ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Boss, Alfred et al.

**Book Part — Published Version**

# Deutschland: Konjunkturelle Erholung setzt sich in verlangsamtem Tempo fort - Gefahr eines Rückschlags durch die Schuldenkrise

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

*Suggested Citation:* Boss, Alfred et al. (2010) : Deutschland: Konjunkturelle Erholung setzt sich in verlangsamtem Tempo fort - Gefahr eines Rückschlags durch die Schuldenkrise, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2010, Kiel Institute for the World Economy, Kiel, pp. 26-50

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/45571

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

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

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

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

**Terms of use:**

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

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

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

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

# Deutschland: Konjunkturelle Erholung setzt sich in verlangsamtem Tempo fort – Gefahr eines Rückschlags durch die Schuldenkrise

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

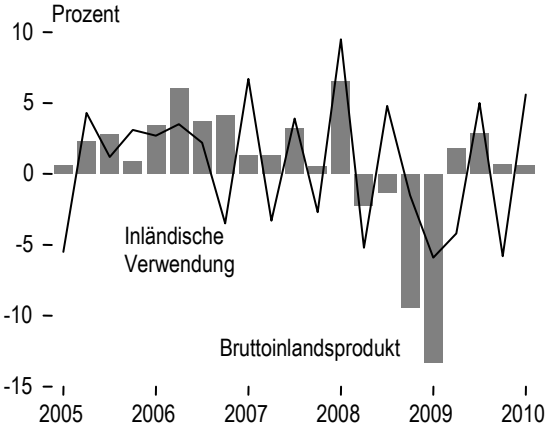
***Zusammenfassung:***

*In den vergangenen Monaten haben sich die Frühindikatoren deutlich verbessert. Die konjunkturelle Dynamik dürfte in der ersten Jahreshälfte deutlich höher gewesen sein, als von uns im vergangenen März geschätzt wurde. Für das Jahr 2010 insgesamt prognostizieren wir einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,1 Prozent (Prognose im März: 1,2 Prozent). Die Zunahme im Jahr 2011 setzen wir mit 1,2 Prozent deutlich niedriger an als in unserer Prognose vom März (1,8 Prozent), vor allem weil die Finanzpolitik im kommenden Jahr dämpfend wirkt und sich die Weltkonjunktur stärker abschwächt als bisher erwartet. Die Zahl der Arbeitslosen wird weiter spürbar sinken.*

Die konjunkturelle Erholung in Deutschland hat sich im Winterhalbjahr 2009/2010 fortgesetzt, wenn auch in nur moderatem Tempo. Im Frühjahr dürfte sich die Expansion jedoch spürbar beschleunigt haben. Darauf deuten wichtige Frühindikatoren hin, die sich in den vergangenen Monaten erheblich verbessert haben. In jüngster Zeit haben allerdings auch die Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung zugenommen. Im Zusammenhang mit den Turbulenzen an den Finanzmärkten und den Budgetproblemen einiger Staaten im Euroraum gerieten die Aktienkurse zeitweise unter Druck, und die Volatilität an den Finanzmärkten nahm zu. Die hohe Staatsverschuldung in den Industrieländern allgemein stellt wohl das größte Risiko für Konjunktur und Wachstum dar.

Im ersten Quartal dieses Jahres nahm das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer laufenden Jahresrate von 0,6 Prozent zu (Abbildung 1). Nach wie vor beruht die Erholung im Wesentlichen auf den Lagerdispositionen der Unternehmen und auf den Exporten. Hingegen blieb die Nachfrage der privaten Haushalte ausgesprochen schwach. Wie schon im zweiten Halbjahr 2009 sanken die Konsumausgaben deutlich. Hierzu trug der Rückgang der real verfüg-

*Abbildung 1:*
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung 2005–2010[a]




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

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

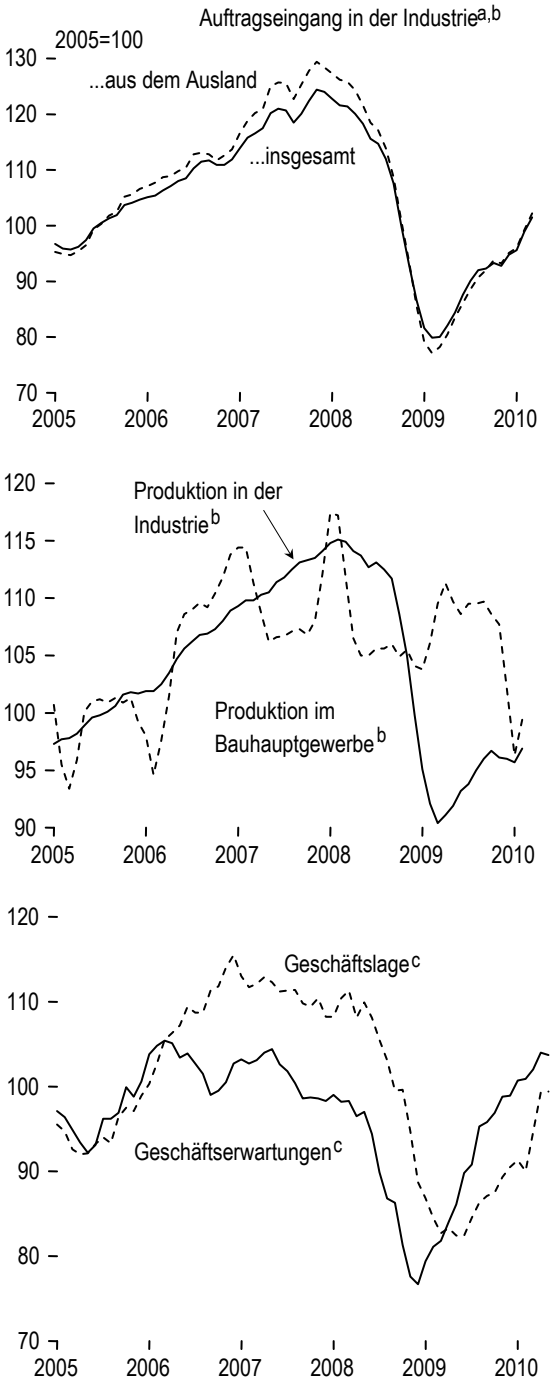
baren Einkommen bei. Die Ausrüstungsinvestitionen erholten sich leicht. Dagegen brachen die Bauinvestitionen ein. Dies ist jedoch allein auf die ungewöhnlich schlechte Witterung zurückzuführen, denn die Auftragslage im Bauhauptgewerbe hat sich in den ersten Monaten des Jahres deutlich verbessert. Entsprechend ist mit einem Nachholeffekt im zweiten Quartal zu rechnen. Nach wie vor kräftig war die Dynamik bei den Ausfuhren, die im ersten Quartal mit einer zweistelligen Jahresrate expandierten. Allerdings war der Anstieg bei den Importen deutlich größer, so dass der Wachstumsbeitrag des Außenhandels, anders als gegen Ende des Vorjahres, negativ war.

Die Verbraucherpreise sind in den vergangenen Monaten etwas schneller gestiegen als zuvor; so verteuerten sich insbesondere Energie und Nahrungsmittel, nicht zuletzt wegen der Abwertung des Euro. Im Mai betrug die Inflationsrate im Vorjahresvergleich 1,2 Prozent.

Die Wende auf dem Arbeitsmarkt hat sich vollzogen. Seit mehreren Monaten ist die saisonbereinigte Zahl der Arbeitslosen rückläufig, sie betrug im Mai rund 3,25 Mill. Personen. Die Arbeitslosenquote (in der Definition der Bundesagentur für Arbeit) sank auf 7,7 Prozent. Auch bei der Erwerbstätigkeit zeigt sich eine positive Tendenz. So ist die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten von September 2009 bis März 2010 um rund 150 000 gestiegen. Zudem bildete sich die Kurzarbeit weiter zurück.

In den vergangenen Monaten haben sich die Stimmungsindikatoren deutlich verbessert, und die Auftragseingänge und die Produktion in der Industrie legten in jüngster Zeit erheblich zu (Abbildung 2). All dies spricht dafür, dass die konjunkturelle Dynamik in der ersten Jahreshälfte deutlich höher war, als von uns im vergangenen März eingeschätzt wurde. Für das zweite Quartal rechnen wir nunmehr mit einem Plus bei der gesamtwirtschaftlichen Produktion von 5,8 Prozent (laufende Jahresrate). Dabei ist berücksichtigt, dass die Bauwirtschaft den witterungsbedingten Produktionsausfall im ersten Quartal größtenteils wettmachen wird. Für das Jahr 2010 insgesamt prognostizieren wir einen

*Abbildung 2:*
Konjunkturindikatoren 2005–2010




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

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

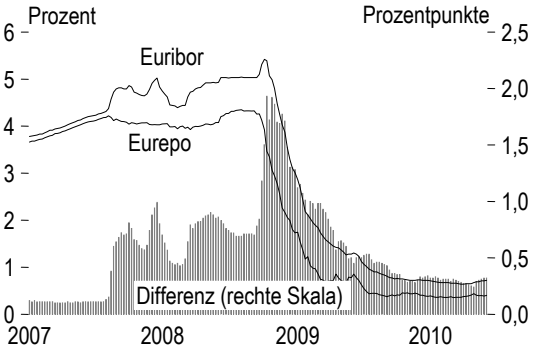
Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,1 Prozent. Dies bedeutet eine deutliche Aufwärtskorrektur (Prognose im März: 1,2 Prozent). Dabei spielt auch eine Rolle, dass die Ausgangsbasis infolge der Revision der Zahlen durch das Statistische Bundesamt nun etwas höher ist.[1]

## Monetäre Rahmenbedingungen durch Abwertung des Euro verbessert

Die monetären Rahmenbedingungen in Deutschland haben sich in den vergangenen drei Monaten aufgrund des starken Kursverlustes des Euro deutlich verbessert. Dies wurde auch nicht durch die Verunsicherung an den Finanzmärkten konterkariert; diese hat – im Gegenteil – in Deutschland eher zu einem Sinken des Zinsniveaus geführt. Der Einfluss der binnenwirtschaftlichen Faktoren blieb annähernd unverändert. Die Europäische Zentralbank (EZB) hielt den Hauptrefinanzierungssatz bei 1 Prozent, und der Tagesgeldsatz (Eonia) liegt weiter bei gut 0,3 Prozent. Auch der Risikoaufschlag für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) gegenüber dem Satz für besicherte Geldmarktgeschäfte (Eurepo) gleicher Laufzeit blieb während der Griechenlandkrise nahezu konstant und lag zuletzt bei knapp 0,4 Prozentpunkten (Abbildung 3).

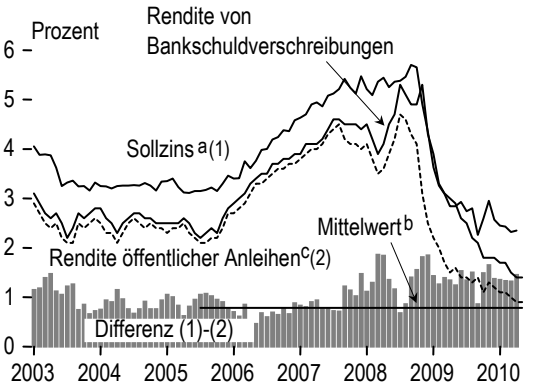
Der Sollzins für Unternehmenskredite über 1 Mill. Euro mit variabler Verzinsung oder Zinsbindung von bis zu einem Jahr lag im April mit knapp 2,4 Prozent ungefähr auf dem Niveau vom Jahresanfang (Abbildung 4); positiv wirkte hier der Rückgang des Zinsniveaus bei öffentlichen Anleihen, während der Risikoaufschlag gegenüber Anleihen der öffentlichen Hand im April wieder leicht zunahm. Die durchschnittliche Rendite deutscher Unternehmensanleihen lag im Mai mit 4,3 Prozent weiter deutlich unter den Krisenniveaus vom vergangenen Jahr (Abbildung 5).[2] Insgesamt haben sich für Unternehmen die Finanzierungskosten nochmals leicht verbessert.

*Abbildung 3:*
Geldmarktsätze für besichertes und unbesichertes Dreimonatsgeld 2007–2010




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

*Abbildung 4:*
Sollzins der Banken und Kapitalmarktzinsen 2003–2010



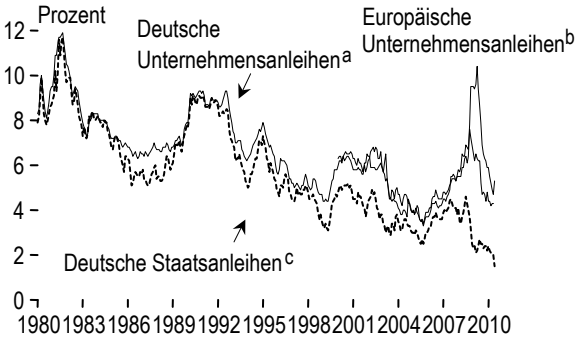

[a]Für Unternehmenskredite über 1 Mill. Euro mit variabler Verzinsung oder Zinsbindung bis zu einem Jahr. — [b]Über den Zeitraum von August 2005 bis Juli 2007. — [c]Mit einer Restlaufzeit von 1–2 Jahren.

