



Konjunkturbericht

Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahresmitte 2010

Jahrgang 61 (2010) Heft 2

Impressum

Vorstand des RWI

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt (Präsident)

Prof. Dr. Thomas K. Bauer (Vizepräsident)

Prof. Dr. Wim Kösters

Verwaltungsrat

Dr. Eberhard Heinke (Vorsitzender);

Dr. Henning Osthues-Albrecht; Dr. Rolf Pohlig; Reinhold Schulte
(stellv. Vorsitzende);

Manfred Breuer; Oliver Burkhard; Dr. Hans Georg Fabritius;
Hans Jürgen Kerkhoff; Dr. Thomas Köster; Dr. Wilhelm Koll;
Prof. Dr. Walter Krämer; Dr. Thomas A. Lange; Reinhard Schulz;
Hermann Rappen; Dr.-Ing. Sandra Scheermesser

Forschungsbeirat

Prof. Michael C. Burda, Ph.D.; Prof. David Card, Ph.D.; Prof. Dr. Clemens Fuest;
Prof. Dr. Justus Haucap; Prof. Dr. Walter Krämer; Prof. Dr. Michael Lechner;
Prof. Dr. Till Requate; Prof. Nina Smith, Ph.D.

Ehrenmitglieder des RWI

Heinrich Frommknecht; Prof. Dr. Paul Klemmer †; Dr. Dietmar Kuhnt

RWI Konjunkturberichte

Herausgeber:

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung
Hohenzollernstraße 1-3, 45128 Essen, Tel. 0201 - 8149-0

Alle Rechte vorbehalten. Essen 2010

Schriftleitung:

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt

Redaktionelle Bearbeitung:

Joachim Schmidt

Konzeption und Gestaltung:

Julica Marie Bracht, Daniela Schwindt, Benedict Zinke

ISSN 1612-3573

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland und im Inland zur Jahresmitte 2010

Jahrgang 61 (2010)
Heft 2



Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Der erste Schwung ist vorüber

- **Kurzfassung** 5

1. Überblick 7

- 1.1 Weltwirtschaftliche Erholung weiterhin labil 7
- 1.2 Expansion verliert an Tempo 12
- 1.3 Risiken 14

2. Regionen im Einzelnen 18

- 2.1 Wirtschaft der USA erholt sich nur langsam 18
- 2.2 Exporte geben der japanischen Wirtschaft weniger Schub 21
- 2.3 Aufschwung in den Schwellenländern verliert an Tempo 23
- 2.4 Große nationale Unterschiede im Euro-Raum 27
- 2.5 Konsolidierung des britischen Staatshaushalts unumgänglich 32
- 2.6 Hohe Arbeitslosigkeit dämpft Binnennachfrage in den neuen EU-Ländern 33

- **Literatur** 35

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung verliert an Fahrt

- **Kurzfassung** 37

1. Überblick 39

- 1.1 Deutsche Wirtschaft legt Zwischenspur ein 39
- 1.2 Annahmen der Prognose 40
- 1.3 Aufschwung setzt sich fort 42
- 1.4 Risiken 44

2. Die Verwendungskomponenten 46

- 2.1 Exportzuwächse werden schwächer 46
- 2.2 Erholung der Ausrüstungsinvestitionen auf niedrigem Niveau 48
- 2.3 Auslaufen der Konjunkturpakete dämpft Bauinvestitionen 49
- 2.4 Kontinuierliche Belebung des privaten Konsums 51

3. Produktion und Arbeitsmarkt 54

- 3.1 Produktionsanstieg schwächt sich ab 54

Inhalt

3.2 Arbeitslosigkeit weiterhin rückläufig 58

4. Löhne und Preise 62

4.1 Lohnanstieg verstärkt sich etwas 62

4.2 Geringfügig höhere Teuerung 63

5. Lage der öffentlichen Haushalte entspannt sich 65

6. Zur Wirtschaftspolitik 69

6.1 Geldpolitik um Wiederherstellung des Transmissionsprozesses bemüht 73

6.2 Konjunkturbedingte Entlastungen mindern Konsolidierungserfordernisse nicht 78

• Literatur 80

Die Lage auf dem Stahlmarkt: Zwischen flauer Nachfrage und steigenden Kosten

1. Verhaltene Expansion der weltweiten Stahlerzeugung 83

2. Auslastung der deutschen Stahlwerke spürbar gestiegen 86

3. Prognose: Stahlnachfrage steigt verlangsamt 88

• Literatur 91

Roland Döhrn, Philipp an de Meulen, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt und Simeon Vosen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Der erste Schwung ist vorüber¹

Kurzfassung

Die weltwirtschaftliche Produktion expandiert zwar schon seit fünf Quartalen, die Finanzkrise ist aber noch nicht vollständig überwunden. Die Finanzmärkte sind nach wie vor sehr volatil, und internationale Investoren bevorzugen sichere und liquide Anlagen. Zuletzt hat die Erholung weltweit nachgelassen, und zwar sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern, die bisher eine wichtige Stütze der internationalen Konjunktur waren. Insbesondere in China hat sich der Produktionsanstieg verringert, seit die Wirtschaftspolitik dort restriktiver wurde.

Der internationale Warenaustausch verläuft seit Mitte vergangenen Jahres deutlich günstiger als die weltweite Produktion. Zum Teil dürfte dies darauf zurückzuführen sein, dass aufgrund der Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung Produktionsänderungen stärker auf den Welthandel durchschlagen als früher. Allerdings war es durch die Finanzkrise wohl zeitweise auch schwierig, internationale Geschäfte zu finanzieren, wofür der außerordentlich tiefe Fall des Welthandels im vergangenen Jahr spricht. Diese Finanzierungsprobleme konnten wohl auch dank staatlicher Bürgschaften ab dem Frühjahr 2009 zumindest teilweise behoben werden. Daher dürfte die zuletzt beobachtete Erholung des Welthandels weitgehend einen Rebound-Effekt widerspiegeln, dem nun wohl eine Phase schwächerer Expansion folgt.

Dämpfend wird im Prognosezeitraum voraussichtlich die Finanzpolitik wirken. In vielen Ländern hat die Staatsverschuldung während der Rezession dramatisch zugenommen, so dass es schwierig wurde, neue Titel an den Finanzmärkten zu platzieren. In zahlreichen Staaten wurden daraufhin Konsolidierungsprogramme verabschiedet. Die Geldpolitik dürfte hingegen bei weiterhin niedrigen Inflationserwartungen und immer noch unterausgelasteten Kapazitäten zumeist ihren expansiven Kurs beibehalten.

Alles in allem erwarten wir eine deutlich langsamere Expansion der Weltwirtschaft als bisher. In den Industrieländern dürfte sich die Investitionstätigkeit zwar weiter beleben, die Investitionsquote aber im längerfristigen Vergleich gering bleiben. Die

¹ Abgeschlossen am 10.9.2010. Wir danken Christian Eickholz für die Mitarbeit. Die Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell führte Sebastian Breuer durch. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters, Martin Micheli und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Julica Bracht, Waltraud Lutze, Daniela Schwindt und Benedict Zinke.

Nachlassende
weltwirtschaftliche Dynamik

Finanzpolitische Stimuli
laufen aus

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2009 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010 ^P	2011 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	-4,1	1,6	1,4
Großbritannien	-4,9	1,3	1,6
Vereinigte Staaten	-2,6	2,7	2,4
Japan	-5,2	3,3	1,7
Industrieländer insgesamt	-3,6	2,3	1,9
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	0,3	1,3	1,5
Großbritannien	2,2	3,0	2,5
Vereinigte Staaten	-0,4	1,7	2,0
Japan	-1,4	-0,9	-0,3
Industrieländer insgesamt	0,0	1,3	1,5
Weltwirtschaftliche Produktion			
In Kaufkraftparitäten	-0,6	4,2	3,3
in Markt-Wechselkursen	-2,0	3,3	2,6
Welthandel²	-11,7	15,0	5,5
Rohölpreis (brent, \$/b)³	62	77	75
Dollarkurs (\$/€)³	1,39	1,31	1,28

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. -

¹Real. - ²Güter in Preisen und Wechselkursen von 2000. - ³Jahresdurchschnitt. -

^PEigene Prognose.

Konsumnachfrage wird voraussichtlich aufgrund der vielfach hohen Arbeitslosigkeit und der in manchen Ländern beträchtlichen Verschuldung der privaten Haushalte schwach bleiben. Insbesondere in den Schwellenländern dürfte sich die Konjunktur abschwächen, weil die Wirtschaftspolitik dämpft und die voraussichtlich nur langsam steigende Nachfrage in den Industriestaaten den für diese Länder nach wie vor wichtigen Außenhandelssektor belastet.

Die weltwirtschaftliche Produktion dürfte (auf Dollarbasis) nach einem Anstieg um 3,3% in diesem Jahr im kommenden um 2,6% expandieren. Der reale Welthandel mit Gütern wird voraussichtlich wegen des Aufholeffekts 2010 deutlich um 15,0% zunehmen. Für 2011 erwarten wir ein Wachstum um 5,5%.

1. Überblick

1. Überblick

1.1 Weltwirtschaftliche Erholung weiterhin labil

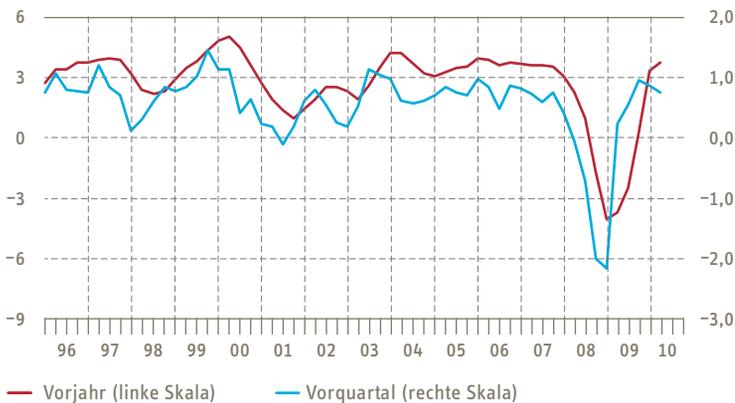
Die weltwirtschaftliche Produktion expandiert nun zwar bereits seit fünf Quartalen (Schaubild 1), gleichwohl sind die weltweiten Folgen der Finanzkrise noch immer nicht vollständig überwunden. Die Finanzmärkte sind nach wie vor sehr volatil, und internationale Investoren bevorzugen sichere und liquide Anlagen, so dass beispielsweise die Renditen amerikanischer und deutscher Staatsanleihen auf Tiefstwerte gefallen sind. Zuletzt hat die konjunkturelle Dynamik nachgelassen. Zwar hat in einigen europäischen Staaten die Erholung jüngst erst an Kraft gewonnen, jedoch zeichnet sich in den USA eine erneute Verlangsamung der Expansion ab. Auch in China, dessen Nachfrage bisher eine wichtige Stütze der internationalen Konjunktur war, hat sich der Produktionsanstieg deutlich verringert, seit die Wirtschaftspolitik bestrebt ist, eine Überhitzung zu vermeiden. Ablesen lässt sich dies zum Beispiel daran, dass die Industrieproduktion hier, wie auch in anderen Schwellenländern, seit einigen Monaten mehr oder weniger auf der Stelle tritt (Schaubild 2). In den Industriestaaten nahm die Industrieproduktion in den vergangenen Monaten nur mäßig zu, so dass das vor der Rezession beobachtete Niveau noch nicht wieder erreicht wurde. Die Kapazitätsauslastung dürfte somit immer noch niedrig sein.

Folgen der Finanzkrise noch nicht überwunden

Schaubild 1

Wachstum des Welt-Sozialprodukts¹

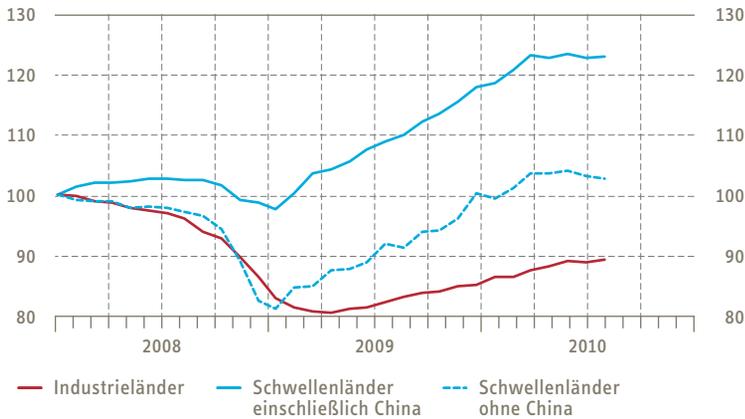
1996 bis 2010; Veränderung gegenüber dem Vorjahr bzw. Vorquartal in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Institutionen. – ¹Durchschnitt der Veränderungsrate des realen BIP von 47 Ländern, gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt in Dollar des Jahres 2005. Vorquartalsraten ohne China und Indien. Zweites Quartal 2010 teilweise geschätzt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 2
Industrieproduktion nach Regionen
2008 bis 2010; Jan 2008 = 100; saisonbereinigt



Industrieländer: Durchschnitt aus 11 Ländern; Schwellenländer: Durchschnitt aus 9 Ländern, einschl. Schätzung für China. – Juli 2010 teilweise geschätzt

Welthandel hat sich
rasch erholt

Bemerkenswert ist, dass sich der internationale Warenaustausch seit Mitte des vergangenen Jahres deutlich günstiger entwickelte als die Produktion. Dies dürfte zum Teil eine Reaktion darauf sein, dass der Welthandel während der Finanzkrise ungewöhnlich tief und schnell eingebrochen war, deutlich rascher als beispielsweise während der Großen Depression (Eichengreen, Rourke 2010). Darin dürfte zum einen zum Ausdruck kommen, dass sich der Rückgang der Nachfrage aufgrund der Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung stärker auf den Welthandel durchschlug als früher. Zum anderen war aufgrund der Finanzkrise die Finanzierung internationaler Geschäfte wohl zeitweise schwierig. So zeigen Iacovone/Zavacka (2009), dass bereits in der Vergangenheit Exporteure von Banken Krisen besonders hart betroffen waren. Dies hat diesmal womöglich noch stärker gegolten (Döhrn et al. 2009: 8-9). Allerdings konnten die Finanzierungsprobleme auch dank staatlicher Hilfen wohl ab dem Frühjahr 2009 behoben werden².

Damit wäre die Erholung des Welthandels zumindest teilweise eine Rückkehr zum bisherigen Trend, also ein Rebound-Effekt. Der RWI-Welthandelsindex spricht dafür, dass sich die Expansion des internationalen Warenaustauschs aktuell verlangsamt hat (Kasten 1). Nimmt man den nur verhaltenen Anstieg der

² Auf dem G20-Gipfel im April 2009 in London hatten die Staats- und Regierungschefs Maßnahmen zur Stärkung des Handelskredits beschlossen.

1. Überblick

Kasten 1

Zur Messung aktueller Tendenzen im Welthandel

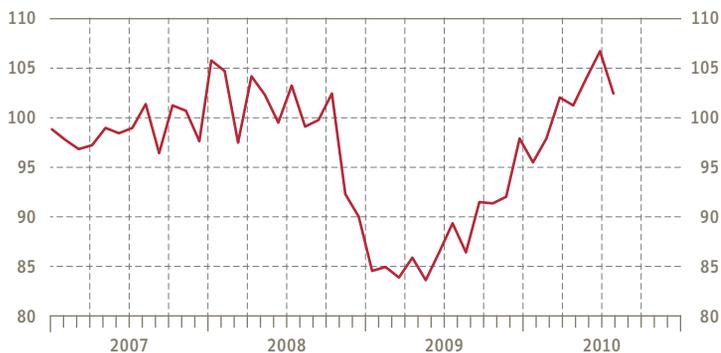
Die Treffsicherheit von Konjunkturprognosen kann durch die effiziente Nutzung aktueller Informationen verbessert werden (Döhrn, Schmidt 2010). Von zentraler Bedeutung für die deutsche Konjunktur ist die Nachfrage des Auslands. Um deren aktuelle Tendenzen möglichst zeitnah zu erfassen, verwendet das RWI einen eigenen Indikator, der im Folgenden beschrieben wird.

Kennziffer der globalen Nachfrage in den Konjunkturanalysen des RWI ist der reale Welthandel. Er ist definiert als Durchschnitt der in Dollar bewerteten Einfuhren und Ausfuhren, die mit den ebenfalls in Dollar umgerechneten Export- bzw. Importpreisen deflationiert werden. Entsprechende monatliche Angaben findet man in den International Financial Statistics des IWF, die bei Abschluss dieses Berichts jedoch nur bis April 2010 vorlagen.

Allerdings veröffentlichen viele Länder ihre Außenhandelsstatistiken recht schnell nach Ablauf des Berichtsmonats. Das RWI nutzt die Angaben solcher Länder und erhält so einen Indikator, der rund einen Monat früher vorliegt als beispielsweise der Welthandelsmonitor des Centraal Planbureau (CPB). Wie dort werden die Exporte und Importe der einzelnen Länder in Dollar umgerechnet und addiert. Auch werden die zugehörigen Preisreihen in Dollar transformiert

RWI-Welthandelsindikator¹

2007 bis 2010; 2008=100; saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben des IWF und nationaler Quellen. – ¹Auf Dollar-Basis in Preisen und Wechselkursen von 2005.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

und mit den Ein- bzw. Ausfuhrwerten der Länder gewichtet zusammengefasst. Im Gegensatz zum CPB-Index fließen allerdings Zeitreihen für nur 15 Länder in den Monitor ein, die zusammen zwar lediglich rund 60% des Welthandels tätigen, deren zusammengefasste Ein- und Ausfuhr aber einen hohen Gleichlauf mit dem aus den IWF-Angaben abgeleiteten Welthandel aufweisen; im Zeitraum ab 2001 betrug der Korrelationskoeffizient der monatlichen Vorjahresveränderungen 0,978.

Sobald für einen Monat 12 der 58 Zeitreihen vorliegen, was in der Regel um den 15. des Folgemonats der Fall ist, wird ein erster Wert für den Welthandel im jeweils abgelaufenen Monat berechnet. Fehlende Daten werden durch Fortschreibung der zuletzt beobachteten Vorjahresveränderungen geschätzt. Bei wöchentlichen Aktualisierungen werden sukzessiv geschätzte durch beobachtete Werte ersetzt. Bei Abschluss dieses Konjunkturberichts lagen für Juni Angaben für alle 58 Reihen vor, die Juli-Schätzung basiert auf 42 Angaben. Angaben für August waren erst für 8 Reihen veröffentlicht, so dass noch keine Schätzung vorgenommen wurde.

Im Juni nahm der RWI-Welthandelsindikator saisonbereinigt verlangsamt zu, und im Juli ging er deutlich zurück. Dies könnte auf eine Verlangsamung der Expansion des Welthandels am aktuellen Rand hinweisen.

Industrieproduktion ins Bild, erscheint die langsame Ausweitung des Welthandels plausibel.

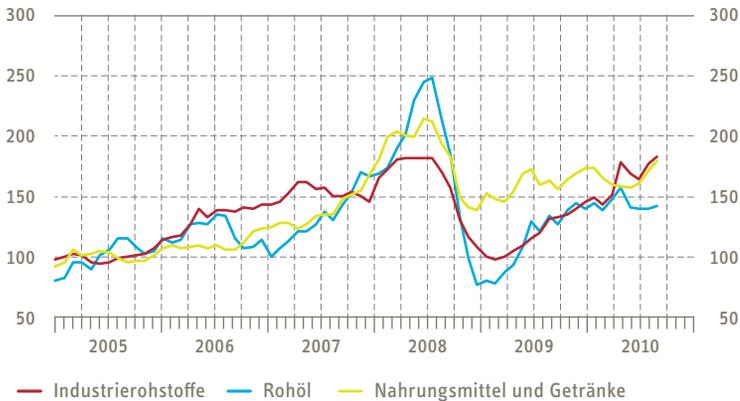
Für eine inzwischen wieder ruhigere Gangart der Weltkonjunktur und gegen eine anhaltend kräftige Ausweitung der Nachfrage spricht auch, dass sich der Anstieg der Rohstoffpreise inzwischen beruhigt hat. Diese haben seit dem Tiefpunkt zur Mitte des Jahres 2009 wieder deutlich angezogen (Schaubild 3). Zuletzt lag die Notierung für Rohöl (Brent) fast 100% über der am Tiefpunkt der Krise, wenn auch immer noch weit unter dem historischen Hoch unmittelbar vor der Rezession. Allerdings zeigte sich zuletzt eine Seitwärtsbewegung der Preise im Bereich zwischen 70 und 80 \$/b. Bei vielen Industrierohstoffen, z.B. bei Eisenerz, übertrifft das Preisniveau inzwischen zwar den Höchststand des Jahres 2008. Jedoch hat sich auch bei vielen Metallen der Preisanstieg inzwischen wieder beruhigt. Für den Prognosezeitraum gehen wir von einem unveränderten Preisniveau bei Energie- und Industrierohstoffen aus. Anders stellt sich die Lage bei vielen Nahrungsmitteln dar, deren Weltmarktpreise zuletzt deutlich gestiegen sind, wozu schlechte Ernten und Naturkatastrophen wie die Brände in Russland beigetragen haben.

Seitwärtsbewegung
beim Ölpreis

1. Überblick

Schaubild 3
Rohstoffpreise¹

2005 bis 2010; 2005 = 100



Nach Angaben des HWWI. – ¹in Dollar.

Von der Wirtschaftspolitik gehen unterschiedliche Signale aus. Die Geldpolitik ist in den meisten Industrieländern unverändert expansiv ausgerichtet. Nur wenige Notenbanken – z.B. die schwedische und die australische – haben die Zinsen bereits wieder erhöht. Die meisten, allen voran die Federal Reserve und die EZB, haben signalisiert, dass sie bei zuletzt rückläufiger Inflation (Schaubild 4), weiterhin niedrigen Inflationserwartungen und immer noch unterausgelasteten Kapazitäten den eingeschlagenen Kurs noch länger beibehalten werden.

Die Finanzpolitik hingegen dürfte im Prognosezeitraum nicht mehr expansiv wirken, in vielen Ländern sogar restriktiver werden. Aufgrund rezessionsbedingt sinkender Staatseinnahmen und steigender Staatsausgaben sowie zum Teil hoher Aufwendungen für die Stützung der Konjunktur und zur Stabilisierung des Finanzsektors hat die Verschuldung des Staates in zahlreichen Ländern dramatisch zugenommen. Dies rief Befürchtungen hervor, der Finanzkrise könnte eine Solvenzkrise von Staaten folgen. Einige Länder konnten ihre öffentlichen Schulden nur noch mit hohen Zinsaufschlägen refinanzieren. Griechenland gelang dies sogar nur noch mit Hilfe der übrigen EU-Länder und des IWF. Um ein Übergreifen dieser Probleme auf andere Länder mit hoher Staatsverschuldung zu verhindern, spannte die EU einen Schutzschirm für ihre Mitglieder auf. De facto schoben die Finanzmärkte so einem unbegrenzten Anstieg der öffentlichen Schulden einen Riegel vor, und viele

Geldpolitik bleibt zunächst expansiv ausgerichtet

Finanzpolitik wird restriktiv

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Länder verabschiedeten daraufhin Konsolidierungsprogramme, um die Neuverschuldung zurückzufahren und das Vertrauen an den Märkten wiederherzustellen. Dies dürfte die weltwirtschaftliche Expansion dämpfen.

1.2 Expansion verliert an Tempo

Der weltwirtschaftliche Aufschwung war in der ersten Jahreshälfte recht stark, scheint zuletzt aber ins Stocken geraten zu sein. Ein solches Konjunkturmuster, mit einem ersten recht kräftigen und einem zweiten, langsameren Aufschwung ist für die Vergangenheit schon häufiger beobachtet worden (Sichel 1994). Eine Ursache ist diesmal, dass sich nach dem überaus kräftigen Einbruch des Welthandels relativ rasch wieder eine gewisse Normalität einstellte und bereits angebahnte Exportgeschäfte abgewickelt wurden. Neue Auslandsaufträge müssen nun aber unter schwierigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen eingeworben werden. Denn im Prognosezeitraum gibt die Finanzpolitik wohl keine Impulse mehr, sondern wird vielfach eher restriktiv ausgerichtet sein. Hinzu kommt die in einigen Volkswirtschaften hartnäckig hohe Arbeitslosigkeit, welche die Konsumneigung dämpfen dürfte. Auch hat sich dort, wo Immobilienblasen geplatzt waren, die Lage am Häusermarkt noch nicht entspannt. Schließlich versucht die Wirtschaftspolitik in China, aber auch in Indien und Brasilien, vermehrt einer Überhitzung der Konjunktur entgegenzuwirken. Deshalb dürften von den Schwellenländern, die die Weltwirtschaft in den vergangenen zwölf Monaten angeschoben hatten, künftig nur geringe Impulse ausgehen.

Aufschwung ist
ins Stocken geraten

Tabelle 2

Veränderung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf

2008 bis 2011; annualisierte Raten in %

	2008		2009		2010 ^p		2011 ^p	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	1,25	-3,25	-7,00	1,00	1,75	2,00	1,00	1,50
Großbritannien	1,00	-4,25	-7,50	-1,00	2,00	2,00	1,25	2,00
Vereinigte Staaten	0,50	-3,50	-4,50	1,75	3,50	1,75	2,25	3,00
Japan	0,25	-5,75	-9,00	3,75	4,00	1,25	1,50	2,25
Insgesamt	0,75	-3,75	-6,25	1,50	2,75	1,75	1,50	2,25

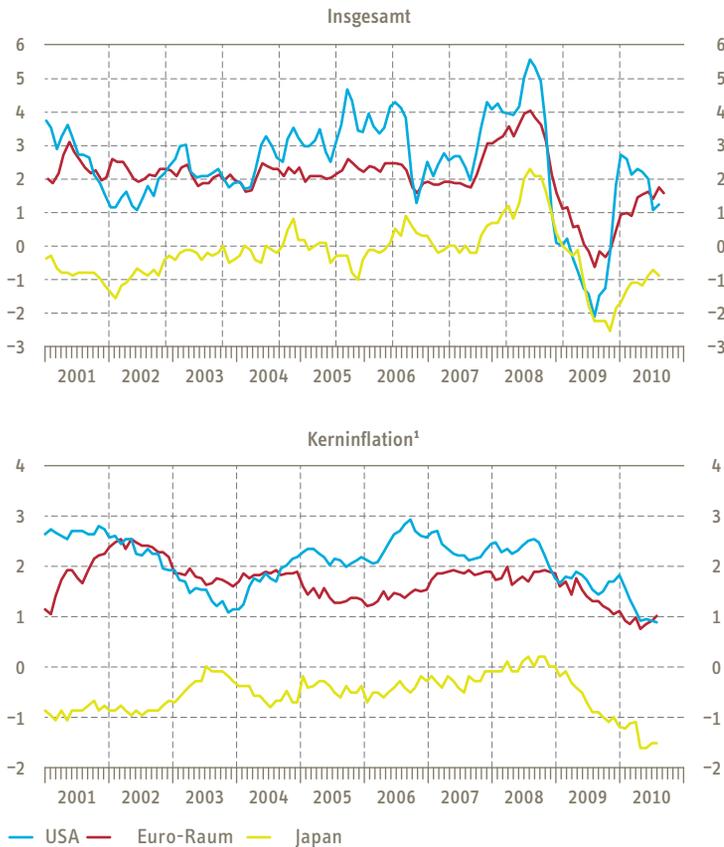
Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. - ^pEigene Prognose.

1. Überblick

Schaubild 4

Inflationsraten im Euro-Raum, in den USA und in Japan

2001 bis 2010; Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. -¹ohne Energie und Nahrungsmittel

Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine deutlich langsamere Expansion der Weltwirtschaft als bisher. In den Industrieländern dürfte sich nach dem tiefen Einbruch die Investitionstätigkeit zwar beleben, die Investitionsquote dürfte aber im längerfristigen Vergleich gering bleiben. Die Konsumnachfrage wird voraussichtlich aufgrund der vielfach hohen Arbeitslosigkeit und der in vielen Ländern hohen Verschuldung der privaten Haushalte schwach bleiben. Von der Außenwirtschaft sind allenfalls geringe Impulse zu erwarten. Die gesamtwirtschaftliche Produk-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

tion wird nur langsam expandieren und wohl erst gegen Ende 2011 etwas Fahrt aufnehmen (Tabelle 2). Die Konjunktur in den Schwellenländern dürfte schwächer werden, zum Teil weil die Wirtschaftspolitik die Binnennachfrage dämpft, zum Teil weil die voraussichtlich nur langsam steigende Nachfrage in den Industriestaaten den für diese Länder nach wie vor wichtigen Außenhandelssektor belastet.

Die weltwirtschaftliche Produktion dürfte daher (auf Dollarbasis) nach einem Anstieg um 3,3% in diesem Jahr im kommenden um 2,6% expandieren. Der reale Welthandel mit Gütern dürfte im Jahr 2010, vor allem aufgrund des geschilderten Aufholeffekts, um 15,0% zunehmen. Für 2011 erwarten wir ein Wachstum um 5,5%.

1.3 Risiken

Abschwächung der Schwellenländer würde insbesondere Europa betreffen

Das massive Gegensteuern der Wirtschaftspolitik und der bis in das Frühjahr 2010 hinein fast ungebrochene Boom in den Schwellenländern, insbesondere in China, haben dazu beigetragen, dass sich die Weltwirtschaft spürbar von der Rezession erholt hat. Nach unserer Prognose setzt sich der Aufschwung in diesen Ländern fort, wenn auch in gemächlicherem Tempo. Allerdings ist das Ausmaß der Abschwächung unsicher. Um abzuschätzen, welche Folgen eine schwächere als in der Prognose unterstellte Expansion in den Schwellenländern auf die Entwicklung der Weltwirtschaft hätte, hat das RWI eine Simulation mit seinem Mehrländermodell durchgeführt (Kasten 2). Darin wurde unterstellt, dass die Einfuhren der Schwellenländer 5% niedriger sind als in der Basissimulation, was in etwa einem um 2% geringeren wirtschaftlichen Aktivitätsniveau entspricht. Die Rechnung zeigt, dass dies die Expansion der Weltwirtschaft spürbar dämpfen würde, wobei Europa stärker betroffen wäre als die USA.

Hohe Verschuldung belastet Privatsektor

Auch sind Probleme, die durch die Finanzkrise zu Tage traten, noch nicht beseitigt. So ist die Verschuldung des privaten Sektors zwischen 2003 und 2008, unterstützt durch den Immobilienboom in vielen Ländern, beträchtlich gestiegen. Nachdem nun die Immobilienpreise gefallen sind und die Arbeitslosigkeit zugenommen hat, dürften die Bilanzen der Banken durch uneinbringliche Forderungen belastet sein. Zudem dürfte der private Sektor bestrebt sein, seine Verschuldung zu reduzieren. So haben Tang/Upper (2010) herausgefunden, dass auf Finanzkrisen, insbesondere wenn sie mit einem Kreditboom verbunden waren, häufig eine Periode folgt, in der der private Sektor seine Verschuldung spürbar reduziert. Vor diesem Hintergrund könnte die Konsumnachfrage insbesondere in den USA, aber auch in einigen europäischen Ländern wie Spanien und Großbritannien, auf absehbare Zeit deutlich schwächer sein als aktuell absehbar und in unserer Prognose unterstellt.

1. Überblick

Kasten 2

Risikoszenarien der weltwirtschaftlichen Entwicklung

Für Deutschland als offene und stark außenhandelsorientierte Volkswirtschaft sind Störungen im internationalen Umfeld von besonderer Bedeutung. Ein Instrument, um deren mögliche Folgen abzuschätzen, sind ökonometrische Mehrländer-Modelle. Das RWI hat vor einem Jahr mit dem Aufbau eines solchen Modells begonnen. Im Folgenden werden sein Konzept und sein Aufbau kurz umrissen. Anschließend werden erste Simulationsrechnungen vorgestellt.

