43,6	43,8	47,5	46,7 ^a	45,7
Einnahmen	44,7	44,4	44,5	43,3	43,5	43,7	43,8	43,9	44,5	42,8	42,3
Steuern	23,3	22,8	22,8	22,2	22,5	23,3	24,2	24,3	24,0	22,8	22,6
Sozialbeiträge	18,2	18,2	18,3	17,9	17,7	17,2	16,5	16,4	17,1	16,9	16,6
Sonstige Einnahmen	3,3	3,4	3,4	3,2	3,3	3,2	3,2	3,2	3,4	3,1	3,1
Budgetsaldo	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,3	-1,6	0,3	0,1	-3,0	-3,9	-3,4

Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; Steuern einschließlich der Erbschaftsteuer und der der Europäischen Union zustehenden Steuern, sonstige Einnahmen ausschließlich Erbschaftsteuer und nach Abzug der EU-Steuern. Abweichungen der Summen rundungsbedingt. — ^aDie Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen (4,4 Mrd. Euro) sind als negative Ausgaben berücksichtigt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.5* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, interne Arbeitsunterlage; eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Ausblick: Impulse aus dem Ausland lassen nach

In Deutschland hat sich die Konjunktur in diesem Jahr deutlich schneller erholt als in den meisten anderen Industriestaaten. Dies hat zum einen mit dem rasanten Anstieg des Welthandels zu tun; nachdem die deutsche Wirtschaft vom Einbruch des internationalen Warenaustausches 2008/2009 besonders stark betroffen war, hat sie nun umgekehrt von der starken Exportabhängigkeit profitiert. Zum anderen kam der Binnenkonjunktur zugute, dass es keine hausgemachte Krise am Immobilienmarkt gab. So blieb der Rückgang der Inlandsnachfrage gering im Vergleich zum Einbruch in jenen Ländern, in denen eine Hauspreisblase geplatzt war, was dort zu einem deutlichen Rückgang der Investitionen, aber auch der Beschäftigung und damit auch des Konsums führte. In Deutschland wurde die Inlandsnachfrage durch die robuste Verfassung des Arbeitsmarktes gestützt. Hier machten sich weiterhin die positiven Effekte der Arbeitsmarktrefor-men bemerkbar, daneben half die Kurzarbeiterregelung.

Wir erwarten, dass die deutsche Konjunktur auch in nächster Zeit vergleichsweise robust

bleibt, selbst wenn, was wir prognostizieren, die Impulse aus dem Ausland spürbar nachlassen. Voraussichtlich wird die Erholung der Inlandsnachfrage stärker ausfallen als im übrigen Euroraum, zumal sich einige Länder immer noch in einer Anpassungskrise befinden. Ferner sind die monetären Rahmenbedingungen hierzulande günstiger zu beurteilen als in den meisten anderen Ländern des Euroraums. Zum einen sind die langfristigen Zinsen in Deutschland besonders stark gesunken, zum anderen wirkt der Kurs der Geldpolitik expansiver: Der Leitzins der EZB ist gemessen an der wirtschaftlichen Entwicklung für Deutschland relativ niedrig, während er für die Länder, die eine Rezession durchmachen, hoch ist.

In der zweiten Hälfte dieses Jahres wird sich das Tempo der konjunkturellen Erholung abflachen. Hierfür spricht vor allem, dass die weltwirtschaftliche Expansion ihren Höhepunkt überschritten hat (Gern et al. 2010); somit werden die Impulse aus dem Ausland nachlassen. Dabei ist besonders bedeutsam, dass die Nachfrage in der Europäische Union nur sehr verhalten zulegen wird.

Die Inlandsnachfrage in Deutschland wird bis zum Ende dieses Jahres voraussichtlich spürbar expandieren (Tabelle 7). Sehr deutlich