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

[1] Das Statistische Bundesamt hat die Daten der VGR für das Schlussquartal 2009 revidiert. Danach stieg das reale Bruttoinlandsprodukt um 0,7 Prozent (laufende Jahresrate); zuvor war eine Stagnation ausgewiesen worden.

[2] Die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten und bis März vorliegenden Daten zum Emissionsvolumen von Unternehmensanleihen zeigen keinen neuerlichen Einbruch dieses Marktes an. Allerdings könnte die Vertrauenskrise im Euroraum den Zugang von Unternehmen zum Kapitalmarkt erschwert haben, dies aber wohl eher in den betroffenen Ländern als in Deutschland.

*Abbildung 5:*
Renditen auf Unternehmensanleihen und Kapitalmarktzinsen 1980–2010

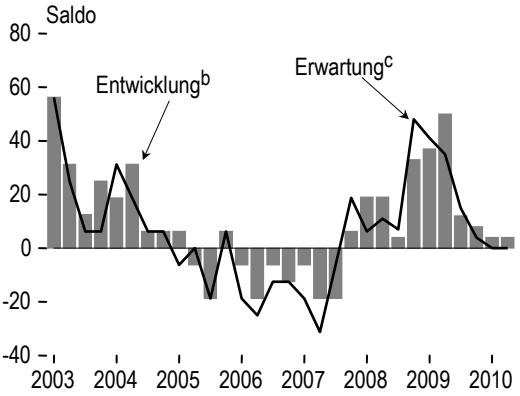



[a]Mit mittlerer Restlaufzeit von über drei Jahren. — [b]Mit BBB Rating und 5–7-jähriger Laufzeit. — [c]Mit 5-jähriger Laufzeit.

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

Ferner zeigen Umfragedaten insgesamt eine leichte Entspannung der Lage auf den Märkten für Unternehmenskredite an. Zwar wurden die Kreditvergabestandards laut jüngster Daten aus dem *Bank Lending Survey* für Deutschland per Saldo nochmals leicht verschärft; es wird aber keine weitere Verschärfung in den nächsten drei Monaten erwartet (Abbildung 6). Vor allem die Liquiditätsausstattung der Banken scheint weiter gut zu sein und die Kreditvergabe zu fördern, wenngleich sich der Effekt gegenüber der Vorquartalsumfrage leicht abschwächte (Tabelle 1). Auch die Umfrage zur ifo-Kredithürde zeigt – wie schon seit Anfang des Jahres – eine langsame, aber stetige Verbesserung des Zugangs zu Krediten an; im Mai gaben nur noch 36 Prozent der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe an, Probleme beim Zugang zu Krediten zu haben, nach über 46 Prozent im vergangenen Dezember (Abbildung 7). Vor diesem Hintergrund schwächte sich der Rückgang des Kreditvolumens für Unternehmen außerhalb des Finanzsektors im ersten Quartal deutlich ab, es sank mit einer laufenden Jahresrate von nur noch 0,6 Prozent.

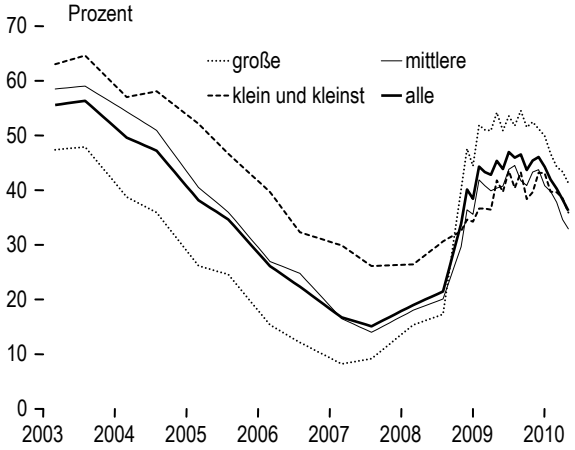
*Abbildung 6:*
Veränderung der Vergabestandards für Unternehmenskredite 2003–2010[a]




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

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

*Abbildung 7:*
ifo-Kredithürde nach Unternehmensgröße 2003–2010[a]




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

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

Außenwirtschaftliche Effekte wirkten sich in den vergangenen drei Monaten per Saldo positiv auf die monetären Rahmenbedingungen aus. Die starke Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar (knapp 20 Prozent seit Jahresanfang) und gegenüber fast allen anderen wichtigen Währungen verbesserte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen enorm; im zweiten Quartal dürfte der von der Bundesbank berechnete Indikator um rund 3 Prozent gesunken sein. Die Schuldenkrise

*Tabelle 1:*
Gründe für die Veränderung der Kreditstandards in Deutschland 2003–2010

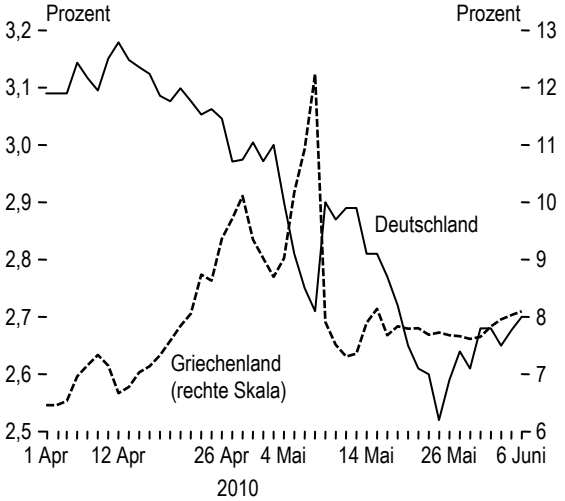
| | Eigenkapital-kosten | Fremd-finanzierungs-kosten | Liquiditäts-situation | Konjunktur-aussichten | Branchen- und firmen-spezifische Gründe |
|---|---|---|---|---|---|
| 2003 | 28 | 24 | 8 | 48 | 52 |
| 2004 | 11 | 0 | –3 | 0 | 5 |
| 2005 | 5 | 0 | –3 | 8 | 2 |
| 2006 | –2 | 0 | –6 | –13 | –8 |
| 2007 | 3 | 3 | –2 | –22 | –11 |
| 2008 | 8 | 20 | 17 | 15 | 15 |
| 2009Q1 | 27 | 33 | 23 | 52 | 44 |
| 2009Q2 | 25 | 18 | 8 | 54 | 50 |
| 2009Q3 | 13 | –4 | –8 | 31 | 31 |
| 2009Q4 | 8 | 0 | –8 | 12 | 23 |
| 2010Q1 | 8 | –4 | –20 | 8 | 23 |
| 2010Q2 | 8 | –4 | –12 | 12 | 27 |

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

einiger Staaten im Euroraum, insbesondere Griechenlands, dürfte sich unter dem Strich nicht negativ auf das monetäre Umfeld in Deutschland ausgewirkt haben. Zwar stieg in den vergangenen Wochen die Volatilität – und damit die Unsicherheit – an den Finanzmärkten auch in Deutschland stark; zudem erhöhten sich vereinzelte Risikoaufschläge wieder deutlich (wie z.B. die Preise für Kreditausfallversicherungen für Bankanleihen). Die Flucht der Anleger in sichere Anlagen führte aber dazu, dass das Kapitalmarktzinsniveau in Deutschland insgesamt merklich sank; so rentierten Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren zuletzt nur noch mit knapp 2,7 Prozent, nach 3,2 Prozent vor der Zuspitzung der Schuldenkrise in Griechenland (Abbildung 8).

Vor dem Hintergrund, dass der Preisauftrieb im Euroraum immer noch deutlich unter dem Zielwert der EZB liegt und dass der Geld- und Kreditschöpfungsprozess im Finanzsystem immer noch nicht friktionslos funktioniert, dürfte die EZB ihren expansiven Kurs in den kommenden Quartalen beibehalten. Wir rechnen erst für das Jahresende 2011 mit einer Anhebung des Leitzinses (Tabelle 2). Zuvor dürfte die EZB langsam ihre unkonventionellen zins- und liquiditätspolitischen Maßnahmen zurückfahren. Das Kapitalmarktzinsniveau wird im Prognosezeitraum langsam steigen. Für den Wechselkurs

*Abbildung 8:*
Rendite deutscher Bundesanleihen und griechischer Staatsanleihen[a]




[a]Mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren.

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

des Euro gegenüber dem US-Dollar gehen wir für den Prognosezeitraum von einem Wert von 1,20 aus. Insgesamt dürfte sich vor diesem Hintergrund die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen bis Ende 2011 gegenüber dem zweiten Quartal des laufenden Jahres um 1,1 Prozent verschlechtern.

*Tabelle 2:*
Rahmendaten für die Konjunktur 2009–2011

| | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | I | II | III | IV | I | II[a] | III[b] | IV[b] | I[b] | II[b] | III[b] | IV[b] |
| Maßgeblicher Leitzins der EZB[c] | 1,5 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,3 |
| Rendite 9–10-jähriger Bundesanleihen | 3,1 | 3,4 | 3,3 | 3,2 | 3,2 | 2,8 | 2,8 | 2,9 | 3,1 | 3,2 | 3,3 | 3,4 |
| Wechselkurs US-Dollar/Euro | 1,31 | 1,40 | 1,46 | 1,46 | 1,36 | 1,27 | 1,20 | 1,20 | 1,20 | 1,20 | 1,20 | 1,20 |
| Preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft[d] | 92,7 | 93,7 | 94,0 | 94,2 | 92,8 | 90,0 | 90,3 | 90,4 | 90,5 | 90,6 | 90,8 | 91,0 |
| Industrieproduktion im Ausland[e,f] | –22,3 | –2,2 | 8,5 | 6,2 | 7,6 | 5,7 | 4,9 | 4,5 | 4,0 | 3,1 | 2,2 | 1,6 |
| Rohölpreis[g] | 45,0 | 59,1 | 68,4 | 75,0 | 76,7 | 78,1 | 75,0 | 75,0 | 75,0 | 75,0 | 75,0 | 75,0 |

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

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

## Finanzpolitik geht auf Konsolidierungskurs

Die Finanzpolitik stützt die Konjunktur auch im Jahr 2010 spürbar. Der Impuls infolge diskretionärer Maßnahmen beläuft sich in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 1,0 Prozent. Allerdings stehen den Anstößen endogen dämpfende Effekte, insbesondere eine heimliche Einkommensteuererhöhung und die Kürzung der Investitionen der Gemeinden infolge des Einbruchs des Gewerbesteueraufkommens, entgegen (Boss et al. 2010: 8). Per saldo beträgt der finanzpolitische Impuls im Jahr 2010 im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt 0,8 Prozent (Tabelle 3), nach 1,3 Prozent im Jahr 2009.

Ab dem Jahr 2011 muss die Finanzpolitik nicht nur die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts, sondern auch die der sogenannten Schuldenbremse beachten (Boss et al. 2010: 9). Die Bundesregierung hat, um den Anforderungen der Schuldenbremse gerecht zu werden, Abgabenerhöhungen und Einsparmaßnahmen beschlossen, die teilweise die Sozialversicherung (insbesondere die Bundesagentur für Arbeit) betreffen (BMF 2010). Die Beschlüsse beziehen sich auf die Jahre 2011 bis 2014. Das Defizit des Bundes soll im Jahr 2011 um 11,2 Mrd. Euro gesenkt werden; insgesamt will der Bund seine Finanzlage um 81,6 Mrd. Euro verbessern.

Die Verwaltungsausgaben des Bundes und einzelne Sozialleistungen des Staates (z.B. das Elterngeld und der befristete Zuschlag zum Arbeitslosengeld II) sollen gekürzt werden. Auch die arbeitsmarktpolitisch motivierten Ausgaben des Bundes sowie der Bundesagentur für Arbeit sollen reduziert werden; Details stehen aber noch nicht fest. Zudem sollen die Steuereinnahmen erhöht werden; geplant sind die Einführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Steuer auf Brennelemente („Atomstromsteuer“) sowie die Reduktion der Energiesteuervergünstigung für energieintensiv produzierende Unternehmen. Weitere Einschnitte in die Steuervergünstigungen soll es aber nicht geben, die Finanzhilfen des Staates werden sogar überhaupt nicht gekürzt, obwohl die Subventionen, die Bund, Länder und Gemeinden gewähren, im Jahr 2009 rund 130 Mrd. Euro betrugen (Boss und Rosenschon 2010: 44). Mit den Beschlüssen der Bundesregierung wurde zwar eine Kurswende eingeleitet; eine deutlich restriktive Politik im Jahr 2011 ist aber – anders als es die Intensität der Diskussion im politischen Raum vermuten lässt – nicht zu erwarten. In den Jahren 2012 bis 2014 sollen aber zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen in Kraft treten.