Das RWI-Mehrländermodell lehnt sich an ein Modell von Ray Fair (2004) an. Es wurde hinsichtlich des Länderkreises angepasst und neu geschätzt. Die RWI-Version besteht aus einfachen, stark stilisierten Teilmodellen für derzeit 22 Industrieländer, deren Wirtschaft durch jeweils 34 Gleichungen (14 stochastische Gleichungen und 20 Identitäten) abgebildet wird. Die EWU wird als Summe gebildet. Der „Rest der Welt“ – im Wesentlichen Entwicklungs- und Schwellenländer – geht in die vorliegende Modellversion als exogene Variable über deren Einfuhren ein. Verknüpft werden die Ländermodelle über den internationalen Warenhandel. Aus den Ländermodellen wird die Importnachfrage der einzelnen Staaten abgeleitet. Diese wird über eine Welthandelsmatrix, deren Felder nach Maßgabe der bilateralen realen Wechselkurse geschätzt werden, in die Exporte der 22 Länder umgesetzt. Geschätzt wird das Modell auf Basis saisonbereinigter Vierteljahreswerte. Stützbereich ist der Zeitraum 1970 bis 2009.

Mit diesem Modell wurden zwei Simulationen gerechnet. Die erste („Welthandel“) versucht die Auswirkungen einer Abkühlung in den Schwellenländern zu quantifizieren. Dies wurde im Modell implementiert, indem die Importe der Entwicklungs- und Schwellenländer über den gesamten Simulationszeitraum um 5% gegenüber der Basislösung gesenkt wurden. Dies würde die Vorjahresrate der Exporte in den USA deutlich stärker treffen als in Deutschland und in der EWU. Die dadurch implizierten Folgen für das BIP wären aber in den europäischen Ländern größer, da dort der Anteil der Exporte am BIP höher ist als in den USA. Innerhalb der EWU wäre wiederum Deutschland überdurchschnittlich betroffen. Alles in allem würde die Abschwächung in den Schwellenländern die Vorjahresrate des BIP in der EWU im ersten Jahr um 0,3 und im zweiten um 0,1%-Punkte niedriger ausfallen lassen. In den USA wären die Wirkungen auf die Zuwächse des BIP mit gut bzw. knapp 0,1%-Punkte schwächer.

Die zweite Simulation („Konsumrückgang USA“) versucht, die Folgen eines Rückfalls der USA in eine Rezession abzuschätzen. Dazu wurde unterstellt, dass die Konsumenten – z.B. um ihre Verschuldung abzubauen – ihre Ausgaben im

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Risikoszenarien für die Weltwirtschaft

Abweichung der Vorjahresveränderung von der Basislösung in %-Punkten

	Welthandel ¹		Konsumrückgang USA ²	
	Jahr 1	Jahr 2	Jahr 1	Jahr 2
USA				
BIP	-0,14	-0,06	-1,50	0,50
Konsum	-0,03	-0,02	-2,96	0,92
Anlageinvestitionen	-0,03	-0,04	-0,34	-0,13
Gesamtexporte	-1,62	-0,25	0,00	-0,02
BIP-Deflator	-0,01	-0,04	-0,08	-0,17
EWU				
BIP	-0,32	-0,12	-0,10	-0,12
Konsum	-0,04	-0,04	-0,01	-0,02
Anlageinvestitionen	-0,13	-0,14	-0,03	-0,07
Gesamtexporte	-1,09	-0,10	-0,35	-0,20
BIP-Deflator	-0,03	-0,09	-0,01	-0,06
Deutschland				
BIP	-0,48	-0,22	-0,16	-0,18
Konsum	-0,04	-0,09	-0,01	-0,04
Anlageinvestitionen	-0,28	-0,45	-0,08	-0,22
Gesamtexporte	-1,32	-0,04	-0,47	-0,24
BIP-Deflator	-0,04	-0,15	-0,01	-0,08
Welt				
Warenhandel	-1,60	-0,20	-0,95	-0,68

Eigene Berechnungen. – ¹Annahme: Rückgang des Güterhandels zwischen Industrie- und Schwellenländern um 5% für den gesamten Simulationszeitraum. – ²Annahme: Rückgang der Konsumnachfrage in den USA um 2% des BIP für das erste Jahr des Simulationszeitraums.

ersten Jahr des Simulationszeitraums um 2% des BIP reduzieren. Aufgrund der Rückwirkungen über den Wirtschaftskreislauf nimmt die Veränderungsrate der Konsumausgaben in den USA sogar um fast 3%-Punkte ab, die des BIP um 1,5%-Punkte. Da der Konsumschock auf ein Jahr befristet ist, lässt sich schon im zweiten Jahr des Simulationszeitraums eine Gegenbewegung feststellen. Weil

1. Überblick

die USA aufgrund der geringeren Wirtschaftsleistung auch ihre Importe reduzieren, sinken die Zuwächse bei den Exporten und beim BIP der EWU. Hier wirkt der Schock im zweiten Jahr noch nach und wird durch eine, wenn auch nicht allzu starke, Dämpfung des Investitionswachstums verstärkt. Das BIP-Wachstum in der EWU ist im ersten und im zweiten Jahr um 0,1%-Punkte geringer. Deutschland ist erneut etwas stärker betroffen.

Sowohl eine stärkere Abkühlung in den Schwellenländern als auch ein Konjunkturreinbruch in den USA würden die Expansion der Weltwirtschaft spürbar dämpfen. Bei der zweiten Simulation liefert das Modell eher eine Untergrenze der wahrscheinlichen Wirkungen, da die Schwellenländer, aus denen ein hoher Teil der Importe der USA stammt, in der gegenwärtigen Modellversion exogen sind, d.h., dass sie ihre Einfuhren aufgrund der schwächeren Nachfrage der USA nicht reduzieren.

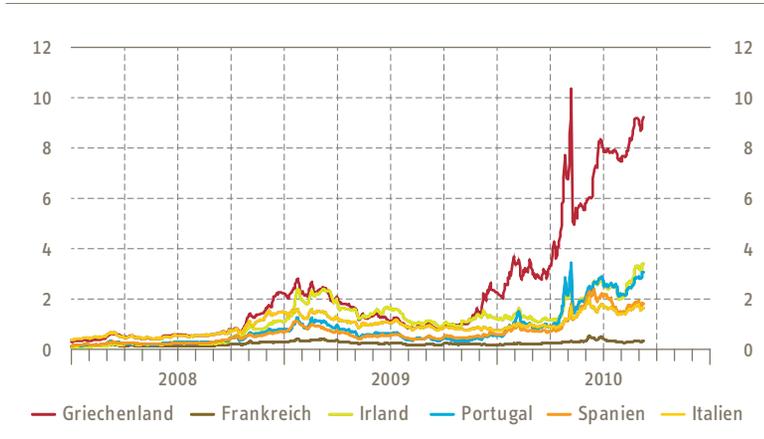
Besonders hoch ist die Verschuldung der privaten Haushalte in den USA. Daher haben wir die weltwirtschaftlichen Folgen eines Einbruchs beim privaten Konsum in den USA simuliert. Auch in diesem Fall würde die weltwirtschaftliche Expansion gedämpft. Allerdings wären die Folgen für Europa nicht allzu gravierend, was damit zusammenhängen dürfte, dass die USA als Handelspartner Europas inzwischen eine nur noch relativ geringe Bedeutung haben.

Schließlich besteht nach wie vor das Risiko einer Krise der Staatsverschuldung. In vielen Ländern ist der Schuldenstand infolge von Stützungsmaßnahmen und des Wegbrechens der Steuereinnahmen dramatisch gestiegen. Er übersteigt in vielen Ländern inzwischen 90% in Relation zum BIP, eine Marke, die Reinhart/Rogoff (2010: 7) aufgrund historischer Erfahrungen als kritisch für das Wachstum eines Landes identifiziert haben. Damit nimmt die Gefahr einer Insolvenz zu. Nachdem die Finanzmärkte dieses Problem lange ignoriert hatten, reagieren sie seit Mitte des vergangenen Jahres umso sensibler. Insbesondere in Europa wurden Staaten mit stark steigender Verschuldung von den Ratingagenturen in ihrer Kreditwürdigkeit herabgestuft, und sie konnten Staatstitel nur noch mit Risikozuschlägen am Markt platzieren. Griechenland gelang dies sogar nur noch durch Hilfen der anderen Länder des Euro-Raums und des IWF. Damit wurden die Risikoaufschläge der Länder mit Bonitätsproblemen aber nur vorübergehend geringer (Schaubild 5). Jüngst nahmen sie wieder zu, was darauf hinweist, dass das Risiko der Insolvenz von EU-Staaten weiter gesehen wird. Gleichzeitig wird diskutiert, ob als sicher erachtete Staatsanleihen wie deutsche oder amerikanische inzwischen überbewertet seien, sich hier also eine neue Blase gebildet hat, die zu neuen Problemen an den Finanzmärkten führen könnte.

Schuldenstand vieler Länder
ist kritisch hoch

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 5
Zins-Spreads der Staatsanleihen ausgewählter Länder gegenüber deutschen Staatsanleihen
2008 bis 2010; Tageswerte; in %-Punkten



Government bonds yields (J.P. Morgan GBI Broad), average maturity.

2. Regionen im Einzelnen

2.1 Wirtschaft der USA erholt sich nur langsam

Die Expansion der US-Wirtschaft hat sich im zweiten Quartal verlangsamt. Das BIP wurde gegenüber dem Vorquartal nur noch um 0,4% ausgeweitet nach 0,9% im ersten Quartal. Eine solche Verringerung ist allerdings für eine frühe Aufschwungphase nicht ungewöhnlich. Sie ist diesmal wohl vor allem darauf zurückzuführen, dass sich der Lageraufbau deutlich abgeschwächt hat. Zudem sind im zweiten Quartal die Importe kräftig gestiegen, während die Exporte nur mäßig ausgeweitet wurden. So ging vom Außenbeitrag ein negativer Impuls aus. Gleichzeitig nahm der private Konsum geringfügig zu, insbesondere im Vergleich mit früheren Aufschwüngen (Deutsche Bundesbank 2010a). Dagegen stieg die Investitionsnachfrage weiterhin kräftig. Insgesamt gesehen erholt sich die Wirtschaft diesmal langsamer als nach früheren Rezessionen.

Damit sich in den USA eine anhaltende Expansion herausbilden kann, muss es aller Erfahrung nach zu einem noch deutlicheren Rückgang der Arbeitslosenquote kommen als bisher. Seit Oktober vergangenen Jahres ist sie jedoch lediglich von 10,1% auf 9,5% im Juli gesunken. Allerdings dürfte auch dieses Mal der Rückgang der Arbeitslosigkeit – wie nach den beiden jüngsten Rezessionen 1990/91 bzw. 2000/01 (Groschen, Potter 2003) – mit einer deutlichen Verzögerung auf die ein-

Expansion hat
sich verlangsamt

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 6
Finanzmarktstressindikator der Federal Reserve Bank of St. Louis
1994 bis 2010



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis.

setzende Erholung reagieren. Entsprechend kann aus dem bisher geringen Abbau der Arbeitslosigkeit nicht geschlossen werden, dass die Erholung zum Erliegen kommt.

Der Preisauftrieb hat sich in den vergangenen Monaten auf gut 1% verlangsamt, nachdem die Verbraucherpreise vorübergehend mit über 2% gestiegen waren. Die Kernrate ist sogar unter 1% gefallen, was Befürchtungen hervorgerufen hat, die USA könnten in eine Deflation abgleiten. Darauf deutet derzeit allerdings wenig hin; der Anstieg der Kernrate hat sich in der jüngsten Zeit im Vormonatsvergleich wieder beschleunigt. Auch steigen die Produzentenpreise weiter deutlich.

Die Geldpolitik hatte in den vergangenen Monaten aufgrund der fortschreitenden Beruhigung an den Finanzmärkten (Schaubild 6) eine Reihe von Sondermaßnahmen auslaufen lassen. Angesichts der Abkühlung der Konjunktur hat die Fed allerdings angekündigt, dass sie den derzeitigen Expansionsgrad durch erneute Aufkäufe von Wertpapieren beibehalten will (Fed 2010). Da sich im Prognosezeitraum der Preisauftrieb nicht nennenswert verstärken dürfte, ist zu erwarten, dass sie diesen Kurs bis in das kommende Jahr hinein beibehalten wird. Erst in der zweiten Jahreshälfte 2011 dürfte sie die Liquiditätszufuhr wieder reduzieren und auch den Leitzins in kleinen Schritten erhöhen. Wir erwarten, dass er Ende des kommenden Jahres bei 1% liegen wird.

Für die Finanzpolitik hat die Stützung der Konjunktur nach wie vor Vorrang vor einer Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, obwohl die Defizitquote 2010 mit gut 9% nur wenig geringer ausfallen dürfte als im vergangenen Jahr (9,9%).

Geldpolitik beendet
die Rückführung der
expansiven Maßnahmen

Finanzpolitik plant
neues Konjunkturpaket

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 3

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote
in den Industrieländern**

2009 bis 2011

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	2009	2010 ^P	2011 ^P	2009	2010 ^P	2011 ^P	2009	2010 ^P	2011 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Deutschland	-4,7	3,4	2,2	0,2	1,2	1,4	7,4	6,9	6,5
Frankreich	-2,5	1,5	1,4	0,1	1,5	1,3	9,4	10,1	10,1
Italien	-5,1	0,9	0,9	0,8	1,3	1,5	7,8	8,8	8,9
Spanien	-3,7	-0,2	0,5	-0,2	1,3	1,4	18,0	19,9	20,2
Niederlande	-3,9	1,6	1,5	1,0	0,9	1,4	3,4	4,5	4,2
Belgien	-2,7	1,6	1,6	0,0	1,6	1,6	7,9	8,8	9,3
Österreich	-3,8	1,8	2,0	0,4	1,8	1,8	4,8	4,4	4,2
Griechenland	-2,0	-3,5	-1,7	1,4	4,0	2,1	9,5	11,6	12,9
Finnland	-8,0	2,2	2,1	1,6	1,4	1,6	8,2	8,8	9,0
Irland	-7,6	0,9	2,2	-1,7	-1,3	1,5	11,9	13,1	12,9
Portugal	-2,6	1,5	0,6	-0,9	1,1	1,5	9,6	10,7	11,0
Slowakei	-4,8	4,0	3,0	0,9	0,7	2,5	12,0	15,0	13,8
Luxemburg	-7,8	1,1	2,2	0,9	2,0	2,4	5,9	7,0	7,1
Slowenien	-3,4	2,2	2,0	0,0	2,5	2,2	5,3	5,7	6,2
Zypern	-1,7	0,0	1,1	0,2	2,3	1,9	5,4	7,0	6,7
Malta	-1,5	2,3	1,7	1,8	1,4	2,2	7,0	7,0	7,1
Euro-Raum³	-4,1	1,6	1,4	0,3	1,3	1,5	9,5	10,1	10,1
Großbritannien	-4,9	1,3	1,6	2,2	3,0	2,5	7,6	7,8	8,1
Schweden	-5,1	3,9	2,9	1,9	1,9	1,7	8,3	8,5	8,2
Dänemark	-4,7	1,5	1,9	1,1	2,1	1,7	6,0	7,1	6,9
EU-15	-4,2	1,6	1,5	0,7	1,6	1,6	9,0	9,6	9,6
Neue EU-Länder ⁴	-3,4	1,1	2,6	3,5	2,8	2,7	8,3	10,3	9,5
EU	-4,2	1,6	1,6	0,9	1,7	1,7	8,9	9,8	9,6
Schweiz	-1,9	2,0	1,8	-0,5	1,0	1,0	3,7	4,2	3,9
Norwegen	-1,4	1,7	2,4	2,3	2,3	2,0	3,2	3,5	3,7
Westeuropa²	-4,1	1,6	1,6	0,9	1,7	1,7	8,7	9,6	9,5
USA	-2,6	2,7	2,4	-0,4	1,7	2,0	5,8	9,6	9,1
Japan	-5,2	3,3	1,7	-1,4	-0,9	-0,3	5,1	5,1	4,6
Kanada	-2,5	3,0	2,5	0,3	1,5	1,7	8,3	8,0	7,8
Insgesamt⁵	-3,6	2,3	1,9	0,1	1,4	1,6	7,3	8,9	8,6

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - ¹Westeuropa (außer Schweiz): harmonisierte Verbraucherpreisindizes. - ²Standardisiert. - ³Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2008 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - ⁴Für Details vgl. Tabelle 7. ⁵Eigene Prognose.

2. Die Regionen im Einzelnen

Da allerdings die expansiven Effekte des Konjunkturpakets von 2009 bereits zum Ende dieses Jahres geringer werden, hat die Regierung mit der Planung eines weiteren Programms begonnen. Es sieht u.a. eine Verlängerung der Einkommensteuersenkungen, die Ende dieses Jahres auslaufen sollten, und zusätzliche Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie in die Infrastruktur vor. Ob und mit welchem Volumen diese Pläne umgesetzt werden, lässt sich derzeit aber noch nicht abschätzen.

Wichtige Indikatoren wie die Auftragseingänge, das Geschäftsklima und die Konsumentenstimmung deuten darauf hin, dass sich die gesamtwirtschaftliche Expansion in der zweiten Jahreshälfte nicht weiter abschwächen wird. Auch dürfte der negative Impuls vom Außenhandel geringer werden, da nicht zu erwarten ist, dass sich der ungewöhnlich starke und aufgrund der Nachfrageentwicklung schwer begründbare Anstieg der Importe fortsetzen wird. Die konjunkturelle Erholung dürfte per saldo nach wie vor intakt sein, und ein Abrutschen der USA in eine neue Rezession ist nach unserer Einschätzung wenig wahrscheinlich. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen dürften weiterhin deutlich ausgeweitet werden, so dass auch die Beschäftigung, wenn auch langsam, zunehmen wird. Bei den Bauinvestitionen zeichnet sich eine allmähliche Stabilisierung ab. Sie dürften angesichts hoher Leerstände aber noch geraume Zeit nur schwach zunehmen. Da indes zu erwarten ist, dass sich die privaten Haushalte weiterhin um einen Abbau ihrer hohen Verschuldung bemühen, wird die private Konsumnachfrage wohl noch längere Zeit gedämpft bleiben. Insgesamt ist mit einem Anstieg des BIP in diesem Jahr um 2,7% und im kommenden Jahr um 2,4% zu rechnen. Der Preisauftrieb dürfte dabei mit 1,7% und 2,0 % moderat bleiben.

Keine weitere Abschwächung
in der zweiten Jahreshälfte

2.2 Exporte geben der japanischen Wirtschaft weniger Schub

Die wirtschaftliche Erholung hat in Japan im zweiten Quartal deutlich an Tempo verloren. Dabei ist die Binnennachfrage im Vergleich zum Vorquartal sogar zurückgegangen. Dies ist vor allem auf einen Lagerabbau zurückzuführen, aber auch die öffentlichen Investitionen waren rückläufig. Die privaten Konsumausgaben stagnierten, nicht zuletzt, da die stützenden Maßnahmen des Konjunkturpakets – wie eine Subvention für den Kauf umweltfreundlicher Automobile – allmählich auslaufen. Die Investitionen sind nach wie vor schwach. Lediglich von den Exporten geht weiterhin ein deutlich positiver Wachstumsbeitrag aus. Die starke Aufwertung des Yen in den vergangenen Monaten (Schaubild 7) hat sich bisher allem Anschein nach nicht dämpfend ausgewirkt.

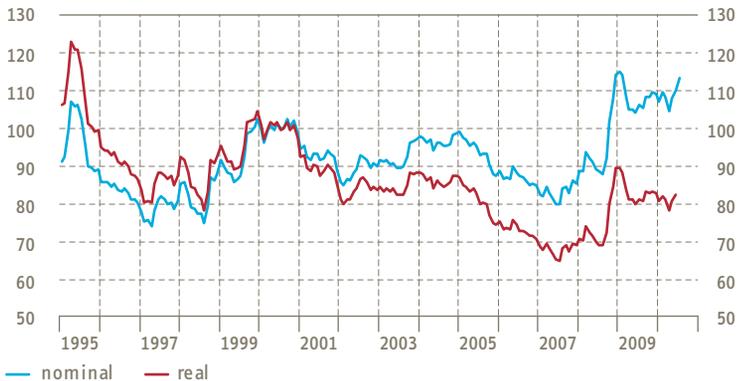
Exporte tragen die
konjunkturelle Erholung

In der ersten Aufschwungphase hatten sich die Unternehmen mit Neueinstellungen zurückgehalten und ließen die Beschäftigten bei steigender Produktion Überstunden leisten. Die neuerliche konjunkturelle Abschwächung ging mit einem

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 7

Nominaler und realer handelsgewichteter Wechselkurs des Yen
1995 bis 2010; 2000 = 100



Quelle: Feri.

Anstieg der Arbeitslosenquote einher, die seit Februar um 0,4%-Punkte auf 5,2% im Juli gestiegen ist. Da sich inzwischen aber das Verhältnis von Bewerbern zu Stellenangeboten verbessert, dürfte sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit wohl nicht fortsetzen.

Eine weitere konjunkturelle Erholung könnte durch die wieder deutlich fallenden Verbraucherpreise belastet werden. Zwar hat sich der Rückgang des Preisniveaus auf zuletzt 0,9% im Juli verlangsamt. Dies war jedoch auf höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen; die Kernrate lag bei -1,5%. Da bei sinkenden Preisen die Verbraucher größere Anschaffungen tendenziell zurückstellen, trägt dies wohl zur Konsumschwäche bei. Zudem fällt es den Unternehmen schwerer, Kredite zurückzuzahlen, so dass auch die Investitionstätigkeit gedämpft wird. Da die schwache Nachfrage den Preisrückgang verstärkt, ist es für Unternehmen und Haushalte schwer, diesen Kreislauf zu verlassen.

Die Geldpolitik ist angesichts der Deflation, die durch die deutliche Aufwertung des Yen verstärkt wird, nochmals expansiver geworden. Die Bank von Japan hat beschlossen, Privatbanken zusätzliche Mittel zur Kreditvergabe zur Verfügung zu stellen. Darüber hinaus werden Interventionen am Devisenmarkt erwogen, um einer weiteren Aufwertung des Yen zu begegnen. Dieser expansive Kurs dürfte bis in das kommende Jahr hinein beibehalten werden. Eine Erhöhung der Leitzinsen im Prognosezeitraum ist nicht zu erwarten.

Fallende Preise schwächen
Binnennachfrage

Geldpolitik
nochmals expansiver

2. Die Regionen im Einzelnen

Auch seitens der Finanzpolitik ist geplant, die sich abschwächende Wirtschaft zu stimulieren. Dieses weitere Konjunkturprogramm soll im Einklang mit dem kürzlich verabschiedeten Wachstumsprogramm der Regierung stehen. Vorgesehen sind vor allem Subventionen an Unternehmen, die umweltfreundliche Technologien produzieren oder junge Arbeitskräfte einstellen. Zusätzlich ist eine Unterstützung für kleine und mittlere Unternehmen geplant, die besonders unter der Aufwertung des Yen leiden.

Japanische Regierung
schnürt weiteres
Konjunkturprogramm

Angesichts der schwächeren Konjunktur in wichtigen Abnehmerländern und der Stärke des Yen dürfte die Exportnachfrage wohl an Dynamik verlieren, aber die Konjunktur weiterhin stützen. Andererseits dürfte die Binnennachfrage schwach bleiben, aber, da der Lagerabbau wohl ausläuft, voraussichtlich einen positiven Wachstumsbeitrag leisten. Für das BIP prognostizieren wir für dieses Jahr einen Anstieg um 3,3%, und für das kommende Jahr um 1,7%. Es ist zu erwarten, dass die Phase fallender Preise erst allmählich ausläuft. Für 2010 erwarten wir einen Rückgang des Preisniveaus um 0,9% (Jahresdurchschnitt), für 2011 um 0,3%.

2.3 Aufschwung in den Schwellenländern verliert an Tempo

China hat die internationale Krise auch dank eines umfangreichen Konjunkturprogramms nahezu unbeschadet überstanden und wies in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres erneut zweistellige Zuwachsraten des realen BIP gegenüber dem Vorjahr auf. Den Hauptbeitrag dazu lieferte die Inlandsnachfrage, insbesondere die Investitionen und der Konsum legten kräftig zu. Die Nettoexporte hingegen stagnierten annähernd. Im Jahresverlauf verlangsamte sich die Expansion allerdings; saisonbereinigt dürfte die Industrieproduktion seit März 2010 sogar mehr oder weniger gleich geblieben sein (Kasten 3). Ursache ist wohl unter anderem das Auslaufen der Maßnahmen zur Stimulierung der Konjunktur. Das staatliche Infrastrukturprogramm wird zurückgefahren, und die Geldpolitik bremst inzwischen das Kreditwachstum. Darüber hinaus wurden Maßnahmen ergriffen, um einer drohenden Immobilienpreisblase entgegenzuwirken³. In anderen Bereichen wirken staatliche Programme nach wie vor expansiv. So wurden die Sozialtransfers ausgeweitet, und diese stützen das Einkommen der Haushalte (Baldacci et al. 2010). Insbesondere die höheren staatlichen Ausgaben für die Gesundheitsvorsorge stimulierten den privaten Konsum, da sie eine Abnahme des Vorsichtssparens bewirkten (Barnett, Brooks 2010). Das Inflationsrisiko scheint derzeit gering; im Juli lag der Anstieg der Verbraucherpreise bei 3,3%, wovon ein Großteil auf die Nahrungsmittelpreise zurückgeht.

Starkes Wachstum der
Binnennachfrage

³ Es gelten nun höhere Eigenkapitalanforderungen, falls mehr als eine Hypothek aufgenommen wird, und ein steuerfreier Verkauf der Immobilie ist in diesem Fall erst nach 5 Jahren möglich (Peterson Institute 2010).

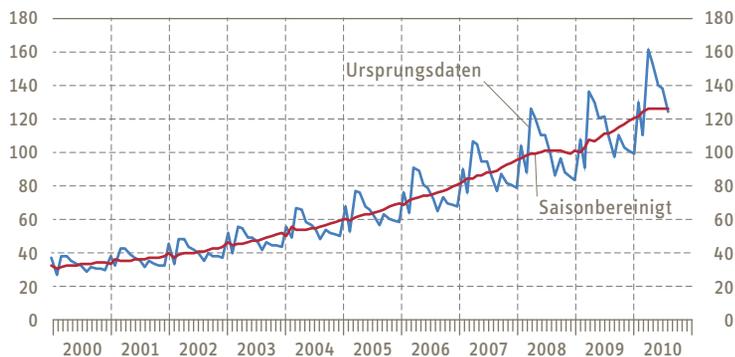
Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Kasten 3 Monatliche Industrieproduktion Chinas

China ist inzwischen eine wichtige Größe der Weltwirtschaft. Die chinesischen Statistiken haben damit aber nicht Schritt gehalten. Nicht nur, dass ihre Aussagekraft immer wieder in Zweifel gezogen wird (o.V. 2008, 2009, 2010b), auch fehlen wichtige Kennziffern, die eine Beurteilung der Konjunktur erlauben. So ist China zwar das erste Land, das nach Ablauf eines Monats preisbereinigte Angaben zur Industrieproduktion veröffentlicht. Jedoch werden nur Vorjahresveränderungen ausgewiesen.

Um die Konjunktur in China besser beurteilen zu können, schätzt das RWI auf Basis der monatlichen Veränderungsdaten eine Indexreihe. Ausgangspunkt sind drei Indikatoren der industriellen Aktivität: die Zahl der produzierten Pkw, die der Lkw und die Rohstahlproduktion. Sie werden verwendet, um einen monatlichen Verlauf der gesamten Industrieproduktion für das Jahr 2008 zu schätzen. Davon ausgehend wird aus den amtlicherseits ausgewiesenen preisbereinigten Veränderungsdaten eine Indexreihe errechnet, die anschließend mit dem Census X12-ARIMA-Verfahren saisonbereinigt wird. Der so gewonnene Produktionsindex spricht dafür, dass die Industrieproduktion seit März 2010 mehr oder weniger stagniert (Schaubild).

Geschätzte monatliche Industrieproduktion Chinas 2000 bis 2010; 2008 = 100



Eigene Berechnungen. Zur Methode vgl. Text.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2006 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2006	2007	2008	2009	2010 ^p	2011 ^p
Südost-Asien¹	5,2	5,9	3,2	0,1	7,2	4,4
Hongkong	7,1	6,4	2,4	-2,8	6,0	4,3
Indonesien	3,0	6,3	6,1	4,5	5,6	5,5
Korea	5,2	5,1	2,5	0,1	6,5	4,1
Malaysia	5,8	6,2	4,7	-1,4	7,2	4,2
Philippinen	5,3	7,1	3,7	1,0	6,5	4,3
Singapur	8,7	8,6	1,9	-1,3	12,6	4,6
Taiwan	5,5	5,9	1,1	-2,0	9,8	4,1
Thailand	5,2	4,9	2,6	-2,2	7,2	4,0
Indien	9,6	9,9	6,5	5,7	10,0	8,0
China	10,1	11,0	11,8	9,1	8,6	7,8
Lateinamerika¹	4,8	5,4	4,1	-2,2	6,4	3,8
Argentinien	8,5	8,6	6,8	0,9	7,5	3,5
Brasilien	4,0	6,1	5,2	-0,2	7,2	4,3
Chile	4,6	4,6	3,7	-1,5	4,7	4,4
Mexiko	5,0	3,3	1,5	-6,5	5,1	3,1
Russland	7,7	8,1	5,6	-7,9	4,0	4,1
Aufgeführte Länder²	7,8	8,3	6,8	1,5	7,7	5,7

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link. - ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP von 2005 in Dollar. - ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2005. - ^pEigene Prognose.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die Konjunktur weiter abkühlen, da die Geld- und die Finanzpolitik ihren restriktiveren Kurs wohl beibehalten werden und die Immobiliennachfrage weiter gedämpft werden dürfte, um eine Preisblase zu verhindern (o.V. 2010a). Die Expansion dürfte stärker binnenwirtschaftlich geprägt sein, weil die weltwirtschaftliche Abkühlung und die leichte Aufwertung des Renminbi den Anstieg der Exporte voraussichtlich dämpfen werden. Im Juni 2010 hat die chinesische Regierung erneut begonnen, den Wechselkurs ein Stück weit zu flexibilisieren, nachdem der Renminbi zuvor knapp zwei Jahre fest an den Dollar gebunden war. Dies dürfte im Prognosezeitraum zu einer weiteren, wenngleich

Konjunkturelle Abkühlung setzt sich fort

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

nur graduellen Aufwertung führen. Alles in allem erwarten wir für 2010 einen Zuwachs des BIP um 10%. 2011 dürfte sich das Wachstum jedoch abschwächen (8%).

Kräftige Expansion in Indien

Auch **Indien** war von der Finanzkrise nur kurzzeitig beeinflusst und ist rasch zu seinem vorherigen Wachstumspfad zurückgekehrt. In den ersten beiden Quartalen wuchs das reale BIP um stattliche 11,2% bzw. 10,3% gegenüber dem Vorjahr. Problematisch sind die hartnäckig hohe Inflation sowie die beträchtliche Staatsverschuldung, wenngleich letztere jüngst etwas reduziert werden konnte. Der Inflationsdruck hat sich seit Beginn dieses Jahres verstärkt. So lagen die Großhandelspreise im Juli 10% über dem Vorjahresniveau. Aufgrund dessen hat die *Reserve Bank of India* bereits begonnen, ihre Geldpolitik zu straffen. Dies erscheint umso notwendiger, da Zweitrundeneffekte eine Inflationsspirale in Gang setzen könnten. Andererseits dürfte eine gute Ernte dämpfend auf die Nahrungsmittelpreise wirken. Insgesamt prognostizieren wir ein Wachstum des realen BIP um 8,6% für 2010 und um 7,8% für 2011.