Tabelle 7:
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2009–2011

	2009				2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Bruttoinlandsprodukt	-13,1	1,8	3,0	1,2	1,9	9,0	2,6	1,7	0,7	1,0	1,0	1,0
Private Konsumausgaben	1,2	1,3	-3,8	-0,8	-0,5	2,3	4,3	3,8	1,5	1,2	1,1	1,1
Konsumausgaben des Staates	4,5	2,4	3,3	-1,0	8,2	1,7	-1,1	0,5	2,1	1,1	0,9	1,0
Ausrüstungsinvestitionen	-57,6	-10,5	3,2	-5,7	18,7	18,6	11,1	9,6	-7,3	10,2	10,2	7,3
Bauinvestitionen	3,8	-0,7	2,1	-2,6	-2,9	22,7	-4,4	1,8	0,3	0,2	0,1	0,0
Sonstige Anlagen	0,6	5,7	10,4	8,3	0,9	7,1	6,0	5,7	6,0	5,0	5,2	5,9
Vorratsveränderungen	-1,8	-3,6	5,7	-5,0	4,4	0,0	-0,8	-0,2	0,5	-0,3	-0,7	-0,4
Inländische Verwendung	-4,1	-3,5	4,7	-6,3	6,9	5,8	2,0	3,2	1,5	1,4	0,9	1,1
Ausfuhr	-35,0	-5,3	13,4	11,2	13,1	36,8	14,8	6,1	4,1	5,1	6,1	6,1
Einfuhr	-19,8	-17,7	19,0	-6,9	29,4	31,3	14,8	10,5	6,0	6,4	6,5	6,7
Außenbeitrag	-9,3	5,4	-1,4	7,5	-4,5	3,5	0,7	-1,3	-0,8	-0,3	0,1	0,0
Erwerbstätige, Inland	40 338	40 259	40 242	40 248	40 251	40 332	40 380	40 431	40 471	40 500	40 520	40 540
Arbeitslose	3 325	3 476	3 473	3 425	3 386	3 259	3 195	3 104	3 036	2 977	2 929	2 880

Preis-, kalender- und saisonbereinigt. Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent, Jahresrate; Vorratsveränderungen, Außenbeitrag: Lundberg-Komponente; Erwerbstätige, Arbeitslose: 1000 Personen; Arbeitslose: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.3* (lfd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); ab 2010 III: Prognose des IfW.

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

Tabelle 8:

Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2008–2011

	2009	2008	2009	2010	2011
	Mrd. Euro	Vorjahresveränderung in Prozent			
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen					
Bruttoinlandsprodukt		1,0	-4,7	3,4	1,7
Private Konsumausgaben		0,7	-0,2	0,6	2,2
Konsumausgaben des Staates		2,3	2,9	2,6	1,0
Anlageinvestitionen		2,5	-10,1	5,2	2,9
Ausrüstungsinvestitionen		3,5	-22,6	9,0	5,4
Bauinvestitionen		1,2	-1,5	2,7	0,9
Sonstige Anlagen		6,5	5,6	5,8	5,7
Vorratsveränderung ^a		-0,2	-0,3	0,4	-0,1
Inländische Verwendung		1,2	-1,9	2,3	2,0
Ausfuhr		2,5	-14,3	15,7	7,9
Einfuhr		3,3	-9,4	14,5	9,6
Außenbeitrag ^a		-0,1	-2,9	1,2	-0,3
Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen					
Bruttoinlandsprodukt	2 397,1	2,0	-3,4	3,9	3,6
Private Konsumausgaben	1 411,1	2,5	-0,2	2,4	3,8
Konsumausgaben des Staates	472,1	3,4	5,0	3,6	2,3
Anlageinvestitionen	422,7	3,7	-10,3	5,1	3,6
Ausrüstungsinvestitionen	154,7	2,9	-23,3	7,8	4,6
Bauinvestitionen	240,1	4,5	-0,6	4,0	3,0
Sonstige Anlagen	27,9	2,8	-1,4	1,0	2,5
Vorratsveränderung (Mrd. Euro)		-12,4	-27,3	-15,8	-18,4
Inländische Verwendung	2 278,6	2,8	-1,9	3,7	3,3
Ausfuhr	978,8	3,2	-16,9	18,6	10,5
Einfuhr	860,3	5,2	-15,5	19,9	10,8
Außenbeitrag (Mrd. Euro)		159,5	118,5	129,1	139,4
Bruttonationaleinkommen	2 430,9	1,8	-3,6	3,9	3,6
Deflatoren					
Bruttoinlandsprodukt		1,0	1,4	0,5	1,9
Private Konsumausgaben		1,7	0,0	1,8	1,5
Konsumausgaben des Staates		1,0	2,1	1,0	1,3
Ausrüstungsinvestitionen		-0,6	-0,9	-1,1	-0,8
Bauinvestitionen		3,3	0,9	1,3	2,1
Sonstige Anlagen		-3,4	-6,7	-4,5	-3,1
Ausfuhr		0,7	-3,0	2,5	2,4
Einfuhr		1,8	-6,8	4,7	1,1
<i>Nachrichtlich: Verbraucherpreise</i>		2,6	0,3	1,1	1,6
Einkommensverteilung					
Volkseinkommen	1 791,8	1,8	-4,2	6,3	3,7
Arbeitnehmerentgelt	1 225,9	3,6	0,2	2,8	1,8
in Prozent des Volkseinkommens (Lohnquote)		65,4	68,4	66,2	65,0
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	566,0	-1,4	-12,6	13,8	7,5
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	1 554,3	3,2	-1,0	2,6	3,5
Sparquote (Prozent)		11,7	11,1	11,3	11,1
Effektivlohn, Stundenbasis		2,4	2,9	0,5	1,5
Lohnstückkosten, Stundenbasis		2,4	5,7	-0,7	0,1
Produktivität, Stundenbasis		-0,2	-2,2	1,3	1,5
Arbeitslose (1 000)		3 268	3 423	3 235	2 958
Arbeitslosenquote (Prozent)		7,8	8,2	7,7	7,0
Erwerbstätige, Inlandskonzept (1 000)		40 276	40 271	40 352	40 511
Finanzierungssaldo des Staates					
in Mrd. Euro		2,8	-72,7	-97,2	-87,1
in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Prozent)		0,1	-3,0	-3,9	-3,4
Öffentliche Schulden (Prozent)		66,3	73,5	74,7	75,5