*Tabelle 3:*
Finanzpolitische Impulse[a] 2010–2011 (Mrd. Euro)

| | 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[b] | –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 | –0,2 | 1,2 |
| Ausweitung der öffentlichen Investitionen | –5,6 | –5,0 |
| Gewährung der Abwrackprämie | 3,4 | 4,2 |
| Eingriffe in die Rentenformel[c] | –2,3 | –3,3 |
| Sonstige Maßnahmen bei den Ausgaben | –0,2 | –0,2 |
| Zusammen | –18,3 | –16,9 |
| **B. Maßnahmen nach der Bundestagswahl** | | |
| 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. Zusammen** | –24,4 | –25,1 |
| **D. Dämpfende Effekte** | | |
| Heimliche Einkommensteuererhöhung[d] | 1,3 | 2,7 |
| Reduktion der öffentlichen Investitionen | 3,7 | 3,4 |
| Erhebung von Zusatzbeiträgen durch die gesetzliche Krankenversicherung | 0,7 | 1,8 |
| Zusammen | 5,7 | 7,9 |
| **E. Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes** | | |
| Steuern[e] | – | 4,3 |
| Sonstige Einnahmen | – | 1,0 |
| Personalausgaben und Sachaufwendungen | – | 1,5[f] |
| Sozialleistungen | – | 2,9 |
| Zusammen | – | 9,7 |
| **F. Insgesamt (Saldo)** | –18,7 | –7,5 |
| Insgesamt, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt | –0,8 | –0,3 |

[a]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. — [b]Vor allem Begünstigung der Handwerkerleistungen. — [c]Ausschließlich der Auswirkungen z.B. auf den Regelsatz des Arbeitslosengeldes II. — [d]Nur Effekt auf das Lohnsteueraufkommen. — [e]Einführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Steuer auf Brennelemente („Atomstromsteuer“), Reduktion der Energiesteuervergünstigung für energieintensiv produzierende Unternehmen. — [f]Geschätzt.

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

Auch einzelne Länder (insbesondere Schleswig-Holstein) haben Maßnahmen beschlossen, um den Regeln der Schuldenbremse zu genügen. Darüber hinaus werden die Gemeinden ihre Haushalte konsolidieren und insbesondere Gebühren erhöhen.

Insgesamt wird die Finanzpolitik die Konjunktur im Jahr 2011 dämpfen.[3] Das strukturelle Budgetdefizit des Staates im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt wird wohl um knapp 0,5 Prozentpunkte sinken.

[3] Misst man den Einfluss der Finanzpolitik an den Verhältnissen im Jahr 2009, so ergibt sich eine expansive Ausrichtung, die freilich geringer als im Jahr 2010 ist.

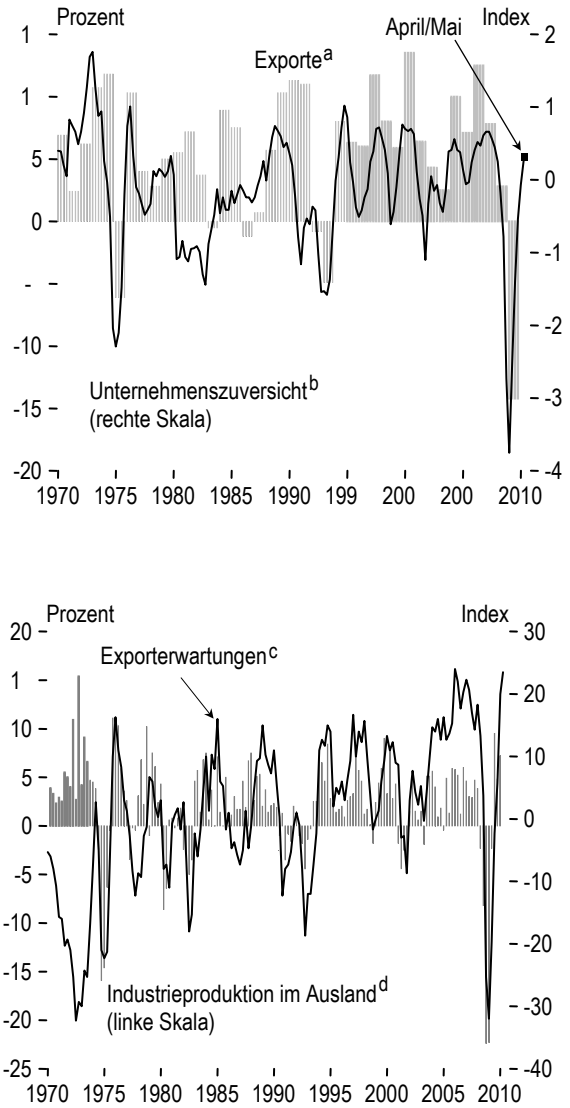
## Anstieg der Exporte verlangsamt sich

Die kräftige Erholung der Ausfuhren hat sich zu Beginn dieses Jahres fortgesetzt. Die realen Exporte expandierten im ersten Quartal 2010 mit einer laufenden Jahresrate von mehr als 10 Prozent. Im März legten die realen Warenausfuhren sogar so stark zu wie seit der Wiedervereinigung nicht mehr. Das Niveau der Ausfuhren lag im ersten Quartal des Jahres gleichwohl immer noch mehr als 10 Prozent unter dem Vorkrisenniveau.

Für den deutlichen Anstieg waren vor allem die Exporte nach Asien verantwortlich. So nahmen die Lieferungen nach China um annualisiert mehr als 200 Prozent zu. Chinas Anteil am deutschen Export legte damit erneut deutlich zu und erreichte mehr als 6 Prozent. In die anderen asiatischen Schwellenländer und nach Russland wurden die Ausfuhren mit laufenden Jahresraten von etwa 50 Prozent ebenfalls kräftig gesteigert. In den übrigen Euroraum wurde wieder mehr exportiert, nachdem die Ausfuhren im Schlussquartal 2009 etwas gesunken waren. Hier ergibt sich nach Ländern betrachtet ein sehr differenziertes Bild. Nach Frankreich, in die Niederlande und nach Österreich wurde deutlich mehr ausgeführt, wohingegen die Lieferungen in einige Länder, die unter starken Vertrauensverlusten an den Finanzmärkten leiden, zuletzt sanken (Kasten 1). Insbesondere sind die Ausfuhren nach Griechenland drastisch geschrumpft.

Für das zweite Quartal 2010 deuten die Frühindikatoren auf einen weiteren kräftigen Zuwachs der Ausfuhren hin. Der von uns berechnete Indikator der Auslandskonjunktur (die mit deutschen Exportanteilen gewichtete Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern) ist weiter aufwärts gerichtet (Abbildung 9). Die Exporterwartungen setzten ihre Aufwärtsentwicklung fort und liegen inzwischen sogar auf einem historisch gesehen äußerst hohen Niveau. Die Auftragseingänge aus dem Ausland deuten ebenfalls auf eine weitere Expansion hin (Abbildung 10); insbesondere die

*Abbildung 9:*
Indikatoren für den deutschen Export 1970–2010




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

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

Bestellungen aus Ländern des übrigen Euroraums legten deutlich zu.

Für den weiteren Verlauf des Jahres 2010 rechnen wir mit einer leichten Abschwächung der Ausfuhrdynamik. Zwar werden die Exporte durch die deutliche Abwertung des Euro wohl besonders im Sommerhalbjahr dieses Jahres

*Kasten 1:*

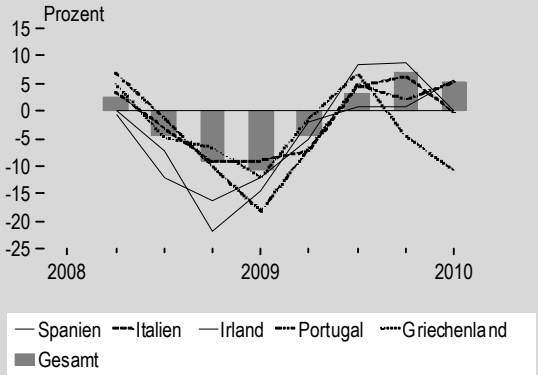
Zum Einfluss der Vertrauenskrise im Euroraum auf die deutschen Exporte

Vor dem Hintergrund der finanzpolitischen Situation in einigen Mitgliedstaaten des Euroraums stellt sich die Frage, inwieweit der deutsche Exportsektor von den dortigen Entwicklungen betroffen ist und betroffen sein wird. Dazu soll im Folgenden beleuchtet werden, wie abhängig die deutschen Exporteure von diesen Mitgliedsländern sind und wie sich die deutschen Ausfuhren unter verschiedenen Szenarien entwickeln werden. In die Analyse einbezogen werden die Länder Italien, Spanien, Portugal, Irland und Griechenland.

Während der Großen Rezession sanken die Warenausfuhren so kräftig wie noch nie seit Bestehen der Bundesrepublik Deutschland. Die nominalen Warenausfuhren schrumpften vom zweiten Quartal 2008 bis zum zweiten Quartal 2009 um 22,4 Prozent (Abbildung K1-1). Dabei brachen die Ausfuhren in nahezu alle betrachteten Länder stärker ein als die Ausfuhren im Durchschnitt. Besonders früh und kräftig war der Einbruch der Exporte nach Irland und Spanien, wohingegen sich die Ausfuhren nach Italien und Griechenland zunächst durchschnittlich entwickelten. Die Krise in Griechenland macht sich seit dem vierten Quartal 2009 auch bei den deutschen Exporten bemerkbar; die Ausfuhren dorthin brachen im Herbst vergangenen Jahres regelrecht ein. Die Exporte nach Spanien und nach Italien sind seit Anfang des Jahres rückläufig, entgegen der äußerst positiven Entwicklung der Gesamtausfuhren. Nach Portugal und Irland setzte sich die Erholung der Exporte hingegen fort.

*Abbildung K1-1:*

Warenausfuhren in ausgewählte Länder des Euroraums 2008–2010[i]




[i]Nominale Warenausfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels, saisonbereinigt.

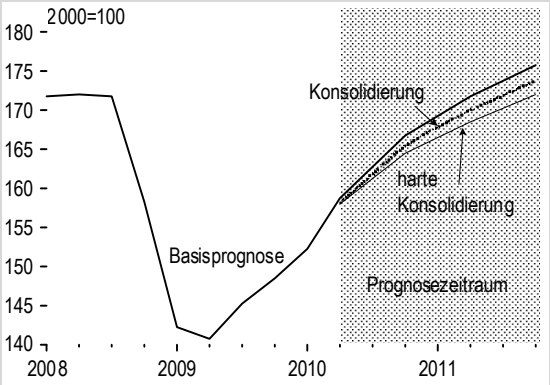
*Quelle:* Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg); eigene Berechnungen.

Inwieweit die regionale Entwicklung Einfluss auf den Gesamtexport hat, soll im Folgenden analysiert werden. Bei der Betrachtung des Einflusses der Länder auf die Gesamtexporte muss das jeweilige Gewicht des Absatzmarktes berücksichtigt werden. Nach Irland gingen im Jahr 2009 lediglich 0,5 Prozent der Warenausfuhren, nach Griechenland und Portugal jeweils 0,8 Prozent, nach Spanien 3,9 Prozent, und Italien ist innerhalb dieser Ländergruppe mit 6,4 Prozent Anteil an den deutschen Ausfuhren der wichtigste Absatzmarkt für deutsche Exporteure. Insgesamt gingen somit 12,4 Prozent der deutschen Warenausfuhren in diese Länder; in etwa so viel wie in die asiatischen Schwellenländer. Um einen quantitativen Eindruck über das Ausmaß der Auswirkungen auf die deutschen Exporte unter verschiedenen konjunkturellen Szenarien zu bekommen, wird ein Fehlerkorrekturmodell, welches vom ersten Quartal 1970 bis zum zweiten Quartal 2008 geschätzt wurde, mit verschiedenen Annahmen über die Industrieproduktion in den Abnehmerländern und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gefüttert. Dabei fließt die Industrieproduktion der Abnehmerländer mit ihrem jeweiligen Exportgewicht in den Gesamtindikator ein. In der Basisprognose sind die in Boysen-Hogrefe et al. (2010b) prognostizierten Werte des realen Bruttoinlandsprodukts der jeweiligen Länder berücksichtigt, welche über eine lineare Projektion in die jeweilige Industrieproduktion umgerechnet werden. Unterstellt man im Vergleich zu unserer Prognose einen stärkeren Konsolidierungskurs und eine pessimistischere Prognose der gesamtwirtschaftlichen Aktivität der Länder, so fällt die Prognose der Industrieproduktion etwas schwächer aus, und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure entwickelt sich aufgrund der schwächer steigenden (oder sogar fallenden) Preise zu deren Ungunsten. Es wirken somit zwei Effekte dämpfend auf den deutschen Export, wenn die betroffenen Staaten stärker konsolidieren und eine ungünstigere konjunkturelle Entwicklung verzeichnen. Für die quantitative Analyse werden zwei von der Basisprognose abweichende Szenarien betrachtet. Beim Szenario „Konsolidierung“ ist unterstellt, dass die Zuwachsraten des Bruttoinlandprodukts in den betrachteten Ländern jeweils um 2 Prozentpunkte und die Inflationsraten jeweils

um 1 Prozentpunkt unter dem Basisszenario liegen. Es zeigt sich, dass dann mit einer durchschnittlichen Abschwächung der deutschen Exporte von etwa 0,4 Prozentpunkten in diesem und 0,6 Prozentpunkten im kommenden Jahr zu rechnen ist (Abbildung K1-2). Beim Szenario „harte Konsolidierung" ist unterstellt, dass die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts in den Ländern jeweils um 4 und die Inflationsraten jeweils um 2 Prozentpunkte unter denen des Basisszenarios liegen. Der direkte Effekt auf die Ausfuhren beläuft sich auf eine Reduktion von 1,1 Prozentpunkten in diesem und 1,4 Prozentpunkten im kommenden Jahr.