Starke Binnennachfrage in Ostasien

Die **übrigen ostasiatischen Schwellenländer** haben sich ebenfalls rasch von der Krise erholt. Vielfach waren in den ersten Quartalen dieses Jahres zweistellige Wachstumsraten zu beobachten. Getragen wurde der Aufschwung vermehrt von der Binnennachfrage. Dies spricht dafür, dass in den traditionell besonders exportabhängigen Volkswirtschaften die Dynamik im externen Sektor die heimische Nachfrage inzwischen spürbar angeregt hat. So konnten höhere private Investitionen und ein durch den starken Beschäftigungsaufbau beflügelter Konsum die bremsenden Wirkungen der auslaufenden Konjunkturprogramme auffangen. Anders als in anderen Regionen stellt hier die Inflation derzeit kein nennenswertes Problem dar, eine Blasenbildung im Immobiliensektor ist ebenfalls nicht zu erkennen. Die Region kann also auf eine insgesamt robuste Erholung hoffen. Das Wachstum für 2010 wird auf 7,2% prognostiziert. Für 2011 erwarten wir einen Zuwachs um 4,4%.

Lateinamerika profitiert von gestiegenen Rohstoffpreisen

In **Lateinamerika** hat sich der Aufschwung im zweiten Quartal 2010 fortgesetzt. Während sich das Wachstum in Mexiko und Chile gegenüber dem ersten Quartal deutlich erhöhte, verlangsamte es sich in Brasilien und Argentinien leicht. Generell werden die Konjunktur ebenso wie die Staatseinnahmen und die Inflation in den einzelnen Ländern besonders von den Rohstoffpreisen geprägt (Medina 2010). Bisher profitierte die Konjunktur von einer boomenden Exportgüternachfrage, einer Verbesserung der *terms of trade* durch anziehende Rohstoffpreise und vor allem von einem starken Konsum, der von einem deutlichen Beschäftigungsaufbau und einer expansiven Finanzpolitik angeheizt wurde. Die Industrieproduktion hat in den meisten Ländern wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht, was sich in einer hohen Auslastung niederschlägt. Dies hat jedoch in Brasilien und Argentinien auch zu

2. Die Regionen im Einzelnen

einer anziehenden Inflation geführt. Während sie sich in Argentinien angesichts der dort politisierten Geldpolitik eher beschleunigen dürfte, ist für Brasilien aufgrund des Schwenks zu einer restriktiveren Geldpolitik ein nachlassender Inflationsdruck zu erwarten. Für 2010 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 6,4%. Für 2011 gehen wir angesichts der eher schleppenden Erholung in den USA von einer geringeren Zunahme (3,8%) aus.

Nachdem Russlands Wirtschaftsleistung 2009 um rund 8% zurückgegangen war, nahm sie im ersten Halbjahr 2010 wieder um gut 4% zu, gestützt durch steigende Rohstofflöse, ein Konjunkturpaket und gesunkene Zinsen. Die Exporte profitierten von den im Vorjahresvergleich höheren Weltmarktpreisen für Öl und Gas und durch die witterungsbedingt gestiegene Nachfrage Westeuropas. Das Konjunkturpaket stimulierte durch eine Abwrackprämie insbesondere den privaten Konsum, der zudem dadurch gestützt wurde, dass die Arbeitslosigkeit zurückging und sich das Konsumklima verbesserte. Aber auch die Investitionen legten zu, wenn auch ausgehend von einem niedrigen Niveau und immer noch durch eine zurückhaltende Kreditvergabe behindert. Die Zinsen sind allerdings deutlich gesunken, da die russische Zentralbank den Leitzins seit April 2009 um 525 Basispunkte auf zurzeit 7,75% gesenkt hat. Da der Rubel zugleich aufwertete, gingen die Importpreise zurück. Dies hatte zusammen mit der schleppenden Nachfrage eine rückläufige Inflation zur Folge. Im Juli betrug die Teuerungsrate 5,5%, nachdem sie ein Jahr zuvor noch bei 12% gelegen hatte. Allerdings dürfte sie nun einen Tiefpunkt erreicht haben. Die Preise für Nahrungsmittel sind bereits gestiegen und dürften aufgrund einer schlechten Ernte weiter zunehmen. Gedämpft werden dürfte die Expansion des BIP auch dadurch, dass die Regierung Russlands versucht, das im Zuge der Finanzkrise auf 6% in Relation zum BIP gestiegene Staatsdefizit bis 2013 wieder unter 3% zu drücken. Vor diesem Hintergrund dürfte das russische BIP nur verhalten um jeweils rund 4% in diesem und im kommenden Jahr zunehmen.

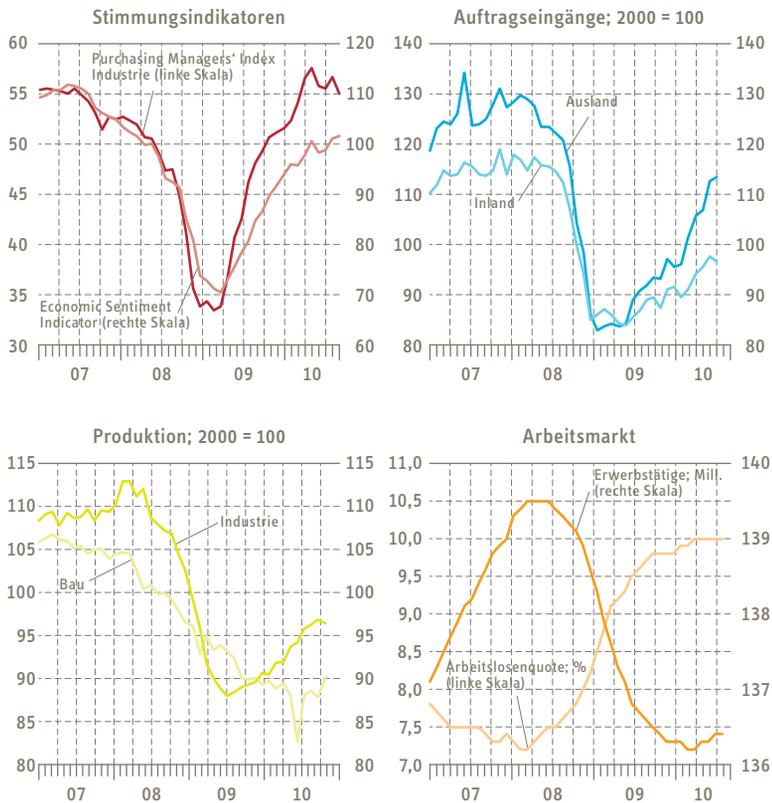
Abwrackprämie
stimuliert Konsum

2.4 Große nationale Unterschiede im Euro-Raum

Der Euro-Raum hatte im zweiten Quartal des vergangenen Jahres die Talsohle der Rezession erreicht. Seitdem expandiert die Wirtschaft wieder, allerdings nur sehr moderat. Erst im zweiten Quartal dieses Jahres wurde mit 1% ein Zuwachs des BIP erreicht, der von einem Aufschwung sprechen lässt. Allerdings bestehen zwischen den Ländern große Unterschiede. Auf der einen Seite schrumpfte das BIP in Griechenland im Quartalsvergleich um 1,8%, auf der anderen expandierte die deutsche Wirtschaft mit einer Rate von 2,2%. Letzteres zog Länder wie Österreich (1,2%) und die Niederlande (0,9%) mit, deren Ökonomien eng mit der deutschen verflochten sind. In vielen Ländern nahm das BIP jedoch nur wenig zu, so in Portugal (0,3%), Spanien (0,2%) und Italien (0,4%). Die Impulse kamen vor allem

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 8
Indikatoren zur Konjunktur im Euro-Raum
 2007 bis 2010; saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben von EUROSTAT und Feri.

von der Außenwirtschaft, insbesondere von den Exporten nach China, die in den ersten sechs Monaten dieses Jahres um 43% gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet wurden.

Im ersten Quartal 2010 war das Wachstum mit 0,3% hingegen geringer. Zwar stiegen die Exporte um 2,4% im Vergleich zum Vorquartal, jedoch legten die Importe um 4% zu, was einen Wachstumsbeitrag des Außenhandels von -0,6% zur Folge hatte. Zudem waren die Bruttoanlageinvestitionen um 1,1% gesunken, wozu auch der außergewöhnlich kalte Winter beigetragen haben dürfte. Im zwei-

2. Die Regionen im Einzelnen

ten Quartal legten dementsprechend die Bauinvestitionen kräftig zu, verstärkt in einigen Ländern durch die Nachwirkungen der Konjunkturprogramme und sinkender Hypothekenzinsen. Mit steigender Kapazitätsauslastung erholten sich auch die Ausrüstungsinvestitionen. Zudem nahmen die privaten Konsumausgaben wieder zu. Insbesondere beschleunigte sich aber das Exportwachstum, so dass die Außenwirtschaft wieder zur Expansion beitrug.

Klimaindikatoren wie der *Purchasing Managers' Index* und der *Economic Sentiment Index* deuten ein Anhalten des Aufwärtstrends der Produktion an, allerdings stagnieren die Indizes seit April dieses Jahres (Schaubild 8). Zudem sind die hohen Indexwerte wesentlich der guten Stimmung in Deutschland geschuldet, während sie etwa für Spanien oder Italien seit Jahresbeginn unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts stagnieren (EC 2010). Heterogen waren auch die Auftragsseingänge in der Industrie: Im Euro-Raum haben sie in der ersten Hälfte dieses Jahres um 13,1% zugenommen. Die Spannweite ist aber breit und reicht von +18% in Deutschland und +12,2% in den Niederlanden bis hin zu +2,3% in Spanien und gar -6,8% in Frankreich.

Entsprechend unterschiedlich ist auch die Verfassung der Arbeitsmärkte. In Deutschland ist die Arbeitslosigkeit während der Rezession nur wenig gestiegen und verringert sich nun schon seit 12 Monaten. Demgegenüber setzte sich die seit drei Jahren anhaltende Verschlechterung in Irland und Spanien fort. Dies alles spricht dafür, dass die Erholung im Euro-Raum auf unsicheren Füßen steht, weil sie nur von wenigen Mitgliedstaaten getragen wird, die ihrerseits stark von der Außenwirtschaft abhängen.

Im weiteren Prognosezeitraum dürfte die Finanzpolitik restriktiver ausgerichtet sein, weil in einigen Ländern Konjunkturprogramme auslaufen und viele andere angesichts ihrer exorbitant gestiegenen Staatsverschuldung Konsolidierungsprogramme eingeleitet haben. So will Frankreich, für das 2011 eine Schuldenstandsquote von 90% des BIP erwartet wird, zwischen 2011 und 2013 das Budgetdefizit um 39 Mrd. € reduzieren. Italien hat für den gleichen Zeitraum ein Sparpaket mit einem Volumen von 25,2 Mrd. € angekündigt (zu Details vgl. EUREN 2010). Auch in Spanien und Irland werden beträchtliche Sparanstrengungen unternommen, u.a. werden dort die Löhne im öffentlichen Dienst gekürzt.

Die Konsolidierung ist für die Finanzmarkt- und Währungsstabilität im Euro-Raum notwendig. Sie könnte aber, wegen der mit ihr verbundenen Dämpfung der Nachfrage, die Konjunktur spürbar belasten. Wie weit dies der Fall sein könnte, hat die Deutsche Bundesbank (2010b) versucht, mit einem ökonometrischen

Exportwirtschaft
stimuliert
vorübergehend

Große Heterogenität
auf den Arbeitsmärkten

Konsolidierung löst
Konjunkturpakete ab

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 5

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2007 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2007	2008	2009	2010 ^P	2011 ^P
Privater Konsum	1,7	0,4	-1,1	0,8	1,0
Öffentlicher Konsum	2,2	2,3	2,5	1,1	0,8
Bruttoanlageinvestitionen	4,6	-1,1	-11,3	-0,4	3,0
Vorratsveränderungen ¹	0,1	-0,1	-0,8	1,0	-0,2
Inlandsnachfrage	2,5	0,3	-3,3	1,8	1,2
Export	6,3	0,6	-12,9	9,4	6,5
Import	5,6	0,5	-11,6	10,0	6,2
Außenbeitrag ¹	0,3	0,1	-0,7	-0,1	0,2
Bruttoinlandsprodukt	2,9	0,3	-4,0	1,6	1,4
Verbraucherpreise	2,1	3,3	0,3	1,3	1,5
Arbeitslosenquote ²	7,5	7,6	9,4	10,1	10,1

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. – ¹Wachstumsbeitrag in %-Punkten. – ²Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen. – ^PEigene Prognose.

Modell zu simulieren.⁴ Sie implementierte darin Sparmaßnahmen, die bis 2014 eine Rückführung des Defizits auf 1,7% des BIP bewirken. Daraus resultieren im Durchschnitt des Zeitraums 2010 bis 2014 um 0,25%-Punkte geringere jährliche Zuwachsraten des BIP. Dabei ist freilich unterstellt, dass die Geldpolitik auf die sinkende Kapazitätsauslastung reagiert und dass der Langfristzins sinkt. Ohne diese Gegenreaktion wären die Outputverluste deutlich höher gewesen.

Allerdings stoßen Modellsimulationen an Grenzen, da sie – worauf die Bundesbank hinweist – Vertrauenseffekte nicht abbilden können, die eine Konsolidierung mit sich bringen würde. Dies gilt im Positiven, wenn aufgrund einer glaubhaften Konsolidierung Unternehmen und Konsumenten optimistischer in die Zukunft schauen, wie im Negativen, wenn eine Konsolidierung unterbleibt und deshalb einzelne Länder ihre Staatsschulden nicht mehr finanzieren können. Eine Insol-

Konsolidierung dämpft
Produktion nur wenig

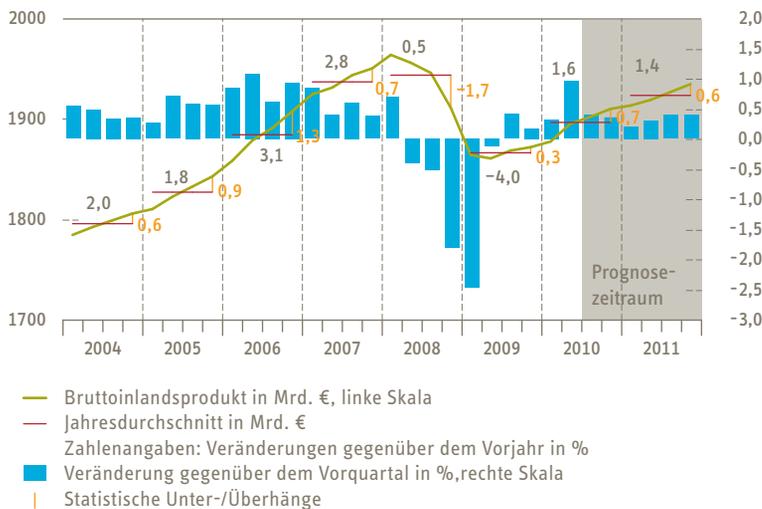
⁴ Sie verwendet dazu das National Institute Global Econometric Model (NIGEM) in einer Version mit vorausschauenden Erwartungen auf den Finanzmärkten und adaptiver Erwartungsbildung der Konsumenten. Die Konsolidierungsvorgaben orientieren sich an den nationalen Stabilitätsprogrammen bzw. im Fall Griechenlands, Spaniens und Portugals an den jüngst angekündigten Konsolidierungsplänen. Diese werden implementiert, indem die Umsatz- und die Einkommensteuer erhöht sowie Sozialtransfers und Staatskonsum eingeschränkt werden.

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 9

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2004 bis 2011; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



venz einzelner Länder ist im Referenzszenario nicht enthalten. Allerdings waren die Finanzmärkte in den vergangenen Monaten nur noch bei hohen Zinsaufschlägen bereit, Schuldtitel einiger Staaten aufzukaufen.

Die konjunkturellen Wirkungen der Konsolidierung werden dadurch gemildert, dass die Geldpolitik voraussichtlich expansiv ausgerichtet bleibt. In den vergangenen Monaten ließ die EZB den Leitzins unverändert bei 1%. Einerseits wurden die bestehenden liquiditätspolitischen Maßnahmen reduziert, die maximale Laufzeit der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurde auf drei Monate beschränkt und das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen lief aus. Auf der anderen Seite sah sich die EZB im Zuge der Zuspitzung der öffentlichen Schuldenkrise Anfang Mai gezwungen, im Rahmen des „Programms für die Wertpapiermärkte“ mit dem Ankauf von öffentlichen und privaten Schuldtiteln zu beginnen. Begründet wurde dieser Schritt mit einer Dysfunktion des geldpolitischen Transmissionsprozesses.

Inflationäre Tendenzen sind trotz der umfangreichen Liquiditätsversorgung und der historisch niedrigen Zentralbankzinsen bisher nicht zu erkennen. Die Inflation befindet sich weiterhin unterhalb des von der EZB definierten Ziels für Preisniveaustabilität; auch für den Prognosezeitraum ist ein lediglich moderater

Geldpolitik bleibt expansiv

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Inflation stabilisiert sich

Inflationsdruck zu erwarten. Dies liegt einerseits an den fest verankerten Inflationserwartungen, andererseits an der weiterhin vergleichsweise hohen Arbeitslosigkeit im Euro-Raum. Auch hat die Erfahrung gezeigt, dass Phasen hoher Unterauslastungen meist moderate Preissteigerungen folgen (Meier 2010). Vor dem Hintergrund der erwarteten moderaten Inflation und der Stabilisierung der Arbeitslosigkeit auf hohem Niveau dürfte die EZB den Leitzins unverändert lassen. Die liquiditätspolitischen Maßnahmen, deren Weiterführung bis zum ersten Quartal 2011 unlängst beschlossen wurde, dürften erst bei einer Normalisierung am Interbankenmarkt zurückgeführt werden, die wir für den Jahresverlauf 2011 erwarten.

Langsame Erholung
mit großen
nationalen Unterschieden

Das starke BIP-Wachstum von 1% im zweiten Quartal dürfte durch Sonderfaktoren beeinflusst gewesen sein, und allein deshalb sind für den weiteren Verlauf von 2011 niedrigere Zuwächse zu erwarten (Schaubild 9). Hinzu kommt, dass sich die internationale Konjunktur wie beschrieben abkühlen dürfte, so dass von der Außenwirtschaft wohl geringere Impulse ausgehen. Zudem wirkt die Finanzpolitik restriktiver. Für 2010 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum um 1,6%. Im kommenden Jahr dürfte die Expansion mit 1,4% etwas schwächer ausfallen. Zwar ist dann eine wieder stärkere Investitionstätigkeit zu erwarten, jedoch dürfte der Lageraufbau, der in diesem Jahr wesentlich zur Expansion beitrug, zu Ende gehen. Die Differenzierung zwischen den Ländern bleibt erhalten, mit kräftigeren Zuwächsen in den mittel- und nordeuropäischen Ländern und schwächeren in den Staaten des Mittelmeerraums.

2.5 Konsolidierung des britischen Staatshaushalts unumgänglich

Konjunkturelle Erholung
durch binnenwirtschaftliche
Nachholeffekte

Nachdem die Wirtschaftsleistung Großbritanniens 2009 um rund 5% geschrumpft war, erholte sich die Konjunktur in der ersten Hälfte dieses Jahres spürbar. Im zweiten Quartal nahm das BIP sogar um mehr als 1% gegenüber dem Vorquartal zu, allerdings begünstigt durch Nachholeffekte, weil aufgrund des schlechten Wetters zu Beginn des Jahres viele Bauprojekte zurückgestellt werden mussten. In der Industrie trugen das Auffüllen der Lager und eine verbesserte Weltkonjunktur zur Expansion bei. Unter den Verwendungsaggregaten leistete insbesondere der private Konsum einen deutlichen Wachstumsbeitrag, wozu auch die wieder etwas günstigeren Perspektiven am Arbeitsmarkt beigetragen haben dürften. Dagegen schrumpften die Investitionen erneut, und auch der Außenbeitrag lieferte keinen Impuls: Zwar profitierten die Exporte vom weiterhin schwachen Pfund, aber die Importe legten mit einer ähnlichen Rate zu.

Die Inflation liegt seit Beginn des Jahres über dem Inflationsziel der *Bank of England* (BoE) von 2%, im Juli betrug sie 3,1%. Zwar dürfte sie im weiteren Verlauf des Jahres bei schwacher Nachfrage und geringen Lohnzuwächsen leicht sinken.

2. Die Regionen im Einzelnen

Da aber im Januar 2011 der Mehrwertsteuersatz um 2,5%-Punkte angehoben werden soll, dürfte die Teuerung über dem Inflationsziel bleiben. Somit könnte sich die BoE in einem Dilemma wiederfinden: Auf der einen Seite könnte sie durch die anhaltende Überschreitung des Inflationsziels gezwungen sein, den Leitzins früher als gewollt zu erhöhen. Auf der anderen Seite besteht die Gefahr, dass eine striktere Geldpolitik die Erholung frühzeitig abbremsst.

Der Staatshaushalt Großbritanniens wies bereits vor der Krise eines der größten strukturellen Defizite unter den OECD-Ländern auf. Im Krisenjahr 2009 nahm die Verschuldung rapide zu, was auch den drastisch rückläufigen Steuerzahlungen des Finanzsektors geschuldet war. Zurzeit beträgt der Haushaltsfehlbetrag mehr als 11% in Relation zum BIP. Die neue Regierung hat einen Fünfjahresplan zur fiskalischen Konsolidierung vorgelegt, der auf einer Mischung von Steuererhöhungen und Senkungen der öffentlichen Ausgaben basiert. Da einige Maßnahmen bereits umgesetzt wurden, wird erwartet, dass das Defizit 2011 wieder unter 10% liegen und bis 2015 weiter sinken wird.

Allerdings dürfte die Konsolidierung die Konjunktur dämpfen. Zwar erwartet das von der Regierung unlängst ins Leben gerufene *Office for Budget Responsibility* (OBR) nur geringe negative Auswirkungen auf das BIP (-0,1%-Punkte für dieses und -0,3 für nächstes Jahr) (OBR 2010). Das *National Institute of Economic and Social Research* (NIESR) schätzt den dämpfenden Effekt mit bis zu 1%-Punkt in diesem und 0,6 %-Punkten im kommenden Jahr jedoch deutlich höher ein (Barell 2010). Wie dem auch sei, die Expansion der Binnennachfrage dürfte sich im Prognosezeitraum abschwächen und den BIP-Anstieg verlangsamen. Von den Exporten kommt wenig Unterstützung, da bei vielen Handelspartnern die Konjunktur ebenfalls schwach bleibt. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr einen Anstieg des BIP um 1,3% und im nächsten Jahr um 1,6%.

2.6 Hohe Arbeitslosigkeit dämpft Binnennachfrage in den neuen EU-Ländern

Im ersten Halbjahr hellte sich die Konjunktur in den neuen EU-Staaten im Allgemeinen zwar auf, jedoch blieben die Belastungen durch die Finanzkrise in einigen Ländern hoch. In Litauen, Estland und Rumänien ging die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal nochmals deutlich zurück. Hingegen zog in Polen und in Tschechien die Industrieproduktion wieder an, getrieben vor allem durch die Belebung der Automobilkonjunktur in Europa. Dagegen wurde die Binnennachfrage in allen Ländern durch die hohe Arbeitslosigkeit und staatliche Konsolidierungsbemühungen belastet. Hinzu kommt eine unverändert restriktive Kreditvergabe, da der Bankensektor, der sich zum Großteil im Besitz westeuropäischer Großbanken befindet, durch die Finanzkrise besonders stark beeinträchtigt wurde und sich noch nicht wieder vollständig erholt hat.

Erneute Anhebung
der Mehrwertsteuer

Konjunkturelle Wirkung der
Konsolidierung ungewiss

Kreditvergabe
weiterhin restriktiv

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 7

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit
in neuen Mitgliedsländern der EU¹**

2009 bis 2011

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2009	2010 ^P	2011 ^P	2009	2010 ^P	2011 ^P	2009	2010 ^P	2011 ^P
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	1,8	2,9	3,4	4,0	2,6	2,5	8,2	10,4	9,4
Tschechien	-4,1	0,9	2,0	0,6	1,5	1,9	6,7	8,8	8,5
Ungarn	-6,3	0,6	2,4	4,0	4,4	3,3	10,0	11,5	10,6
Rumänien	-7,1	-1,1	1,9	5,6	5,1	4,3	6,9	8,4	7,5
Bulgarien	-5,0	-0,1	2,5	2,5	2,8	2,7	6,9	9,3	8,4
Estland	-14,1	0,5	2,8	0,2	1,9	2,8	13,8	16,4	15,1
Lettland	-18,0	-2,8	1,9	3,3	-2,4	0,5	17,1	19,6	17,8
Litauen	-14,8	-1,7	1,7	4,2	0,6	1,5	14,0	17,3	16,5
Insgesamt²	-3,4	1,1	2,6	3,5	2,8	2,7	8,3	10,3	9,5

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - ¹Zypern und Malta wegen des geringeren Anteils am Gewicht nicht erfasst. - ²Standardisiert. - ³Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2008; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2007. - ^PEigene Prognose.

Deutlicher Rückgang
der Inflation

Die hohe Arbeitslosigkeit reflektiert auch, dass anders als in Westeuropa kaum Mittel für Arbeitsmarktprogramme zur Verfügung standen. Besonders hart traf es die baltischen Staaten, in denen die Arbeitslosenquote inzwischen bei durchschnittlich 20% liegt. Zwar nahm die Quote in nahezu allen anderen Ländern auch noch zu Beginn dieses Jahres zu, der Anstieg verlangsamte sich aber. Der Preisauftrieb hat angesichts unterausgelasteter Kapazitäten, aber auch aufgrund der gesunkenen Rohstoffpreise während der Krise zum Teil deutlich nachgelassen, am ausgeprägtesten in Lettland, dessen Inflationsrate 2008 noch über 15% lag und im vergangenen Jahr nur noch 3,3% betrug. Hier wird für 2010 sogar ein Rückgang des Preisniveaus um 2,4% erwartet. Dagegen ist die Inflation in Ungarn oder Rumänien im Zuge von Steuererhöhungen bereits wieder gestiegen.

Die wirtschaftliche Expansion in den neuen EU-Staaten wird in der zweiten Jahreshälfte etwas nachlassen. Bei wieder geringerem Wachstum im Euro-Raum wird wohl der Schub seitens der Exporte schwächer werden. Zudem bleibt die Arbeitslosigkeit hoch, und eine Reihe von Staaten hat Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte beschlossen. So werden in Ländern wie Rumänien, Ungarn oder Litauen die Pensionen und die Gehälter im öffentlichen

Dienst gekürzt, was den Konsum erheblich belastet. Daher bleibt auch die Investitionstätigkeit voraussichtlich flau. Die Hoffnungen für das kommende Jahr gründen sich zum einen auf eine fortgesetzte wirtschaftliche Erholung der wichtigen Handelspartner in Westeuropa und zum anderen auf den Zustrom ausländischen Kapitals, der sich bereits aus dem Tief gelöst hat, in das er aufgrund der Finanzkrise geraten war. Hinzu kommen durch die EU geförderte Infrastrukturprojekte, so dass sich in einigen Ländern die Investitionen beleben dürften. Dennoch bleibt die Erholung fragil, da die Nachfrage in wesentlichen Exportmärkten langsamer expandieren dürfte als zuletzt und die internen Belastungen hoch bleiben. Somit wird das BIP-Wachstum im Vergleich zu dem vor der Krise moderat bleiben. Alles in allem erwarten wir eine durchschnittliche Zunahme des BIP um 1,1% in diesem und um 2,6% im nächsten Jahr.

Literatur

- Baldacci E. et al. (2010), Public Expenditures on Social Programs and Household Consumption in China. IMF Working Paper 10/69, Washington, DC.
- Barnett S. and R. Brooks (2010), China: Does Government Health and Education Spending Boost Consumption? IMF Working Paper 10/16, Washington, DC.
- Barrell R. (2010), What are the effects on growth of increases in taxes and cuts in spending? National Institute of Economic and Social Research 21. NIESR, London. Internet: www.niesr.ac.uk/pdf/210610_123457.pdf, Download vom 21. Juni 2010.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2010a), Der aktuelle Aufschwung in den USA im Vergleich zu früheren Erholungsphasen. *Monatsberichte* 62 (8): 18–19.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2010b), Geldpolitik und Bankgeschäft. *Monatsberichte* 62 (8): 24–38.
- Döhrn R. et al. (2009), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Globale Rezession. *RWI Konjunkturberichte* 60 (1): 5–32.
- Döhrn R. and Ch.M. Schmidt (2010), Information or Institution? On the Determinants of Forecast Accuracy. Ruhr Economic Papers #201. Bochum, Dortmund, Duisburg, Essen.
- EC – European Commission (ed.) (2010), *European Business Cycle Indicators*. August 2010. Brüssel.
- Eichengreen B. and K.H. Rourke (2010), A tale of two depressions: What do the new data tell us? VOXEU, 8. März 2010. London. Internet: www.voxeu.org/index.php?q=node/3421, Download vom 9. März 2010.
- EUREN – European Economic Network (ed.) (2010), EUREN Summer Forecast 2010. EUREN-News #4/2010. Internet: www.euren-network.eu.
- Fair, R. C. (2004), *Estimating How the Macroeconomy Works*. Harvard University Press.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

FED – Board of Governors of the Federal Reserve System (ed.) (2010), *Federal Reserve System Monthly Report on Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet*, August 2010, Washington, DC.

Groshen E.L. and S. Potter (2003), Has Structural Change Contributed to a Jobless Recovery? *Federal Reserve Bank of New York Current Issues in Economics and Finance* 9 (8).

Iacovone, L. and V. Zavacka (2009), Banking crises and exports: Lessons from the past. VOXEU, 1. September 2009. London. Internet: www.voxeu.org/index.php?q=node/3927, Download vom 2. September 2010.

Medina, L. (2010), The Dynamic Effects of Commodity Prices on Fiscal Performance in Latin America. IMF Working Paper 10/192. Washington, DC.

Meier A. (2010), Still Minding the Gap – Inflation Dynamics during Episodes of Persistent Large Output Gaps. IMF Working Paper 10/189. Washington, DC.

OBR – Office for Budget Responsibility (ed.) (2010), *Budget forecast*. June 2010. Internet: http://budgetresponsibility.independent.gov.uk/d/junebudget_annex.pdf, Download vom 19. August 2010.

o.V. (2008), An aberrant abacus – Coming to terms with China's untrustworthy economic numbers. *Economist* 2008 (May 1).

o.V. (2009), Economists at odds over China data reliability. *Financial Times* 2009 (Jan. 14).

o.V. (2010a), Sorgen um Wachstumsstütze – Rogoff sieht Kollaps des chinesischen Immobilienmarkts. *Financial Times Deutschland* 2010 (6. Juli).

o.V. (2010b), Unpacking the Black Box – China's dicey statistics tell us a lot. *Newsweek* 2010 (July 30).

Peterson Institute for International Economics (ed.) (2010), *Lessons from China's Housing Bubble* – Lardy, Nicholas interviewt von Weisman, Steve. Internet: <http://iie.com/publications/interviews/pp20100723lardy.pdf>, Download vom 19. August 2010.

Reinhart C.M. and K. Rogoff (2010), Growth in a Time of Debt. NBER Working Papers 15639, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Sichel, D.E. (1994), Inventories and the Three Phases of the Business Cycle. *Journal of Business & Economic Statistics* 12 (3): 269–277.

Tang, G. and C. Upper (2010), Debt reduction after crises. *Bank for International Settlements. Quarterly Review* 2010 (Sept.).

Roland Döhrn, György Barabas, Heinz Gebhardt, Tobias Kitlinski, Martin Micheli, Torsten Schmidt, Simeon Vosen und Lina Zimmermann

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung verliert an Fahrt¹

Kurzfassung

Die deutsche Wirtschaft expandierte im ersten Halbjahr 2010 unerwartet kräftig, das reale BIP lag saisonbereinigt um 1,7% höher als im Halbjahr zuvor. Dazu trugen sowohl die Auslands- als auch die Inlandsnachfrage bei. Die Anlageinvestitionen wurden nach dem kräftigen Einbruch im Vorjahr spürbar ausgeweitet und die Bauinvestitionen sowie der Staatsverbrauch stiegen auch aufgrund der Konjunkturprogramme. Außerdem füllten wohl viele Unternehmen ihre Lager wieder auf. Belebt hat sich auch der private Konsum, der zuletzt vom Arbeitsmarkt Impulse erhielt. Die Ausfuhren belebten sich deutlich, weil der Welthandel den tiefen Einbruch des vergangenen Jahres inzwischen wieder wettgemacht hat.

