



# *Kieler* **Diskussionsbeiträge**



## **Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2010**

**Nr. 481/482 | Juni 2010**

**Institut für Weltwirtschaft Kiel**

**Web: [www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)**

**KIELER DISKUSSIONSBEITRÄGE**

Herausgegeben vom Institut für Weltwirtschaft

24100 Kiel

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

Schriftleitung:

Prof. Dr. Harmen Lehment

Tel: +49/431/8814-232; E-Mail: [harmen.lehment@ifw-kiel.de](mailto:harmen.lehment@ifw-kiel.de)

**ISSN 0455-0420**

**ISBN 3-89456-316-8**

© Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel 2010.

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

# Inhalt

---

Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser	3
--	---

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

Kasten 1: Zur jüngsten Exportperformance des Vereinigten Königreiches	8
Kasten 2: Zu den konjunkturellen Wirkungen einer gleichzeitigen fiskalischen Restriktion in den Industrieländern	12
Kasten 3: Zur Reaktion der EZB: Finanzmarktstabilität als Ziel	16
Kasten 4: Zu den konjunkturellen Folgen der Vertrauenskrise im Euroraum	21

Deutschland: Konjunkturelle Erholung setzt sich in verlangsamtem Tempo fort – Gefahr eines Rückschlags durch die Schuldenkrise	26
--	----

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

Kasten 1: Zum Einfluss der Vertrauenskrise im Euroraum auf die deutschen Exporte	34
Kasten 2: Zur regionalen Verteilung der internationalen Forderungen des deutschen Bankensystems	47



## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

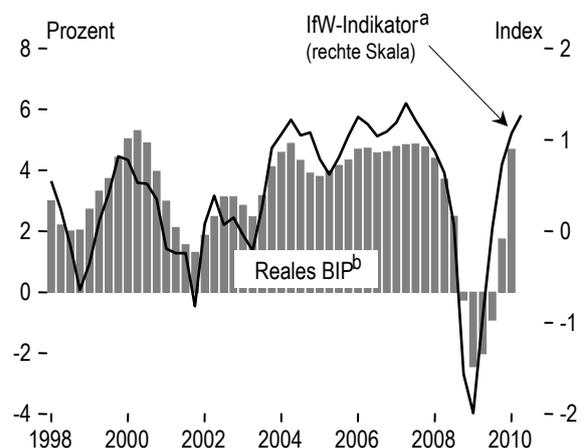
Jens Boysen-Hogrefe, Jonas Dovert, Klaus-Jürgen Gern, Nils Jannsen, Björn van Roye und Joachim Scheide

### Zusammenfassung:

Die Weltwirtschaft hat sich rascher erholt als erwartet. Vor allem die Konjunktur in den Entwicklungs- und Schwellenländern hat im Winterhalbjahr 2009/2010 eine hohe Dynamik entfaltet, aber auch in den Industrieländern nahm die Produktion überraschend deutlich zu. Allerdings deutet sich an, dass die Konjunktur in den Schwellenländern im weiteren Verlauf an Schwung verliert. Gleichzeitig hat die Vertrauenskrise im Euroraum gezeigt, dass erhebliche Risiken für die Erholung in den Industrieländern bestehen. Daher haben wir zwar unsere Prognose für den Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2010 deutlich von 3,7 Prozent in unserer Prognose vom März auf 4,4 Prozent erhöht. Für 2011 erwarten wir aber nach wie vor einen nur moderaten Zuwachs der Weltproduktion von 3,7 Prozent (Märzprognose: 3,6 Prozent). Dabei bleibt die Arbeitslosigkeit in den Industrieländern insgesamt hoch, und die Inflation verharrt auf niedrigem Niveau.

Die Weltkonjunktur hat sich rascher erholt als erwartet, die Risiken für den Aufschwung haben aber in den vergangenen Wochen zugenommen. Nach einem kräftigen Zuwachs im vierten Quartal 2009 legte das globale reale Bruttoinlandsprodukt auch in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres deutlich zu; gemessen auf der Basis von Kaufkraftparitäten dürfte es im ersten Quartal 2010 um rund 4,5 Prozent höher gelegen haben als ein Jahr zuvor, als der Tiefpunkt der Produktion im Verlauf der globalen Rezession erreicht worden war (Abbildung 1).