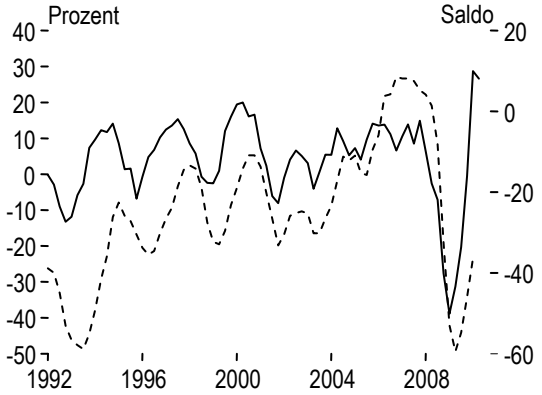
Mit einer drastischen Abschwächung der deutschen Exporte ist somit bei einer Eintrübung der wirtschaftlichen Aktivität in diesen Ländern nicht zu rechnen. Die Expansion der deutschen Exporte wird sich durch das relativ geringe Gewicht der Länder auch bei einer schweren Rezession nicht erheblich abschwächen. Dabei ist zu beachten, dass nur die unmittelbaren Nachfrage- und Preiseffekte mit dem Modell eingefangen werden. Durch die Rezessionen ausgelöste konjunkturelle Verwerfungen in Drittstaaten und deren Effekte auf die deutschen Ausfuhren werden im Rahmen dieses Modells nicht erfasst.

*Abbildung K1-2:*
Szenarien für die realen Exporte 2008–2011




*Quelle:* Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.2* (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

*Abbildung 10:*
Auslandsaufträge 1992–2010




— Auftragseingänge aus dem Ausland[a]
- - Bestand an Auslandsaufträgen (rechte Skala)

[a]Veränderung gegenüber dem Vorjahr, letzter Wert Auftragseingänge: April 2010.

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

stimuliert. Die aus dem äußerst niedrigen Exportniveau resultierenden Aufholeffekte dürften sich aber abschwächen. Von der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage der Handelspartner dürften im Prognosezeitraum insgesamt nur moderate Impulse ausgehen. Insbesondere in die Länder im übrigen Euroraum, die gezwungen sind, ihre öffentlichen Haushalte rasch zu konsolidieren, dürften die Ausfuhren kaum noch zunehmen oder sogar sinken. Zudem wird sich die konjunkturelle Dynamik in den Schwellenländern im Prognosezeitraum wohl geringfügig abschwächen. Darüber hinaus wird sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure tendenziell wohl etwas verschlechtern, insbesondere gegenüber Ländern, die einen harten Konsolidierungskurs einschlagen werden, wie etwa Griechenland, Spanien, Portugal und Irland (Boysen-Hogrefe et al. 2010b). Dort werden die Preise und Arbeitskosten wohl deutlich langsamer zunehmen als hierzulande oder sogar sinken.

Im Jahresdurchschnitt 2010 dürften die Ausfuhren im Jahr 2010 um 10,5 Prozent zulegen. Der deutliche Anstieg resultiert zu einem Großteil aus dem hohen statistischen Überhang von 5,7 Prozent im ersten Quartal 2010. Aufgrund der insgesamt mäßigen konjunkturellen Dynamik der Wirtschaft der Handelspartner

und der Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dürften die realen Exporte im Jahr 2011 mit 6,9 Prozent etwas schwächer zulegen.

Die Einfuhren stiegen im ersten Quartal sogar kräftiger als die Ausfuhren. Die realen Importe legten mit einer laufenden Jahresrate von 27 Prozent zu, nachdem sie im vierten Quartal 2009 noch deutlich abgenommen hatten. Die Expansion ist vor allem auf den starken Anstieg bei chemischen Erzeugnissen sowie Maschinen zurückzuführen, wohingegen die Einfuhren von Fahrzeugen abermals rückläufig waren. Dabei spielte wohl auch eine Rolle, dass Pkw-Käufe durch den Wegfall der Abwrackprämie in den Sommer 2009 vorgezogen wurden. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2010 zeichnet sich durch den merklichen Anstieg der Binnennachfrage indes eine weiterhin deutliche Zunahme der realen Importe ab. Im laufenden Jahr werden die realen Einfuhren voraussichtlich um 8,1 Prozent steigen. Im Jahr 2011 dürften die Einfuhren mit 7,6 Prozent etwas langsamer zulegen. Der Außenbeitrag wird nach der deutlichen Negativkorrektur im Jahr 2009 im laufenden Jahr wieder erheblich zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts beitragen. Im Jahr 2011 dürften vom Außenhandel per saldo keine Impulse auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ausgehen.

Der Importdeflator ist nach dem drastischen Rückgang 2009 im ersten Quartal 2010 deutlich gestiegen. Er legte mit einer laufenden Jahresrate von 14 Prozent zu. Maßgeblich für den Anstieg war die merkliche Abwertung des Euro, wodurch unter anderem die Teuerung bei den Energieträgern sehr stark ausfiel. So legten insbesondere die Preise für Rohöl und für Mineralölerzeugnisse in Euro spürbar zu. Durch die Abwertung erwarten wir bis zum Jahresende weiter steigende Importpreise. Für das Jahr 2011 nehmen wir an, dass die Rohstoffpreise angesichts der sich abschwächenden Weltkonjunktur nur mäßig steigen und der Preisdruck bei landwirtschaftlichen Erzeugnissen abnimmt. Die Importpreise werden vor diesem Hintergrund im kommenden Jahr wohl um 1,5 Prozent steigen.

Die Exportpreise, die im vergangenen Jahr wegen der niedrigen Kapazitätsauslastung und der damit verbundenen rückläufigen Nachfrage in den Abnehmerländern ebenfalls spürbar gesunken waren, stiegen im ersten Quartal 2010 mit einer laufenden Jahresrate von 3,8 Prozent. Im weiteren Jahresverlauf dürften die Preise für deutsche Exportgüter etwas zulegen. Die Abwertung des Euro wird den Exportunternehmen mehr Preisüberwälzungsspielräume gewähren. Wir rechnen mit einer Zunahme von jahresdurchschnittlich 2,9 Prozent. Im kommenden Jahr dürfte sich der Anstieg des Exportdeflators auch wegen der schwächeren konjunkturellen Entwicklung in den Abnehmerländern wohl etwas reduzieren. Die Terms of Trade verschlechtern sich im Jahr 2010 deutlich; im Jahr 2011 bleiben sie wohl nahezu unverändert.

## Binnennachfrage stützt zunehmend die konjunkturelle Erholung

Im vergangenen Winterhalbjahr kamen die Impulse für die Konjunktur vom Außenbeitrag. Die Binnennachfrage stagnierte in der Tendenz, wobei den rückläufigen Konsumausgaben der privaten Haushalte vor allem steigende Lagerinvestitionen gegenüberstanden. Im Prognosezeitraum dürfte die Binnennachfrage zunehmend zur Stütze der Konjunktur werden.

Vor dem Hintergrund der ungewissen konjunkturellen Aussichten, der teilweise bestehenden Finanzierungsengpässe, aber auch aufgrund der witterungsbedingten Produktionsbehinderungen im gewerblichen Bau wurden die *Unternehmensinvestitionen* im ersten Quartal nur sehr vorsichtig ausgeweitet. Mittlerweile hat sich der Auftragseingang aus dem Inland bei den Investitionsgüterherstellern deutlich erhöht. Dies und die weitere Verbesserung der Geschäftslageeinschätzungen seitens der Unternehmen deuten darauf hin, dass die Unternehmensinvestitionen im weiteren Jahresverlauf erheblich beschleunigt steigen werden. Schon im Frühjahr dürften die witterungsbe-

dingten Produktionsausfälle bei den gewerblichen Bauten weitgehend aufgeholt worden sein. In der zweiten Jahreshälfte wird die Investitionstätigkeit dadurch gestützt, dass die günstigen degressiven Abschreibungsregelungen nur noch bis Jahresende gelten und Unternehmen für später geplante Investitionen daher ins laufende Jahr vorziehen. Dieses Vorziehen wirkt im kommenden Jahr, zusätzlich zu dem Nachlassen der Konjunkturdynamik im Ausland, dämpfend auf die Unternehmensinvestitionen. Die Grundtendenz bleibt aber angesichts anhaltend niedriger Zinsen, weiter abnehmender Kreditvergaberestriktionen seitens der Banken und eines nur sehr moderaten Anstiegs der Arbeitskosten weiter aufwärts gerichtet (Tabelle 4).

*Tabelle 4:*
Reale Anlageinvestitionen 2008–2011 (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)

| | 2008 | 2009 | 2010[a] | 2011[a] |
|---|---|---|---|---|
| Anlageinvestitionen | 3,1 | –9,0 | 2,4 | 3,6 |
| Unternehmensinvestitionen | 4,0 | –14,0 | 2,5 | 3,8 |
| Ausrüstungen | 3,3 | –20,5 | 4,1 | 4,3 |
| Sonstige Anlagen | 5,3 | 4,9 | 5,6 | 4,4 |
| Wirtschaftsbau | 5,3 | –3,7 | –1,9 | 2,6 |
| Wohnungsbau | 0,5 | –1,1 | 1,9 | 4,4 |
| Öffentlicher Bau | 5,7 | 5,3 | 4,3 | –1,9 |
| *Nachrichtlich:* | | | | |
| Bauinvestitionen | 2,6 | –1,1 | 1,0 | 3,0 |

[a]Prognose.

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

Der hohe Auftragsbestand im Wohnungsbau beim Jahreswechsel 2009/2010 deutet darauf hin, dass der Einbruch der *Wohnungsbauinvestitionen* im ersten Quartal ausschließlich Folge der ungünstigen Witterung war. Die Aufwärtstendenz bei der Nachfrage dürfte intakt sein, der Rückgang beim Auftragseingang im Januar hatte vermutlich ebenfalls mit der Witterung zu tun, im Februar und im März lag der Auftragseingang über dem Stand im vierten Quartal. Maßgeblich für den Nachfrageschub beim Wohnungsbau ist, dass die Hypothekenzinsen auf einem historisch niedrigen Niveau liegen. Auch nach dem leichten Zinsanstieg, den wir für den weiteren Verlauf des Prognosezeitraums erwarten, dürften die Finanzierungskosten vergleichsweise niedrig bleiben und die Wohnungsbauinvestitionen deutlich stimulieren. In dieselbe Richtung wirkt die leicht beschleunigte Zunahme der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte.

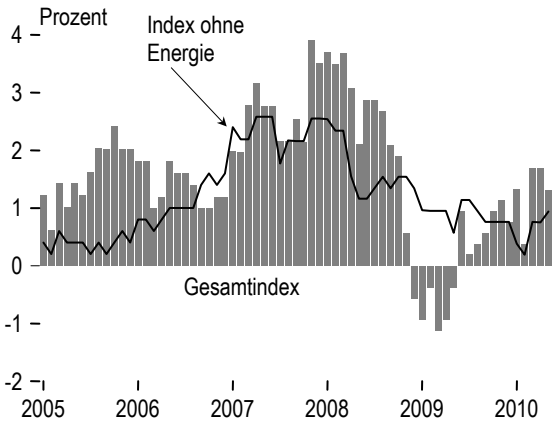
Die *öffentlichen Bauinvestitionen* dürften auch im Jahr 2010 kräftig steigen. Der Bund hat sein Investitionsbudget um 4 Mrd. Euro aufgestockt. Zudem stellt er im Rahmen des „Konjunkturpakets II“ 10 Mrd. Euro bereit, um Investitionen der Kommunen und der Länder anzuregen. Allerdings werden die Gemeinden angesichts der deutlichen Verschlechterung ihrer Finanzlage zahlreiche Investitionsprojekte zurückstellen. Im Jahr 2011 dürften die Bauinvestitionen des Staates etwas sinken, weil die Konjunkturpakete geringere Effekte als im Jahr 2010 entfalten werden; zusätzliche Investitionen, die dies kompensieren, wird es wegen der prekären Finanzlage des Bundes, der Länder und der Gemeinden wohl nicht geben.

Die *Konsumausgaben der privaten Haushalte* sind auch im ersten Quartal 2010 gesunken, nachdem sie bereits in der zweiten Jahreshälfte 2009 rückläufig gewesen waren. Abermals waren hierfür sowohl rückläufige real verfügbare Einkommen als auch eine Zunahme der Sparquote verantwortlich. Dabei dürfte das Wegfallen der Abwrackprämie eine Rolle gespielt haben. Die Sparquote war im ersten Quartal 2010 mit 11,6 Prozent sogar geringfügig höher als im Herbst 2008 – und damit auf dem höchsten Stand seit Herbst 1994. Im weiteren Jahresverlauf dürften die Konsumausgaben der privaten Haushalte wieder steigen. Zum einen wirken die Impulse vonseiten der Finanzpolitik anregend. Zum anderen nehmen die Bruttolöhne und -gehälter kräftig zu. Im kommenden Jahr verlangsamt sich die Einkommenszunahme deutlich, vor allem weil die Finanzpolitik dann bremsend wirkt. Der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung wird angehoben, einzelne Sozialleistungen werden gekürzt. Bei im Verlauf weitgehend unveränderter Sparquote dürfte sich die Zunahme der privaten Konsumausgaben im kommenden Jahr spürbar verlangsamen.