Alles in allem befindet sich Deutschland zwar in einem Aufschwung, jedoch ist die Lage bei weitem nicht so günstig, wie dies die überraschend kräftige Zunahme des BIP im zweiten Quartal vermuten lässt. Zu dieser haben zahlreiche Sonderfaktoren wie die Konjunkturprogramme, aber auch die Witterung beigetragen. Weder die Produktion noch die Auftragseingänge haben schon das vor der Finanzkrise beobachtete Niveau erreicht. In den Sommermonaten stagnierte die Industrieproduktion nahezu.

Vor diesem Hintergrund und aufgrund der weltweit schwächeren Expansion erwarten wir, dass der Aufschwung an Fahrt verliert. Die Inlandsnachfrage dürfte moderat, allerdings stetig ausgeweitet werden. Bei allmählich steigender Kapazitätsauslastung und anhaltend niedrigen Zinsen ist mit einer weiteren Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Auch die Konsumnachfrage dürfte zum Wachstum beitragen, wenn auch nur ein leichter Anstieg zu erwarten ist. Die Baukonjunktur hingegen wird wohl durch das Auslaufen des Investitionsprogramms und die schlechte Finanzlage der Kommunen gedämpft. Von der Außenwirtschaft geht ein geringerer Wachstumsbeitrag aus. Insgesamt erwarten wir eine Zunahme des BIP um 3,4% in diesem und um 2,2% im kommenden Jahr.

¹ Abgeschlossen am 13.9.2010. Wir danken Christian Eickholz für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Julica Bracht, Waltraud Lutze, Renate Rácz, Daniela Schwindt, Gisela Schubert und Benedict Zinke.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 1
Eckwerte der Prognose
2009 bis 2011

	2009	2010 ^P	2011 ^P
Bruttoinlandsprodukt ¹ , Veränderung in %	-4,7	3,4	2,2
Erwerbstätige ² , in 1 000	40	40	40
Arbeitslose ³ , in 1 000	3	3	3
Arbeitslosenquote ⁴ , in %	8,2	7,7	7,3
Verbraucherpreise, Veränderung in %	0,4	1,1	1,5
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	5,2	-1,3	0,6
Finanzierungssaldo des Staates ⁶			
in Mrd.€	-72,7	-97	-79
in % des nominalen BIP	-3,0	-3,9	-3,0
Leistungsbilanzsaldo ⁷ , in Mrd.€	117,3	133	159

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit; Veränderung jeweils gegenüber dem Vorjahr.⁷
-¹Preisbereinigt. -²Im Inland. -³Nationale Abgrenzung. -⁴In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit (Bezogen auf inländische Erwerbspersonen. -⁵Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. -⁶In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. -⁷In der Abgrenzung der Leistungsbilanzstatistik. -^PEigene Prognose.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich dabei voraussichtlich weiter verbessern und die Zahl der Arbeitslosen im Verlauf von 2011 unter 3 Mill. sinken. Der Beschäftigungsanstieg dürfte sich fortsetzen, wenn auch langsamer. Gleichzeitig ist zu erwarten, dass die Kurzarbeit bis Ende 2011 unter das Niveau vor der Rezession fällt. Da zudem das Arbeitsangebot aus demographischen Gründen weiter sinken wird, prognostizieren wir einen Rückgang der Arbeitslosenquote auf Jahresdurchschnittlich 7,7% bzw. 7,3%.

Bei alledem bleibt die Teuerung wohl moderat. Zwar dürften die erhöhten Rohstoff- und Energiepreise nach und nach an die Verbraucher weitergegeben werden und die administrierten Preise wegen höherer Gebühren und Abgaben stärker steigen. Bei noch schwach ausgelasteten Kapazitäten bleiben die Überwälzungsspielräume in vielen Bereichen aber gering. Wir erwarten daher eine nur moderate Erhöhung der Inflation auf 1,1% bzw. 1,5%.

Die staatliche Defizitquote wird im Jahr 2010 aufgrund der expansiven Ausrichtung der Finanzpolitik von 3% auf 3,9% in Relation zum BIP steigen. Die Lage der Staatsfinanzen würde sich damit zwar weiter verschlechtern, infolge der insgesamt günstigeren Konjunktur aber deutlich weniger als bislang angenommen. Im kommenden Jahr ist bei dem angekündigten Einschwenken auf einen Konsolidierungskurs mit einem Rückgang der Defizitquote auf 3,0% zu rechnen.

1. Überblick

Dass Deutschland die Rezession aus heutiger Perspektive glimpflicher überstanden hat als viele andere Länder, ist auch den Weichenstellungen der Wirtschaftspolitik der vergangenen Jahre zu verdanken. Die Reformen des Arbeitsmarktes dürften wesentlich zu der robusten Beschäftigung beigetragen haben. Auch befanden sich die öffentlichen Haushalte vor der Rezession in einer relativ guten Verfassung, so dass die Fehlbeträge aufgrund des Konjunktur einbruchs vergleichsweise wenig zunahmen und nicht das alarmierende Niveau anderer Länder erreichten. Dies sind gute Argumente dafür, weder in dem Bemühen um flexible Arbeitsmärkte noch bei der Haushaltskonsolidierung nachzulassen.

1. Überblick

1.1 Deutsche Wirtschaft legt Zwischenspur ein

Die deutsche Wirtschaft zeigte sich im ersten Halbjahr 2010 in einer bemerkenswert guten Verfassung. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) war saisonbereinigt 1,7% höher als in der zweiten Jahreshälfte 2009. Zu der Expansion trugen sowohl die Nachfrage aus dem Ausland als auch die aus dem Inland bei. Insbesondere die Anlageinvestitionen wurden nach dem kräftigen Einbruch im Vorjahr wieder spürbar ausgeweitet. Auch profitierten die Bauwirtschaft sowie der Staatsverbrauch von den Konjunkturprogrammen. Außerdem füllten viele Unternehmen wohl ihre Lager, nachdem sie während der Rezession die Bestände deutlich reduziert hatten. Der private Konsum nahm ebenfalls zuletzt zu, auch weil sich der Aufschwung positiv am Arbeitsmarkt bemerkbar machte. Nicht nur wurde die Kurzarbeit deutlich abgebaut, es wurden per Saldo sogar wieder neue Stellen geschaffen.

Die Frage ist allerdings, mit welchem Tempo sich die Expansion fortsetzen wird. Die Außenwirtschaft profitierte bislang davon, dass der Welthandel inzwischen den tiefen Einbruch des vergangenen Jahres wieder wettgemacht hat. Dabei dürfte es sich – wie im internationalen Teil dieses Berichts beschrieben – zu einem guten Teil um einen Rebound-Effekt gehandelt haben, während sich die Produktion in den Industrieländern, dem wichtigsten Absatzmarkt deutscher Exporteure, nur langsam erholte. Dies konnte durch Erfolge auf den wieder rasch wachsenden Märkten der Schwellenländer zum Teil kompensiert werden. Jedoch verlangsamte sich der Produktionsanstieg dort zuletzt spürbar.

Die Inlandsnachfrage wurde zuletzt – wie erwähnt – wohl wesentlich durch temporär wirkende Faktoren wie die Konjunkturprogramme und den Lagerzyklus beeinflusst. Zudem war der kräftige Anstieg der Bauinvestitionen im zweiten Quartal durch Witterungseffekte überzeichnet. Die hohe Bedeutung der Sonderfaktoren kann man auch daran ablesen, dass die vom RWI, aber auch von anderen

Deutsche Wirtschaft
in bemerkenswert
guter Verfassung

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Institutionen, verwendeten Kurzfristmodelle selbst nach Vorliegen aller in sie eingehenden Indikatoren einen schwächeren Anstieg des BIP im zweiten Quartal prognostizierten als inzwischen veröffentlicht (Kasten 1).²

Vor diesem Hintergrund befindet sich Deutschland zwar in einem Aufschwung, jedoch ist die Lage bei weitem nicht so günstig, wie dies die überraschend kräftige Zunahme des BIP im zweiten Quartal vermuten lässt. Dabei ist ins Bild zu nehmen, dass weder die Produktion noch die Auftragseingänge bereits wieder das vor der Finanzkrise beobachtete Niveau erreicht haben und entsprechend die Kapazitätsauslastung immer noch relativ gering ist.³ In den Sommermonaten stagnierte die Industrieproduktion nahezu (Schaubild 1). Für eine Fortsetzung des Aufschwungs sprechen neben der, wenn auch nachlassenden, Erholung der Weltwirtschaft die wieder zunehmende Beschäftigung, welche die Konsumnachfrage stabilisiert, und die niedrigen Zinsen, die u.a. die private Bautätigkeit anregen.

1.2 Annahmen der Prognose

Unserer Prognose für 2010 und 2011 liegen folgende Annahmen zugrunde:

- i Der Welthandel mit Waren wird 2010 um 15,0% und im kommenden Jahr um 5,5% ausgeweitet.
- i Der Preis für Rohöl (Brent) bleibt im Prognosezeitraum auf dem zuletzt in etwa erreichten Niveau von 75 \$/b.
- i Der Wechselkurs des Euro beträgt 1,28 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

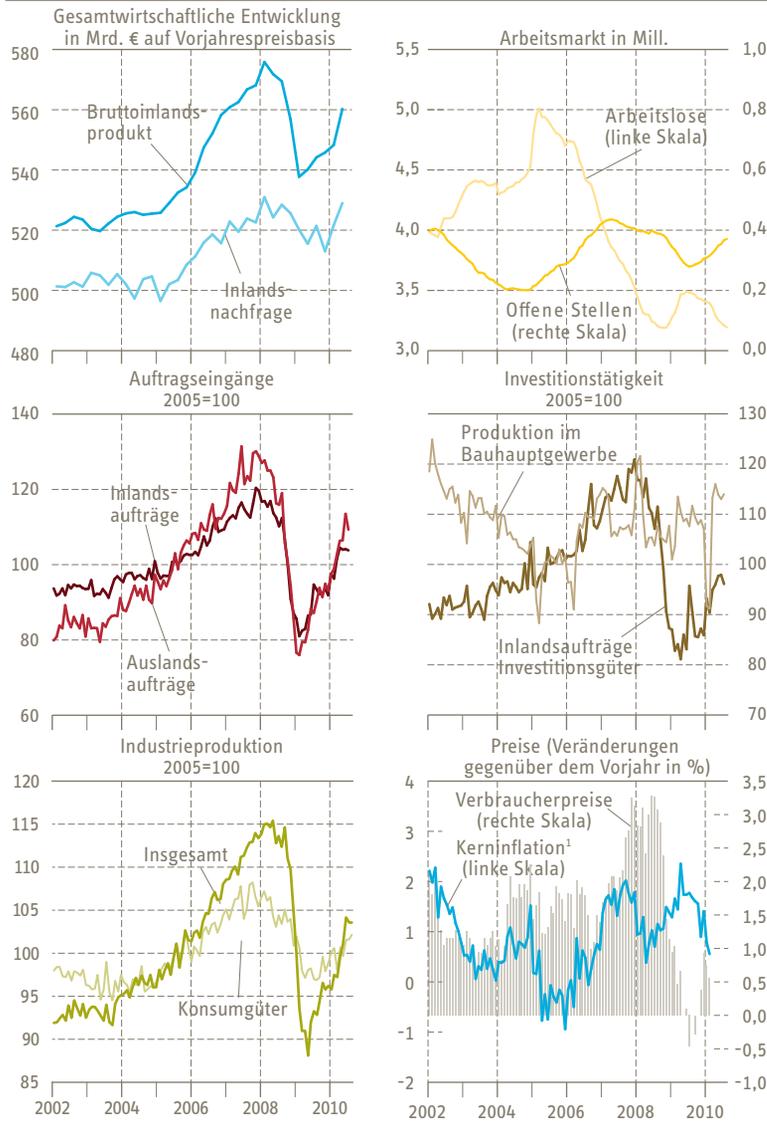
- i Die EZB wird den Leitzins bis zum Ende des Prognosezeitraums auf dem gegenwärtigen Niveau belassen.
- i Die Finanzpolitik ist 2010 expansiv ausgerichtet. Wir schätzen den Impuls auf 0,9% in Relation zum BIP. 2011 schwenkt sie auf einen Konsolidierungskurs ein. Dazu werden erste Maßnahmen des Konsolidierungspakets in Kraft treten, und die Sozialabgabenbelastung dürfte um 0,8%-Punkte steigen. Alles in allem dürfte der restriktive Impuls 0,6% in Relation zum BIP ausmachen.
- i Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden um 1,7% bzw. um 1,9% steigen.

² Auf Sonderfaktoren weist auch hin, dass sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal 2010 eine ungewöhnlich große Diskrepanz zwischen den saisonbereinigten Werten des BIP und der Bruttowertschöpfung besteht, die üblicherweise hoch korreliert sind.

³ Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe betrug nach dem ifo-Konjunkturtest zuletzt 82,3%, das ist nur wenig mehr als der langfristige Mittelwert früherer Rezessionsphasen.

1. Überblick

Schaubild 1
Indikatoren zur Konjunktur
 2002 bis 2010; Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit. – ¹Ohne Energie, saisonabhängige Güter, Mieten und administrierte Preise.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

1.3 Aufschwung setzt sich fort

Unter diesen Annahmen dürfte sich der Aufschwung fortsetzen, allerdings nicht in dem zuletzt beobachteten hohen Tempo. Die Inlandsnachfrage dürfte moderat aber stetig ausgeweitet werden. Bei allmählich steigender Kapazitätsauslastung und anhaltend niedrigen Zinsen dürften die Ausrüstungsinvestitionen weiterhin zunehmen, wenn auch das vor der Rezession beobachtete Niveau noch nicht erreicht wird. Die Bauinvestitionen werden zwar auch von den sich verbessernden Rahmenbedingungen profitieren, jedoch wird ihr Anstieg im kommenden Jahr voraussichtlich durch das Auslaufen des Investitionsprogramms und die schlechte Finanzlage der Kommunen gedämpft. Die Konsumnachfrage dürfte ebenfalls zur Expansion beitragen, da eine weitere Zunahme der Beschäftigung zu erwarten ist, die Löhne wohl moderat steigen und insbesondere weil sich die Selbständigen- und Vermögenseinkommen von dem Einbruch während der Rezession allem Anschein nach erholen.

Moderate Expansion der
Inlandsnachfrage

Die Impulse seitens der Außenwirtschaft nehmen hingegen unserer Einschätzung nach ab. Die Exporte werden bei der erwarteten nachlassenden Expansion des Welthandels wahrscheinlich deutlich langsamer steigen. Zwar werden damit wohl auch die Importe schwächer ausgeweitet, jedoch nimmt der Außenbeitrag langsamer zu, und sein Wachstumsbeitrag verringert sich deshalb.

Nachlassende Impulse seitens
der Außenwirtschaft

Insgesamt erwarten wir eine Zunahme des BIP um 3,4% in diesem und 2,2% im kommenden Jahr (Schaubild 2). Damit erhöhen wir unsere Prognose im Vergleich zum Juni deutlich (1,9% bzw. 1,7%). Zum Teil liegt dies an einer Revision der Ausgangsdaten. Für das gesamte Jahr 2009 und für das erste Quartal 2010 weist das Statistische Bundesamt inzwischen ein höheres BIP aus als vor drei Monaten. Bei einem ansonsten gegenüber dem Juni unverändert erwarteten Konjunkturverlauf hätte allein diese Revision eine Anhebung unserer Prognose für 2010 auf 2,4% und für 2011 aufgrund des erhöhten Ausgangsniveaus auf 1,9% zur Folge gehabt. Nimmt man das unerwartet günstige zweite Quartal hinzu, landet man bei 3,4% bzw. 2,2%. Wie daraus zu erkennen ist, erwarten wir derzeit keine andere konjunkturelle Dynamik als im Juni.

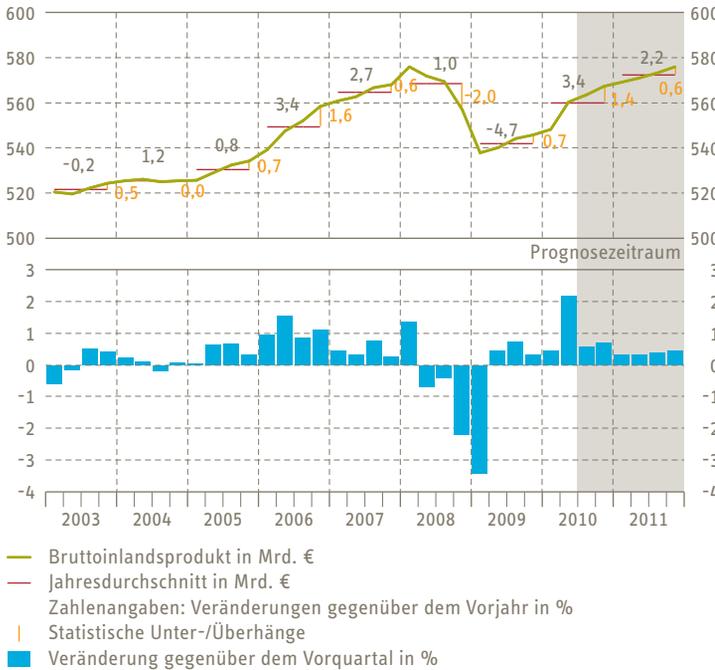
Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich voraussichtlich weiter verbessern. Wir prognostizieren eine Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen um 200 000 im Verlauf dieses und um 110 000 im Verlauf des kommenden Jahres. Gleichzeitig wird die Kurzarbeit weiter abgebaut werden und dürfte Ende 2011 wieder das Niveau vor der Rezession erreicht haben. Dabei wird – zumal das Arbeitsangebot aus demographischen Gründen sinken wird – die Arbeitslosigkeit deutlich zurückgehen. Wir prognostizieren eine jahresdurchschnittliche Arbeitslosenquote von 7,7% bzw. 7,3%. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte damit unter 3 Mill. sinken.

1. Überblick

Schaubild 2

Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

2003 bis 2011; real; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Bei alledem bleibt die Teuerung wohl moderat. Zwar wurden die erhöhten Rohstoff- und Energiepreise noch nicht vollständig an die Verbraucher weitergegeben. Auch dürften die administrierten Preise wegen höherer Gebühren und Abgaben stärker steigen als zuletzt. Bei noch schwach ausgelasteten Kapazitäten bleiben aber die Überwälzungsspielräume in vielen Bereichen gering. Wir erwarten daher einen Anstieg der Verbraucherpreise um 1,1% in diesem und um 1,5% im kommenden Jahr.

Das Budgetdefizit des Staates wird im Jahr 2010 aufgrund der expansiven finanzpolitischen Ausrichtung voraussichtlich von 73 auf 96 Mrd. € bzw. in Relation zum BIP von 3 auf 3,9% steigen. Die Lage der Staatsfinanzen würde sich damit zwar weiter verschlechtern, infolge der insgesamt günstigeren Konjunktur aber

Anhaltende Verbesserung am Arbeitsmarkt

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Staatsfinanzen verschlechtern sich weniger als befürchtet

weniger als bislang angenommen. Im kommenden Jahr ist mit dem angekündigten Einschwenken auf einen Konsolidierungskurs mit einem Rückgang des Defizits auf 77 Mrd. € bzw. 3,0% des BIP zu rechnen.

1.4 Risiken

Die deutsche Wirtschaft befindet sich zwar in einem Aufschwung, der sich unserer Einschätzung nach im Prognosezeitraum – wenngleich abgeschwächt – fortsetzen dürfte. Allerdings ist die Unsicherheit insbesondere an den Finanzmärkten noch relativ hoch. Es ist daher nicht auszuschließen, dass es dort zu erneuten Schocks kommt. Solche Anspannungen könnten beispielsweise dann entstehen, wenn Zweifel darüber aufkommen, dass der Großteil der Banken die neu beschlossenen Eigenkapitalanforderungen (Basel III) fristgerecht erfüllen kann.

Wirkungen der Finanzkrise auf Produktionspotenzial sind unsicher

Nach wie vor ist schwer einzuschätzen, wie stark die Finanzkrise das Produktionspotenzial und den Wachstumstrend gedämpft hat. Insbesondere ist unklar, ob der neue Potenzialpfad an den vergangenen anknüpft, und wie steil er verlaufen wird. Für die Prognose resultieren aus dieser Unsicherheit Risiken, aber auch Chancen.

In einem ungünstigen Fall könnte das Produktionspotenzial stark gefallen sein. Dann wäre die Wirtschaft aufgrund des zuletzt rasanten Produktionsanstiegs womöglich bereits über den neuen Potenzialpfad hinausgeschossen, und es könnte in einigen Bereichen bereits zu Engpässen bei der Produktion kommen. Dies würde mit deutlichen Preissteigerungen einhergehen. Angesichts der großen konjunkturellen Unterschiede im Euro-Raum besteht in diesem Fall zusätzlich die Gefahr, dass die Geldpolitik für die deutsche Wirtschaft zu expansiv ist und die Inflation in Deutschland spürbar ansteigt.

Die unerwartet kräftige Expansion am aktuellen Rand könnte aber auch darauf hinweisen, dass wir die Auftriebskräfte unterschätzen. Dann müsste man davon ausgehen, dass das Produktionspotenzial durch die Finanzkrise nur wenig beeinträchtigt wurde. Dafür spricht, dass während des Booms hierzulande keine Blasenbildung beobachtet worden war. Es besteht sogar die Möglichkeit, dass der deutsche Potenzialpfad durch die Finanzkrise positiv beeinflusst wird. Das wäre dann der Fall, wenn der reale Langfristzins, der in der Vergangenheit aufgrund der kräftigen Nachfrage und der hohen Inflation in einigen Ländern des Euro-Raums in Deutschland vergleichsweise hoch war, künftig niedriger wäre, wodurch die Bedingungen für die Sachkapitalbildung verbessert würden. In diesem Fall könnte sich der Aufschwung in Deutschland noch einige Zeit ohne spürbaren Anstieg der Inflation fortsetzen.

1. Überblick

Tabelle 2
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland
 2009 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010 ^P	2011 ^P	2010		2011 ^P	
				1.Hj.	2.Hj. ^P	1.Hj.	2.Hj.
Verwendung¹							
Konsumausgaben	0,5	0,7	0,8	0,3	1,1	1,0	0,6
Private Haushalte ²	-0,2	-0,1	0,7	-0,7	0,5	0,9	0,5
Staat	2,9	2,9	1,1	3,2	2,7	1,2	1,1
Anlageinvestitionen	-10,1	5,8	3,2	3,8	7,5	5,7	1,0
Ausrüstungen	-22,6	8,8	4,7	5,6	11,7	7,2	2,5
Bauten	-1,5	3,9	2,0	2,4	5,2	4,8	-0,4
Sonstige	5,6	5,7	4,5	6,5	5,0	5,0	4,0
Vorratsveränderung ³	-0,3	0,3	-0,2	0,7	0,0	-0,2	-0,2
Inlandsnachfrage	-1,9	2,0	1,0	1,6	2,3	1,6	0,5
Außenbeitrag ³	-2,9	1,5	1,2	1,6	1,5	1,7	0,8
Exporte	-14,3	14,9	6,8	13,6	16,1	9,6	4,3
Importe	-9,4	12,7	4,7	11,0	14,4	6,6	3,0
Bruttoinlandsprodukt	-4,7	3,4	2,2	3,1	3,6	3,2	1,2
Preise							
Bruttoinlandsprodukt	1,4	0,8	1,2	0,8	0,7	1,3	1,2
Konsumausgaben ²	0,1	1,9	1,6	1,9	1,8	1,6	1,6
Einfuhr	-6,8	4,9	1,9	3,1	6,5	3,3	0,7
Einkommensverteilung							
Arbeitnehmerentgelt	0,2	2,1	2,8	1,9	2,2	2,8	2,8
Gewinne ⁴	-12,6	13,1	2,8	19,5	7,6	4,5	1,1
Volkseinkommen	-4,2	5,6	2,8	7,4	3,9	3,4	2,2
Abgaben ⁵ /Subventionen	-3,4	1,4	4,7	-3,6	6,4	6,7	2,9
Nettonationaleinkommen	-4,1	5,0	3,0	5,9	4,2	3,8	2,3
Abschreibungen	-0,3	-0,5	5,4	-5,6	4,7	8,7	2,3
Bruttonationaleinkommen	-3,6	4,2	3,4	4,0	4,3	4,5	2,3
Entstehung							
Erwerbstätige	0,0	0,2	0,3	0,0	0,4	0,4	0,3
Arbeitszeit	-2,5	1,6	-0,2	1,9	1,4	0,2	-0,5
Arbeitsvolumen	-2,6	1,8	0,2	1,9	1,7	0,6	-0,3
Produktivität	-2,2	1,6	2,0	1,2	1,9	2,6	1,5
Bruttoinlandsprodukt ¹	-4,7	3,4	2,2	3,1	3,6	3,2	1,2
nachrichtlich:							
Erwerbslose ⁶ , in 1 000	3.227	2.985	2.800	3.125	2.845	2.908	2.692
Erwerbslosenquote, in %	7,4	6,9	6,5	7,2	6,6	6,8	6,2

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Preisbereinigt. - ²Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - ³Wachstumsbeitrag in %-Punkten - ⁴Unternehmens- und Vermögenseinkommen. - ⁵Produktions- und Importabgaben. - ⁶In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO). - ^PEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Unklare Rolle
des Lagerzyklus

Allerdings sind die Ursachen des jüngsten kräftigen Produktionsanstiegs nicht völlig klar. So lässt sich aufgrund des Fehlens einer entsprechenden Statistik schwer entscheiden, welche Rolle der Lagerzyklus gespielt hat. Mit Blick auf den starken Lagerabbau während der Rezession erscheint es nicht unplausibel, dass bei günstigeren wirtschaftlichen Perspektiven die Lager wieder beträchtlich aufgestockt wurden. Sind die Lager gefüllt, käme es zu einer spürbaren Gegenreaktion bei der Produktion. So geht in der Stahlindustrie, die besonders stark von Lagerzyklen beeinflusst ist, die Produktion nach einem außerordentlich starken Anstieg inzwischen wieder zurück. Für die Gesamtwirtschaft sprechen der Auftragseingang und die Produktionserwartungen gegen ein solches Muster. Das Risiko, dass es kurzfristig zu einem Rückgang des BIP kommt, ist aber nicht auszuschließen. Dies gilt umso mehr, als in vielen Ländern die Situation vergleichbar ist, so dass sich eine Abwärtstendenz über den internationalen Warenaustausch verstärken könnte.

2. Die Verwendungskomponenten

2.1 Exportzuwächse werden schwächer

In der ersten Hälfte dieses Jahres gewannen die deutschen Ausfuhren spürbar an Fahrt. Nach einem Zuwachs um 3,1% im ersten und um 8,2% im zweiten Quartal erreichten sie zur Jahresmitte wieder annähernd das Niveau vor der Krise. Großen Anteil daran hatten die Ausfuhren in die Schwellenländer, vor allem die Lieferungen nach China, die mit einem Zuwachs von 33,8% beträchtlich zum Exportwachstum im ersten Halbjahr beitrugen (Tabelle 3). Aber auch die Lieferungen in die USA stiegen kräftig, wobei sich die Abwertung des Euro und die dadurch gestiegene preisliche Wettbewerbsfähigkeit positiv bemerkbar gemacht haben dürften. Die Ausfuhren in die EU legten dagegen nur verhalten zu.

Die Importe sind im ersten Quartal um 6,6% gewachsen und damit kräftiger als die Exporte. Im zweiten Quartal blieb der Zuwachs mit 7,0% hoch. Importiert wurden vor allem Vorleistungs- und Investitionsgüter. Die Einfuhr von Kraftwagen und Kraftwagenteilen nahm hingegen nur wenig zu, was unter anderem durch das Auslaufen der Abwrackprämie zu erklären ist, von der insbesondere ausländische Produzenten profitiert hatten.

Für den weiteren Verlauf dieses Jahres gehen wir von einer langsameren Expansion der Ein- wie der Ausfuhren aus. Die Exporte dürften insbesondere wegen des zu erwartenden nachlassenden Wachstums in den asiatischen Ländern deutlich verhaltener zunehmen. Die Einfuhren dürften schwächer zulegen, weil der Lageraufbau, der stark aus Importen gespeist wird, sich nach unserer Einschätzung

Exporte nach China um ein
Drittel ausgeweitet

2. Die Verwendungskomponenten

Tabelle 3
Deutsche Ausfuhren nach Regionen
2003 bis 2010

	2003	2009	1. Halbjahr 2010		
	Anteil in %		Anteil in %	Veränderung gegen Vorhalbjahr in % ¹	Wachstumsbeitrag in %-Punkten
Euro-Raum²	44,7	43,1	40,9	6,7	2,9
Frankreich	10,4	10,1	9,6	6,3	0,6
Niederlande	6,4	6,7	6,5	12,4	0,8
Italien	7,3	6,3	6,0	5,3	0,3
Österreich	5,4	6,0	5,6	5,8	0,3
Belgien	5,3	5,2	5,0	5,8	0,3
Spanien	4,9	3,9	3,7	3,2	0,1
Griechenland	0,8	0,8	0,6	-17,9	-0,2
Andere EU-Länder²	20,2	19,9	19,2	7,7	1,6
Großbritannien	8,4	6,6	6,2	3,1	0,2
Schweden	2,1	2,0	2,0	14,1	0,3
Polen	2,5	3,9	3,9	13,1	0,5
Tschechische Republik	2,5	2,8	2,7	6,6	0,2
Dänemark	1,7	1,6	1,4	2,3	0,0
Nicht EU-Länder Europa	9,0	10,5	10,7	16,5	1,7
Schweiz	3,9	4,4	4,4	12,8	0,6
Russland	1,8	2,5	2,7	22,5	0,5
Türkei	1,3	1,4	1,6	22,7	0,3
Nordamerika	10,0	7,3	7,5	21,4	1,5
USA	9,3	6,7	6,8	21,5	1,4
Asien	11,4	13,8	15,5	22,2	3,2
China	2,8	4,5	5,6	33,8	1,6
Japan	1,8	1,3	1,4	14,5	0,2
Südkorea	0,8	1,0	1,0	10,7	0,1
Vereinigte Arabische Emirate	0,5	0,8	0,8	27,6	0,2
Lateinamerika	2,0	2,3	2,9	34,7	0,8
Brasilien	0,6	0,9	1,1	34,8	0,3
Afrika	1,8	2,1	2,1	13,0	0,3
Südafrika	0,8	0,7	0,8	25,8	0,2
Australien/Ozeanien	0,8	0,9	1,0	19,8	0,2
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	12,2	12,2

Eigene Berechnungen nach Angaben der Deutschen Bundesbank und des Statistischen Bundesamtes. – ¹Saisonbereinigt. – ²Mitgliederstand von 2010.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

nicht fortsetzen wird und die Inlandsnachfrage nur verhalten expandiert. Für den Jahresdurchschnitt 2010 erwarten wir aufgrund des guten ersten Halbjahres eine Zunahme der Exporte um 14,9% und der Importe um 12,7%. Damit dürfte der Außenbeitrag einen Wachstumsbeitrag zur gesamtwirtschaftlichen Produktion von 1,5%-Punkten leisten.

2011 dürfte der Außenhandel weiterhin recht gedämpft zunehmen. Die Finanzpolitik wird in vielen Ländern restriktiver ausgerichtet sein, so dass die Nachfrage im Inland wie im Ausland verhaltener zunehmen dürfte. Daher rechnen wir mit einer Zunahme der Ausfuhren um 6,8% und der Einfuhren um 4,7%. Der Außenbeitrag würde dementsprechend leicht positiv ausfallen, und der Wachstumsbeitrag 1,2%-Punkte betragen (Tabelle 4).

Die *terms of trade* haben sich im ersten Halbjahr 2010 verschlechtert. Die starke Zunahme der Einfuhrpreise reflektiert vor allem die gestiegenen Rohstoffpreise, insbesondere Eisenerz und Schrott sowie Stahlprodukte verteuerten sich beträchtlich. Dies schlägt auch auf die Ausfuhrpreise durch, die wohl zudem deshalb anzogen, weil die Exporteure bei steigender Nachfrage höhere Preise durchsetzen konnten. Für den weiteren Verlauf dieses Jahres erwarten wir unter der Annahme konstanter Rohstoffpreise, dass die Außenhandelspreise verhaltener zunehmen werden. Dabei dürften dem Trend vor der Rezession entsprechend die Einfuhrpreise etwas stärker steigen als die Ausfuhrpreise, die *terms of trade* sich also leicht verschlechtern.