Abbildung 1:  
Weltwirtschaftliche Aktivität 1998–2010



<sup>a</sup>Auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern. — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr; 1. Quartal 2010 teilweise geschätzt.

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

Auch für das zweite Quartal ist mit einem kräftigen Anstieg der Weltproduktion zu rechnen; darauf deutet der auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 41 Ländern berechnete IfW-Indikator für die weltwirtschaftliche Aktivität hin. Die deutliche Zunahme der Produktion folgt freilich einem in der Nachkriegsgeschichte beispiellosen konjunkturellen Einbruch, so dass die Weltproduktion wohl nach wie vor in erheblichem Maße unterausgelastet ist.<sup>1</sup> Dennoch

<sup>1</sup>Aussagen zum Niveau des Produktionspotentials sind gegenwärtig allerdings mit besonders großer Unsicherheit behaftet. Die mittelfristigen Auswirkungen der Finanzkrise dürften es vermindert haben, das

scheint die konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft durch die negativen Nachwirkungen der weltweiten Finanzkrise, die in einer Reihe von großen Ländern mit Immobilienkrisen einherging, weniger gedämpft worden zu sein, als dies die Erfahrungen mit früheren Banken- und Immobilienkrisen nahelegen und als von uns wie auch vielen anderen Prognostikern – etwa dem IWF oder der OECD – noch vor wenigen Monaten erwartet worden war.<sup>2</sup>

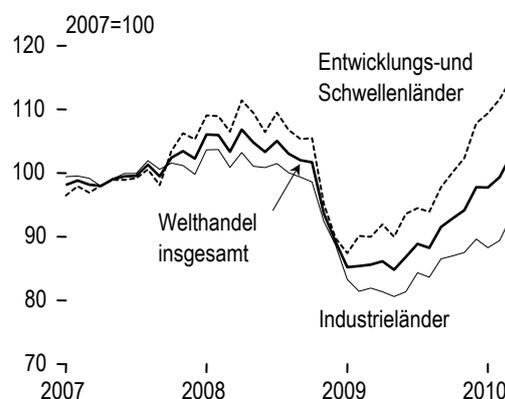
Die Erholung der weltwirtschaftlichen Aktivität spiegelt sich besonders im Welthandel, der seit dem dritten Quartal sehr kräftig expandierte und sein Vorjahresniveau im März um 20 Prozent überstieg. Hier zeigt sich deutlich, dass der konjunkturelle Aufschwung der Weltwirtschaft in erster Linie von den Entwicklungs- und Schwellenländern getragen wird. Während dort der drastische Rückgang des Handels in der akuten Phase der Finanzkrise bereits Ende des vergangenen Jahres wettgemacht war und die Vorkrisenhöchststände inzwischen deutlich überschritten werden, verläuft die Erholung des Handels der Industrieländer eher schleppend, und zu seinem Niveau vom Sommer 2008 fehlten dort zuletzt immer noch rund 10 Prozent (Abbildung 2).

In jüngster Zeit haben sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen aber etwas eingetrübt. Hierzu trug zum einen die Vertrauenskrise im Euroraum bei, in deren Folge sich die Volatilität an den Finanzmärkten deutlich erhöht hat und es zu einem Rückzug vieler Investoren aus Vermögensanlagen mit höheren Risiken gekommen ist. In der Folge sind die Aktienkurse zeitweise kräftig gesunken, der Euro verlor erheblich an Außenwert, und die Rohstoffpreise gaben

Ausmaß der negativen Effekte bleibt aber ungewiss. Für die Industrieländer schätzt die OECD (2010b: 238–239) auf der Basis eines Produktionsfunktionsansatzes, dass das Potentialniveau auf längere Frist um 3 Prozent gemindert wird. Für eine Analyse der Auswirkungen des Produktionseinbruchs auf die Schätzung der Trendwachstumsrate der Weltproduktion vgl. Gern et al. (2009: 38–40).