## Schwäche des Euro erhöht Verbraucherpreise

Die Inflationsrate in Deutschland ist weiter leicht aufwärts gerichtet und betrug im Mai 1,2 Prozent, nach 0,6 Prozent im Februar. Der Sechsmonatsvergleich, der die laufende Entwicklung besser widerspiegelt, zeigt diesen Aufwärtstrend noch deutlicher (Abbildung 11). Maßgeblich für den Anstieg der Lebenshaltungskosten seit Anfang des Jahres waren unter anderem die starken Preisanhebungen bei Nahrungsmitteln, deren Preise im Mai um 3,3 Prozent (laufende Jahresrate) höher waren als sechs Monate zuvor. Auch die Preise importierter Konsumgüter haben, vermutlich aufgrund der starken Abwertung des Euro, deutlich zugelegt. Der Kernindex, hier berechnet als Verbraucherpreise ohne Energie, erhöhte sich kaum; im Mai lag er um nur 0,9 Prozent (laufende Jahresrate) über dem Stand sechs Monate zuvor.

*Abbildung 11:*
Verbraucherpreise 2005–2010[a]




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

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

Für die Prognose unterstellen wir einen Ölpreis von 75 US-Dollar je Barrel und einen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,20. Durch die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar von knapp 20 Prozent seit Anfang Januar werden die Preise importierter Konsumgüter wohl in den kommenden Monaten steigen; dies trifft insbesondere auf Energieträger zu, obwohl der Ölpreis in US-Dollar gerechnet relativ konstant war. Allerdings wird sich der starke Aufwärtsdruck auf die Lebenshaltungskosten von außenwirtschaftlicher Seite im Prognosezeitraum wohl auf diesen Wechselkurseffekt beschränken, da die zugrundeliegende Dynamik der Importpreise aufgrund sinkender Kerninflationsraten in den meisten Handelspartnerländern bis ins Jahr 2011 hinein schwach bleiben dürfte.

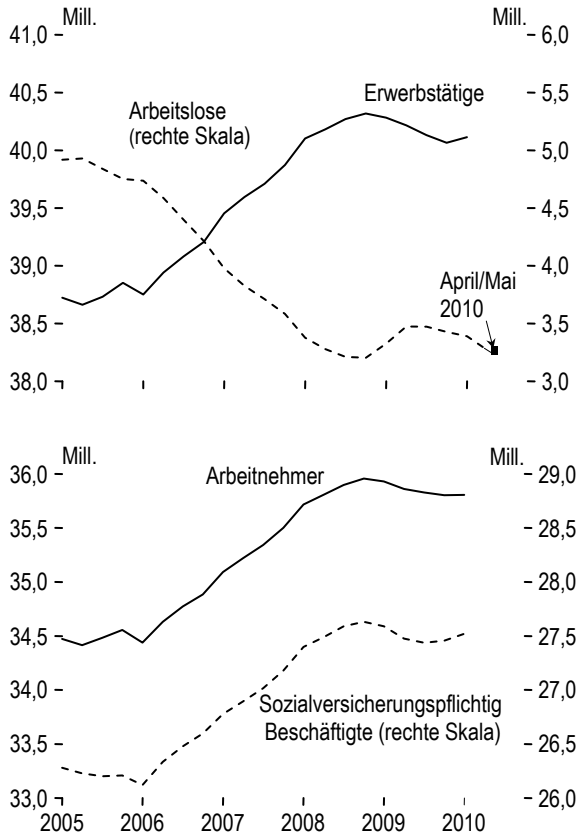
Was die binnenwirtschaftlichen Faktoren betrifft, dürfte der Preisauftrieb im Prognosezeitraum aufgrund der positiven Arbeitsmarktentwicklung langsam zunehmen; allerdings liegt die Produktion weiterhin unter ihrem Potential, so dass die Dynamik nur sehr verhalten ausfallen wird. Einzig heimische Konsumgüter, die einen großen Anteil importierter Vorleistungsgüter enthalten, könnten sich aufgrund der Abwertung des Euro in den kommenden Monaten deutlich verteuern.

Insgesamt rechnen wir damit, dass sich die Lebenshaltungskosten im laufenden Jahr um 1,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr erhöhen. Zwar dürfte die Aufwärtsdynamik im Verlauf von 2011 leicht an Fahrt gewinnen, aufgrund des geringen Überhangs werden die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt aber wohl um nur 1,2 Prozent steigen.

## Arbeitslosigkeit sinkt weiter

Die überaus positive Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt hat sich fortgesetzt. Die Zahl der Erwerbstätigen ist saisonbereinigt vom vierten Quartal 2009 bis zum ersten Quartal 2010 nicht mehr gesunken (Abbildung 12). Von Februar bis April stieg sie sogar um insgesamt 54 000. Hierbei ist die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung hervorzuheben. Allein seit Jahresbeginn sind per Saldo rund 100 000 sozialversicherungspflichtige Stellen hinzugekommen. Die Summe der geleisteten Arbeitsstunden der Erwerbstätigen ist im abgelaufenen Quartal das

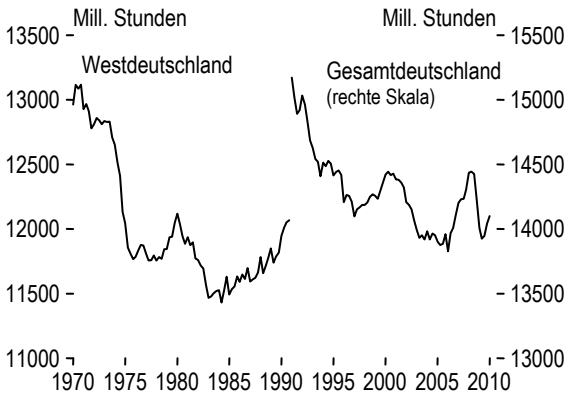
*Abbildung 12:*
Arbeitsmarkt 2005–2010[a]




[a]Saisonbereinigte Werte.

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

*Abbildung 13:*
Arbeitsvolumen 1970–2010[a]




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

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

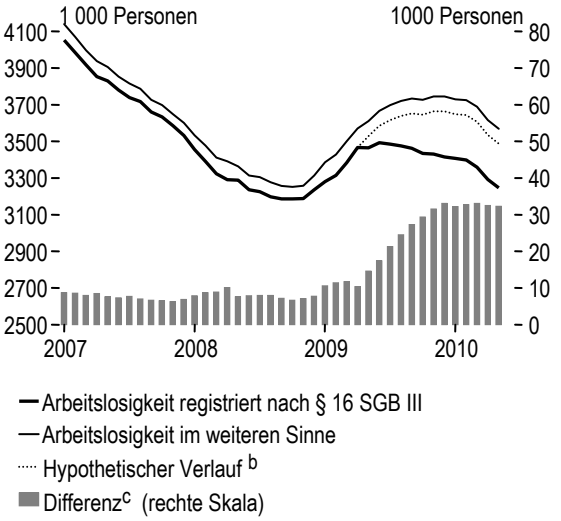
dritte Mal in Folge recht kräftig gestiegen und liegt bereits 1,3 Prozent über ihrem Tiefpunkt am Ende der Rezession, in deren Verlauf sie um insgesamt 3,6 Prozent eingebrochen war (Abbildung 13). Die Trendwende am Arbeitsmarkt ist somit vollzogen. Für die sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich außergewöhnlich gute Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt ist vor allem eine Kombination aus ausgeprägter Lohnmoderation in den Jahren vor Ausbruch der Krise, stärkerer Flexibilisierung der tariflichen Arbeitszeit, Fachkräftemangel und günstigeren Kurzarbeiterregelungen verantwortlich (Boss et al. 2009: 57–62; Boss et al. 2010: 20–22).

Die Zahl der Arbeitslosen sinkt saisonbereinigt bereits seit einem Jahr. Im Mai waren 3,3 Mill. Personen arbeitslos gemeldet (Quote: 7,7 Prozent). Hierbei ist allerdings der Sondereffekt im Zuge der Neuausrichtung der arbeitsmarktpolitischen Instrumente zu berücksichtigen, in deren Folge die registrierte Arbeitslosigkeit seit Mai 2009 aufgrund der geänderten Zählweise niedriger ausfällt (Abbildung 14). Doch auch nach Herausrechnung dieses Sondereffekts ist die Zahl der Arbeitslosen im Mai 2010 den fünften Monat in Folge gesunken, und zwar auf 3,5 Mill. (Quote: 8,3 Prozent).

Die Zahl der Kurzarbeiter war im Verlauf des ersten Quartals 2010 weiter rückläufig und lag im März bei 830 000 (Abbildung 15). Der durchschnittliche Arbeitsausfall betrug 37 Prozent der regelmäßigen betriebsüblichen wöchentlichen Arbeitszeit. Die Zahl der in den Anzeigen zur Kurzarbeit betroffenen Personen ist stark zurückgegangen und nähert sich allmählich dem Vorkrisenniveau an, so dass in den kommenden Monaten mit einer weiteren Abnahme der Kurzarbeit zu rechnen ist. Die Kombination aus sinkenden Kurzarbeiterzahlen und sinkender Arbeitslosigkeit impliziert eine Rückkehr zur Vollarbeit in der Mehrzahl der Fälle. Die Arbeitszeit der Arbeitnehmer ist dementsprechend das dritte Quartal in Folge gestiegen.

Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Schwäche hat sich der Tariflohnanstieg deutlich verlangsamt. In wichtigen Bereichen wurden

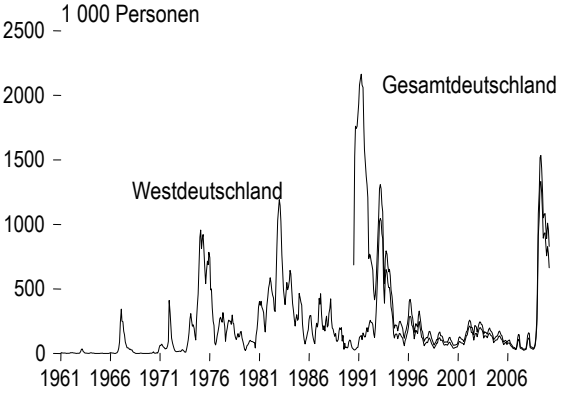
*Abbildung 14:*
Zahl der Arbeitslosen unter dem Einfluss statistischer Änderungen 2007–2010[a]




[a]Saisonbereinigt. — [b]Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne abzgl. durchschnittliche Differenz beider Zeitreihen vor Umstellung der Statistik. — [c]Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne abzgl. Arbeitslosigkeit, registriert nach § 16 SGB III.

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

*Abbildung 15:*
Zahl der Kurzarbeiter 1961–2010




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

statt tabellenwirksamer Erhöhungen Einmalzahlungen vereinbart, die sich teilweise an der Ertragssituation in den Betrieben orientieren. Alles in allem ist für das laufende Jahr mit einem Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 1,3 Prozent zu rechnen. Der effektive Stundenlohn dürfte hingegen sogar leicht sinken, da die Kurzarbeit deutlich abnimmt und zudem die Unternehmen übertarifliche oder variable tarifliche Leistungen einschränken oder verschieben. Die realen Arbeitskosten werden – angesichts eines Anstiegs des Deflators des Bruttoinlandsprodukts um 0,6 Prozent – um 0,7 Prozent abnehmen. Für das kommende Jahr erwarten wir einen Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 1,3 Prozent. Angesichts der deutlichen Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt dürfte der Effektivlohn um 1,2 Prozent steigen. Mit 0,4 Prozent werden die realen Arbeitskosten wieder zunehmen, doch bleibt ihr Anstieg weiter hinter dem trendmäßigen Wachstum der Arbeitsproduktivität von etwa 1 Prozent zurück, so dass von dieser Seite auch im kommenden Jahr Anregungen auf die Arbeitsnachfrage ausgehen.

Die positive Tendenz am deutschen Arbeitsmarkt wird sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Für dieses und nächstes Jahr erwarten wir ein steigendes Arbeitsvolumen, welches insbesondere von den Arbeitskosten stimulierende Impulse erhält. Die Erwerbstätigkeit dürfte bis Ende dieses Jahres gegenüber dem ersten Quartal um 240 000 und im Verlauf des nächsten Jahres um 140 000 zunehmen. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies ein Plus von rund 110 000 (0,3 Prozent) bzw. von 165 000 (0,4 Prozent) (Tabelle 5). Die Arbeitslosigkeit wird – zusätzlich begünstigt durch den Rückgang des Arbeitskräfteangebots – weiter sinken. In diesem Jahr wird die Zahl der Arbeitslosen wohl bei 3,2 Mill. (Quote: 7,7 Prozent) liegen. Nächstes Jahr dürften im Schnitt nur noch knapp 3,0 Mill. (Quote: 7,1 Prozent) arbeitslos sein.