2.2 Erholung der Ausrüstungsinvestitionen auf niedrigem Niveau

Die Ausrüstungsinvestitionen haben sich nach dem Einbruch im vergangenen Jahr um über 22% in der ersten Jahreshälfte 2010 wieder deutlich erholt. Trotz des Zuwachses von rund 6% gegenüber dem Vorhalbjahr befinden sie sich allerdings immer noch auf einem niedrigen Niveau. Die Belebung dürfte vor allem Folge davon sein, dass Ersatzinvestitionen nachgeholt wurden. Die Kapazitätsauslastung liegt immer noch deutlich unter der vor der Krise, so dass es kaum Erweiterungsinvestitionen gegeben haben dürfte.

In der zweiten Jahreshälfte werden die Ausrüstungsinvestitionen voraussichtlich weiter ausgeweitet, wengleich verlangsamt, da die Auftragseingänge zuletzt nicht mehr so stark wie zu Beginn des Jahres gestiegen sind. Allerdings besteht nur noch bis zum Jahresende die Möglichkeit, die erhöhte degressive Abschreibung zu nutzen, so dass mit einer vorübergehenden Stimulierung der Investitionstätigkeit zu rechnen ist. Ähnliches war Ende 2007 zu beobachten. Anregend dürfte bei alledem wirken, dass die Banken die Kreditrichtlinien wieder etwas gelockert haben, was bereits zu einer gestiegenen Nachfrage nach Krediten durch Unternehmen geführt hat (EZB 2010a).

Expansion des Außenhandels
verlangsamt sich im
Prognosezeitraum

Wegen niedriger
Kapazitätsauslastung kaum
Erweiterungsinvestitionen

Vorübergehende Stimulierung
der Ausrüstungsinvestitionen

2. Die Verwendungskomponenten

Tabelle 4

Beitrag der Verwendungskomponenten¹ zur Veränderung des BIP

2005 bis 2011; in %-Punkten

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^P	2011 ^P
Inlandsnachfrage	0,0	2,3	1,2	1,1	-1,8	1,9	1,0
Konsumausgaben	0,3	1,0	0,2	0,8	0,4	0,5	0,6
Private Haushalte	0,2	0,8	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,4
Staat	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,2
Anlageinvestitionen	0,1	1,4	0,9	0,5	-1,9	1,0	0,6
Ausrüstungen	0,4	0,8	0,8	0,3	-1,8	0,6	0,3
Bauten	-0,3	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,4	0,2
Sonstige	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	-0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,3	0,3	-0,2
Außenbeitrag	0,8	1,1	1,5	-0,1	-2,9	1,5	1,2
Exporte	3,0	5,4	3,5	1,2	-6,8	6,1	3,2
Importe	-2,2	-4,3	-2,0	-1,3	3,9	4,6	1,9
BIP²	0,8	3,4	2,7	1,0	-4,7	3,4	2,2

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹Lundberg-Komponente berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise. – ²Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. – ^PEigene Prognose.

Auch im nächsten Jahr dürften die Ausrüstungsinvestitionen nur verhalten wachsen, da die konjunkturelle Erholung wohl an Tempo verliert, so dass sich die Kapazitätsauslastung kaum verbessern dürfte. Zudem wurden viele Ersatzinvestitionen bereits durchgeführt. Wir erwarten für dieses Jahr eine Zunahme um 8,8% und um 4,7% für kommendes Jahr. Nach dieser Prognose dürfte Ende 2011 erst rund die Hälfte des vorherigen Einbruchs wettgemacht worden sein.

2.3 Auslaufen der Konjunkturpakete dämpft Bauinvestitionen

Insgesamt kamen die Bauinvestitionen ohne einen größeren Einbruch durch die Rezession – allerdings gab es zwischen den einzelnen Sparten deutliche Unterschiede. Im Jahresverlauf 2009 wurde die Bautätigkeit sogar wieder leicht ausgeweitet. Dies setzte sich – trotz der witterungsbedingten Behinderung zu Beginn – im ersten Halbjahr 2010 fort. Zuletzt war die Produktion in allen Bausparten aufwärts gerichtet.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Der *Wohnungsbau* verzeichnete im ersten Halbjahr 2010 einen Zuwachs um 2,8%. Der strenge Winter hinterließ offenbar keine merklichen Spuren, denn die Investitionen legten in beiden Quartalen zu. Rund zwei Drittel der Bauinvestitionen entfallen auf Um- und Ausbauten sowie Renovierungen, die offenbar weniger unter witterungsbedingten Ausfällen litten als die Neubautätigkeit.⁴ Bei letzterer zeichnet sich eine Besserung ab, jedenfalls sind die Baugenehmigungen zuletzt gestiegen. Gefördert wird die Bautätigkeit weiterhin durch niedrige Hypothekenzinsen, wieder steigenden verfügbaren Einkommen und einer abnehmenden Arbeitsplatzunsicherheit. Belastend wirken allerdings Kürzungen bzw. Änderungen bei den Förderprogrammen der KfW für die energetische Sanierung. Insgesamt erwarten wir einen Zuwachs der Wohnungsbauinvestitionen um 4,1% in diesem und um 2,8% im kommenden Jahr.

Der *Wirtschaftsbau* leidet erfahrungsgemäß relativ stark unter Rezessionen. Im vergangenen Jahr ging er um 4,5% zurück, erholte sich aber in der ersten Hälfte dieses Jahres (3,1%) recht zügig. Positiv dürfte die wieder steigende Kapazitätsauslastung insbesondere im Dienstleistungsbereich gewirkt haben. Der sprunghafte Anstieg im zweiten Quartal dürfte allerdings allein mit Witterungseffekten zusammenhängen. Darauf deuten auch die Auftragseingänge und die Baugenehmigungen hin, die zuletzt wieder etwas rückläufig waren. Daher erwarten wir, dass die Investitionen im Wirtschaftsbau nur moderat ausgeweitet werden, um 3,6% bzw. um 2,9%.

Die Investitionen im *öffentlichen Bau* gingen im ersten Halbjahr um etwa 7% zurück, geprägt von witterungsbedingten Behinderungen im Tiefbau. Zwar legten sie im zweiten Quartal wieder deutlich zu, jedoch konnten die Ausfälle noch nicht völlig wettgemacht werden. In der zweiten Jahreshälfte dürfte der öffentliche Bau weiter zulegen, da weiterhin durch die Konjunkturpakete initiierte Maßnahmen umgesetzt werden. Allerdings zeigen die Auftragseingänge sowie die Baugenehmigungen eine deutlich schwächere Zunahme an. Für das kommende Jahr ist ein Rückgang zu erwarten. Einige Vorhaben aus den Konjunkturpaketen werden zwar erst im nächsten Jahr abgeschlossen werden. Jedoch dürften die Konjunkturprogramme Mitnahmeeffekte bei den Kommunen ausgelöst haben, die nun aufgrund ihrer rezessionsbedingt verschlechterten Finanzlage wohl weniger neue Projekte in Angriff nehmen werden. Somit dürften die öffentlichen Bauinvestitionen nach einem Wachstum um 3,3% in diesem Jahr im kommenden um 3,0% schrumpfen.

⁴ Aus dem gleichen Grund sagen allerdings die Auftragseingänge für das Bauhauptgewerbe inzwischen wenig über die Konjunktur im Wohnungsbau aus, da sie keine Angaben zum Ausbaugewerbe enthalten. Eine Erfassung der Aufträge in diesem Bereich wäre mit einem hohen Aufwand verbunden, da rund 98% der Betriebe des Ausbaugewerbes weniger als 20 Beschäftigte haben (BBSR 2009).

Niedrige Hypothekenzinsen
beleben Wohnungsbau

Tiefbau durch kalte Witterung
zu Jahresbeginn behindert

2. Die Verwendungskomponenten

Für die Bauinvestitionen insgesamt erwarten wir für dieses Jahr einen Zuwachs um 3,9%. Im Verlauf des nächsten Jahr dürften sie wegen des Einbruchs beim öffentlichen Bau kaum zunehmen. Aufgrund des großen statistischen Überhangs ist gleichwohl eine positive Jahresrate (2%) zu erwarten.

2.4 Kontinuierliche Belegung des privaten Konsums

Im ersten Halbjahr 2010 legten die privaten Konsumausgaben leicht zu. Zugenommen haben vor allem die Kapitaleinkommen. Auch die Nettolöhne verzeichneten in Folge der robusten Arbeitsmarktentwicklung und der sinkenden Kurzarbeit einen deutlichen Anstieg. Hinzu kamen zu Jahresbeginn in Kraft getretene höhere Transfers und steuerliche Erleichterungen. Bremsend wirkte hingegen – gemessen am Deflator – die deutliche Erhöhung des Preisniveaus um 1,9% im ersten Halbjahr.⁵ Auch die Sparquote ist wie erwartet deutlich gestiegen, war sie doch im vergangenen Jahr aufgrund der durch die Abwrackprämie induzierten Pkw-Käufe gedrückt worden. Mehr ausgegeben haben die Haushalte vor allem, auch bedingt durch den kalten Winter, für Versorgungsleistungen (Gas, Wasser, Strom) sowie für Einrichtungsgegenstände.

Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte dürfte der Konsum nur noch leicht zunehmen. Frühindikatoren wie die realen Einzelhandelsumsätze und der RWI-Konsumindikator (Kasten 1) deuten für das dritte Quartal auf stagnierende bis leicht rückläufige Konsumausgaben hin. Zwar dürften die Bruttolöhne und -gehälter weiter steigen; anders als im Vorjahr wird es allerdings keine Rentenerhöhung geben, so dass die Einkommen der Rentner real sinken. Die Kapitaleinkommen, die während der Rezession stark gesunken waren, werden wohl weiter steigen, was einen Anstieg der Sparquote begünstigt. Im Jahresdurchschnitt gehen wir für 2010 von einem leichten Rückgang des Konsums um 0,1% aus, der allerdings ausschließlich einem statistischen Unterhang aus 2009 in Höhe von 0,6% geschuldet ist. Im Jahresverlauf ergibt sich eine Zunahme von 0,6%.

⁵ Üblicherweise entwickelt sich der Konsumdeflator etwas schwächer als der Index der Verbraucherpreise. Bei einem Verbraucherpreisanstieg von 1,0% wäre also eine Zunahme des Deflators von etwa 0,8% zu erwarten gewesen. Tatsächlich hat er sich im ersten Halbjahr um 1,9% erhöht. Ausschlag gebend hierfür war ein außergewöhnlich starker Anstieg der unterstellten Entgelte für Bankdienstleistungen (Financial Intermediation Services Indirectly Measured, FISIM), die in den VGR modellhaft ermittelt werden. Nominal ergibt sich FISIM als Differenz zwischen tatsächlichen Soll- und Habenzinsen, die in Deutschland aufgrund der längerfristigen Zinsbindung i.d.R. träge reagieren, und einer Referenzrate (Interbankrate), die in normalen Zeiten der Zentralbankrate folgt. Zur Preisbereinigung wird der nominale FISIM-Wert eines Basisjahres mit Hilfe des Preisindex der letzten inländischen Verwendung fortgeschrieben (Eichmann 2005: 715). Derzeit kommt es hier zu außergewöhnlichen Abweichungen, weil der Referenzzins infolge der Finanzkrise deutlich gefallen ist, die Zinsen auf der Verbraucherebene dies aber nur teilweise nachvollzogen haben. Folglich ist FISIM nominal stark, real aber nur mäßig gestiegen, was rein rechnerisch zu einem hohen Preis für unterstellte Bankdienstleistungen führt.

Kasten 1

Ein Internet-basierter Indikator für den privaten Konsum

Die vorhandenen Frühindikatoren wie der Konsumklimaindex oder die Einzelhandelsumsätze verfügen über eine nur geringe Prognosekraft für den privaten Verbrauch, die mit 60% des BIP bedeutsamste Nachfragekomponente. Daher hat das RWI im Auftrag des Bundesfinanzministeriums einen neuen Indikator für den privaten Konsum entwickelt (RWI 2010a). Dieser macht sich die Tatsache zu Nutze, dass das Internet zunehmend genutzt wird, um Recherchen im Zusammenhang mit geplanten Käufen durchzuführen. So gaben in einer Befragung 56% aller Personen und 75% aller Internetnutzer an, im ersten Quartal 2009 Waren oder Dienstleistungen über das Internet gekauft zu haben (Statistisches Bundesamt 2009). Zudem gaben 40% bzw. 55% an, dies auch während der vergangenen drei Monate getan zu haben, was auf eine häufige Online-Kauf-tätigkeit hindeutet. Internetsuchmaschinen spielen bei diesen Aktivitäten eine wichtige Rolle. Dies gilt insbesondere für die Suchmaschine Google, die in Deutschland mit rund 93% Marktanteil eine fast monopolistische Stellung unter den Suchmaschinen einnimmt.¹ Daher basiert der neue Konsum-Indikator auf Daten zu Internetsuchanfragen, die kostenlos und auf wöchentlicher Basis von Google Trends bereitgestellt werden.

Verwendet werden bei der Berechnung des Indikators Daten der Google Trends Applikation Insights for Search zur relativen Häufigkeit, mit der Begriffe aus verschiedenen, konsumrelevanten Stichwortkategorien als Suchbegriff eingegeben werden. Für die USA wurde diese Methode bereits früher angewendet, um die monatliche Konsumententwicklung zu prognostizieren (Schmidt, Vosen 2009). Da monatliche Angaben zu den Konsumausgaben für Deutschland nicht vorliegen, mussten diese zunächst aus den Vierteljahreswerten der VGR mit dem Random walk-Markov-Modell von Litterman (1983) generiert werden. Sie werden mit Hilfe der Google-Daten prognostiziert. Dazu wird ein iteratives ARDL-Prognosemodell verwendet, welches neben den Google-Daten als exogener Variable autoregressive Werte des Konsums verwendet.

Um eine Überspezifikation des Modells zu vermeiden, gleichzeitig aber möglichst viele der in den Google-Zeitreihen enthaltenen Informationen nutzen zu können, müssen letztere verdichtet werden. Dazu werden mittels einer Faktoranalyse aus den Zeitreihen gemeinsame unbeobachtete Faktoren extrahiert und als Regressor im Prognose-Modell eingesetzt. Die Qualität des neuen Indikators

¹ <http://news.worldsites-schweiz.ch/marktanteil-suchmaschinen-in-deutschland-google-bei-93.htm>

2. Die Verwendungskomponenten

wurde in iterativen Out-of-Sample-Prognoseexperimenten mit Echtzeitdaten für den Zeitraum von Januar 2005 bis Dezember 2009 getestet. Als Benchmark dienten zum einen ein einfaches AR-Modell und zum anderen ARDL-Modelle, in denen gängige umfragebasierte Konsumklimaindizes – OECD Konsumklimaindex, EU Konsumklimaindex, Optimierter EU Konsumklimaindex nach Jonsson, Linden (2009) – als exogene Variable enthalten sind.

Prognosegüte ausgewählter Indikatoren der Privaten Konsumausgaben

Stützbereich: 2005 bis 2009

	Monatsprognosen		Quartalsprognosen	
	Relativer Prognosefehler ¹	Diebold- Mariano- Statistik ²	Relativer Prognosefehler ¹	Diebold- Mariano- Statistik ²
Google/OECD	0,64	-2,40**	0,31	-2,09**
Google/EU	0,67	-2,63***	0,38	-2,00**
Google/EU Opt	0,64	-1,61*	0,34	-1,16

Eigene Berechnungen. – ¹Fehlerstreuung der Prognose unter Verwendung des Google-Indikators in Relation zu Prognosen mit dem OECD-, dem EU und dem optimierten EU-Konsumklimaindex. – ²Modifiziert nach Harvey et al. (1997). *, **, ***: Signifikanzniveau von 10%, 5% bzw. 1%. Die Hypothesentests wurden mit einer Heteroskedastie- und Autokorrelationsrobusten Kovarianzmatrix durchgeführt.

Diese Rechnungen zeigen, dass die verwendeten Google-Indikatoren, wie erwartet, Informationen über die kurzfristige Entwicklung des privaten Konsums beinhalten. Dabei weist der Google-Indikator sowohl in den Monatsprognosen als auch in den sich daraus ergebenden Quartalsprognosen signifikant geringere Prognosefehler auf als die umfragebasierten Konsumklimaindizes (modifizierte Diebold-Mariano-Statistik in der Tabelle). Allerdings konnten aufgrund der bisher geringen Zahl von Beobachtungen – die Google-Daten liegen erst ab 2004 vor – nur relativ wenige Prognosen verglichen werden.

Der Indikator befindet sich noch in der Testphase, und er ist derzeit so konstruiert, dass das Konsumniveau, und nicht dessen Veränderung prognostiziert wird. Die Robustheit der Ergebnisse wird sich daher noch erweisen müssen. Immerhin stellen die auf Internetdaten basierten Prognosen eine interessante Alternative zu den Stimmungsindikatoren dar, weil sie sehr zeitnah vorliegen und mit wenig Aufwand gewonnen werden können.

Für das dritte Quartal 2010 liegen zurzeit die Indikatorwerte für Juli und August vor. Diese deuten auf ein im Vergleich zum zweiten Quartal etwas niedrigeres Konsumniveau hin. Allerdings sind die Monatswerte sehr volatil und der zugrundeliegende Trend sehr flach, so dass der fehlende September das Quartalsergebnis noch spürbar verändern kann.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Verbesserte
Arbeitsmarktsituation
stützt Konsum

Für das kommende Jahr erwarten wir eine moderate Zunahme der Konsumausgaben. Die Arbeitsmarktsituation dürfte sich weiter verbessern, so dass wir von einer Zunahme der Bruttolöhne und -gehälter in ähnlicher Höhe wie 2010 ausgehen. Allerdings wird auch der Beitrag zur Arbeitslosenversicherung um 0,2%-Punkte erhöht, und wir rechnen mit einer Beitragssatzerhöhung bei der Gesetzlichen Krankenversicherung um 0,6%-Punkte. Hinzu kommen Belastungen durch das Sparpaket der Bundesregierung (Abschnitt 5). Auch ist mit allenfalls geringfügigen Rentenerhöhungen zu rechnen. Die Ausgangsgröße für die Berechnung der Rentenerhöhung, die Bruttolöhne pro Kopf, wird in diesem Jahr zwar wieder deutlich zunehmen. Hingegen dämpft der Riester-Faktor den Rentenanstieg. Insgesamt ist daher von sinkenden Transfereinkommen auszugehen. Die Kapitaleinkommen dürften nochmals etwas stärker zunehmen, so dass wir von einer Zunahme der verfügbaren Realeinkommen um 0,6% ausgehen. Bei nur noch leicht steigender Sparquote prognostizieren wir für den Verlauf von 2011 eine weitere leichte Zunahme des privaten Verbrauchs. Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich ein Zuwachs von 0,7%.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

3.1 Produktionsanstieg schwächt sich ab

Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im ersten Halbjahr 2010 um rund 3% im Vergleich zum Vorjahr zu, besonders kräftig im Verarbeitenden Gewerbe (10%). Insbesondere die Hersteller von Vorleistungs- und Investitionsgütern profitierten von der weltweiten Erholung. Die Automobilhersteller scheinen die Folgen des Nachfragetiefs nach dem Auslaufen der Abwrackprämie überwunden zu haben: ihre Produktion legte saisonbereinigt um 8,5% gegenüber dem Vorhalbjahr zu. Etwas dämpfend wirkte der strenge Winter auf die Bauproduktion. Allerdings konnten die Ausfälle bereits im zweiten Quartal nahezu ausgeglichen werden. Die Unternehmensdienstleister und der Handel wurden von der Erholung im Produzierenden Gewerbe mitgezogen.

Im Zuge der Erholung hatten sich die Erwartungen der Unternehmen spürbar verbessert. Nach jüngsten Umfragen verschlechtern sie sich für die zweite Jahreshälfte aber wieder. Auch die Auftragseingänge stiegen zuletzt nicht mehr so stark wie zu Beginn des Jahres. Die Industrieproduktion ist seit Juni nicht mehr aufwärtsgerichtet. Damit deutet sich für die Industrie, und wohl auch für die unternehmensnahen Dienstleister, eine schwächere Expansion im zweiten Halbjahr 2010 an. Die Bauproduktion dürfte, gestützt von den Konjunkturprogrammen, weiterhin wachsen. Die konsumnahen Dienstleister, die während der Rezession

Hersteller von
Investitionsgütern profitieren
besonders stark von
konjunktureller Erholung

Schwächere Expansion der
Produktion in der
zweiten Jahreshälfte

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Kasten 2

Zur Prognose des dritten Quartals 2010

Die möglichst genaue Abbildung des „aktuellen Rands“ ist wesentlicher Bestandteil jeder Konjunkturprognose. Das BIP als wichtigste Messziffer der Konjunktur wird erst rund sechs Wochen nach Abschluss eines Quartals veröffentlicht. Allerdings liegen stets Indikatoren vor, die empirisch gut fundierte Vorhersagen des BIP im gerade abgeschlossenen (solange die VGR noch nicht veröffentlicht wurden) und im laufenden Quartal, bisweilen auch im darauffolgenden ermöglichen. Diese Berechnungen haben großen Einfluss auf die Prognose, da die Vorhersage für die restlichen Quartale des Prognosezeitraums auf ihnen aufbaut. Ein Problem bereitet die Vielzahl der Indikatoren, die mitunter widersprüchliche Signale aussenden. Daher muss man Methoden finden, die Informationen zu verdichten. Das RWI verwendet hierfür zwei Verfahren, die auch in der Literatur favorisiert werden: Faktormodelle einerseits, ein System von Brückengleichungen andererseits.

Mit Hilfe von Faktormodellen werden aus vielen Indikatoren wenige gemeinsame latente Faktoren abgeleitet, die Informationen über den zukünftigen Verlauf des BIP enthalten. Dadurch wird die Komplexität reduziert. Dies geschieht zunächst ohne Bezug zur Zielzeitreihe, in diesem Falle zum BIP. Dieser Bezug wird anschließend hergestellt, indem man das BIP auf diese Faktoren regressiert. Der zweite Ansatz geht den umgekehrten Weg: Auf Grundlage der einzelnen Indikatoren wird aus Brückengleichungen zunächst eine Fülle von Prognosen abgeleitet. Diese werden dann zu einer mittleren Prognose verdichtet.

Um beide Ansätze nutzen zu können, muss man zwei gewichtige Probleme lösen: Erstens liegen die monatlichen Indikatoren in der Regel nicht für alle Monate vor, für die die Kurzfristprognose erstellt werden soll, so dass die jeweils fehlenden Werte geschätzt werden müssen. Dazu verwendet das RWI, nachdem trendbehaftete Reihen in Wachstumsraten transformiert wurden, univariate ARMA-Modelle. Zweitens wird die Zielvariable – das BIP – für Vierteljahre veröffentlicht, die meisten Indikatoren aber monatlich. Daher müssen die Indikatoren oder die geschätzten Faktoren zu Quartalswerten zusammengefasst werden, was mit einem Informationsverlust einhergeht.

In die von uns verwendeten Modelle gehen derzeit etwa 70 Indikatoren ein, zu denen u.a. Auftrageingänge, Produktionsindizes, Umfragewerte, Preise und Zinsen gehören. Alle Reihen werden bis zum Ende des Prognosezeitraums verlängert, standardisiert und zu Quartalswerten zusammengefasst. Anschließend wird die Faktoranalyse durchgeführt. Probleme bereitet die Auswahl der rele-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

vanten Faktoren. Gängige Verfahren wie das Kaiser-Guttman-Kriterium liefern in der Regel eine zu große Zahl von Faktoren. Um diese zu beschränken, hat sich bewährt, so viele Faktoren auszuwählen, bis ein vorgegebener Anteil der Gesamtvarianz der Ausgangsvariablen erklärt wird. Anschließend wird die vierteljährliche BIP-Wachstumsrate auf unterschiedliche Kombinationen der ausgewählten Faktoren regressiert und eine Prognose für das vergangene, laufende und nächste Quartal erstellt.

Gleichzeitig werden die wie beschrieben aufbereiteten Indikatoren zur Schätzung der Brückengleichungen verwendet. In diese gehen die Vorquartalsveränderung des BIP als abhängige, die Indikatoren einzeln oder in Kombination sowie die mit verzögerten Werten der BIP-Rate als unabhängige Werte ein. Mit jeder dieser Gleichungen wird eine Prognose erstellt. Es lässt sich zeigen, dass Mittelwerte mehrerer Prognosen oftmals treffsicherer sind als die zugrundeliegenden Einzelgleichungen (Stock, Watson 1999). Daher wird aus der Vielzahl der Prognosen ein ungewichteter Mittelwert gebildet. Darüber hinaus werden die Einzelprognosen als Histogramm dargestellt, so dass sich deren Verteilung erkennen lässt. (Carstensen et al. 2010)

Zur Mitte eines Monats werden jeweils Schätzungen mit beiden Verfahren durchgeführt, um die Auswirkungen aktueller Informationen auf die Einschätzung der Konjunktur zu überprüfen. Während sich die ersten Prognosen für ein Quartal auf einen hohen Anteil geschätzter Indikatoren stützen und deshalb zumeist noch recht unzuverlässig sind, nähern sich im Zeitablauf die Modellergebnisse in der Regel der BIP-Rate an, die das Statistische Bundesamt in seiner ersten Veröffentlichung der VGR ausweist.

Das RWI nutzt die beschriebenen Verfahren seit 2008, musste sie aber in der Anfangsphase häufiger anpassen. Seit Ende 2009 arbeitet es mit der gleichen Modellvariante. Bisher erwiesen sich die Modelle als recht zuverlässig. Allerdings ist der Erfahrungshorizont für eine systematische Auswertung noch zu kurz, so dass hier nur auf Einzelevidenzen eingegangen werden kann.

i Für das erste Quartal 2010 prognostizierte das Faktormodell im März einen Zuwachs des saisonbereinigten BIP um 0,3% gegenüber dem Vorquartal. Andere Prognosen, z.B. die der Deutschen Bundesbank (2010: 5), gingen damals noch von einem deutlichen Minus aus. Die erste vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Vorquartalsrate lautete 0,2%.

i Für das zweite Quartal 2010 prognostizierte das Faktormodell im Mai lediglich 0,4%, im Juli, als mehr Beobachtungen vorlagen, 1,1%. Im August, kurz vor

3. Produktion und Arbeitsmarkt

der Veröffentlichung der VGR, ergab sich eine Rate von 1,3%. Zwar lag diese weit entfernt von der veröffentlichten von 2,2%. Andere Modelle gelangten aber zu ähnlichen Ergebnissen, so das DIW-Konjunkturbarometer von Ende Juli (1,1%), (DIW 2010). Erstellt man heute, bei Vorliegen aller Ausgangsdaten, eine ex-post-Prognose für das zweite Quartal, erhält man eine Schätzung von 1,6%, was in etwa dem veröffentlichten Zuwachs der Bruttowertschöpfung entspricht (1,7%).

Für das dritte Quartal prognostiziert das Faktormodell eine Veränderung des BIP um 0,8% gegenüber dem Vorquartal. Der Mittelwert der Brückengleichungen liegt ebenfalls bei 0,8%. Beides weist auf eine Abschwächung hin. Allerdings ist zu beachten, dass „harte Fakten“ wie die Auftragseingänge und die Produktion nur für den ersten Monat des Quartals vorliegen. Es bleibt abzuwarten, wie neue Daten die Prognosen verändern werden.

kaum Einbußen erlitten, dürften bei leicht steigenden Konsumausgaben weiter zulegen. Alles in allem erwarten wir für die zweite Jahreshälfte eine deutlich schwächere Zunahme des BIP als im zweiten Quartal (Kasten 2).

Im kommenden Jahr dürfte sich das Wachstum weiter abkühlen. Die Bauproduktion dürfte mit dem Auslaufen der Konjunkturprogramme und aufgrund der angespannten Finanzlage der Kommunen stagnieren. Bei den Konsumgüterherstellern und den konsumnahen Dienstleistern ist hingegen eine leicht stärkere Expansion zu erwarten, da die Einkommen weiter steigen dürften und die Arbeitslosigkeit sinken dürfte. Alles in allem erwarten wir für den Durchschnitt dieses Jahr einen Zuwachs des BIP von 3,4%. Im nächsten Jahr dürfte das Wachstum 2,2% betragen, wobei der größte Teil davon aus dem Überhang von 1,4%-Punkten resultiert.

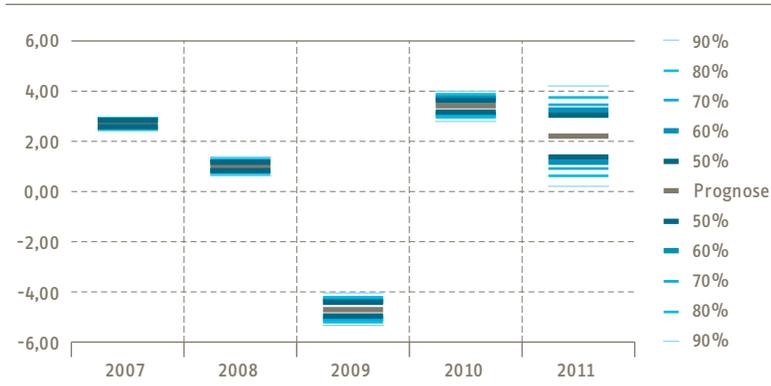
Auch diesmal veranschaulicht das RWI den Unschärfbereich seiner Prognose durch Intervalle, die aus den Fehlern seiner Prognosen im Zeitraum 1991 bis 2009 abgeleitet werden. Ein Problem bereitet dabei die beträchtliche Fehlprognose für das Jahr 2009, die zu einem unrealistisch weiten Intervall führen würde. Daher wurden hier – wie im Konjunkturbericht vom Frühjahr erläutert (Döhrn et al. 2010: 60–61) – die Fehler zunächst „getrimmt“. Unter dieser Annahme ergibt sich für die Prognose für das Jahr 2010 ein 80%-Intervall, das von 2,9 bis 3,9% reicht, für 2011 zwischen 0,6% und 3,8% (Schaubild 3). Bei der Bewertung dieser Spannen sollte man beachten, dass die Angaben des Statistischen Bundesamtes für zurückliegende Jahre noch revidiert werden. Deshalb haben wir auch die BIP-Raten für die drei zurückliegenden Jahre mit Revisionsintervallen versehen, die aus den Revi-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 3

Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP

2007 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. 2007: 44-45, 2010: 60-61 und den Text.

sionen in der Vergangenheit abgeleitet wurden⁶. Für das jeweils zurückliegende Jahr sind die Revisionen beträchtlich. Das Intervall um die jeweils im August des Folgejahres veröffentlichte BIP-Rate ist ungefähr so groß wie das Intervall der Herbst-Prognose, das allerdings nicht die endgültigen, sondern die ersten veröffentlichten Werte als Referenz verwendet. Da die Angaben für 2008 und 2007 bereits erste Revisionen durchlaufen haben, sind dort die Intervalle kleiner.

3.2 Arbeitslosigkeit weiterhin rückläufig

Der Aufschwung am Arbeitsmarkt hat sich in diesem Jahr fortgesetzt. Die Zahl der erwerbstätigen Inländer stieg bis Juli um 165 000⁷, die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten bis Juni sogar um 220 000. Insbesondere nahm die Zahl der Leiharbeiter zu, sie übertraf im Juni den Vorjahreswert um 33%, womit fast zwei Drittel des Anstiegs der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung auf Zeitarbeiter zurückgeht. Im von der Rezession stark betroffenen Verarbeitenden Gewerbe lag die Beschäftigung im Juni noch um 120 000 unter dem Vorjahreswert, sie stabilisiert sich nun aber allmählich. Gut 60% des Beschäftigungs-

⁶ Dabei wurde unterstellt, dass das Statistische Bundesamt nach 3½ Jahren den endgültigen Wert veröffentlicht. Spätere Revisionen, die sich oft im Zusammenhang mit Umstellungen in den Methoden der VGR ergeben, wurden nicht berücksichtigt. Stützzeitraum sind die Jahre 1992 bis 2006.