<sup>2</sup> Zu den Auswirkungen von Banken- und Immobilienkrisen auf das Profil von Rezessionen und nachfolgender Erholung siehe beispielsweise Boysen-Hogrefe et al. (2010a), Claessen et al. (2008) und IMF (2009).

Abbildung 2:  
Realer Welthandel 2007–2010



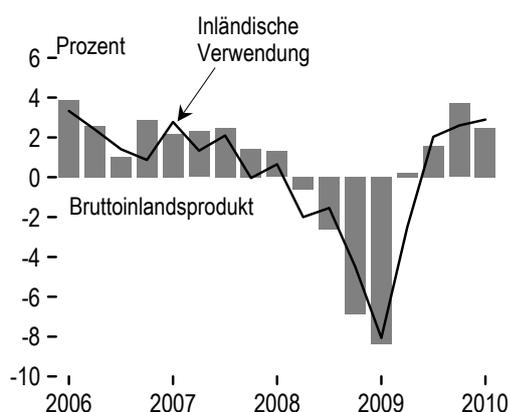
Quelle: CPB (2010); eigene Berechnungen.

spürbar nach. Hintergrund sind zunehmende Zweifel an der mittelfristigen Tragbarkeit der Staatsschulden. Diese haben sich bislang auf einzelne, zumeist kleinere europäische Staaten konzentriert, könnten sich angesichts der in den meisten großen Industrieländern ebenfalls rasch steigenden Schuldenstände aber auch auf diese Länder ausweiten. Zum anderen leiteten die Regierungen in wichtigen Schwellenländern, insbesondere in China, Indien und Brasilien, eine Straffung der Wirtschaftspolitik ein, um einer konjunkturellen Überhitzung und dem Entstehen von Vermögenspreisblasen entgegenzuwirken. Weil diese Länder derzeit ein wichtiger Motor des weltwirtschaftlichen Aufschwungs sind, strahlt die mit diesem Politikwechsel einhergehende Unsicherheit über die Fortdauer der hohen konjunkturellen Dynamik auf die übrige Welt aus. Zusätzlich wird die Finanzpolitik in nahezu allen Ländern gleichzeitig und zum Teil deutlich gestrafft, so dass eine merklich verringerte Dynamik der Weltkonjunktur zu erwarten ist. Allerdings dürfte die Weltproduktion deutlich aufwärts gerichtet bleiben, wenn es der Wirtschaftspolitik gelingt, die Irritationen an den Finanzmärkten zu begrenzen und eine harte Landung in den Schwellenländern zu verhindern. Die Risiken für einen konjunkturellen Rückschlag sind mit der Vertrauenskrise im Euroraum aber deutlich gestiegen.

## Erholung in den Industrieländern nach wie vor auf schwachem Fundament

Der Produktionsanstieg in den Industrieländern hat sich im ersten Quartal 2010 im Vergleich zum Vorquartal zwar etwas verlangsamt; so nahm das reale Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern nur noch mit 2,5 Prozent zu, nach 3,7 Prozent im vierten Quartal 2009 (Abbildung 3). Die konjunkturelle Erholung gewann aber an Breite, und die gesamtwirtschaftliche Produktion wurde nun auch in Italien und Spanien ausgeweitet, jenen größeren europäischen Ländern, in denen sie gegen Jahresende 2009 noch geschrumpft war. Allerdings ist der Konjunkturaufschwung nicht zuletzt auf den Umschwung bei den Lagerdispositionen der Unternehmen und auf eine in den meisten Ländern immer noch expansiv wirkende Finanzpolitik zurückzuführen, also auf Faktoren, die in den kommenden Monaten ihre stimulierende Wirkung allmählich verlieren oder – wie im Fall der Finanzpolitik – sogar restriktiv wirken werden. Gebremst durch eine schleppende Beschäftigungsausweitung und in vielen Bereichen im-

Abbildung 3:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den G7-Ländern 2006–2010<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Real, saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet. — G7: Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Deutschland, Frankreich, Italien und Vereinigtes Königreich. 1. Quartal 2010 teilweise geschätzt.

Quelle: OECD (2010a); eigene Berechnungen.