*Tabelle 5:*
Arbeitsmarkt 2008–2011 (1 000 Personen)

| | 2008 | 2009 | 2010[a] | 2011[a] |
|---|---|---|---|---|
| Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen (Inland, Mill. Stunden) | 57 583 | 55 976 | 56 604 | 56 717 |
| Erwerbstätige (Inland) | 40 279 | 40 265 | 40 377 | 40 542 |
| Selbständige[b] | 4 434 | 4 412 | 4 430 | 4 448 |
| Arbeitnehmer (Inland) | 35 845 | 35 853 | 35 947 | 36 094 |
| Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte | 27 528 | 27 490 | 27 603 | 27 716 |
| Ausschließlich geringfügig Beschäftigte | 4 854 | 4 900 | 4 903 | 4 920 |
| Pendlersaldo | 59 | 94 | 60 | 60 |
| Erwerbstätige (Inländer) | 40 220 | 40 171 | 40 317 | 40 482 |
| Arbeitnehmer (Inländer) | 35 786 | 35 759 | 35 887 | 36 034 |
| Registrierte Arbeitslose | 3 268 | 3 423 | 3 199 | 2 952 |
| Arbeitslosenquote[c] (Prozent) | 7,8 | 8,2 | 7,7 | 7,1 |
| Erwerbslosenquote[d] (Prozent) | 7,2 | 7,4 | 7,2 | 6,6 |

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

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

## Budgetdefizit des Staates sinkt im Jahr 2011

Das Budgetdefizit des Staates wird zwar im Jahr 2010 infolge des finanzpolitischen Impulses steigen. Im Jahr 2011 wird es aber infolge der Konsolidierungsmaßnahmen sowie der im Prognosezeitraum insgesamt günstigen wirtschaftlichen Entwicklung sinken.

Der Anstieg der Ausgaben des Staates wird sich im Jahr 2010 – bereinigt um den Erlös aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen[4] – wohl auf 2,3 Prozent abschwächen. Die öffentlichen 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 merklich verlangsamt expandieren (Tabelle 6). Im Jahr 2011 wird sich der Anstieg der Ausgaben des Staates – wiederum bereinigt – wohl auf 0,4 Prozent abschwächen. Die Investitionen dürften stagnieren, die monetären Sozialleistungen werden angesichts der sich weiter bessernden Arbeitsmarktlage und einzelner Einsparmaßnahmen sogar abnehmen.[5] Die gesamten Ausgaben des Staates dürften sich im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 auf 47,0 Prozent und im Jahr 2011 auf 46,4 Prozent belaufen, nach 47,3 Prozent im Jahr 2009.

[4] Die Bundesnetzagentur hat im Mai 2010 Mobilfunkfrequenzen versteigert und dabei 4,39 Mrd. Euro erlöst. In den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) werden Verkäufe von nichtfinanziellen Vermögensgegenständen auf der Ausgabenseite verbucht; die Erlöse mindern die Ausgaben.

[5] 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 VGR 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 geringer sind. Der Budgetsaldo des Staates wird nicht beeinflusst. Er wird erst dann verändert, wenn infolge geringerer Rentenansprüche der Empfänger des Arbeitslosengeldes II geringere Rentenzahlungen erfolgen. Insofern ist die Abschaffung der Rentenversicherungsbeiträge ein Teil des „Sparpakets“ des Bundes, aber kurzfristig keine Einsparmaßnahme des Staates insgesamt.

*Tabelle 6:*
Einnahmen und Ausgaben des Staates 2008–2011 (Mrd. Euro)[a]

| | 2008 | 2009 | 2010[b] | 2011[b] |
|---|---|---|---|---|
| Steuern | 592,6 | 564,1 | 551,9 | 563,1 |
| Sozialbeiträge | 408,1 | 410,2 | 414,3 | 419,5 |
| Sonstige Einnahmen | 91,1 | 90,9 | 87,9 | 88,8 |
| **Einnahmen** | **1 091,8** | **1 065,2** | **1 054,1** | **1 071,4** |
| Arbeitnehmerentgelt | 172,1 | 178,1 | 180,5 | 182,4 |
| Vorleistungen | 106,6 | 112,4 | 115,3 | 118,5 |
| Soziale Sachleistungen | 185,8 | 196,7 | 204,6 | 210,5 |
| Bruttoinvestitionen | 37,4 | 39,9 | 41,0 | 40,8 |
| Geleistete Vermögenseinkommen | 67,1 | 61,1 | 62,7 | 66,9 |
| Monetäre Sozialleistungen | 421,6 | 444,0 | 453,4 | 451,2 |
| Subventionen | 28,0 | 31,9 | 32,7 | 30,7 |
| Sonstige laufende Übertragungen | 40,3 | 45,0 | 47,5 | 48,3 |
| Vermögensübertragungen | 33,2 | 32,7 | 30,3 | 23,7 |
| Sonstige Ausgaben | –1,3 | –1,4 | –5,8 | –1,4 |
| **Ausgaben** | **1 090,8** | **1 140,5** | **1 162,2** | **1 171,4** |
| **Finanzierungssaldo** | **1,0** | **–75,3** | **–108,1** | **–100,0** |
| Einnahmen der Gebietskörperschaften ohne Transfers von der Sozialversicherung | 703,1 | 675,4 | 660,9 | 673,7 |
| Transfers der Sozialversicherung an die Gebietskörperschaften | 5,0 | 4,9 | 5,0 | 5,0 |
| **Einnahmen der Gebietskörperschaften** | **708,1** | **680,2** | **665,9** | **678,7** |
| Ausgaben der Gebietskörperschaften ohne Transfers an die Sozialversicherung | 617,1 | 638,0 | 647,6 | 653,3 |
| Transfers an die Sozialversicherung | 98,2 | 104,2 | 123,3 | 118,8 |
| **Ausgaben der Gebietskörperschaften** | **715,2** | **742,3** | **770,9** | **772,1** |
| **Finanzierungssaldo der Gebietskörperschaften** | **–7,2** | **–62,0** | **–105,1** | **–93,4** |
| Einnahmen der Sozialversicherung ohne Transfers von den Gebietskörperschaften | 388,8 | 389,9 | 393,2 | 397,7 |
| **Einnahmen der Sozialversicherung** | **487,0** | **494,2** | **516,5** | **516,5** |
| Ausgaben der Sozialversicherung ohne Transfers an die Gebietskörperschaften | 473,8 | 502,6 | 514,5 | 518,1 |
| **Ausgaben der Sozialversicherung** | **478,8** | **507,5** | **519,5** | **523,1** |
| **Finanzierungssaldo der Sozialversicherung** | **8,2** | **–13,3** | **–3,0** | **–6,6** |

[a]Abweichung der Summen durch Runden. — [b]Prognose.

*Quelle:* Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, interne Arbeitsunterlage; eigene Berechnungen und Prognosen.

Die Einnahmen des Staates werden auch im Jahr 2010 sinken. Maßgeblich sind die kräftigen Steuerentlastungen. 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 zunehmen. Im Jahr 2011 wird das Steueraufkommen konjunkturbedingt und wegen der Steuererhöhungen zunehmen. Das Beitragsaufkommen wird wohl etwas beschleunigt steigen. Die Belastung durch Sozialversicherungsbeiträge wird sich zum Jahresbeginn 2011 erhöhen, weil der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3 Prozent angehoben wird. Darüber hinaus ist damit zu rechnen, dass Krankenkassen vermehrt Zu-

satzbeiträge erheben werden. Die gesamten Einnahmen des Staates werden im Jahr 2011 erstmals seit 2008 steigen.

Das Budgetdefizit des Staates in der Abgrenzung der VGR wird im Jahr 2010 trotz der Zunahme der Kapazitätsauslastung stark steigen; maßgeblich sind finanzpolitische Impulse verschiedener Art. Es dürfte im Jahr 2011 angesichts der Abgabenerhöhungen sowie der Einsparmaßnahmen um rund 8 Mrd. Euro sinken, zumal die Kapazitätsauslastung weiter steigen wird. Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt wird es dann wohl 4,0 Prozent betragen, nach 4,4 Prozent im Jahr 2010 (Tabelle 7).

*Tabelle 7:*
Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2001–2011[a]

| | Ausgaben | Steuern[b] | Sozialbeiträge | Sonstige Einnahmen[c] | Budgetsaldo |
|---|---|---|---|---|---|
| 2001 | 47,6 | 23,3 | 18,2 | 3,3 | –2,8 |
| 2002 | 48,1 | 22,8 | 18,2 | 3,4 | –3,7 |
| 2003 | 48,5 | 22,8 | 18,3 | 3,4 | –4,0 |
| 2004 | 47,1 | 22,2 | 17,9 | 3,2 | –3,8 |
| 2005 | 46,8 | 22,5 | 17,7 | 3,3 | –3,3 |
| 2006 | 45,4 | 23,3 | 17,2 | 3,3 | –1,6 |
| 2007 | 43,7 | 24,2 | 16,5 | 3,2 | 0,2 |
| 2008 | 43,7 | 24,3 | 16,4 | 3,0 | 0,0 |
| 2009 | 47,3 | 23,8 | 17,0 | 3,4 | –3,1 |
| 2010[d] | 47,0[e] | 22,7 | 16,7 | 3,2 | –4,4 |
| 2011[d] | 46,4 | 22,7 | 16,6 | 3,1 | –4,0 |

[a]Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — [b]Einschließlich der Erbschaftsteuer und der der Europäischen Union zustehenden Steuern. — [c]Ausschließlich Erbschaftsteuer; nach Abzug der EU-Steuern. — [d]Prognose. — [e]Die 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.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die Finanzlage der Sozialversicherung wird sich im Jahr 2010 infolge eines schwachen Anstiegs des Beitragsaufkommens, aber einer deutlichen Zunahme der Ausgaben verschlechtern. Allerdings wird der Zuschuss des Bundes um rund 19 Mrd. Euro erhöht. Das Defizit der Sozialversicherung dürfte deshalb um etwa 10 Mrd. Euro sinken. Die gesetzliche Krankenversicherung wird im Jahr 2010 durch einen kräftig erhöhten Zuschuss des Bundes gestützt werden, die Rentenversicherung dagegen wird ihr Defizit durch Entnahmen aus der Rücklage decken können. Die Arbeitslosenversicherung hatte Ende des Jahres 2009 nur noch geringe Reserven und wird im Jahr 2010 einen zusätzlichen Zuschuss des Bundes in Höhe von 8 ½ Mrd. Euro erhalten.

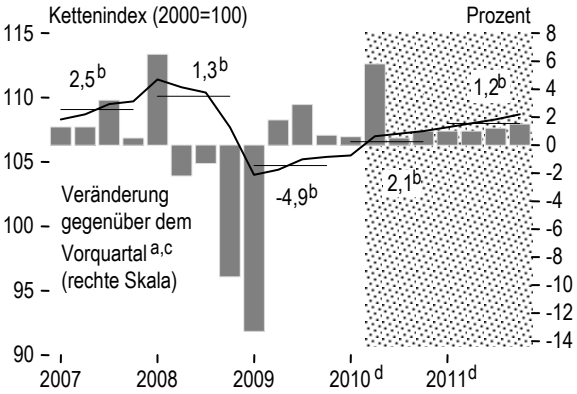
Im Jahr 2011 wird sich die finanzielle Situation der Sozialversicherung bei rückläufiger Arbeitslosigkeit entspannen. Auch werden einzelne Sozialleistungen der Bundesagentur für Arbeit gekürzt. Der Bund wird aber zusätzliche Zuschüsse leisten müssen, wenn Defizite in der gesetzlichen Krankenversicherung und bei der Bundesagentur für Arbeit nicht entstehen sollen. Wir unterstellen, dass ausreichend hohe Zuschüsse gewährt werden; diese dürften geringer als im Jahr 2010 ausfallen.

## Ausblick: Verhaltene Expansion als wahrscheinliches Szenario

Die konjunkturelle Dynamik in Deutschland ist derzeit sehr hoch, und es ist damit zu rechnen, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im zweiten Quartal kräftig gestiegen ist. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte sich das Tempo der Erholung jedoch deutlich abflachen (Abbildung 16). Hierfür spricht vor allem, dass die weltwirtschaftliche Expansion ihren Höhepunkt überschritten haben dürfte (Boysen-Hogrefe et al. 2010b); somit werden die Impulse aus dem Ausland nachlassen. Dabei ist besonders bedeutsam, dass die Nachfrage im übrigen Euroraum nur sehr verhalten zulegen wird, da einige Länder einen ausgeprägten Restriktionskurs in der Finanzpolitik eingeschlagen haben oder einschlagen werden.

Die Inlandsnachfrage dürfte in diesem Jahr in Deutschland spürbar zunehmen (Tabelle 8). Zum Teil ist dies auf die Impulse seitens der Finanzpolitik zurückzuführen. So wird die Baukonjunktur weiterhin angeregt, und die privaten

*Abbildung 16:*
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland 2007–2011[a]




[a]Arbeitstäglich- und saisonbereinigt. — [b]Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent. — [c]Auf Jahresrate hochgerechnet. — [d]Ab 2010 II: Prognose.