⁷ Der Pendlersaldo, der im Spätsommer 2009 sprunghaft angestiegen war, ist in diesem Jahr wieder deutlich zurückgegangen. Entsprechend verzeichnete die Zahl der Erwerbstätigen im Inland im gleichen Zeitraum lediglich eine Zunahme um 96 000.

Robuster Aufschwung
am Arbeitsmarkt

3. Produktion und Arbeitsmarkt

aufbaus fand in Form von Teilzeitstellen statt, allerdings wurden zuletzt eher Vollzeitstellen geschaffen. Rückläufig war die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten (Minijobs), sie ging bis Juni um 82 000 zurück (Tabelle 5). Darin könnte zum Ausdruck kommen, dass Minijobs wieder vermehrt durch Vollzeitstellen ersetzt werden. Die Kurzarbeit ist im erwarteten Maße zurückgegangen: Die Zahl der Bezieher von konjunkturell bedingtem Kurzarbeitergeld hat sich seit Jahresbeginn auf gut 400 000 halbiert.

Die registrierte Arbeitslosigkeit sank bis August um 220 000 und hat damit wieder ungefähr den Stand vor der Rezession erreicht. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass seit Mai 2009 Arbeitslose, die von externen Vermittlern betreut werden, nicht mehr als arbeitslos registriert werden (BA 2009). Allerdings hat im Gegenzug das Auslaufen von vorruhestandsähnlichen Regelungen (§ 428 SGB III u.a.) die Arbeitslosenzahl statistisch erhöht.⁸ Die Zahl der Unterbeschäftigten, die neben den registrierten Arbeitslosen auch die Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (ohne Kurzarbeit) umfasst und von solchen statistischen Änderungen nicht beeinflusst wird, lag im August um 105 000 über ihrem Tiefststand vom Oktober 2008. Begünstigt wurde der Rückgang der Arbeitslosigkeit abermals dadurch, dass die Zahl der Erwerbspersonen 2010 nach Schätzungen des IAB um 108 000 sinken wird. Mehrere Frühindikatoren deuten auf eine – wengleich verlangsamt – Fortsetzung des Beschäftigungsaufbaus hin. Der DIHK-Umfrage vom Frühsommer zufolge wollen erstmals seit zwei Jahren wieder mehr Unternehmen Arbeitsplätze schaffen als Beschäftigung abbauen. Die Zugänge von gemeldeten Stellen liegen auf hohem und die von nichtarbeitslosen Arbeitssuchenden auf niedrigem Niveau, wengleich die Indikatoren in den vergangenen Monaten stagnierten. Auch die steigende Beschäftigung und ein wachsendes Stellenangebot in Arbeitnehmerüberlassungen sprechen für einen anhaltenden Aufschwung am Arbeitsmarkt. Hingegen stagniert das Stellenangebot oder es nimmt gar ab in den Bereichen, die in der Krise wesentlich zum unerwartet stabilen Arbeitsmarkt beigetragen hatten (Öffentliche Verwaltung, Gesundheits- und Sozialwesen, Erziehung und Unterricht). Dies deutet darauf hin, dass hier, wie von uns prognostiziert, angesichts der angespannten Lage der öffentlichen Haushalte keine Stellenausweitung zu erwarten ist.

Im Prognosezeitraum dürfte bei der von uns prognostizierten gesamtwirtschaftlichen Expansion die Arbeitsnachfrage – gemessen am Arbeitsvolumen – verlangsamt zunehmen, nachdem sie in der ersten Hälfte dieses Jahres deutliche Zuwächse verzeichnet hatte. Da zugleich zu erwarten ist, dass die durchschnittliche Arbeitszeit pro Kopf bei sinkender Kurzarbeit und erneutem Aufbau

Frühindikatoren stagnieren
auf hohem Niveau

Beschäftigungsaufbau setzt
sich verlangsamt fort

⁸ Arbeitslose, die über 58 Jahre alt sind, zählen allerdings nicht mehr als arbeitslos, falls sie innerhalb eines Jahres keine Stelle finden.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 5

Arbeitsmarktbilanz

2005 bis 2011; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ^P	2011 ^P
Arbeitsvolumen (Mill. h)	55.693	55.858	56.845	57.583	55.956	56.995	57.085
Erwerbstätige Inländer¹	38.741	38.996	39.656	40.220	40.171	40.260	40.395
Selbständige ²	4.355	4.391	4.436	4.434	4.412	4.430	4.440
darunter:							
Förderung der Selbständigkeit ¹	322	300	237	180	145	155	165
Arbeitnehmer ²	34 386	34 605	35 220	35 786	35 759	35 830	35 955
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26 237	26 366	26 942	27 510	27 493	27 675	27 815
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 771	4 819	4 861	4 866	4 904	4 870	4 850
Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)			4 895	4 194	4 498	4 370	4 100
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	4 861	4 487	3 776	3 268	3 423	3 250	3 055
Aktivierung und berufliche Eingliederung					132	205	140
Berufliche Weiterbildung	113	146	136	154	198	190	180
„Ein-Euro-Jobs“	225	328	323	315	322	310	305
Gründungszuschuss		16	92	123	126	145	155
Kurzarbeiter	126	67	68	101	1 143	545	200
Unterbeschäftigte (einschließlich Kurzarbeiter ²)			4 999	4 370	4 886	4 555	4 170
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ³	11,7	10,7	9,0	7,8	8,1	7,7	7,3
Erwerbslosenquote ⁴	10,6	9,8	8,3	7,2	7,4	6,9	6,5

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. – ¹Überbrückungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegsgeld, Gründungszuschuss. – ²Vollzeitäquivalente. – ³Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. – ⁴Abgrenzung der International Labour Organisation; bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. – ^PEigene Prognose; Angaben gerundet.

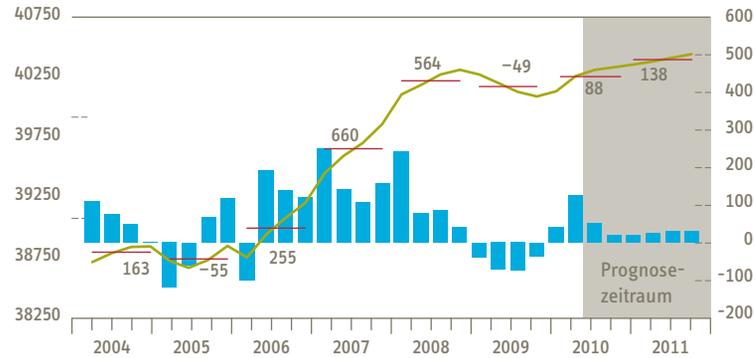
3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 4

Erwerbstätige und Arbeitslose

2004 bis 2011; Saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen

Erwerbstätige



Arbeitslose



- Saisonbereinigter Verlauf (linke Skala)
- Jahresdurchschnitte (linke Skala)
- Veränderung gegenüber dem Vorquartal in 1000 (rechte Skala)

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistisches Bundesamts und der Bundesagentur für Arbeit.

von Arbeitszeitkonten zunächst noch steigt und erst allmählich dem langfristigen Trend folgend sinkt (Döhrn et al. 2010: 65), nimmt die Zahl der Erwerbstätigen langsamer zu. Die Erwerbstätigkeit dürfte sich im Verlauf dieses Jahres um 200 000 und im nächsten Jahr um 110 000 erhöhen. Jahresdurchschnittlich ent-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

spricht dies einem Zuwachs um 0,2% bzw. 0,3%. Unter der Annahme, dass das Erwerbspersonenpotenzial 2011 in ähnlichem Umfang zurückgeht wie in diesem Jahr, dürfte die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf um 270 000 bzw. um 170 000 sinken. Damit läge die Arbeitslosigkeit 2010 bei jahresdurchschnittlich 3,25 Mill. und 2011 bei 3,1 Mill. Damit ergibt sich eine Arbeitslosenquote von 7,8 bzw. 7,3%.

4. Löhne und Preise

4.1 Lohnanstieg verstärkt sich etwas

In Anbetracht der Rezession kam es in der ersten Jahreshälfte 2010 zu geringeren Lohnanhebungen als im Jahr zuvor. Unter Berücksichtigung tariflich vereinbarter Einmal- und Sonderzahlungen stiegen die tariflichen Stundenverdienste im ersten Halbjahr um 2%, nach 2,9% im Vorjahr. Bemerkenswert ist, dass in gewichtigen Branchen, wie der Metallindustrie, der chemischen Industrie und im privaten Bankgewerbe, bei unveränderten tariflichen Grundvergütungen lediglich Einmalzahlungen vereinbart wurden. Die effektiven Stundenlöhne stagnierten dagegen auf Vorjahresniveau; die Stundenlohndrift war somit deutlich negativ, nachdem im Vorjahr – vor dem Hintergrund der konjunkturellen Lage überraschend – eine positive Drift verzeichnet wurde (Döhrn et al. 2010: 63). Die realen Lohnstückkosten auf Stundenbasis gingen im ersten Halbjahr, infolge der deutlichen Zunahme der Stundenproduktivität (+1,2%), um durchschnittlich 1,8% zurück. Dies reflektiert aber in erster Linie die allmähliche Rückkehr zur Normalauslastung, denn 2009 waren die Lohnstückkosten um 3,8% gestiegen. Der Rückgang dürfte zur positiven Lage auf dem Arbeitsmarkt beigetragen haben.

Die Lohn- und Gehaltsrunde 2010 ist weitgehend abgeschlossen, vielfach mit Vereinbarungen, die auch das Jahr 2011 betreffen. Lediglich in der Eisen- und Stahlindustrie, bei der Deutschen Bahn und in einigen kleineren Bereichen liegen noch keine Ergebnisse vor. Die vorliegenden Abschlüsse lassen für 2010 einen Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 1,7% und für 2011 um 1,9% erwarten, wobei unterstellt ist, dass die im nächsten Jahr anstehenden Verhandlungen wieder zu höheren Abschlüssen führen werden. Die Lohndrift dürfte 2010 deutlich negativ bleiben, worin ein Basiseffekt aufgrund der 2009 hohen Kurzarbeit zum Ausdruck kommt. So werden die effektiven Stundenlöhne voraussichtlich nur um 0,2% steigen. Für 2011 rechnen wir mit einer Lohndrift nahe null, da die Kurzarbeit weiter rückläufig sein dürfte und in vielen Betrieben wohl wieder Arbeitszeitkonten aufgebaut werden, was die Lohndrift senkt. Andererseits dürften die Unternehmen bei verbesserter Gewinnsituation wieder häufiger übertarifliche Zahlungen leisten, während Lohnkürzungen auslaufen, die im Zuge der Rezession vielfach auf betrieblicher Ebene vereinbart worden waren. Auch werden wohl

Lohnstückkosten
sinken wieder

Leicht beschleunigter
Lohnanstieg

4. Löhne und Preise

wieder vermehrt Überstundenzuschläge gezahlt. Damit würden die Effektivlöhne 2011 um 1,8% steigen. Die realen Lohnstückkosten dürften in diesem Jahr bei sinkenden Lohnkosten und steigender Produktivität insgesamt um durchschnittlich 2% zurückgehen. Auch im nächsten Jahr dürfte der Anstieg der realen Lohnkosten hinter dem der Produktivität zurückbleiben, so dass ein Rückgang der realen Lohnstückkosten um 0,6% zu erwarten ist. Damit würden sich die Bedingungen für mehr Beschäftigung weiter verbessern.

4.2 Geringfügig höhere Teuerung

Der Anstieg der Verbraucherpreise pendelte sich in den vergangenen Monaten bei 1% ein. Damit hat sich die Inflation zwar gegenüber den aufgrund des konjunkturellen Einbruchs und der kräftig gesunkenen Rohstoffpreise ungewöhnlich geringen Raten des Vorjahres verstärkt. Gleichwohl ist sie im langfristigen Vergleich moderat. Verantwortlich für die höhere Teuerung waren in erster Linie die wieder steigenden Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise. Aber auch die Abwertung des Euro und die damit verbundene Verteuerung der Importe wirkten inflationstreibend. Die Kerninflation, gemessen an den konjunkturabhängigen Preisen, blieb unverändert niedrig (Schaubild 5).

Für den Prognosezeitraum rechnen wir mit einem etwas stärkeren Anstieg der Verbraucherpreise. Die gestiegenen Importpreise für Energieträger und verarbeitete Waren dürften noch nicht vollständig an die Verbraucher weitergegeben worden sein. So haben eine Reihe von Strom- und Gasversorgern bereits für den Herbst Preiserhöhungen angekündigt. Auch die konjunkturabhängigen Preise werden allmählich anziehen, da die Unternehmen die Kostensteigerungen weitergeben.

Erhöhungen sind auch bei den administrierten Preisen zu erwarten. Viele Kommunen sehen sich aufgrund ihrer Kassenlage gezwungen, Abgaben, Steuern und Preise für kommunale Dienstleistungen anzuheben. Im Verbraucherpreisindex ist dies bereits bei der Grundsteuer, die seit Anfang dieses Jahres um 1% gestiegen ist, nachdem sie zwei Jahre lang etwa konstant geblieben war, sowie bei den Gebühren für Müllabfuhr und Abwasser erkennbar. Zudem ist zum 1.1.2011 die Einführung einer Luftverkehrsabgabe angekündigt, die an die Verbraucher weitergeben werden dürfte.⁹

Kostenseitig bleibt der Inflationsdruck gering. Die Kapazitätsauslastung ist immer noch niedrig, und Phasen unterausgelasteter Kapazitäten gehen erfahrungsgemäß mit vergleichsweise niedriger Inflation einher (Meier 2010). Zudem sinken bei steigender Kapazitätsauslastung die Lohnstückkosten. Dies dürfte zwar

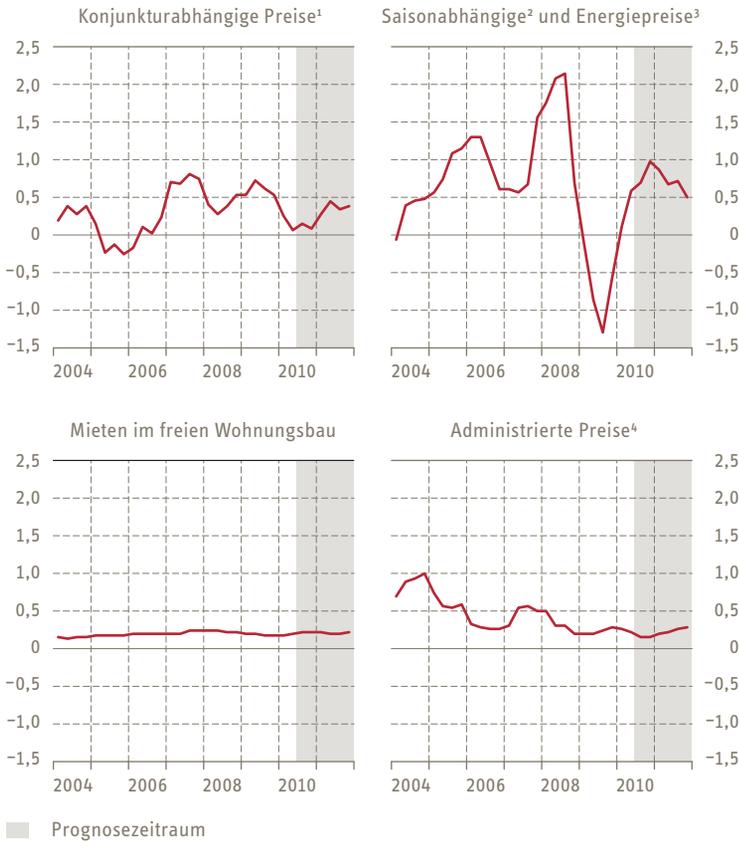
⁹ Eine vollständige Überwälzung der Luftverkehrsabgabe hätte bei einem geschätzten Aufkommen von 1 Mrd. € einen Inflationsimpuls von etwa 0,07%-Punkten zur Folge.

Gestiegene Importpreise
bewirken Preissteigerung

Inflationsdruck bleibt moderat

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 5
Beitrag der Preiskomponenten zur Teuerung der Lebenshaltung
 2004 bis 2011; in %-Punkten



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Zahlen ab dem 1. Quartal 2010 Schätzungen des Institutes. – ¹Preise für Bekleidung, Schuhe, Möbel, Haushaltsgeräte sowie andere Waren und Dienstleistungen, soweit nicht in anderen Gruppierungen enthalten. – ²Preise für Nahrungsmittel, Getränke (ohne Spirituosen) und für Blumen. – ³Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe. – ⁴Mieten im sozialen Wohnungsbau, Medikamente, Dienstleistungen der Ärzte und Krankenhäuser, Tarife für öffentliche Verkehrsleistungen (außer Bahn- und Flugreisen), Brief- und Paketbeförderung der Post, Pkw-Gebühren, Rundfunk- und Fernsehgebühren, Preise für Theater, Bäder, Volkshochschulen, Kindergärten und sonstige kommunale Gebühren, Preise für Leistungen der Gesetzlichen Krankenversicherung an freiwillige Beitragszahler sowie Preise für Tabakwaren und Spirituosen.

5. Die Lage der öffentlichen Haushalte

nicht zu sinkenden Güterpreisen führen, denn die während der Rezession kräftig gestiegenen Lohnstückkosten wurden in den Preisen nicht weitergereicht. Von den Arbeitskosten gehen somit wohl weiterhin nur geringe Inflationsimpulse aus, zumal sich ein nur geringer Tariflohnanstieg abzeichnet. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen sich leicht verstärkenden Anstieg der Verbraucherpreise von 1,1% in diesem und von 1,5% im kommenden Jahr. Eine Deflation halten wir somit für wenig wahrscheinlich.

Die weiterhin hohe Liquiditätsversorgung der Banken durch die EZB stellt vorerst keine Gefahr für die Preisniveaustabilität dar. Sie dient derzeit vor allem dazu, Friktionen im privaten Intermediationsprozess zu beheben. Auch aus dem Geldmengenwachstum in Abgrenzung des Geldmengenaggregats M₃ kann keine akute Inflationsgefahr abgeleitet werden. Allerdings ergeben sich längerfristige Risiken, da die EZB die Geldpolitik für den gesamten Währungsraum gestaltet und somit nur bedingt auf die vergleichsweise günstige konjunkturelle Lage Deutschlands Rücksicht nehmen kann.

5. Lage der öffentlichen Haushalte entspannt sich

In diesem Jahr wird sich die Lage der öffentlichen Haushalte zunächst verschlechtern. Die Finanzpolitik stützt die Konjunktur, und die Einnahmen des Staates profitieren erst nach und nach von dem Aufschwung. Allerdings steigt die Schuldenlast bei weitem nicht so stark wie noch im Frühjahr erwartet. Im kommenden Jahr dürfte die Neuverschuldung zurückgehen und die Haushaltslage sich entspannen, wenn die Bundesregierung wie angekündigt auf einen Konsolidierungskurs einschwenkt.

Der Anstieg der Staatsausgaben dürfte sich von 4,9% im vergangenen Jahr auf 2,6% in diesem Jahr verlangsamen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass einige Ausgaben aus dem Konjunkturprogramm wegfallen (Kinderbonus, Abwrackprämie), die Altersrenten zur Jahresmitte 2010 nicht angehoben wurden, die Tariflöhne im öffentlichen Dienst nur moderat stiegen und infolge der sich bessernden Arbeitsmarktlage geringere Zahlungen für Arbeitslosengeld I und für Kurzarbeitergeld anfallen. Außerdem schlagen die Erlöse von 4,39 Mrd. € aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen in den VGR ausgabenmindernd zu Buche.¹⁰ Hingegen werden die öffentlichen Investitionen im Rahmen der Konjunkturpakete nochmals kräftig ausgeweitet, und auch die Gesundheitsausgaben dürften weiterhin beträchtlich steigen.

¹⁰ In den VGR werden der Erwerb und der Verkauf von nichtfinanziellen Vermögensgegenständen saldiert und auf der Ausgabenseite gebucht; die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen mindern mithin die Staatsausgaben.

Anstieg der Staatsausgaben
flacht sich ab

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die Staatsausgaben dürften im Jahr 2011 nur noch um 1,2% zunehmen. Dies ist zum einen weiter sinkenden arbeitsmarktbedingten Ausgaben zu verdanken. Zum anderen gehen wir davon aus, dass die im Rahmen des „Zukunftspaketes“ beschlossenen Sparmaßnahmen umgesetzt werden (BMF 2010a, 2010b): Danach werden 2011 der befristete Zuschlag zum Arbeitslosengeld II gekürzt, das Elterngeld gesenkt, arbeitsmarktpolitisch motivierte Ausgaben verringert und vom Bund keine Rentenversicherungsbeiträge mehr zu Gunsten der Empfänger von Arbeitslosengeld II gezahlt.¹¹ Zudem sollen Effizienzsteigerungen in der Verwaltung umgesetzt und Einsparungen im Gesundheitswesen realisiert werden. Die Investitionen dürften stagnieren, da das Zukunftsinvestitionsprogramm ausläuft und die Finanzlage der Gemeinden nach dem Einbruch bei der Gewerbesteuer angespannt bleiben wird. Hingegen ist nach der Nullrunde des laufenden Jahres eine Rentensteigerung um 0,8% zu erwarten. Die Zinsausgaben werden wegen der kräftig steigenden Neuverschuldung und der wohl anziehenden Zinssätze deutlich zunehmen.

Stagnierendes Steueraufkommen

Das Steueraufkommen dürfte im Jahr 2010 stagnieren. Zwar führt die anziehende Konjunktur für sich genommen zu Mehreinnahmen, doch werden diese durch die Steuerentlastungen – u. a. die zweite Stufe der Einkommensteuertarifsenkung, die Erhöhung des Kinderfreibetrags sowie die erweiterte steuerliche Absetzbarkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen – ausgeglichen. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte hingegen um 2% zunehmen, weil die Lohnsumme wieder steigt. Zudem wurde die von den Arbeitgebern zu entrichtende Insolvenzgeldumlage nach der beträchtlichen Unterdeckung der Ausgaben im vergangenen Jahr Anfang 2010 von 0,1 auf 0,41% angehoben. Im Bereich der Gesetzlichen Krankenversicherung dürften die Einbußen beim Beitragsaufkommen aufgrund des niedrigeren Beitragssatzes¹² zu einem großen Teil durch Zusatzbeiträge vieler Kassen ausgeglichen werden. Die Vermögenseinkommen des Staates werden sich aufgrund des gesunkenen Bundesbankgewinns merklich verringern.

11 Da die Sozialleistungen in den VGR brutto gebucht werden, werden aufgrund der Streichung der Rentenversicherungsbeiträge geringere Arbeitslosengeldzahlungen und gleichzeitig geringere von den Haushalten fiktiv zu zahlende Beiträge ausgewiesen. Der Budgetsaldo des Staates bleibt so kurzfristig unverändert. Erst mittel- und langfristig, wenn aufgrund der verringerten Rentenansprüche der Empfänger von Arbeitslosengeld II niedrigere Rentenzahlungen erfolgen, kann per saldo mit Einsparungen gerechnet werden.

12 Der Beitragssatz zur Gesetzlichen Krankenversicherung wurde zur Jahresmitte 2009 im Rahmen des Konjunkturpakets II von 15,5 auf 14,9% gesenkt, was im Jahr 2010 zu einer geringeren Durchschnittsbelastung führt.

5. Die Lage der öffentlichen Haushalte

Tabelle 6

Finanzpolitische Maßnahmen¹

Haushaltsentlastungen (+), Haushaltsbelastungen (-); in Mrd. €

	2010	2011
Maßnahmen bis zum September 2009	-15,5	-14,6
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,3	2,5
Befristete Einführung der degr. Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter	-2,4	-2,2
Reduktion der Einkommensteuersätze	-2,7	-3,1
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen ^a	-0,8	-1,1
Erhöhung der absetzbaren Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge und anderer Maßnahmen gemäß dem Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung	-7,1	-8,7
Anhebung des Kindergeldes, Auszahlung „Kinderbonus“	1,9	2,0
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Krankenversicherung	-2,4	-2,6
Anhebung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung	-	1,5
Förderung der Kurzarbeit	0,1	1,3
Ausweitung der öffentlichen Investitionen	-5,0	-5,0
Gewährung der Abwrackprämie	3,4	4,2
Eingriffe in die Rentenformel ^b	-2,0	-3,5
Sonstige Maßnahmen bei den Ausgaben	-0,2	-0,2
„Wachstumsbeschleunigungsgesetz“	-6,1	-8,2
Anhebung des Kindergeldes und des Kinderfreibetrags	-4,3	-4,5
Senkung der Unternehmenssteuern	-0,7	-2,2
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen	-1,1	-1,5
Zusammen	-6,1	-8,2
„Zukunftspaket“	-	-10,7
Steuerpolitische Maßnahmen ^c	-	4,6
Sonstige Maßnahmen bei den Einnahmen	-	0,8
Einsparungen bei Personalausgaben und Sachaufwendungen	-	2,3
Kürzung von Sozialleistungen	-	3,0
Sonstige Maßnahmen	0,7	4,8
Erhebung von Zusatzbeiträgen durch einzelne Krankenkassen	0,7	-
Anhebung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Krankenversicherung	-	5,3
Erhöhung des Regelsatzes des Arbeitslosengeldes II für Kinder	-	-0,5
Insgesamt	-21,3	-7,6
Insgesamt, in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt	-0,9	-0,3
Nachrichtlich:	-	-
Streichung der Rentenbeiträge für Empfänger von Arbeitslosengeld II	-	1,9
Erhöhung des Bundeszuschusses an die gesetzliche Krankenversicherung	-	-2,0

¹Auswirkungen diskretionärer Änderungen der Abgabenbelastung und der öffentlichen Ausgaben auf den Budgetsaldo des Staates – gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2009 – in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – ^aVor allem Begünstigung der Handwerkerleistungen. – ^bAusschließlich der Auswirkungen auf den Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und vergleichbarer Sozialleistungen. – ^cEinführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Steuer auf Brennelemente, Abbau von Vergünstigungen bei der Energiebesteuerung.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 7
Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹
 1991 bis 2011; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Zins-steuer-quote ²
	Ins-gesamt	Steuern	Sozial-beiträge	Ins-gesamt	Zins-ausgaben	Brutto-investitionen		
1991	43,4	22,0	16,8	46,3	2,7	2,6	-2,9	12,2
1992	44,8	22,4	17,2	47,2	3,1	2,8	-2,5	14,1
1993	45,2	22,4	17,7	48,2	3,2	2,7	-3,0	14,3
1994	45,6	22,3	18,2	47,9	3,2	2,5	-2,3	14,2
1995 ^a	44,9	21,9	18,3	48,1	3,5	2,2	-3,2	15,9
1996	46,0	22,4	19,0	49,3	3,5	2,1	-3,3	15,5
1997	45,7	22,2	19,2	48,4	3,4	1,8	-2,6	15,3
1998	45,9	22,7	18,9	48,0	3,4	1,8	-2,2	14,8
1999	46,6	23,8	18,7	48,1	3,1	1,9	-1,5	13,2
2000 ^b	46,4	24,2	18,3	47,6	3,2	1,8	-1,2	13,0
2001	44,7	22,6	18,2	47,6	3,1	1,7	-2,8	13,5
2002	44,4	22,3	18,2	48,1	2,9	1,7	-3,7	13,1
2003	44,5	22,3	18,3	48,5	3,0	1,6	-4,0	13,3
2004	43,3	21,8	17,9	47,1	2,8	1,4	-3,8	13,0
2005	43,5	22,0	17,7	46,8	2,8	1,4	-3,3	12,7
2006	43,7	22,8	17,2	45,3	2,8	1,4	-1,6	12,4
2007	43,9	23,7	16,5	43,6	2,8	1,4	0,3	11,7
2008	43,8	23,7	16,4	43,7	2,7	1,5	0,1	11,3
2009	44,5	23,5	17,1	47,5	2,6	1,6	-3,0	11,0
2010 ^p	42,9	22,6	16,8	46,8	2,6	1,6	-3,9	11,4
2011 ^p	42,8	22,5	16,8	45,8	2,6	1,6	-3,0	11,6

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹In der Abgrenzung der VGR. - ²Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. - ^aOhne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. €). - ^bOhne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €). - ^pEigene Prognose.

5. Die Lage der öffentlichen Haushalte

Für das Jahr 2011 erwarten wir eine Zunahme des Steueraufkommens um 3%.¹³ Neben der voraussichtlich weiter anziehenden Konjunktur ist dies auf die geplanten Steuererhöhungen zurückzuführen. Aus der Einführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Steuer auf Brennelemente sowie aufgrund des Abbaus von Vergünstigungen bei der Energiebesteuerung rechnet das Bundesfinanzministerium mit Mehreinnahmen von 4,6 Mrd. € (Tabelle 6).

Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte 2011 um 3,4% zunehmen. Aufkommenssteigernd schlagen sowohl die wohl rascher expandierende Lohnsumme als auch die höheren Beitragssätze zu Buche. So werden zum Jahresbeginn 2011 der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3% und der in der Gesetzlichen Krankenversicherung wohl von 14,9 auf 15,5% angehoben.

Die Vermögenseinkommen des Staates dürften wieder zulegen, zumal im Rahmen des „Zukunftspakts“ beschlossen wurde, dass der Bund jährlich 0,5 Mrd. € als Dividende von der Deutschen Bahn erhält. Die gesamten Einnahmen des Staates dürften im Jahr 2011 um 3,1% steigen.

Das Budgetdefizit wird nach diesen Annahmen im Jahr 2010 von 73 auf 98 Mrd. € steigen, was einer Defizitquote von 3,9% nach 3,0% in 2009 entspräche (Tabelle 7). Die Lage der Staatsfinanzen wird sich damit infolge der unerwartet raschen konjunkturellen Erholung merklich weniger verschlechtern als bislang angenommen.¹⁴ Im kommenden Jahr ist bei Einschwenken auf den angekündigten Konsolidierungskurs mit einem Rückgang des Defizits auf 77 Mrd. € bzw. 3,0% des BIP zu rechnen.

Anstieg der
Steuereinnahmen ...

... und der Sozialbeiträge
beschleunigen sich

Rückführung der Defizite
kommt rascher
als geplant voran

6. Zur Wirtschaftspolitik

Die Wirtschaft hat sich im ersten Halbjahr 2010 rascher von der Rezession erholt als zunächst erwartet. Allerdings bedeutet dies nicht, dass sie am Beginn einer kräftigen Expansion steht. Vielmehr gibt es eine Reihe von Hinweisen, dass die Zuwächse in jüngster Zeit schwächer geworden sind und dass die Konjunktur an Schwung verlieren wird. Wesentliche Ursachen liegen in der Weltkonjunktur und in der Finanzpolitik.

¹³ Das Steueraufkommen fällt in diesem und dem kommenden Jahr erheblich höher aus als vom Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ im Mai 2010 prognostiziert. Allein aufgrund der günstigeren Konjunktur kann mit einem Mehraufkommen von reichlich 12 bzw. weiteren 8 Mrd. € gerechnet werden.

¹⁴ So hatte die Bundesregierung in ihrem zu Jahresbeginn vorgelegten Stabilitätsprogramm eine Defizitquote von 5,5% (BMF 2009c) und das RWI in seinem Konjunkturbericht vom Frühjahr 2010 eine von 5% erwartet.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Mittelfristige
Wachstumschancen
recht günstig

Auf mittlere Sicht allerdings stehen die Chancen für ein anhaltendes und kräftiges Wachstum nicht schlecht. Denn die Art und Weise, wie die Rezession überstanden wurde, zeigt, dass sich die Wachstumsbedingungen hierzulande in den vergangenen Jahren verbessert haben. Der Arbeitsmarkt ist erstaunlich gut durch die Baisse gekommen. Dies spricht dafür, dass er durch die Reformen der vergangenen Jahre an Flexibilität gewonnen hat, und dass inzwischen Tarifverträge vereinbart werden, die den Unternehmen in schwierigen Zeiten Spielräume bei der Gestaltung von Arbeitszeit und Lohn eröffnen. Auch haben sich die Staatsfinanzen, ungeachtet des im europäischen Vergleich tiefen Produktionseinbruchs und trotz umfangreicher Konjunkturprogramme, weniger verschlechtert als in vielen Nachbarländern. Dies belegt, dass die öffentlichen Haushalte zuvor in einer vergleichsweise gesunden Verfassung waren.