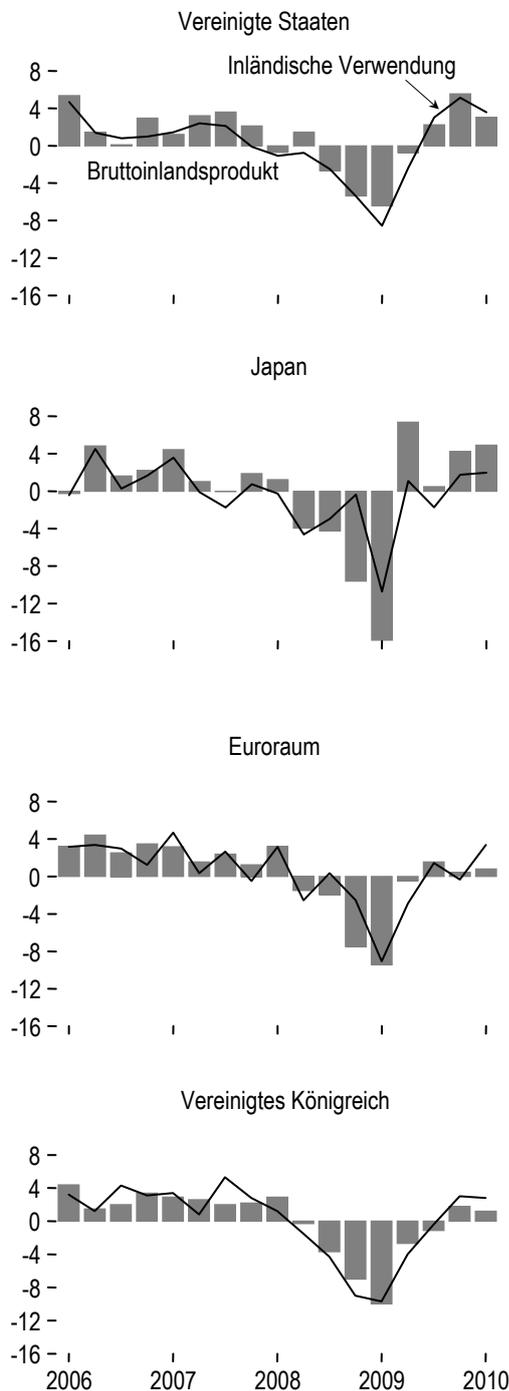
mer noch stark unterausgelastete Kapazitäten erscheint die zugrundeliegende Dynamik der privaten Endnachfrage nach wie vor wenig robust.

Dies gilt auch für die *Vereinigten Staaten*, wo sich die konjunkturelle Erholung im ersten Quartal 2010 zwar fortgesetzt hat (Abbildung 4), jedoch mehr als die Hälfte des Zuwachses der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Höhe von 3 Prozent (laufende Jahresrate) auf die Vorratsveränderungen zurückging. Kräftig legten außerdem der private Konsum mit 3,5 Prozent und die Investitionen in Ausrüstungen und Software (12,7 Prozent) zu. Hingegen dämpften sinkende Staatsausgaben und vor allem der Bausektor die Erholung. Neben dem Wirtschaftsbau, der wie in den Quartalen zuvor kräftig schrumpfte, ging auch der Wohnungsbau wieder zurück, der zuvor zwei Quartale in Folge gestiegen war – ein Anzeichen dafür, dass im Immobiliensektor weiterhin beträchtliche Hemmnisse bestehen. Da die Importe im Zuge der Konsumausweitung stärker zunahmen als die Exporte, lieferte auch der Außenhandel einen negativen Wachstumsbeitrag; das Defizit in der US-Handelsbilanz, das sich im Zuge der Rezession deutlich verringert hatte, nahm zuletzt wieder spürbar zu. Bedenklich stimmt, dass die Konjunkturerholung bislang noch nicht zu einer spürbaren Zunahme der Beschäftigung geführt hat. Zwar ist diese seit Januar aufwärts gerichtet, doch insgesamt nur moderat. Der Zuwachs von 431 000 zusätzlich geschaffenen Stellen im Mai ist nahezu vollständig auf kurzfristige Beschäftigung im Rahmen der derzeit laufenden Volkszählung zurückzuführen. Die Arbeitslosenquote hat sich noch nicht merklich verringert und liegt nach wie vor knapp unter 10 Prozent.