^aLundberg-Komponente. — Arbeitslose, Arbeitslosenquote: Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; Öffentliche Schulden: in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); Bundesagentur für Arbeit, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Monatsbericht* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

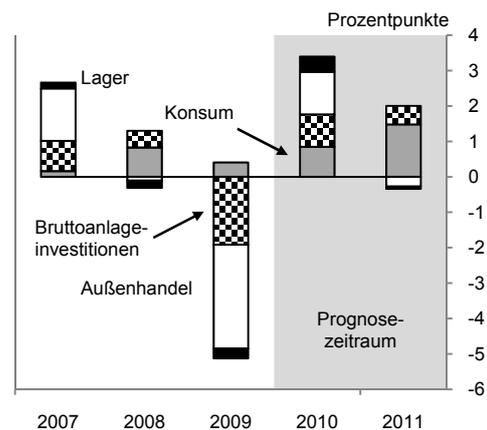
Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

werden dabei die privaten Konsumausgaben anziehen, da die verfügbaren Einkommen nicht zuletzt wegen des kräftigen Anstiegs des Arbeitsvolumens erheblich zunehmen. Auch dürfte die Nachfrage nach Wohnbauten vor dem Hintergrund der extrem niedrigen Zinsen und der sich aufhellenden Einkommensperspektiven lebhaft bleiben. Die öffentlichen Bauinvestitionen werden hingegen nur noch wenig ausgeweitet werden, denn die Maßnahmen der Konjunkturprogramme verlieren an Schubkraft. Die Unternehmensinvestitionen dürften weiterhin recht deutlich zulegen. Hingegen wird die Dynamik bei den Ausfuhren merklich nachlassen. Alles in allem erwarten wir für 2010 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 3,4 Prozent (Tabelle 8). Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich weiter bessern. Im Durchschnitt des Jahres 2010 dürfte die Zahl der Arbeitslosen leicht über 3,2 Mill. Personen liegen. Der Preisauftrieb bleibt moderat, die Inflationsrate wird 2010 wohl 1,1 Prozent betragen. Das Budgetdefizit des Staates wird sich auf 3,9 Prozent (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) belaufen.