Deutschland wurde in den vergangenen Jahren häufig dafür kritisiert, es verlasse sich zu sehr auf seine Exportstärke und tue zu wenig für die Binnennachfrage. Vor dem Hintergrund der jüngsten Erfahrungen erscheint diese Kritik unberechtigt. Die stärkere Inlandsnachfrage war wohl in vielen Ländern wesentlich auf Übersteigerungen zurückzuführen, wie der Immobilienblase in Spanien und Großbritannien, oder einen aufgeblähten Finanzsektor in Irland. In anderen Fällen war sie auf Pump finanziert, besonders ausgeprägt in Griechenland, aber auch in anderen Staaten wie Frankreich. Für manche dieser Länder stellt sich die Lage nun besonders kritisch dar, weil das relativ hohe Wirtschaftswachstum strukturelle Reformen weniger dringlich erscheinen ließ, die nun – unter ungünstigeren Rahmenbedingungen – nachgeholt werden müssen.

Starke Inlandsnachfrage
in Europa oft Folge von
Übersteigerungen

Sicherlich profitierte Deutschland auch von den Blasen und Übersteigerungen im Ausland. Treibende Kraft der Expansion in den vergangenen Jahren waren die Exporte, während die Binnennachfrage durch die Konsolidierungsbemühungen der Finanzpolitik, z.B. die Erhöhung der Mehrwertsteuer im Jahr 2007, aber auch durch die Reformen am Arbeitsmarkt und die zurückhaltende Lohnpolitik vorübergehend gedämpft wurde. Die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürften künftig weniger günstig sein, da die Nachfrage in vielen europäischen Ländern, aber auch in den USA vermutlich schwächer ausgeweitet werden dürfte als in der Vergangenheit. Die binnenwirtschaftlichen Grundlagen sind aber dennoch recht solide, und es kommt nun darauf an, dass die Wirtschaftspolitik die Wachstumskräfte in Deutschland weiter stärkt.

Aufgrund der besseren Konjunktur wird von manchen gefordert, die Löhne sollten stärker angehoben werden, um die Binnennachfrage zu stärken. Dies würde aber voraussetzen, dass der Kaufkraftgewinn durch höhere Löhne nicht durch einen Rückgang der Beschäftigung kompensiert wird, denn für die Nachfrage ist die Lohnsumme und nicht der Stunden- oder der Pro-Kopf-Lohn entscheidend.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Beschäftigungsneutral ist nach unserer Einschätzung ein Lohnanstieg, der sich an der trendmäßigen Produktivitätssteigerung und an den Überwälzungsmöglichkeiten der Unternehmen, gemessen am trendmäßigen BIP-Deflator, orientiert. Von einem solchen Kurs sollte auch in einem beginnenden Aufschwung nicht abgewichen werden.

Auch wäre es falsch, auf eine Haushaltskonsolidierung zu verzichten, um – wie manche meinen – den Aufschwung nicht zu gefährden. Sind nicht gerade diejenigen Länder, die nun Schwierigkeiten haben, ihre Staatsschulden zu refinanzieren, der beste Beleg dafür, wie wertvoll solide Staatsfinanzen sind? Die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse bietet die Voraussetzung für eine regelgebundene Finanzpolitik, die gleichwohl den Freiraum hat, auf konjunkturelle Schwankungen zu reagieren. Ankerpunkt der Schuldenbremse ist der „strukturelle Haushaltsaldo“. Der Haushalt des Bundes darf ab 2016 nur noch einen strukturellen Fehlbetrag von höchstens 0,35% des BIP aufweisen, die Haushalte der Länder müssen ab 2020 strukturell ausgeglichen sein.

Die Bundesregierung hat mit dem so genannten Zukunftspaket dargelegt, wie sie bis zum Ende der Legislaturperiode das strukturelle Defizit verringern will, um dem Ziel der Schuldenbremse näher zu kommen. Sicherlich kann man – wie unten ausgeführt – die Zusammensetzung des Maßnahmenpakets kritisieren. Die Richtung stimmt aber, denn das Paket strebt die Konsolidierung in kleinen Schritten an, die die Konjunktur nicht übermäßig belasten. Nach Berechnungen mit dem RWI-Konjunkturmodell wäre das reale BIP 2014 lediglich um 0,7% niedriger, als es ohne das Sparpaket gewesen wäre, wobei die größten Wirkungen (0,4%) im Jahr 2011 entstehen (Tabelle 8)¹⁵. Alles in allem ist in keinem Jahr der kontraktive Effekt so groß, dass ein Abwürgen der Konjunktur droht. Begänne man mit der Konsolidierung später, würden größere jährliche Einschnitte erforderlich mit spürbareren konjunkturellen Wirkungen.

Der Konsolidierungsbedarf wird im Übrigen nicht dadurch verringert, dass sich die Lage der öffentlichen Haushalte derzeit günstiger darstellt als noch vor einem halben Jahr erwartet. Denn die Verbesserung ist rein konjunktureller Natur, während die Schuldenbremse – wie erwähnt – auf das strukturelle Defizit zielt. Dieses ist allerdings keineswegs in Stein gemeißelt, sondern kann beeinflusst werden. Die Konsolidierung fiel einfacher, wenn der Wachstumspfad steiler wäre (Gebhardt, Kambeck 2009: 470-472). Den Wachstumspfad kann die Wirtschaftspolitik langfristig steiler gestalten, indem sie Forschung und Innovation sowie Bildung und Integration fördert.

¹⁵ In der Modellrechnung wurden jene Teile des Zukunftspakets nicht berücksichtigt, die lediglich Verschiebungen zwischen dem Bundeshaushalt und den Haushalten der Sozialversicherungen darstellen.

Lohnanstieg weiterhin am Beschäftigungsziel ausrichten

Schuldenbremse als Grundlage einer regelgebundenen Finanzpolitik

Zukunftspaket belastet Konjunktur nicht übermäßig

Augenblickliche Verringerung der Fehlbeträge ist konjunkturell bedingt

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 8

Konjunkturelle Wirkungen des „Zukunftspakets“

Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell

	2011	2012	2013	2014
Maßnahmen, wie im Modell umgesetzt, in Mrd. €				
Steuererhöhungen ¹	5,5	7,4	7,7	7,7
Senkung der Sozialausgaben ²	3,0	5,1	7,6	9,1
Einsparungen beim Staatsverbrauch ³	2,3	3,3	4,9	6,9
Summe	10,8	15,8	20,2	23,7
Gesamtwirtschaftliche Wirkungen; Abweichung von der Basislösung in %⁴				
Arbeitsmarkt				
Erwerbstätige, in 1000	-41,2	-77,7	-113,1	-142,8
Verwendung, real				
Privater Verbrauch	-0,7	-1,0	-1,3	-1,4
Staatsverbrauch	-0,4	-0,7	-1,0	-1,3
Bruttoanlageinvestitionen	-0,5	-0,8	-1,1	-1,2
Exporte	0,1	0,2	0,3	0,3
Importe	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8
Bruttoinlandsprodukt	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7
Bruttoinlandsprodukt in Mrd. €	-8,5	-11,7	-14,9	-16,8
Preise				
Privater Verbrauch	0,3	0,4	0,5	0,5
Verteilung				
Arbeitnehmerentgelte	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Unternehmens-/Vermögenseink.	-0,9	-1,0	-1,3	-1,3
Volkseinkommen	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8
Verfügbares Einkommen	-0,4	-0,6	-0,9	-1,0
Staat				
Einnahmen	0,2	0,2	0,1	0,0
Ausgaben	-0,4	-0,6	-0,9	-1,1
Finanzierungssaldo, in Mrd. EUR	6,7	10,2	12,2	14,1
Nettohaushaltswirkungen ⁵	62	65	60	60

Eigene Berechnungen - ¹Insbesondere Steuern auf Kernbrennstoff, Finanzmarkttransaktionen, Strom und Luftverkehrsleistungen. Es ist volle Überwälzung unterstellt. - ²Insbesondere Einsparungen beim Elterngeld und beim Heizkostenzuschuss. - ³Einsparungen beim Personal, beim Sachaufwand und bei den Verteidigungsausgaben. - ⁴Soweit nicht anders aufgeführt. - ⁵Zeile „Finanzierungssaldo“ in Relation zur Summe der Maßnahmen, in %.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Aber auch die Arbeitsmarktpolitik hat Einfluss auf das Wachstum. Je flexibler der Arbeitsmarkt ist, desto niedriger ist die Arbeitslosenquote, ab der ein Anspringen der Inflation zu befürchten ist (NAIRU). Bei einer niedrigen NAIRU kann die Notenbank bei anziehender Konjunktur den Zins länger niedrig halten.

Die EZB orientiert sich bei ihrer Geldpolitik an der Inflation und der wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum insgesamt. In den vergangenen Jahren war dies häufig eher zum Nachteil Deutschlands, da die Inflation in der Währungsunion wesentlich durch Länder geprägt wurde, in denen die gesamtwirtschaftliche Expansion durch Blasen angeheizt worden war. Für Deutschland war, gemessen an dessen Trendwachstum und der dort beobachteten Inflation, der Leitzins tendenziell eher zu hoch (GD 2010: 77). Dies dürfte künftig, da die Expansion im übrigen Euro-Raum aufgrund der für viele Länder unumgänglichen Konsolidierungsprogramme eher gedämpft sein wird und die Inflation bei unterausgelasteten Kapazitäten geringer ausfallen dürfte, weniger der Fall sein. Insofern dürfte in Deutschland die Geldpolitik trotz dämpfender Wirkungen der Finanzpolitik vergleichsweise expansiv wirken.

6.1. Geldpolitik um Wiederherstellung des Transmissionsprozesses bemüht

Im Euro-Raum ist das Finanzsystem etwa im Gegensatz zu dem der USA und Großbritanniens stark bankbasiert und damit deutlich abhängiger von einem gut funktionierenden Interbankenmarkt. Daher ergriff die EZB bei Ausbruch der Krise aggressive liquiditätspolitische Maßnahmen, um den Verwerfungen am unbesicherten Interbankenmarkt und den Repo-Märkten Rechnung zu tragen.

Trotzdem führte die Finanzkrise zu erheblichen Beeinträchtigungen am Interbankenmarkt. Sowohl das Volumen als auch die Laufzeit der Geschäfte gingen am besicherten wie am unbesicherten Geldmarkt beträchtlich zurück.¹⁶ Speziell nach der Insolvenz des Investmenthauses *Lehman Brothers* stiegen die Risikoprämien deutlich, insbesondere am unbesicherten Markt. Ablesbar ist dies z.B. am spread zwischen dem 3-Monats Euribor und dem overnight index swap (OIS) (Schaubild 6), einem Indikator für das Risiko am Interbankenmarkt (Mishkin 2008).

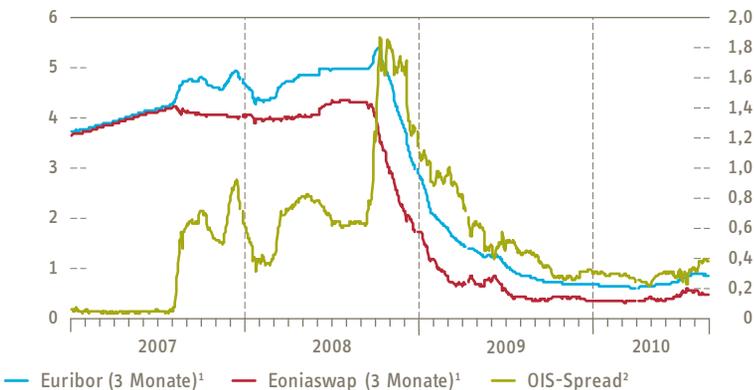
Auf Probleme weist auch hin, dass die Banken beträchtliche Volumina in der Einlagefazilität der EZB halten. Bis zur Krise waren diese vernachlässigbar gering, stiegen seitdem jedoch sprunghaft an (Schaubild 7). Auf den ersten Blick erscheint es nicht effizient, dass der Bankensektor sich einerseits über Offenmarktgeschäfte bei der EZB refinanziert, andererseits aber hohe Einlagen bei ihr hält, die nur gering verzinst werden. Im Wesentlichen gibt es hierfür zwei Erklärungen, die

¹⁶ Zwischen dem zweiten Quartal 2007 und dem zweiten Quartal 2009 ging das laufzeitbereinigte Umsatzvolumen im unbesicherten Segment (Euribor) um 31% zurück, im besicherten Segment um 16%. (EZB 2010b: 76).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 6

Zins und Swap-Rate am unbesicherten Geldmarkt
2007 bis 2010



Nach Angaben der EZB. – ¹In Prozent (linke Skala). – ²In Prozentpunkten (rechte Skala).

jeweils am Wegfall der Refinanzierungsmöglichkeit der Banken am Finanzmarkt ansetzen. Erstens scheinen sich manche Institute mehr Zentralbankgeld besorgt zu haben als sie aktuell benötigten und haben die überschüssige Liquidität anschließend in der Einlagefazilität angelegt.¹⁷ Dies ist insofern erstaunlich, als es billiger gewesen wäre, die Spitzenrefinanzierungsfazilität in Anspruch zu nehmen, da hier nur im Falle eines tatsächlichen Liquiditätsengpasses ein Zinsaufschlag fällig wird. Erklärbar ist ein solches Verhalten dadurch, dass nur begrenzt Sicherheiten vorhanden sind. Banken können nämlich die Spitzenrefinanzierungsfazilität nur in dem Maße nutzen, in dem sie notenbankfähige Sicherheiten hinterlegen können. Fehlen diese, müssen sie aus Vorsichtsgründen über den erwarteten Bedarf hinaus Liquidität halten, die sie in der Einlagefazilität anlegen. Zweitens scheint es zu einer Separierung am Interbankenmarkt gekommen zu sein.¹⁸ Banken, die Einlagen bei der EZB halten, sind teilweise andere als diejenigen, die sich bei der EZB refinanzieren (EZB 2009). Diese Störung des Intermediationsprozesses verhindert eine effiziente Liquiditätsallokation. Es spricht vieles dafür, dass beide Erklärungen für das beobachtete Verhalten der Banken verantwortlich sind.

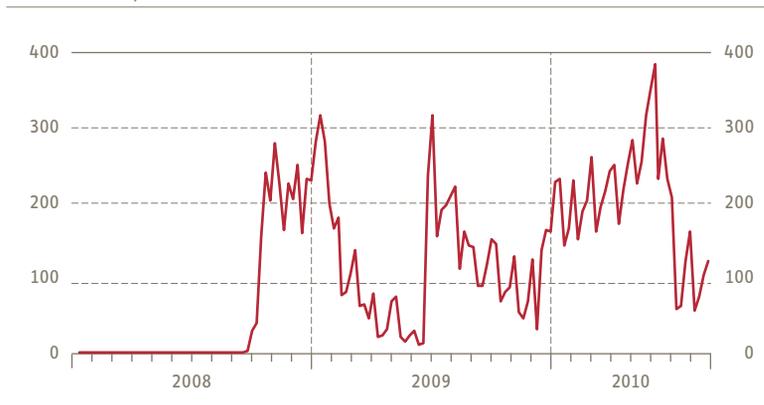
Intermediationsprozess
gestört

¹⁷ Zwischen Oktober 2008 und Januar 2009 nahmen etwa 50% der sich bei der EZB die längerfristige Refinanzierung und 15% der sich über Hauptrefinanzierung refinanzierenden Banken die Einlagefazilität in Anspruch (EZB 2009: 96).

¹⁸ Für eine theoretische Erklärung vgl. z.B. Hauck, Neyer 2010.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Schaubild 7
Nutzung der Einlagefazilität
2008 bis 2010; in Mrd. €



Nach Angaben der EZB.

Zwar lässt sich die erhebliche Beeinträchtigung des unbesicherten Geldmarkts seit Beginn der Finanzkrise auf diese Weise erklären, jedoch nicht der Einbruch des besicherten Marktes. Dort spielt das „Gegenparteirisiko“ aufgrund der Besicherung nur eine untergeordnete Rolle. Im Gegenteil, das Wegbrechen der unbesicherten Refinanzierung hätte einen Anstieg des Handelsvolumens am besicherten Geldmarkt erwarten lassen. Der Einbruch spricht dafür, dass sich das Volumen der für Repo-Geschäfte verwendeten Sicherheiten reduziert hat. Einerseits sanken die Marktpreise aufgrund von Wertberichtigungen, andererseits führte ein Einbruch der Marktliquidität zu einem Anstieg der *haircuts*¹⁹ im Repo-Geschäft, was einem Abzug von Liquidität vom Bankensektor gleichkommt (Gorton, Metrick 2010). Diese Knappheit von zu Repo-Zwecken verfügbaren Sicherheiten führte dazu, dass auch der besicherte Geldmarkt eine effiziente Liquiditätsallokation nicht gewährleisten konnte.

Am Interbankenmarkt war nach dem Höhepunkt der Finanzmarkturbulenzen Ende des Jahres 2008 eine allmähliche Entspannung, wenn auch keineswegs eine Normalisierung zu beobachten. Seit Jahresbeginn 2010 führten die Probleme einiger EWU-Staaten bei der Refinanzierung ihrer Schulden zu einer neuerli-

¹⁹ Bei einem Repo-Geschäft ist der Kreditgeber durch den Erhalt einer Sicherheit bei Ausfall des Kreditnehmers im Prinzip gegen Verluste geschützt. Da allerdings eine geringe Marktliquidität einen negativen Einfluss auf den Verkaufspreis einer Sicherheit hat, wird das Kreditvolumen um einen Sicherheitsabschlag, den sog. *haircut*, verringert. Für einzelne Anlageklassen erreichten die *haircuts* sogar 100% (Gorton, Metrick 2010; EZB 2010: 80). Diese Anlageklassen konnten nicht mehr für das Repo-Geschäft verwendet werden.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Einbruch des Handelsvolumens
auf dem
besicherten Geldmarkt

chen Eskalation am Interbankenmarkt. So stieg der Spread zwischen 3-Monats Euribor und OIS seit Mai wieder an. Auch die Nutzung der Einlagefazilität nahm drastisch zu und erreichte im Juni 2010 mit durchschnittlich 289 Mrd. € ein neues Allzeithoch. Im August sank die Nutzung der Einlagefazilität wieder deutlich, die Risikoprämien blieben allerdings unverändert hoch. Die neuerlichen Spannungen veranlassten die EZB zu handeln, so beschloss sie im Mai dieses Jahres das Programm für die Wertpapiermärkte (SMP). Es war im EZB-Rat umstritten. Insbesondere in Deutschland ist die Kritik groß.

Erneute Verspannung
am Geldmarkt durch
Refinanzierungsprobleme
einiger EWU-Staaten

So ist das Programm zwar mit den EZB-Statuten vereinbar, widerspricht aber dem Geist des Maastricht-Vertrages, da es die Refinanzierung der Haushaltsdefizite hoch verschuldeter Länder des Euro-Raums erleichtert und einem teilweisen *bail-out* gleichkommt. Zudem setzt es langfristig falsche Anreize. Auch die Art und Weise des Zustandekommens der Entscheidung ist kritikwürdig. Ein Zusammenhang zwischen der Entscheidung der EZB und dem Beschluss des Ecofin zur Errichtung eines Rettungsschirms für Länder des Euro-Raums ist schwer bestreitbar. Daher nährt es Zweifel an der Unabhängigkeit der Zentralbank. Die EZB hat zwar gleichzeitig angekündigt, die Ankäufe zu sterilisieren. Aber dies wirft Fragen auf: Überlässt die EZB bei voller Zuteilung im Offenmarktgeschäft die Menge der bereitgestellten Liquidität nicht den Banken (Tabellini 2010)? Schließlich ist die Transparenz des Programms verbesserungswürdig: Weder ist bekannt, welche Papiere erworben wurden, noch in welchem Umfang ein Ankauf geplant ist (Belke 2010).²⁰ Dies legt den Schluss nahe, dass vorwiegend Staatsanleihen niedriger Bonität erworben wurden.

SMP könnte langfristig
falsche Anreize setzen ...

Begründet hat die EZB das SMP mit einer Dysfunktion des geldpolitischen Transmissionsprozesses, die es zu beheben gelte. So werden im Rahmen des Programms nicht nur Staatsanleihen angekauft, was im Zentrum der Kritik steht, sondern auch privat emittierte Schuldtitel, die die Anforderungen des Eurosystems an notenbankfähige Sicherheiten erfüllen. Offenbar wurden die Konsequenzen einer Verschlechterung der Intermediationsfähigkeit des Bankensektors mehrheitlich schwerwiegender eingeschätzt als die langfristigen Folgen negativer Anreize. Ersteres wäre durch einen Wertverlust notenbankfähiger Sicherheiten und die Reduktion der Marktliquidität, einhergehend mit einem Anstieg der *haircuts* am privaten Repo-Markt, zu befürchten. Die Gefahr eines dramatischen Inflationsanstiegs, weil die EZB aufgrund des Ausfalls der erworbenen Wertpapiere ihr angestrebtes Inflationsziel nicht mehr erreichen kann, erscheint jedoch äußerst

²⁰ Die aktuellen Volumina finden sich in der wöchentlich veröffentlichten konsolidierten Bilanz des Eurosystems.

6. Zur Wirtschaftspolitik

gering.²¹ Zu einer vollständigen Beruhigung der Lage führte das SMP allerdings nicht. Sowohl der OIS-Spread, aktuell liegt dieser bei 0,4 %-Punkten, als auch die Nutzung der Einlagefazilität stieg seit Mai deutlich an.

Auch der vom *Committee of European Banking Supervision* (CEBS) durchgeführte Stress-Test sollte durch die Bereitstellung neuer Informationen zu einer Verbesserung der privaten Refinanzierung führen. Die Erwartung war, dass sich hierdurch aufgrund von gesunkener Unsicherheit die Risikoprämien reduzieren würden. Speziell für Institute mit guten Testergebnissen sollte dies die Refinanzierungskosten reduzieren.²² Für Institute mit schlechten Testergebnissen müssen hingegen staatliche Unterstützungsmaßnahmen bereitgestellt werden, um eine Verschlechterung ihrer Refinanzierungsbedingungen zu verhindern. Bisher jedoch scheinen die Testergebnisse noch nicht zu einer nachhaltigen Senkung der Refinanzierungskosten geführt zu haben. Eine Erklärung hierfür mag sein, dass die dem Stress-Test zugrunde liegenden Annahmen eine objektive Bewertung des Zustands der Institute nur schwerlich zugelassen haben.²³

Das vorrangige Ziel der EZB in den vergangenen Quartalen war also die Reaktivierung des Interbankenmarktes. Vor diesem Hintergrund wird sie eine geldpolitische Straffung wohl mit einer Rückführung der unkonventionellen Liquiditätspolitischen Maßnahmen beginnen. Dies erwarten wir für den Jahresverlauf von 2011. Zinserhöhungen wird die EZB unserer Einschätzung nach erst bei einer hinreichenden Gesundung des Bankensystems in Betracht ziehen, da eine Leitzinserhöhung bei fragilem Bankensystem unweigerlich neuen Stress am Geldmarkt zur Folge hätte.

Ihre zinspolitischen Entscheidungen richtet die EZB primär an ihrem Inflationsziel aus. Dabei kann sie sich nur am gesamten Euro-Raum orientieren. Aufgrund der unterausgelasteten Kapazitäten und der nach wie vor nur schleppenden Erholung bleibt die Inflationsgefahr gering. Wir gehen hier für den Euro-Raum von einer durchschnittlichen Teuerungsrate von 1,3% in diesem und 1,5% im kommenden Jahr aus. Die Arbeitslosigkeit wird sich bei etwa 10% stabilisieren, und die Finanzpolitik dürfte per saldo restriktiv wirken. Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB keine Notwendigkeit sehen, die Zinsen im Prognosezeitraum zu erhöhen.

²¹ *Unter welchen Bedingungen eine Zentralbank, deren Verluste nicht durch den Zentralstaat übernommen werden, ihr Inflationsziel nicht erreichen kann, siehe Appendix Buiters 2006.*

²² *Allerdings sollte durch die Veröffentlichung der Stress-Test-Ergebnisse die negative Signalwirkung, mit der die Nutzung staatlicher Rettungsprogramme bisher verbunden war, vermieden werden können.*

²³ *Eine kritische Diskussion der Stress-Test-Annahmen findet sich z.B. in Blundell-Wignall, Slovik 2010.*

... konnte aber Dysfunktion am Geldmarkt nicht beheben

Stress-Test lässt objektiven Schluss über die Lage der Banken nur bedingt zu

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die rapiden Zinssenkungen Ende 2008 könnten darauf hindeuten, dass die EZB aufgrund der Zinsuntergrenze die Zinsen schneller gesenkt hat, als dies ihrem bisherigen Verhalten entsprochen hat.²⁴ Dies legt den Schluss nahe, dass auch der Zinserhöhungszyklus erst beginnen wird, wenn erneute realwirtschaftliche Rückschläge ausgeschlossen werden können. Ein neuerlicher konjunktureller Rückschlag würde die EZB bei einem Zinsniveau nahe der Zinsuntergrenze vor erhebliche Schwierigkeiten stellen. Vor diesem Hintergrund nehmen wir für den Prognosezeitraum einen konstanten Leitzins von 1% an.

6.2 Konjunkturbedingte Entlastungen mindern Konsolidierungserfordernisse nicht

Das Budgetdefizit wird im kommenden Jahr deutlich niedriger ausfallen als bislang befürchtet. Damit bestehen, sofern der Konsolidierungskurs fortgesetzt wird, gute Chancen, dass Deutschland spätestens 2012 die im Maastrichter Vertrag verankerte Defizitobergrenze von 3% wieder unterschreiten wird. Die Produktionskapazitäten sind aber noch unterausgelastet, so dass ein Teil des Defizits wohl konjunktureller Natur ist. Konjunkturbedingten Fehlbeträgen müssen, soll der Staatshaushalt über den Konjunkturzyklus hinweg ausgeglichen sein, in Jahren mit positiver Produktionslücke entsprechende Überschüsse gegenüberstehen. Um dies zu gewährleisten, müsste die Finanzpolitik über den Konjunkturzyklus hinweg – anders als in der Vergangenheit praktiziert²⁵ – symmetrisch ausgerichtet sein.

Die aus der konjunkturellen Erholung resultierenden Haushaltsentlastungen mindern das strukturelle Defizit nicht, das im Gefolge der Wirtschafts- und Finanzkrise kräftig gestiegen ist. Zum einen stimulierte die Finanzpolitik die Konjunktur durch Steuerentlastungen, die den Staatshaushalt dauerhaft belasten. Zum anderen dürfte das Produktionspotenzial aufgrund der Finanzkrise gesunken sein. Da das strukturelle Defizit indes nur durch diskretionäre Eingriffe in die Steuer- und Leistungsgesetze abgebaut werden kann, dürfen die konjunkturbedingten Entlastungen nicht zum Anlass genommen werden, in den Konsolidierungsbemühungen nachzulassen. Diese sind umso notwendiger, als auch die Staatsschuldenquote im Zuge der Krise bereits sprunghaft gestiegen ist und weiter zunehmen wird. Ende kommenden Jahres dürfte sie 75% erreichen und damit erheblich über der im EU-Vertrag festgelegten Obergrenze von 60% liegen.

²⁴ So finden Gerlach/Lewis (2010) durch Schätzung eines logistic switching-Modells einen ersten Hinweis auf eine aggressivere Leitzinssenkung durch die EZB als bisher üblich.

²⁵ Seit Ende der 1960er Jahre fielen angesichts der weitgehend expansiven Ausrichtung der Finanzpolitik auch in konjunkturell guten Jahren Defizite an; Überschüsse wurden nur 1989 und – allerdings aufgrund der Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen – 2000 erzielt.

Zinsniveau im
Prognosezeitraum
unverändert niedrig

6. Zur Wirtschaftspolitik

Um die Verpflichtungen des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) und die im Grundgesetz verankerte Schuldenregel einzuhalten, ist es erforderlich, die angekündigte Haushaltskonsolidierung konsequent umzusetzen. So hat der ECOFIN-Rat gegen Deutschland ein Defizitverfahren eingeleitet und die Bundesregierung im Dezember 2009 aufgefordert, das strukturelle Defizit des Staates ab dem Jahr 2011 in Relation zum nominalen BIP um mindestens 0,5%-Punkte je Jahr zu verringern und die Defizitquote bis zum Jahr 2013 wieder unter die 3%-Marke zu senken. Mittel- und langfristig soll ein strukturell annähernd ausgeglichener Staatshaushalt erreicht werden. Gemäß der Schuldenregel muss der Bund bis 2014 den strukturellen Fehlbetrag seines Haushalts auf höchstens 0,35% in Relation zum nominalen BIP reduzieren. Die Länder dürfen ab 2020 in konjunkturellen Normallagen kein Defizit mehr aufweisen.²⁶ Die automatischen Stabilisatoren können ihre Wirkung gleichwohl entfalten, da konjunkturbedingte Defizite weiterhin zulässig sind. Auch der SWP setzt einen Abbau des strukturellen Defizits voraus.

Die Bezugnahme auf das strukturelle Defizit stellt für die Finanzpolitik allerdings ein Problem dar, da es sich dabei um eine nicht beobachtbare Größe handelt, die geschätzt werden muss. Entscheidend für die Schätzung ist das Produktionspotenzial, das sich am aktuellen Rand stets nur schwer messen lässt. Die Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2010 erwartete, dass der vor der Krise gemessene Potenzialpfad auf absehbare Zeit wohl nicht mehr erreicht werden und das Produktionspotenzial von 2009 bis 2014 nur noch um 1% je Jahr zunehmen wird (GD 2010: 60). Diese Schätzung erfolgte unter besonderer Unsicherheit, da es keine Informationen darüber gab, wie die Finanzkrise das Produktionspotenzial beeinflusst. Die damalige Erwartung muss vor dem Hintergrund der kräftigen Erholung überprüft werden. Der Konsolidierungsdruck würde sich verringern, wenn die Schätzungen des Produktionspotenzials nach oben revidiert würden. So würde bei einem um 0,25%-Punkte höheren Potenzialpfad das strukturelle Defizit um 0,125%-Punkte niedriger ausfallen.

Die beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen reichen nicht aus, um die Schuldenregel auf mittlere Frist einzuhalten. Das so genannte Zukunftspaket, das von 2011 bis 2014 Konsolidierungsmaßnahmen mit einem Volumen von kumuliert rund 82 Mrd. € vorsieht, stellt zwar einen großen Schritt zum Abbau des strukturellen Defizits dar. Aber selbst wenn es vollständig umgesetzt wird, wären erst zwei Drittel des Konsolidierungsbedarfs bis 2016 gedeckt (BMF 2010b). Zudem ist offen, ob die Luftverkehrsabgabe und die Steuer auf Brennelemente sowie

²⁶ Die in den Haushaltsplanungen der Länder für 2010 veranschlagten Haushaltsfehlbeträge sind in 15 Ländern zum überwiegenden Teil struktureller Natur; lediglich Sachsen dürfte einen strukturellen Überschuss erzielen. Die meisten Länder sind derzeit noch weit vom angestrebten strukturellen Haushaltsausgleich entfernt (RWI 2010b).