In *Japan* legte die gesamtwirtschaftliche Produktion zu Jahresbeginn mit einer Rate von 4,9 Prozent sehr kräftig zu. Maßgeblich waren wiederum die Exporte, die um 30 Prozent und damit erheblich schneller als die Importe ausgeweitet wurden. Nach wie vor profitiert die japanische Wirtschaft besonders von der hohen Dynamik der Nachfrage in den benachbarten asiatischen Ländern. Darüber hinaus legten die privaten Konsumausgaben nun zum zweiten Mal

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

Abbildung 4:  
Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in den großen  
Industrielländern 2006–2010<sup>a</sup>



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

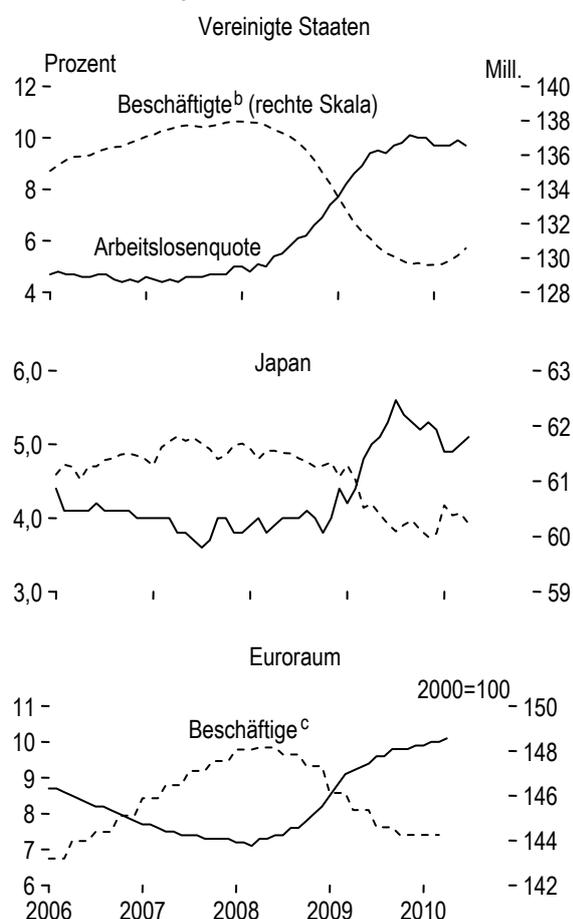
Quelle: US Department of Commerce (2010); Cabinet Office (2010); Eurostat (2010); Office for National Statistics (2010).

in Folge merklich zu, nachdem sie zuvor längere Zeit geschrumpft waren. Die privaten Anlageinvestitionen stiegen ebenfalls, wenngleich die Investitionskonjunktur nach wie vor mäßig ist. Neben den durch den Exportboom aufgehellten wirtschaftlichen Perspektiven wurde die private Endnachfrage durch staatliche Programme stimuliert. Hingegen gingen von der Staatsnachfrage kaum Impulse auf die gesamtwirtschaftliche Produktion aus. Während die staatlichen Konsumausgaben merklich zunahmen, wurde die Politik der Rückführung der öffentlichen Investitionen unvermindert fortgesetzt. Am Arbeitsmarkt hat sich der Aufschwung bislang noch nicht deutlich bemerkbar gemacht. Die Zahl der Beschäftigten steigt nur zögerlich, die Arbeitslosenquote ist nur leicht gesunken und verharrt auf dem für Japan hohen Niveau von 5 Prozent (Abbildung 5). Ein Grund für die zögerliche Reaktion am Arbeitsmarkt ist die Tatsache, dass in der Rezession Entlassungen durch staatliche Zuschüsse – vergleichbar der deutschen Kurzarbeiterregelung – entgegengewirkt wurde, so dass in vielen Betrieben noch eine gewisse Unterbeschäftigung herrscht, die abgebaut wird, bevor zusätzliche Beschäftigte eingestellt werden.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum nahm im ersten Quartal des Jahres 2010 abermals nur leicht – um annualisiert 0,8 Prozent – zu. Dass es überhaupt zu einer Expansion kam, geht auf die Lagerinvestitionen zurück, deren Wachstumsbeitrag bei 3,5 Prozentpunkten lag und damit die Schwäche der anderen Komponenten mehr als ausglich. Besonders stark war dieser Einfluss in Deutschland, aber auch im übrigen Euroraum war der Wachstumsbeitrag des Lagers mit rund 2 Prozentpunkten erheblich. Der private Konsum sank – wohl unter dem Einfluss des Auslaufens von Abwrackprämien in verschiedenen Ländern – leicht, während die Bruttoanlageinvestitionen auch infolge des strengen Winters deutlich zurückgefahren wurden. Spürbar negativ war ferner der Wachstumsbeitrag des Außenhandels. Die Exporte legten zwar deutlich zu, doch fiel der Anstieg der Importe erheblich kräftiger aus. Die konjunkturelle Dynamik war in den größeren Ländern des Euroraums relativ einheitlich.