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

Haushalte wurden steuerlich entlastet. Daneben ist das Zinsniveau ausgesprochen niedrig, die langfristigen Zinsen sind zuletzt sogar nochmals gesunken, auch als Folge der Turbulenzen an den Finanzmärkten im Euroraum. Dies dürfte vor allem die Nachfrage nach Wohnbauten stützen. Die Unternehmensinvestitionen werden wohl nur sehr moderat zunehmen. Vor dem Hintergrund der immer noch geringen Kapazitätsauslastung sind Erweiterungsinvestitionen nicht in größerem Umfang zu erwarten. Gegen Jahresende dürften die Käufe von Ausrüstungsgütern allerdings spürbar zulegen, da die günstige Abschreibungsregelung ausläuft; entsprechend werden sie danach abnehmen. Der Außenhandel wird, anders als im vergangenen Jahr, wieder einen positiven Wachstumsbeitrag leisten. Alles in allem erwarten wir für das Jahr 2010 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,1 Prozent (Tabelle 9). Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich im Jahresverlauf weiter verbessern. Im Durchschnitt dürfte die Zahl der Arbeitslosen bei rund 3,2 Mill. Personen liegen. Der Preisauftrieb bleibt moderat, die Inflationsrate wird 2010 wohl 1,3 Prozent betragen. Das Budgetdefizit des Staates wird sich auf 4,4 Prozent (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) erhöhen.

Im kommenden Jahr wird das reale Bruttoinlandsprodukt voraussichtlich um nur 1,2 Prozent zunehmen. Das Expansionstempo dürfte auch deshalb geringer ausfallen, weil die Konjunkturprogramme auslaufen und Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung umgesetzt werden. Der Außenhandel dürfte keinen nennenswerten Beitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts leisten. Zwar werden die deutschen

*Tabelle 8:*
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2009–2011[a]

| | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | I | II | III | IV | I | II[b] | III[b] | IV[b] | I[b] | II[b] | III[b] | IV[b] |
| Bruttoinlandsprodukt | –13,3 | 1,8 | 2,9 | 0,7 | 0,6 | 5,8 | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,2 | 1,5 |
| Private Konsumausgaben | 1,8 | 3,3 | –5,3 | –0,7 | –3,2 | 1,5 | 1,0 | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Konsumausgaben des Staates | 6,1 | 3,0 | 3,0 | –0,8 | 4,4 | –0,8 | 1,4 | 1,4 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Ausrüstungsinvestitionen | –55,8 | –1,8 | 3,2 | –5,9 | 6,5 | 4,1 | 7,9 | 16,0 | –4,0 | 6,0 | 2,2 | 4,0 |
| Bauinvestitionen | 0,7 | 5,3 | 2,3 | –3,8 | –14,4 | 21,5 | 5,7 | 2,7 | 2,2 | 2,0 | 1,4 | 1,5 |
| Sonstige Anlagen | –1,6 | 6,8 | 9,9 | 7,7 | 0,0 | 6,4 | 10,2 | 1,0 | 0,3 | 8,3 | 4,5 | 6,3 |
| Vorratsveränderungen[c] | –2,4 | –6,9 | 6,5 | –4,1 | 7,5 | –2,7 | –3,6 | –1,1 | 1,1 | 0,6 | 1,1 | 1,3 |
| Inländische Verwendung | –5,9 | –4,2 | 5,0 | –5,8 | 5,6 | 1,0 | –1,5 | 1,0 | 1,7 | 1,9 | 2,0 | 2,3 |
| Ausfuhr | –34,9 | –4,1 | 13,4 | 9,4 | 10,8 | 16,5 | 7,7 | 6,5 | 6,5 | 6,2 | 6,0 | 6,0 |
| Einfuhr | –22,3 | –17,9 | 20,2 | –6,3 | 26,7 | 5,0 | 3,5 | 7,5 | 9,0 | 9,0 | 8,5 | 8,5 |
| Außenbeitrag[c] | –8,5 | 4,5 | –0,9 | 6,7 | –5,1 | 4,9 | 1,9 | 0,0 | –0,3 | –0,4 | –0,3 | –0,3 |
| Erwerbstätige im Inland[d] | 40 345 | 40 266 | 40 242 | 40 220 | 40 228 | 40 362 | 40 460 | 40 467 | 40 479 | 40 503 | 40 566 | 40 620 |
| Arbeitslose[d] | 3 326 | 3 474 | 3 473 | 3 426 | 3 388 | 3 245 | 3 097 | 3 065 | 3 038 | 2 999 | 2 921 | 2 852 |

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

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

*Tabelle 9:*
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2008–2011

| | 2009 | 2008 | 2009 | 2010[a] | 2011[a] |
|---|---|---|---|---|---|
| | Mrd. Euro | Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent | | | |
| Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in Vorjahrespreisen | | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | | 1,3 | –4,9 | 2,1 | 1,2 |
| Private Konsumausgaben | | 0,4 | –0,1 | –0,9 | 0,8 |
| Konsumausgaben des Staates | | 2,1 | 3,4 | 1,6 | 0,9 |
| Anlageinvestitionen | | 3,1 | –9,0 | 2,4 | 3,6 |
| Ausrüstungsinvestitionen | | 3,3 | –20,5 | 4,1 | 4,3 |
| Bauinvestitionen | | 2,6 | –1,1 | 1,0 | 3,0 |
| Sonstige Anlagen | | 5,3 | 4,9 | 5,6 | 4,4 |
| Vorratsveränderung[b] | | 0,4 | –0,8 | 0,5 | –0,1 |
| Inländische Verwendung | | 1,7 | –2,1 | 0,8 | 1,2 |
| Ausfuhr | | 2,9 | –14,5 | 10,5 | 6,9 |
| Einfuhr | | 4,3 | –9,5 | 8,1 | 7,6 |
| Außenbeitrag[b] | | –0,3 | –2,9 | 1,4 | 0,1 |
| Verwendung des Bruttoinlandsprodukts in jeweiligen Preisen | | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | 2 409,1 | 2,8 | –3,5 | 2,7 | 2,1 |
| Private Konsumausgaben | 1 410,8 | 2,5 | 0,1 | 0,8 | 1,8 |
| Konsumausgaben des Staates | 473,5 | 3,7 | 4,8 | 2,8 | 2,2 |
| Anlageinvestitionen | 429,9 | 7,4 | –14,0 | 4,9 | 2,7 |
| Ausrüstungsinvestitionen | 158,2 | 2,7 | –21,6 | 2,6 | 3,3 |
| Bauinvestitionen | 245,0 | 5,8 | –0,2 | 1,2 | 3,9 |
| Sonstige Anlagen | 27,3 | 1,6 | –2,2 | 1,6 | –0,9 |
| Vorratsveränderung (Mrd. Euro) | –18,2 | 3,9 | –18,2 | –5,5 | –8,6 |
| Inländische Verwendung | 2 296,0 | 3,7 | –1,9 | 2,0 | 2,0 |
| Ausfuhr | 979,3 | 3,5 | –17,0 | 13,7 | 8,4 |
| Einfuhr | 866,2 | 5,8 | –15,4 | 13,2 | 9,2 |
| Außenbeitrag (Mrd. Euro) | 113,1 | 155,7 | 113,1 | 133,3 | 136,7 |
| Bruttonationaleinkommen | 2 444,0 | 2,4 | –3,7 | 2,7 | 1,9 |
| Deflatoren | | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | | 1,5 | 1,5 | 0,6 | 0,9 |
| Private Konsumausgaben | | 2,1 | 0,2 | 1,7 | 1,0 |
| Konsumausgaben des Staates | | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 1,3 |
| Ausrüstungsinvestitionen | | –0,6 | –1,4 | –1,4 | –1,0 |
| Bauinvestitionen | | 3,1 | 0,9 | 0,2 | 0,9 |
| Sonstige Anlagen | | –3,6 | –6,8 | –3,8 | –5,0 |
| Ausfuhr | | 0,6 | –2,9 | 2,9 | 1,4 |
| Einfuhr | | 1,4 | –6,5 | 4,7 | 1,5 |
| *Nachrichtlich:* Verbraucherpreise | | 2,6 | 0,3 | 1,3 | 1,2 |
| Einkommensverteilung | | | | | |
| Volkseinkommen | | 2,5 | –4,2 | 3,2 | 1,5 |
| Arbeitnehmerentgelte | | 3,7 | –0,1 | 1,2 | 1,4 |
| in Prozent des Volkseinkommens | | 65,0 | 67,7 | 66,5 | 66,4 |
| Unternehmens- und Vermögenseinkommen | | 0,2 | –11,8 | 7,2 | 1,8 |
| Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte | | 2,7 | 0,2 | 1,1 | 1,6 |
| Sparquote (Prozent) | | 11,2 | 11,3 | 11,7 | 11,7 |
| Tariflohn | | 2,7 | 2,4 | 1,3 | 1,3 |
| Lohnstückkosten, real[c] | | 0,8 | 3,4 | –1,4 | –0,7 |
| Produktivität[d] | | 0,0 | –2,2 | 1,0 | 1,0 |
| Arbeitslose (1 000) | | 3 268 | 3 423 | 3 199 | 2 952 |
| Arbeitslosenquote (Prozent) | | 7,8 | 8,2 | 7,7 | 7,1 |
| Erwerbstätige[e] (1 000) | | 40 279 | 40 265 | 40 377 | 40 542 |
| Finanzierungssaldo des Staates | | | | | |
| in Mrd. Euro | | 1,0 | –75,3 | –108,1 | –100,0 |
| in Relation zum Bruttoinlandsprodukt | | 0,0 | –3,1 | –4,4 | –4,0 |
| Schuldenstand[f] | | 66,0 | 73,1 | 75,7 | 78,0 |

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

*Quelle:* Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* (lfd. Jgg.); eigene Schätzungen und Prognosen.

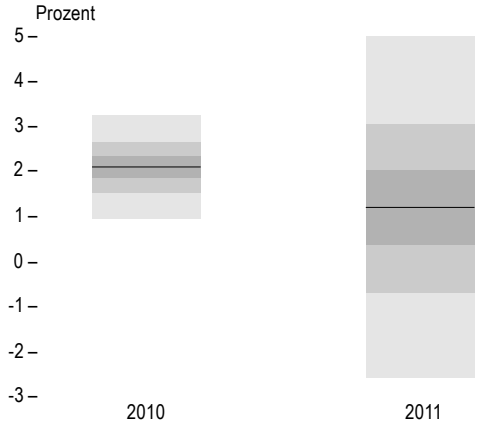
Exporte etwa in dem Tempo zunehmen wie der Welthandel; die Importe dürften aber noch etwas schneller expandieren. Stütze der Konjunktur wird zunehmend die Inlandsnachfrage. Die Unternehmensinvestitionen werden moderat ausgeweitet, auch gestützt von den niedrigen Zinsen. Gleiches gilt für die Wohnungsbauinvestitionen. Der private Konsum wird durch die sich weiter verbessernde Lage auf dem Arbeitsmarkt angeregt. Gleichwohl werden die real verfügbaren Einkommen nur wenig steigen. Im Jahresdurchschnitt ist mit einer Zahl der Arbeitslosen von rund 2,95 Mill. Personen zu rechnen; dies wäre der niedrigste Stand seit 1991. Die Inflationsrate dürfte leicht auf 1,2 Prozent zurückgehen. Mit der erwarteten Kursänderung in der Finanzpolitik wird sich auch das Budgetdefizit des Staates verringern und 4,0 Prozent (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) betragen.

Bei der Prognose besteht eine Unsicherheit, die wir anhand von Konfidenzintervallen dargestellt haben. Die Spanne, in der die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2010 mit 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit liegt, reicht von 1,0 bis 3,2 Prozent (Abbildung 17).

Bei unserer Prognose orientieren wir uns auch an den Erfahrungen mit früheren Finanzkrisen. Nach wie vor halten wir an der Sicht fest, dass eine solche Krise zu einer Abnahme des Produktionspotentials führt und dass die Erholung der Konjunktur im Vergleich zu Phasen nach einer „normalen“ Rezession moderat verläuft (Boysen-Hogrefe et al. 2010a). Voraussichtlich wird es noch einige Jahre dauern, bis die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten wieder normal ausgelastet sind.

Die Konjunktur kann durchaus günstiger verlaufen als hier unterstellt. Dies wäre der Fall, sollte die Expansion in den Industrieländern, die für die deutschen Exporte wesentlich wichtiger sind als die Schwellenländer, stärker sein als hier unterstellt. Unsicherheit besteht über die Wirkungen der Geldpolitik. Voraussichtlich werden die Leitzinsen noch lange Zeit auf ihren Tiefstständen bleiben, und die Notenbanken werden den Ausstieg aus der expansiven (unkonventionellen) Politik wohl sehr vorsichtig gestalten. Es ist möglich, dass von der Geldpolitik mehr Anregungen ausgehen als von uns erwartet. In der Folge würde die Weltwirtschaft vorerst rascher expandieren. Gleichzeitig dürften dann allerdings die Inflationsrisiken zunehmen. Der weitere Verlauf der Konjunktur würde dann vor allem davon abhängen, wie die Notenbanken auf das Risiko reagieren. In jüngster Zeit sind bezüglich der Stabilitätsorientierung der EZB Zweifel aufgekommen, denn gleichzeitig mit dem Rettungspaket der europäischen Regierungen wurde vereinbart, dass die EZB Staatsanleihen am Sekundärmarkt kauft. Dies widerspricht zwar dem Geist des Maastrichter Vertrags, bedeutet aber für sich genommen nicht, dass sich das Stabilitätsziel der EZB geändert hat. Gleichwohl zeigen die jüngsten Ereignisse im Zusammenhang mit der Antwort der europäischen Regierungen auf die Verschuldungsprobleme einiger Länder, dass die EZB unter politischen Druck geraten könnte.