Haushaltskonsolidierung
erfordert Abbau des
strukturellen Defizits

2011 muss mit der
Haushaltskonsolidierung
begonnen werden

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

der Abbau von Vergünstigungen bei der Energiebesteuerung, die zusammen Mehreinnahmen von 4,6 Mrd. € erbringen sollen, im parlamentarischen Prozess durchgesetzt werden können. Auch sind die im Verwaltungsbereich vorgesehenen Einsparungen in Höhe von 2,5 Mrd. € noch nicht gesichert. Schließlich reduziert die geplante Streichung der Rentenbeiträge für Empfänger von Arbeitslosengeld II das gesamtstaatliche Defizit nicht; sie mindert zwar die Ausgaben des Bundes um 2 Mrd. €, gleichzeitig verringert sie aber die Einnahmen der Rentenversicherung um den gleichen Betrag. Weitere Konsolidierungsmaßnahmen sollten – wie hier wiederholt dargestellt – vor allem auf der Ausgabenseite, insbesondere bei Subventionen und konsumtiven Staatsausgaben ansetzen. Im Rahmen des „Zukunftspakets“ wurde das Einsparpotenzial bei Finanzhilfen und Steuervergünstigungen bei weitem nicht ausgeschöpft²⁷. Da Subventionen überwiegend ineffizient sind, aber letztlich über (verzerrende) Steuern finanziert werden müssen, würde eine Nutzung dieses Sparpotentials die Wachstumskräfte stärken. So könnten die steuerliche Freistellung der gesetzlichen oder tariflichen Zuschläge für Sonntags-, Feiertags- und Nachtarbeit, die Förderung der deutschen Filmproduktion und das Branntweinmonopol abgeschafft und diverse Umsatzsteuersatzvergünstigungen, etwa für kulturelle Leistungen und für den Personennahverkehr, für Schnittblumen, für Taxifahrten und für Beherbergungsleistungen, gestrichen werden. Die Sozialabgabenbelastung, die durch die Anhebung der Beiträge zur Arbeitslosen- und zur Gesetzlichen Krankenversicherung ohnehin schon kräftig steigen wird, sollte hingegen nicht weiter angehoben werden, da dies die Wachstumskräfte schwächen und so die Konsolidierung erschweren würde.

Literatur

BA – Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.) (2009), *Methodenbericht Umfassende Arbeitsmarktstatistik: Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung*. Nürnberg.

BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (Hrsg.) (2009), *Bestandsmaßnahmen stützen dauerhaft die Baunachfrage*. BBSR-Berichte Kompakt 4/2009. Bonn.

Belke, A. (2010), *Driven by the Markets? EZB Sovereign Bond Purchases and the Securities Markets Programme*. Ruhr Economic Papers #194. Universität Duisburg-Essen.

Blundell-Wignall, A. and P. Slovik (2010), *The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures*. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions 4. Paris.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2010a), *Nachhaltig Sparen – Gerecht Sparen: Das Zukunftspaket der Bundesregierung*. Berlin.

²⁷ Zur Evaluierung der 20 großen Steuervergünstigungen und zur Quantifizierung der Einsparpotenziale vgl. Fijo, *Copenhagen Economics*, ZEW 2009.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2010b), *Kabinett beschließt Zukunftspaket*. Berlin.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2010c), Deutsches Stabilitätsprogramm. Aktualisierung Januar 2010. *Monatsberichte des BMF* 2010 (2): 36–44.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2010d), *Haushaltskonsolidierung als Zukunftspolitik*. Berlin.

Buiter, W.H. (2006), *Monetary Economics and the Political Economy of Central Banking: The Twin Threads of Sloppy Analysis and Institutional Hubris*. London School of Economics and Political Science, European Institute, London.

Carstensen, K. et al. (2009), IFOCAST: Methoden der ifo-Kurzfristprognose. *ifo Schnelldienst* 62 (23): 15–28.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2010), Kurzberichte – Konjunkturlage. *Monatsberichte* 62 (4): 5–9.

DIW – Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2010), Konjunktur auf dem Höchststand. *DIW-Wochenbericht* 77 (31): 11.

Döhrn R. et al. (2007), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort. *RWI Konjunkturberichte* 58 (1): 27–76.

Döhrn R. et al. (2010), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Expansion gewinnt nur langsam an Fahrt. *RWI Konjunkturberichte* 61 (1): 37–96.

Eichmann, W. (2005), Finanzserviceleistung, indirekte Messung (FISIM). *Wirtschaft und Statistik* 2005 (7): 710–716.

EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2010a), *Bank Lending Survey* – Ergebnisse für Deutschland, Juli 2010. Frankfurt a.M.

EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2010b), Euro-Repomärkte und die Finanzmarkturbulenzen. *Monatsberichte* 2010 (2): 71–85.

EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2009), Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007. *Monatsberichte* 2009 (7): 85–100.

Fifo, Copenhagen Economics, ZEW – Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln, Copenhagen Economics und Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2009), *Evaluierung von Steuervergünstigungen*. Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen. Köln, Kopenhagen und Mannheim.

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

Gebhardt, H. und R. Kambeck (2009), Anstieg der Staatsverschuldung stellt Finanzpolitik vor Herausforderungen. *Wirtschaftsdienst* 89 (7): 466–472.

Gerlach, S. and J. Lewis (2010), The Zero Lower Bound, EZB Interest Rate Policy and the Financial Crisis. DNB Working Paper 254. De Nederlandsche Bank, Amsterdam.

Gorton, G. and A. Metrick (2010), Haircuts. Yale ICF Working Paper 09-15. Yale School of Management, International Center for Finance, New Haven, CT.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Hauck, A. and U. Neyer (2010), The Euro Area Interbank Market and the Liquidity Management of the Eurosystem in the Financial Crisis. Diskussionspapier zur Volkswirtschaftslehre, Finanzierung und Besteuerung 2/2010. Heinrich Heine Universität, Düsseldorf.

Harvey, D., S. Leyborne and P. Newbold (1997), Testing the Equality of Prediction Mean Squared Errors. *International Journal of Forecasting* 13: 281-291.

IAB – Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung (Hrsg.) (2010), Die Spuren der Krise sind noch länger sichtbar. IAB-Kurzbericht 3/2010. Nürnberg.

Jonsson, A. and S. Linden (2009), The Quest for the Best Consumer Confidence Indicator. European Commission Economic Papers 372. Brüssel.

Litterman, R.B. (1983), A Random Walk, Markov Model for the Distribution of Time Series. *Journal of Business and Economics Statistics* 1: 169-173.

Meier, A. (2010), Still Minding the Gap – Inflation Dynamics during Episodes of Persistent Large Output Gaps. IMF Working Paper 10/189. Washington, DC.

Mishkin, F.S. (2008), *The Federal Reserve's Tools for Responding to Financial Disruptions*. Speech at the Tuck Global Capital Markets Conference, Tuck School of Business, Dartmouth College, Hanover. Internet: www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080215a.htm, Download vom 9. September 2010.

RWI – Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2010a), Analyse und Prognose des Spar- und Konsumverhaltens privater Haushalte. RWI Projektberichte. Essen.

RWI – Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2010b), Ermittlung der Konjunkturkomponenten für die Länderhaushalte zur Umsetzung der in der Föderalismuskommission II vereinbarten Verschuldungsbegrenzung. Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen. RWI Projektberichte. Essen.

Schmidt, T. and S. Vosen (2009), Forecasting Private Consumption: Survey-based Indicators vs. Google Trends. Ruhr Economic Papers 155. RWI, Essen.

Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2009), Private Haushalte in der Informationsgesellschaft – Nutzung von Informations- und Kommunikationstechnologien. Fachserie 15: Wirtschaftsrechnungen, Reihe 4. Metzler-Poeschel: Stuttgart.

Stock, J.H. and M.-W. Watson (1999), A Comparison of Linear and Nonlinear Univariate Models for Forecasting Macroeconomic Time Series. In R.F. Engle and H. White H. (eds.), *Cointegration, Causality, and Forecasting: A Festschrift in Honour of Clive W.J. Granger*. Oxford and New York: Oxford University Press, 1-44.

Tabellini, G. (2010), The EZB: Gestures and credibility. VOXEU, 26. Mai 2010. London. Internet: www.voxeu.org/index.php?q=node/5100, Download vom 27. Mai 2010.

Roland Döhrn

Die Lage auf dem Stahlmarkt: Zwischen flauer Nachfrage und steigenden Kosten¹

Zum Jahresende 2009 wurde der Monatsbericht „Eisen und Stahl“ des Statistischen Bundesamtes mit Auslaufen seiner rechtlichen Grundlage eingestellt. Die in ihm enthaltenen Daten bildeten eine wesentliche Grundlage des Stahlberichts des RWI, dessen Erscheinen sich deshalb dieses Mal verzögerte. Viele, aber nicht alle Statistiken werden von verschiedenen Institutionen fortgeführt. Die Produktion von Rohstahl sowie die Walzstahlerzeugung werden nun von der Wirtschaftsvereinigung Stahl erfasst, die auch die Außenhandelsstatistik des Statistischen Bundesamtes für die Bedürfnisse des Stahlbereichs aufbereitet. Die Statistik für den Stahlhandel wird vom Bundesverband Deutscher Stahlhandel (BDS) fortgeführt. Beiden Institutionen sei dafür gedankt, dass sie uns diese Daten zeitnah überlassen.

1. Verhaltene Expansion der weltweiten Stahlerzeugung

Konjunkturelle Schwankungen machen sich erfahrungsgemäß in der Stahlindustrie besonders deutlich bemerkbar. Die wichtigsten Stahlverwender sind die Investitionsgüterhersteller, die ihrerseits markante Konjunkturzyklen erleben. Verstärkt werden diese Ausschläge durch einen ausgeprägten Lagerzyklus. So war die weltweite Rohstahlerzeugung zur Jahreswende 2008/09 im Vorjahresvergleich um gut 20% und damit deutlicher als die Industrieproduktion eingebrochen (Schaubild 1). Ab April 2009 stieg sie allerdings bei wieder anziehender weltwirtschaftlicher Aktivität spürbar. Im ersten Halbjahr 2010 übertraf die Rohstahlerzeugung das Vorjahresniveau um 28% und lag damit sogar leicht über der in dem entsprechenden Zeitraum des Jahres 2008, als sie ihren bis dahin höchsten Stand erreicht hatte. Motor war vor allem China, wo die Produktion durch die Finanzkrise nur kurz beeinträchtigt worden war und alsbald wieder schnell zunahm. Aber auch in den Industrieländern erholte sich die Produktion inzwischen spürbar.

Derzeit sinkt die Erzeugung von Rohstahl saisonbereinigt wieder: Im August 2010 lag sie bereits um 9% unter der vor fünf Monaten. Dies lässt sich allenfalls teilweise dadurch erklären, dass sich die Industrieproduktion zuletzt nur noch

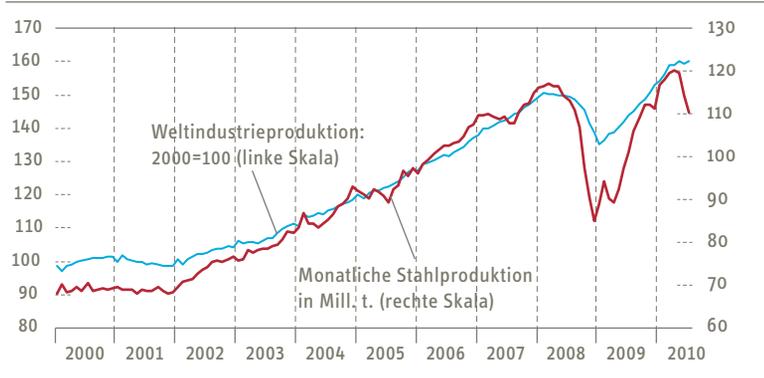
¹ Abgeschlossen am 22.9.2010. Der Verfasser dankt Joachim Schmidt und Wim Kösters für kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen des Beitrags sowie Karl-Heinz Herlitschke, Daniela Schwindt und Benedict Zinke für die technische Unterstützung der Arbeit.

Die Lage auf dem Stahlmarkt

Schaubild 1

Stahlproduktion und Industrieproduktion weltweit

2000 bis 2010; saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben von Feri und Worldsteel.

mehr oder weniger seitwärts entwickelte. Hinzu kommen weitere Faktoren: Erstens bestand vor der Rezession angesichts der hohen Stahlpreise zeitweise die Furcht, Stahl könne knapp werden. In der Folge bauten viele Verwender wohl hohe Lagerbestände auf, die sie während der Rezession allem Anschein nach kräftig reduzierten. Bei sich bessernden wirtschaftlichen Perspektiven und dann niedrigen Preisen erhöhten sie allem Anschein nach die Lagerbestände wieder, was die Stärke des Anstiegs der Produktion erklärt. Dieser Lagerzyklus dreht sich nun aber wohl um. Zweitens wird die Rohstahlerzeugung wahrscheinlich auch dadurch gedrückt, dass in China aus Umweltschutzgründen rund 50 veraltete Stahlwerk stillgelegt wurden, wodurch die Produktion dort um 10 bis 20% sinken könnte, was angesichts des sehr hohen Gewichts Chinas durchschlagen dürfte (o.V. 2010a). Drittens haben einige Stahlwerke, als im Frühjahr 2010 Erhöhungen der Eisenerzpreise angekündigt wurden, anscheinend noch zu den alten, niedrigeren Preisen auf Vorrat produziert, was sich in der Folge negativ bemerkbar machte.

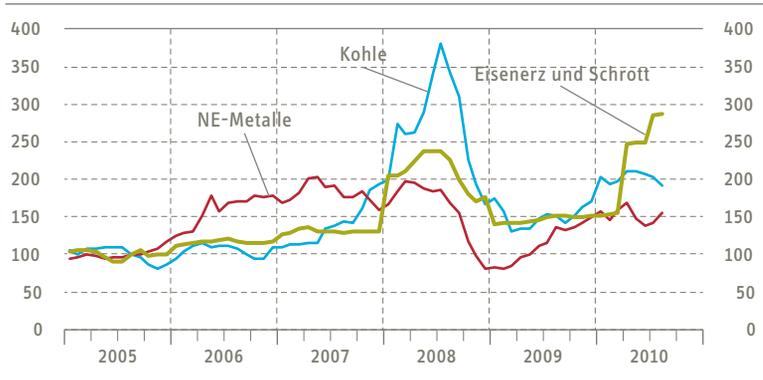
Die Rohstoffe der Stahlindustrie hatten sich während des Aufschwungs zur Mitte des abgelaufenen Jahrzehnts spürbar verteuert, und die Preise hatten im Sommer 2008 historische Höchststände erreicht. In der Rezession gaben die Notierungen deutlich nach. Im Verlauf dieses Jahres zogen sie wieder an. Während NE-Metalle – und damit viele Stahlveredler – und Kohle noch deutlich billiger sind als auf dem Höhepunkt der Preishausse, haben sich Eisenerz und Schrott zuletzt beträchtlich verteuert, zunächst an den Spotmärkten, sodann auch die Kontraktpreise. Hier erreichten die Notierungen zuletzt ein Allzeithoch (Schaubild 2). Zugleich wurde

1. Verhaltene Expansion der weltweiten Stahlerzeugung

Schaubild 2

Preise für Rohstoffe der Stahlindustrie¹

2005 bis 2010; 2005 = 100



Nach Angaben des HWWI. -¹In Dollar.

die Laufzeit der Verträge, die in der Vergangenheit zumeist ein Jahr betrug, auf drei Monate verkürzt, was die Planungssicherheit der Stahlerzeuger deutlich verringert.

Dass die Erzproduzenten höhere Preise und geänderte Konditionen durchsetzen konnten, ist allerdings nicht nur die Folge der lebhafteren Nachfrage. Darin spiegelt sich auch die hohe Konzentration auf der Anbieterseite des Eisenerzmarktes wider, auf dem die drei größten Anbieter 70% des Überseehandels kontrollieren (Hilpert, Wassenberg 2010: 565). Auch wurden aufgrund der Finanzkrise wohl Investitionen in den Ausbau von Abbaustätten und in die Transportinfrastruktur zurückgestellt. Hinzu kommt, dass China, das gut 45% des weltweit produzierten Rohstahls erzeugt und sogar über 60% der Importe von Eisenerz tätigt, seit einiger Zeit bemüht ist, seine Rohstoffbasis zu sichern und sich deshalb an ausländischen Eisenerzproduzenten beteiligt. Dadurch werden Teile der Erzeugung dem freien Markt entzogen. Kurzfristig angeheizt wurde der Preisanstieg schließlich durch ein Exportverbot des indischen Staates Karnataka (Abare-BRS 2010: 557). Zwar ist bei schwächerer Nachfrage mit wieder niedrigeren Stahlpreisen zu rechnen. So einigte sich Rio Tinto – der größte Erzanbieter – mit japanischen Kunden auf Kontraktpreise für das vierte Quartal, die 13% unter denen des dritten Quartals liegen (o.V. 2010b). Dennoch bleiben die Rohstoffkosten im Vergleich zu früher hoch.

Bei der von uns erwarteten verhaltenen weltwirtschaftlichen Expansion (vgl. dazu „Die Konjunktur im Ausland“ in diesem Bericht) dürfte die Rohstahlerzeugung im Prognosezeitraum allenfalls wenig ausgeweitet werden. Vorerst dürfte

Die Lage auf dem Stahlmarkt

sich sogar der zuletzt erkennbare Rückgang fortsetzen. Erst im Verlauf des kommenden Jahres ist bei lebhafterer internationaler Konjunktur mit einer leichten Besserung zu rechnen. Für den Jahresdurchschnitt 2010 erwarten wir aufgrund der günstigen Entwicklung im ersten Halbjahr einen Zuwachs der Rohstahlerzeugung um 13,5%. Da die Produktion mit einem statistischen Unterhang in das Jahr 2011 hineingeht, dürfte die Produktionsmenge trotz der erwarteten Belebung im Jahresverlauf im Durchschnitt in etwa der von 2010 entsprechen.

2. Auslastung der deutschen Stahlwerke spürbar gestiegen

Die Rohstahlerzeugung in Deutschland verlief ähnlich wie in der Welt insgesamt. Zwar war sie hierzulande stärker eingebrochen als in anderen Industrieländern, allerdings war die Erholung seit Mitte 2009 auch ausgeprägter. In der ersten Jahreshälfte 2010 erreichte die Produktion wieder 94% des Wertes im ersten Halbjahr 2007, als die seit der Wiedervereinigung höchste erzeugte Menge erreicht worden war. Im Vergleich dazu wurden in der EU insgesamt erst 82% der Vorkrisenmenge produziert und in den USA 84%. Ähnlich kräftig wie in Deutschland war die Erholung in Japan.

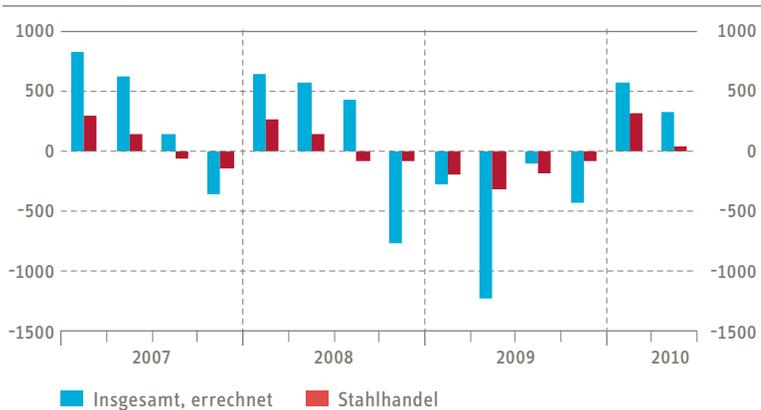
Dabei profitierte die deutsche Stahlerzeugung sowohl von der heimischen als auch von der ausländischen Nachfrage. Im Inland zog die Produktion der Stahlverwender seit der zweiten Hälfte 2009 an, zunächst nur verhalten, zuletzt aber beschleunigt. Allerdings produzieren die wichtigsten Nachfrager der Stahlindustrie im Inland bei weitem noch nicht so viel wie vor der Rezession. Zugleich stiegen die Ausfuhren insbesondere im zweiten Quartal 2010 kräftig. Noch stärker legten allerdings die Einfuhren zu, wohl vor allem aufgrund steigender Bauinvestitionen, da der in Deutschland verwendete Baustahl zu einem großen Teil eingeführt wird.

Wesentlichen Anteil an der Zunahme der Produktion hatte allerdings offenbar auch hierzulande der Lagerzyklus, der sich freilich nur indirekt beobachten lässt. Lediglich der Stahlhandel führt eine entsprechende Statistik. Der zufolge sanken dessen Lagerbestände ab dem dritten Quartal 2008 bis zum dritten Quartal 2009 durchgängig. Die nicht unbeträchtliche Lagerhaltung bei den Stahlverwendern lässt sich hingegen nur indirekt ermitteln, indem man die Marktversorgung, errechnet aus der Produktion von Walzstahl zuzüglich der Importe und abzüglich der Exporte, mit der Stahlverwendung vergleicht. Letztere kann man ermitteln, indem man die Produktion der Stahlverwender mit einem trendmäßigen spezifischen Stahlverbrauch multipliziert.² Zwar enthält die so als Rest errechnete

² Der spezifische Stahlverbrauch wird zunächst als Quotient aus der vierteljährlichen Marktversorgung und der Produktion der Stahlverwender ermittelt. Daraus wird der trendmäßige Verbrauch mit dem Hodrick-Prescott-Filter berechnet (Dämpfungsfaktor 400).

2. Auslastung der deutschen Stahlwerke spürbar gestiegen

Schaubild 3
Lagerveränderung bei Stahl
2007 bis 2010; in 1 000t



Nach Angaben des BDS und eigene Berechnungen; zur Methode siehe Text.

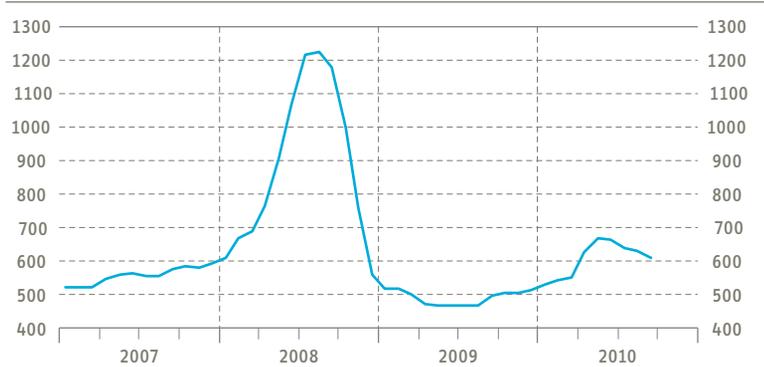
Lagerveränderung auch alle irregulären Komponenten von Stahlproduktion und -verwendung. Der hohe Gleichlauf der ermittelten Reihe mit den originär erhobenen Daten für den Handel spricht aber für deren Plausibilität (Schaubild 3). Die Berechnung zeigt, dass in der ersten Jahreshälfte der Lageraufbau einen erheblichen Beitrag zur Produktionsausweitung leistete. Allerdings dürfte der Lagerzyklus bei sich nur langsam verbessernden Absatzerwartungen seinen Höhepunkt überschritten haben, was zu dem jüngsten Rückgang der Stahlproduktion beigetragen haben dürfte.

Die Erlössituation der Stahlindustrie hatte sich bis ins Frühjahr 2010 hinein verbessert. Die Preise für Eisenerz und Stahlschrott wie auch für Koks Kohle waren zu diesem Zeitpunkt noch vergleichsweise niedrig, während die Stahlpreise, die Mitte 2008 ebenfalls Rekordniveau erreicht hatten, zwar gesunken, aber im langfristigen Vergleich immer noch hoch waren. Anders als in früheren Rezessionen war es nicht zu einem Preiskampf gekommen, da die großen Produzenten durch eine zeitweise Stilllegung von Kapazitäten stabilisierend auf die Preise wirkten. Als im Verlauf des Jahres 2009 die Auslastung der Industrie zunahm, kehrten die Unternehmen in die Gewinnzone zurück. Allerdings konnten die zuletzt gestiegenen Rohstoffkosten allem Anschein nach kaum weitergegeben werden. Zwar wurden in der ersten Jahreshälfte 2010 etwas höhere Preise am Markt durchgesetzt, jedoch waren sie zuletzt bei flauer Nachfrage wieder rückläufig (Schaubild 4).

Die Lage auf dem Stahlmarkt

Schaubild 4
Stahlpreise

2007 bis 2010; Exportpreise für Warmbreitband in \$/t



Eigene Berechnungen nach Angaben von L'Echo. – Exportpreise fob Antwerpen, Durchschnitte aus Wochendaten.

3. Prognose: Stahlnachfrage steigt verlangsamt

Ausgehend von der vorliegenden Konjunkturprognose ist zu erwarten, dass die deutsche Rohstahlproduktion im weiteren Verlauf dieses und im kommenden Jahr insgesamt gesehen stagnieren wird. Die Nachfrage aus dem Inland dürfte nur verhalten ausgeweitet werden, da die Produktion der Stahlverwender 2011 voraussichtlich nur noch wenig steigen wird. Die Exporte dürften nach dem bisher starken Anstieg sogar leicht rückläufig sein. Von den Lägern werden wohl keine Impulse mehr ausgehen. Zwar spricht der Auftragseingang gegen einen erneuten Produktionseinbruch, jedoch dürfte sich der zuletzt beobachtete Produktionsrückgang vorerst noch abgeschwächt fortsetzen. Erst im Verlauf des kommenden Jahres ist ein Anziehen der Produktion zu erwarten. Nach einer kräftigen Zunahme um 36% im Durchschnitt dieses Jahres dürfte die Erzeugung im kommenden Jahr aufgrund des statistischen Unterhangs im Mittel sogar um fast 2% abnehmen (Tabelle 1).

Die Erlössituation wird sich dabei wahrscheinlich wieder verschlechtern. Während einerseits die Rohstoffe trotz der sich abzeichnenden Preisrückgänge teuer bleiben dürften, wird es andererseits wohl schwierig sein, höhere Produktpreise durchzusetzen. Mit vielen Großabnehmern waren zu Beginn dieses Jahres länger laufende Verträge abgeschlossen worden, so dass die höheren Rohstoffkosten ohnehin erst allmählich überwältigt werden können. Wie weit es zu den von einigen Stahlproduzenten angekündigten Preiserhöhungen kommen wird, bleibt aufgrund der voraussichtlich flauen Nachfrage abzuwarten. Die „Sandwichpo-

3. Prognose: Stahlnachfrage steigt verlangsamt

Tabelle 1
Walzstahlbilanz für Deutschland
2006 bis 2011

	2006	2007	2008	2009	2010 ^P	2011 ^P	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %		
Produktion der Stahlverwender ¹ 2005=100	107,3	112,5	111,9	86,4	102,9	106,9	-22,8	19,0	3,9
in Mill. t									
Stahlverwendung	37,3	39,1	38,5	29,4	34,8	36,9	-23,7	18,5	6,1
Lagerveränderung	0,4	1,2	0,9	-2,1	1,1	0,1			
Marktversorgung ²	37,7	40,4	39,4	27,3	36,0	37,0	-30,6	31,6	3,0
Einfuhr Walzstahlerzeugnisse ³	20,2	22,7	22,8	14,6	18,6	19,6	-36,1	27,5	5,5
Ausfuhr Walzstahlerzeugnisse ³	23,7	24,3	23,3	16,3	21,1	20,7	-29,9	29,5	-2,0
Erzeugung warmgewalzter Stahlerzeugnisse	41,2	42,0	39,8	29,0	38,5	38,1	-27,0	32,5	-1,0
Rohstahlerzeugung	47,2	48,6	45,8	32,7	44,7	43,9	-28,7	36,7	-1,8
nachrichtlich									
Einfuhrquote ⁴ , in %	53,5	56,2	58,0	53,3	51,7	52,9			
Ausfuhrquote ⁵ , in %	57,4	57,9	58,4	56,1	54,8	54,3			
Beschäftigte in 1000 ⁶	91,8	92,9	94,3	91,0	85,6	83,1	-3,5	-5,9	-3,0
Produktivität, t je Beschäftigten	514,6	522,4	486,1	359,0	521,5	528,0	-26,2	45,3	1,3

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der WVStahl und des BDS. – ¹Mit den Anteilen am Stahlverbrauch gewichteter Produktionsindex der Stahlverwender. – ²Walzstahlerzeugung zuzüglich Import abzüglich Export. – ³Ohne Erzeugnisse der Rohrwerke. – ⁴Einfuhren in % der Marktversorgung. – ⁵Ausfuhren in % der Walzstahlerzeugung. – ⁶Eisenschaffende Industrie: Eisen- und Stahlindustrie und örtlich verbundene Betriebe. – ^PEigene Prognose.

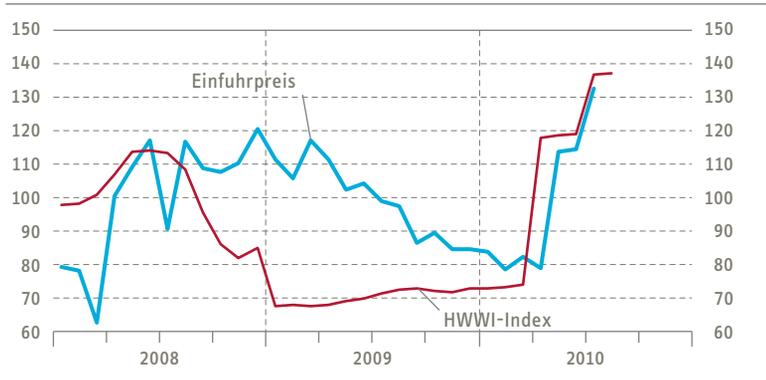
sition“ der Stahlindustrie, zwischen Anbietern mit großer Marktmacht auf der Beschaffungsseite und großen Nachfragern mit starker Verhandlungsposition wie der Automobilindustrie auf der Absatzseite, erweist sich damit wieder einmal als problematisch.

Die Lage auf dem Stahlmarkt

Schaubild 5

Weltmarktpreise und deutsche Einfuhrpreise für Eisenerz¹

2008 bis 2010; 2008=100



Eigene Berechnungen nach Angaben des HWWI und des Statistischen Bundesamtes.
- ¹In Dollar.

Dies gilt umso mehr, als allem Anschein nach die höheren Weltmarktpreise für Eisenerz diesmal rascher kostenwirksam werden als in der Vergangenheit. Der HWWI-Weltmarktpreisindex erfasst Vertragspreise, von denen die tatsächlich gezahlten Preise deutlich abweichen können. So blieb der in der deutschen Außenhandelsstatistik verzeichnete Durchschnittspreis für importiertes Eisenerz Anfang 2008, als die Vertragspreise kräftig gestiegen waren, noch einige Zeit niedrig, er sank aber auch erst mit deutlicher Verzögerung. Diesmal zogen die deutschen Einfuhrpreise fast zeitgleich mit den Weltmarktpreisen an (Schaubild 5). Offenbar wollte in den Monaten davor aufgrund der unsicheren Lage keine Seite längerfristige Bindungen eingehen.

Da hohe Rohstoffpreise die Stahlindustrie weltweit treffen, wäre auf den ersten Blick zu vermuten, dass sich durch sie die Wettbewerbsposition der deutschen Stahlerzeuger auf dem Weltmarkt nicht verschlechtert. Dies dürfte allerdings nur langfristig gelten; schließlich haben Erzeuger, die über eigene Erzvorkommen verfügen, wenig Veranlassung, auf dem Weltmarkt teures Erz in Form von Stahl billig zu verkaufen. Allerdings können Produzenten mit eigener Rohstoffbasis weitaus flexibler reagieren als solche, die ihren Erzbedarf überwiegend am Markt decken müssen. All dies macht die Lage der deutschen Stahlindustrie nicht einfacher.

Eine Möglichkeit der Anpassung an den steigenden Kostendruck wären Einsparungen beim Personal. Zwar reduzierte die Stahlindustrie – auch dank der Kurzarbeitsregelung – während der Rezession ihre Belegschaften nur wenig. Im

Trend sinkt die Beschäftigung aber. Zuletzt waren in der Eisenschaffenden Industrie rund 10 000 Arbeitnehmer weniger beschäftigt als im Boom 2008, als die Beschäftigung zeitweise ausgeweitet worden war. Der Personalabbau dürfte sich im Prognosezeitraum abgeschwächt fortsetzen.

Literatur

ABARE-BRS (ed.), *Australian Commodities*. September Quarter 2010. Canberra 2010. Internet: adl.brs.gov.au. Download am 16.9.2010.

Hilpert, H. G und F. Wassenberg (2010), Monopoly auf dem Eisenerzmarkt: Ursachen und Konsequenzen. *Wirtschaftsdienst* 90 (8): 564-566.

o. V. (2010a), Brighter picture still off in the distance for steelmaker. *Steel Guru/Steel Trade Today* 2010 (15.9.).

o.V. (2010b), Der Ausblick auf das vierte Quartal trübt sich ein. *Dow Jones Stahl Monitor* 2010 (15.9.).