Im kommenden Jahr wird das reale Bruttoinlandsprodukt voraussichtlich nur um 1,7 Prozent zunehmen; dabei wird das Expansions-tempo im Jahresverlauf auf knapp 1 Prozent sinken. In der Folge dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung nicht mehr erhöhen. Der Außenhandel dürfte anders als im Vorjahr keinen Beitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts leisten. Zwar werden die deutschen Exporte etwa in demselben Tempo zunehmen wie der Welthandel; die Importe dürften aber noch etwas schneller expandieren. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels wird daher leicht negativ sein (Abbildung 23). Stütze der Konjunktur bleibt die Inlandsnachfrage, auch wenn die Dynamik gegenüber 2010 nachlässt. Die Unternehmensinvestitionen werden moderat ausgeweitet werden, auch gestützt von den niedrigen Zinsen. Gleiches gilt für die Wohnungsbauinvestitionen. Der private Konsum wird durch die sich weiter verbessernde Lage auf dem Arbeitsmarkt angeregt; die real verfügbaren Einkommen dürften deutlich steigen. Im Jahresdurchschnitt ist mit einer Zahl der Arbeitslosen von knapp unter 3 Mill. Perso-

nen zu rechnen. Die Inflationsrate dürfte leicht auf 1,6 Prozent anziehen. Das Budgetdefizit des Staates wird infolge des Konsolidierungskurses der Finanzpolitik (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) voraussichtlich auf 3,4 Prozent abnehmen.

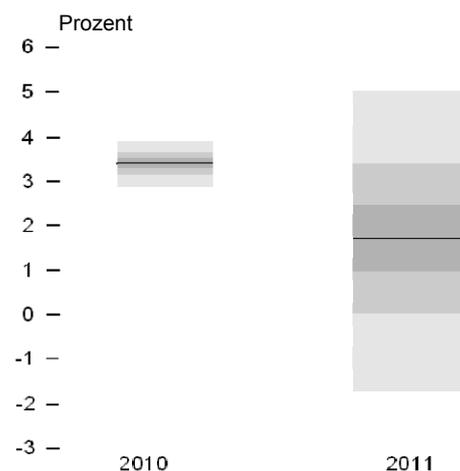
Abbildung 23:
Verwendungsseitige Wachstumsbeiträge 2007–2011



Preisbereinigte Jahresdaten (Lundberg-Komponenten).

Quelle: Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (Iff. Jgg.); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Abbildung 24:
Prognoseintervalle für die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts 2010 und 2011



Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; 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 dritten Quartal der Jahre 1994–2009).

Quelle: Eigene Berechnungen.

Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen darstellen. Die Spanne, in der die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2010 mit 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit liegt, reicht von 2,9 bis 3,9 Prozent (Abbildung 24). Für das kommende Jahr lauten die entsprechenden Werte -1,6 bis 5,1 Prozent.

Überraschend gute Konjunktur: Anlass für eine Neuausrichtung der Wirtschaftspolitik?

Da die konjunkturelle Erholung bislang schneller vorangekommen ist als erwartet, dürfte das Budgetdefizit des Staates sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr geringer ausfallen als beispielsweise in unserer Prognose vom Juni 2010 prognostiziert. Vor allem ist nun mit höheren Steuereinnahmen zu rechnen. Muss deshalb nun weniger konsolidiert werden?

Der mittelfristige Handlungsbedarf für die Finanzpolitik wird aus dem strukturellen Budgetdefizit abgeleitet. Dies sieht auch die Planung der Bundesregierung vor, die sich einen Konsolidierungspfad vorgegeben hat, um der Verpflichtung zu entsprechen, die sich aus der „Schuldenbremse“ ergibt.¹¹ Durch den zuletzt kräftigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts fällt jedoch nur das konjunkturelle Defizit geringer aus, das für die Haushaltskonsolidierung aus guten Gründen irrelevant ist. Denn orientierte man sich am tatsächlichen Budgetdefizit, müsste man in Rezessionen – bei steigendem Defizit – die Ausgaben senken oder die Steuern erhöhen, während man im Aufschwung – bei sinkendem Defizit – die Ausgaben erhöhen oder die Steuern senken müsste. Das würde die Konjunktur destabilisieren. Alles in allem muss also – anders als vielfach gefordert – jetzt nicht weniger gespart werden als geplant, und ebenso sind Steuersenkungen jetzt nicht leichter finanzierbar als vorher.

¹¹ Vgl. dazu auch die Diskussion in Boss et al. (2010a).