*Abbildung 17:*
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2010 und 2011[a]




[a]Prognostizierter Anstieg (Linie) und Prognoseintervall (grau hinterlegte Flächen) bei Irrtumswahrscheinlichkeiten von 66, 33 und 5 Prozent (basierend auf Prognosefehlern des Instituts für Weltwirtschaft jeweils im zweiten Quartal der Jahre 1994–2009).

*Quelle:* Eigene Berechnungen.

*Kasten 2:*

Zur regionalen Verteilung der internationalen Forderungen des deutschen Bankensystems

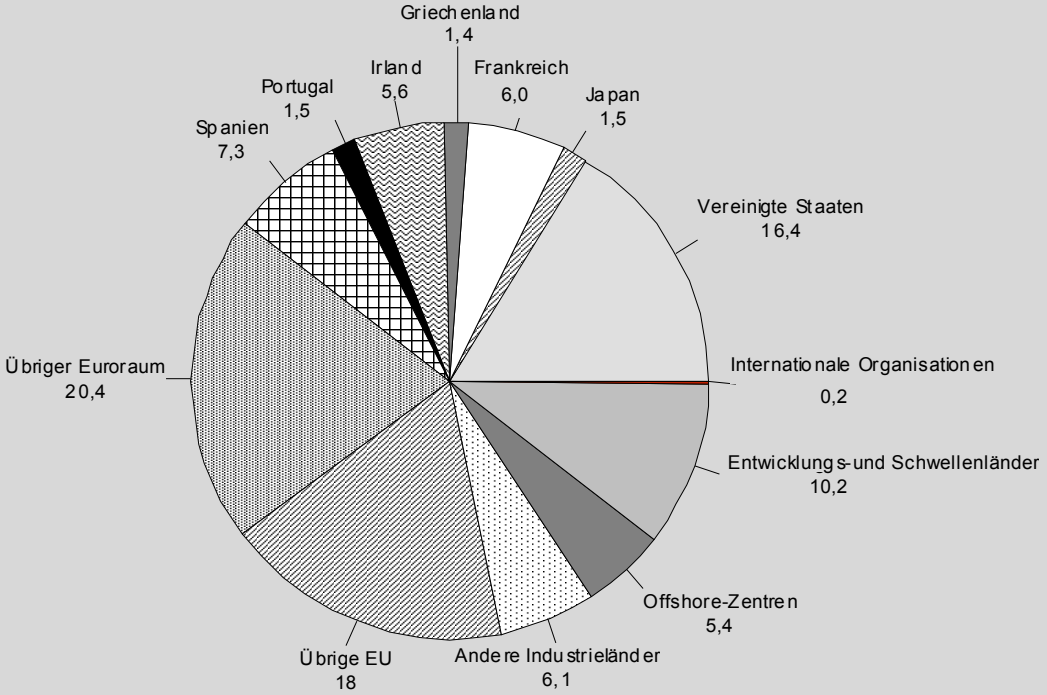
Eine Lesart der Rettungsmaßnahmen seitens der EU und der EZB vom 9. Mai ist, dass eine erneute Implosion des Finanzsektors im Euroraum abgewendet werden musste, weil sich die Situation aufgrund der fallenden Vermögenspreise und wegen des versiegenden Vertrauens zwischen den Markteilnehmern von Tag zu Tag zuspitzte. Selbst wenn Anleihen- und Aktienpreise in Deutschland relativ stabil waren, wäre auch das deutsche Bankensystem über seine internationalen Verbindungen betroffen gewesen.

Nach den jüngsten Zahlen der BIZ (2010) bestanden Ende 2009 Forderungen deutscher Banken gegenüber Gegenparteien im Ausland von insgesamt 3,3 Bill. US-Dollar;[a] dabei hatte sich der Forderungsbestand im Verlauf der Finanzkrise bereits merklich um über 1 Bill. US-Dollar gegenüber dem Höchststand von Anfang 2008 reduziert. Zuletzt bestanden 16 Prozent der Forderungen gegenüber den Vereinigten Staaten, 18 Prozent gegenüber EU-Ländern, die nicht zum Euroraum gehören, und knapp die Hälfte der Forderungen gegenüber Parteien im übrigen Euroraum (Abbildung K 2-1).[b] Die Anteile der Länder, an deren Solvenz in den vergangenen Monaten Zweifel aufkamen, liegen bei 7,3 Prozent (Spanien; 238 Mrd. US-Dollar), 5,6 Prozent (Irland; 184 Mrd. US-Dollar), 1,5 Prozent (Portugal; 47,3 Mrd. US-Dollar) und 1,4 Prozent (Griechenland; 45 Mrd. US-Dollar).

Die Positionen gegenüber Griechenland wurden im Zeitraum zwischen März 2008 und März 2009, als die Renditedifferenz zwischen griechischen und deutschen Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit von 0,7 auf 2,4 Prozentpunkte stieg, um 15 Prozent auf 38,3 Mrd. US-Dollar verringert. Als sich die Situation in der zweiten Jahreshälfte des vergangenen Jahres wieder zu entspannen schien, bauten die Geldinstitute ihre Positionen wieder auf 45 Mrd. US-Dollar auf.

*Abbildung K2-1:*

Internationale Forderungen deutscher Banken nach Regionen im Dezember 2009




[a]Dies ist ein Anteil von rund 30 Prozent an den gesamten Forderungen deutscher Banken von ca. 7,5 Bill. Euro. — [b]Eine weitere Unterscheidung zwischen verschiedenen Gruppen von Schuldnern ist bei der regionalen Aufschlüsselung der Forderungen auf Basis der veröffentlichten Daten nicht möglich.

Abwärtsrisiken für die Konjunktur bestehen vor allem wegen der kräftig steigenden Staatsverschuldung in den Industrieländern (vgl. Cecchetti et al. 2010). Das Beispiel Griechenlands und anderer Problemländer innerhalb des Euroraums zeigt, dass die Märkte sehr schnell und massiv auf Risiken reagieren und deutlich höhere Zinsen auf Staatsanleihen verlangen. Zwar ist es nicht prognostizierbar, welche Länder besonders unter Druck geraten werden bzw. wann ein solcher Druck einsetzen wird. Jedoch ist die Verschuldungsquote des Staates auch in einer Reihe größerer Staaten so hoch, dass eine Reaktion der Märkte nicht ausgeschlossen werden kann. Ein rascher Preisverfall bei den betroffenen Anleihen würde auch das deutsche Bankensystem treffen (Kasten 2). Ein geringeres Kreditangebot und höhere Zinsen wären nicht nur ein Hindernis für den Aufschwung. Eine Zuspitzung der Lage bei den öffentlichen Finanzen könnte auch dazu führen, dass Regierungen mit besonders drastischen Maßnahmen reagieren, wodurch Konjunktur und Wachstum erheblich gedämpft würden.

## Die Haushaltskonsolidierung sollte nicht verschoben werden

Vor dem Hintergrund der hohen Staatsverschuldung und der daraus möglicherweise resultierenden Risiken für das Wirtschaftswachstum erscheint es erforderlich, dass die meisten Industrieländer einen Kurs der Haushaltskonsolidierung einschlagen.[6] Dies gilt auch für Deutschland. Insofern ist es richtig, dass die Bundesregierung Anfang Juni ein „Sparpaket" beschlossen hat. Von einer solchen Politik wird häufig abgeraten, weil die konjunkturelle Erholung noch nicht ausreichend gefestigt sei und allein wegen der restriktiven Ausrichtung der Finanzpolitik ein Rückfall in die Rezession drohe. Diese Sicht mag zutreffen, wenn der Staat an der falschen Stelle ansetzt und versucht, den Haushalt über die Einnahmenseite zu konsolidieren. Hingegen verspricht Politik eher Erfolg, wenn sie Einsparungen auf der Ausgabenseite vornimmt. Auch wird damit die Konjunktur erfahrungsgemäß weniger beeinträchtigt, jedenfalls sind Rezessionen bei einer solchen Politik weniger wahrscheinlich.[7] Zudem gelingt eine Konsolidierung über die Ausgabenseite eher, während das Budgetdefizit bei Steuererhöhungen langsamer zurückgeht, auch weil das mittelfristige Wachstum gedämpft wird (Alesina und Ardagna 2009).

Dementsprechend haben wir in der Vergangenheit immer wieder empfohlen, bei der Haushaltskonsolidierung auf der Ausgabenseite anzusetzen, und hier vor allem bei den Finanzhilfen (vgl. auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2009). In diesem Fall wären die Effekte auf die Konjunktur wohl vergleichsweise gering. Der Effekt auf das Produktionspotential wäre sogar positiv, da Finanzhilfen überwiegend ineffizient sind, aber letztlich über (verzerrende) Steuern finanziert werden müssen. All dies sollte die Bundesregierung berücksichtigen, wenn es demnächst darum geht, das „Sparpaket" so aufzustocken, dass man die Vorgaben der Schuldenbremse im Grundgesetz und des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts erreicht. Die hierfür notwendigen Maßnahmen – es geht insgesamt um eine Reduzierung der Defizitquote um einen halben Prozentpunkt je Jahr – sind keineswegs so drastisch, dass sie einen Rückfall in die Rezession bewirken würden.[8]

In der Vergangenheit hat sich gezeigt, dass ein wiederholtes Verschieben der Konsolidierung auf „gute Jahre" der Konjunktur wenig

[6] Reinhart und Rogoff (2010) analysieren die Konsequenzen einer hohen Staatsverschuldung. Danach wäre ab einer Schuldenquote von mehr als 90 Prozent mit einem spürbaren Rückgang des Potentialwachstums zu rechnen.

[7] In einer empirischen Studie über große Änderungen in der Finanzpolitik kommen Alesina und Ardagna (2009: 1) zu folgendem Ergebnis: „ ... adjustments on the spending side rather than on the tax side are less likely to cause recessions".

[8] Eine Simulation sehr viel umfangreicherer Konsolidierungsmaßnahmen im Rahmen eines Weltmodells zeigt, dass die Effekte auf die gesamtwirtschaftliche Produktion nicht dramatisch hoch sind (Boysen-Hogrefe et al. 2010b: Kasten 2).

Erfolg verspricht. In mehreren europäischen Ländern beispielsweise gelang die Haushaltskonsolidierung, wie sie im Stabilitäts- und Wachstumspakt gefordert wird, auch über einen Zeitraum von mehr als 10 Jahren nicht. Im Höhepunkt des jüngsten Aufschwungs – also im Jahr 2007 – wiesen große Länder wie Frankreich und Italien eine Defizitquote von 2 bis 3 Prozent auf, obwohl sie eigentlich einen Budgetüberschuss anstreben wollten. Ferner ist die Alternative zu bedenken für den Fall, dass man die Konsolidierung immer weiter hinausschiebt: Bei einem Ausbleiben von Maßnahmen steigt das Risiko, dass die Märkte einen Kurswechsel geradezu erzwingen, denn in vielen Ländern sind die öffentlichen Finanzen nicht nachhaltig. Die Folgen für die Konjunktur wären bei einer erneuten Zuspitzung der Finanzkrise wohl wesentlich größer als bei einem gut durchdachten Kurs der Haushaltskonsolidierung.

## Literatur


Alesina, A., und S. Ardagna (2009). Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. Mimeo. Via Internet (8. Juni 2010) <http://www.economics.harvard.edu/faculty/alesina/files/Large%2Bchanges%2Bin%2Bfiscal%2Bpolicy_October_2009.pdf>.

BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) (2010). Konsolidierte Bankenstatistik. Via Internet (21. Mai 2010) <http://www.bis.org/statistics/consstats.htm#>.

BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2010). Nachhaltig Sparen – Gerecht Sparen: Das Sparpaket der Bundesregierung. Via Internet (14. Juni 2010) <http://www.bundesfinanzministerium.de/DE/Wirtschaft__und__Verwaltung/Finanz__und__Wirtschaftspolitik/Bundeshaushalt/20100609-Sparen.html>.

BMF (Bundesministerium der Finanzen) (lfd. Jgg.). *Finanzbericht*. Berlin.

Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2009). Schleppende Erholung der Konjunktur in Deutschland, kein Einbruch auf dem Arbeitsmarkt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 468/469. IfW, Kiel.

Boss, A., und A. Rosenschon (2010). Subventionen in Deutschland: Der Kieler Subventionsbericht. Kieler Diskussionsbeiträge 479/480. Institut für Weltwirtschaft, Kiel

Boss, A., J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2010). Moderate Erholung in Deutschland – Arbeitsmarkt in erstaunlich guter Verfassung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 478. IfW, Kiel.

Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen und C.-P. Meier (2010a). The Ugly and the Bad: Banking and Housing Crisis Strangle Output Permanently, Ordinary Recessions Do Not. Kieler Arbeitspapiere 1586. Institut für Weltwirtschaft, 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.

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

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

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

Cecchetti, S.G., M.S. Mohanty und F. Zampolli (2010). The Future of Public Debt: Prospects and Implications. Conference Draft. Bank for International Settlements. Via Internet (8. Juni 2010) <http://www.bis.org/publ/othp09.pdf?noframes=1>.

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

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

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

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

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.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009). *Zögerliche Belebung – steigende Staatschulden. Gemeinschaftdsdiagnose Herbst 2009*. Essen.

Reinhart, C.M., und K.S. Rogoff (2010). Growth in a Time of Debt. NBER Working Paper 15639. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.

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

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.