Der finanzpolitische Kurs wäre nur dann anzupassen, wenn sich die Schätzungen des Produktionspotentials änderten. Dies muss – auch vor dem Hintergrund der Revisionen der VGR durch das Statistische Bundesamt ab dem Jahr 2006 – überprüft werden. Sollte das Niveau derzeit und künftig höher und damit die (negative) Produktionslücke größer sein als bisher geschätzt, wäre das strukturelle Defizit kleiner als bislang unterstellt. Das würde dann den mittelfristigen Konsolidierungsbedarf verringern. Es ist jedoch zu bedenken, dass Potential-schätzungen vor allem am aktuellen Rand äußerst schwierig sind und ein sehr großes Konfidenzintervall aufweisen. Zudem ist bei der Finanzpolitik bedeutsam, dass das Ziel, den Bundeshaushalt bis zum Jahr 2016 annähernd auszugleichen, nicht besonders ehrgeizig ist. Auch sind die Pläne der Bundesregierung nach derzeitigem Stand nicht ausreichend, um die Vorgaben der Schuldenbremse im Jahr 2016 tatsächlich einzuhalten. Sie sollte deshalb weitere Maßnahmen beschließen, die notwendig sind, um das Ziel zu erreichen. Dabei sollte sie – wie auch von uns wiederholt vorgeschlagen – bei den Ausgaben ansetzen und darauf verzichten, Steuern und Sozialabgaben zu erhöhen. Es wäre sogar wünschenswert, die Konsolidierung bei den Ausgaben schneller voranzutreiben, weil dann Spielraum für Steuersenkungen entstehen würde.¹²

Durch die günstige Konjunktur hat sich auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiter verbessert. Dies wird für sich genommen wohl dazu führen, dass sich der Anstieg der Löhne etwas verstärkt; aller Erfahrung nach werden sich die Tarifparteien darauf verständigen. Inwieweit auf die derzeit bessere Ertragslage mit zusätzlichen Zahlungen zu reagieren ist, sollte den betroffenen Branchen oder Unternehmen überlassen bleiben. Vielfach wird – auch vonseiten der Politik – gefordert, es sei nun an der Zeit, allgemein die Tariflöhne stärker zu erhöhen. Hier sind zwei Aspekte zu beachten: Erstens ist die Produktivität im Zuge der Rezession massiv zurückgegangen. Zwar ist sie seit dem Tiefpunkt

¹² Vgl. dazu auch die Diskussion in Boss et al. (2010a).

deutlich gestiegen, sie liegt aber immer noch unter dem Niveau, das in den Jahren 2007 und 2008 erreicht wurde. Entsprechend sind die Lohnstückkosten noch erheblich höher als damals, im Unternehmensbereich immerhin um rund 6 Prozent. Ein deutlich beschleunigter Anstieg der Löhne würde die Korrektur bremsen und die erwartete Besserung am Arbeitsmarkt beeinträchtigen. Zweitens gehört zu den Folgen der Großen Rezession wahrscheinlich auch, dass die Einkommensaussichten gedämpft werden; jedenfalls zeigt die Erfahrung mit Finanzkrisen, dass das Produktionspotential mittelfristig niedriger ist, als man vor der Krise erwartet hat. Es ist sicherlich schwierig, die Höhe des Verlustes abzuschätzen. Ein niedrigeres Potential bedeutet jedoch auch, dass die Löhne, die mittelfristig mit einem bestimmten Beschäftigungsgrad vereinbar sind, niedriger ausfallen als vor der Krise geschätzt. Auch von daher ist es wünschenswert, dass es bei der Lohnzurückhaltung bleibt.

Damit die Lohnabschlüsse weiterhin so ausfallen, dass die Arbeitslosigkeit mittelfristig verringert wird, dürfen die Rahmenbedingungen am Arbeitsmarkt durch die Wirtschaftspolitik nicht verschlechtert werden. Dazu gehört, dass auf die Einführung von weiteren Mindestlöhnen verzichtet wird; diese wird derzeit unter anderem für die Leiharbeiter diskutiert. Mindestlöhne können den Anspruchslohn erhöhen und auch aus diesem Grunde dazu führen, dass die Beschäftigung sinkt. Desgleichen würde ein Verzicht auf die „Rente mit 67“ die Beschäftigung älterer Arbeitnehmer verringern. Zudem müsste, damit die Tragfähigkeit in der Rentenversicherung nicht vermindert wird, der Beitragssatz angehoben werden. Auch die Anhebung der Arbeitskosten würde die Beschäftigung beeinträchtigen und wäre deshalb kontraproduktiv.

Literatur

- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2010a). Bundeshaushalt 2011. Gesetzentwurf der Bundesregierung für ein Haushaltsbegleitgesetz 2011. Via Internet (2. September 2010) <http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_54/DE/Wirtschaft__und__Verwaltung/Finanz__und__Wirtschaftspolitik/Bundeshaushalt/Bundeshaushalt__2011/node.html?__nnn=true>.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2010b). Entwurf eines Gesetzes zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz). Via Internet (2. September 2010) <http://www.bmj.de/files/-/4674/RegE_Restrukturierungsgesetz.pdf>.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (lfd. Jgg.). *Finanzbericht*. Berlin.
- Boss, A., J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2010a). Moderate Erholung in Deutschland – Arbeitsmarkt in erstaunlich guter Verfassung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 478. IfW, Kiel.
- Boss, A., J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2010b). Deutschland: Konjunkturelle Erholung setzt sich langsam fort – Gefahr eines Rückschlags durch die Schuldenkrise. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Sommer 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 481/482. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010). Erholung der Weltkonjunktur ohne große Dynamik. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 470/471. IfW, Kiel.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Amtliche Nachrichten*. Nürnberg.

Deutschland: Nach dem Zwischenspur langsamere Gangart der Konjunktur

- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Arbeitsmarkt in Zahlen – Kurzarbeit – Monatszahlen*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Beschäftigungsstatistik*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Nürnberg.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Bank Lending Survey*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*. Frankfurt am Main.
- European Commission (2010). DG ECFIN, Consumer Survey. Via Internet (2. September 2010) <http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm>.
- EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010). Erholung der Weltwirtschaft verliert an Schwung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010*. Kieler Diskussionsbeiträge 483/484. IfW, Kiel.
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (lfd. Jgg.). *Konjunkturperspektiven*. München.
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (lfd. Jgg.). *Schnelldienst*. München.
- IMF (International Monetary Fund) (lfd. Jgg.). *International Financial Statistics*. Washington, D.C.
- Schmitting, W. (2007). Ein neuer Höchstsatz der degressiven Abschreibung – ein wirksamer Investitionsanreiz? *Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung* 18 (1): 109–121.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.2: Inlandsproduktsberechnung – Vierteljahresergebnisse*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Inlandsproduktsberechnung – Saisonbereinigte Vierteljahresergebnisse nach Census X-12-ARIMA und BV4.1*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.4: Inlandsproduktsberechnung – Detaillierte Jahresergebnisse*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.5: Inlandsproduktsberechnung – Lange Reihen ab 1970*. Wiesbaden.
- WSI-Tarifarchiv (2010). *Tarifpolitischer Halbjahresbericht: Eine Zwischenbilanz der Lohn- und Gehaltsrunde 2010*. WSI-Informationen zur Tarifpolitik. Düsseldorf.



Kieler Diskussionsbeiträge

- 468./469. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2009
Kiel, Oktober 2009. 69 S. 18 Euro.
- 470./471. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2009
Kiel, Januar 2010. 68 S. 18 Euro.
- 472./473. Droht in Deutschland eine Kreditklemme?
Jens Boysen-Hogrefe, Jonas Dovern, Dominik Groll, Björn van Roye und Joachim Scheide
Kiel, Januar 2010. 38 S. 18 Euro.
- 474./475. Die Hartz IV-Falle: Wenn Arbeit nicht mehr lohnt
Alfred Boss, Björn Christensen und Klaus Schrader
Kiel, März 2010. 40 S. 18 Euro.
- 476./477. Weltkonjunktur im Frühjahr 2010
Kiel, April 2010. 59 S. 18 Euro.
478. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010
Kiel, April 2010. 31 S. 9 Euro.
- 479./480. Subventionen in Deutschland: Der Kieler Subventionsbericht
Alfred Boss und Astrid Rosenschon
Kiel, Juni 2010. 76 S. 18 Euro.
- 481./482. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2010
Kiel, Juni 2010. 50 S. 18 Euro.
- 483./484. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010
Kiel, September 2010. 80 S. 18 Euro.

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