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

Abbildung 5:  
Arbeitsmarkt in ausgewählten Ländern 2006–2010<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Saisonbereinigt. — <sup>b</sup>Vereinigte Staaten: Abhängig Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft. — <sup>c</sup>Euroraum: Quartalswerte.

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

Lediglich in Italien expandierte die Produktion mit gut 2 Prozent merklich stärker. Unter den kleineren Ländern war der Produktionszuwachs in Portugal mit mehr als 4 Prozent besonders kräftig, während das Bruttoinlandsprodukt in Griechenland infolge der Vertrauenskrise und der einsetzenden Sparanstrengungen um über 3 Prozent sank. Der Arbeitsmarkt im Euroraum ist weiterhin von den Folgen der Großen Rezession geprägt. Die Arbeitslosenquote ist im April auf 10,1 Prozent gestiegen. Dabei zeigt sich eine besonders große Heterogenität zwischen den Mitgliedsländern. Während in Deutschland und in den Niederlanden die Quote jüngst sogar ge-

sunken ist, ist die Arbeitslosigkeit in den vergangenen Monaten vor allem in Italien, in Spanien und in Portugal gestiegen.

Die wirtschaftliche Erholung im *Vereinigten Königreich* hat sich im ersten Quartal 2010 fortgesetzt, wenngleich die Zuwachsrate mit annualisiert 1,2 Prozent niedriger ausfiel als im vierten Quartal des vergangenen Jahres. Impulse kamen vor allem von den Anlageinvestitionen, die nach dem Einbruch im vergangenen Jahr mit einer Rate von 6,3 Prozent expandierten. Insgesamt nahm die Binnennachfrage bei leicht steigendem Staatsverbrauch und einem leichten Rückgang der privaten Konsumausgaben um 2,6 Prozent zu. Der Außenbeitrag war hingegen trotz der vorangegangenen starken Abwertung des Pfund Sterling deutlich negativ, weil die Ausfuhren bei kräftig steigenden Importen annähernd stagnierten (Kasten 1). Die Arbeitslosenquote in der international standardisierten Abgrenzung nahm im Winter weiter zu – Zahlen liegen nur bis zum Februar vor –, doch deutet die seit geraumer Zeit rückläufige Zahl der Antragsteller auf Arbeitslosenunterstützung darauf hin, dass die Arbeitslosigkeit mit knapp 8 Prozent ihren zyklischen Höhepunkt erreicht hat.

Die *neuen Mitgliedsländer der EU* sind nach wie vor durch ausgeprägte Unterschiede in der konjunkturellen Entwicklung gekennzeichnet, wenngleich die gesamtwirtschaftliche Produktion in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres nahezu überall wieder expandierte. Verantwortlich hierfür war neben einer Zunahme der Exporte – nicht zuletzt im Zuge einer fortschreitenden Erholung der Automobilproduktion – auch ein Anziehen der Binnennachfrage, das sich etwa in einer deutlichen Zunahme der Einzelhandelsumsätze zeigte. Zu einem Rückgang der Arbeitslosigkeit, die im Zuge der Krise stark gestiegen ist, kam es bislang freilich noch nicht. Besonders günstig ist die konjunkturelle Lage nach wie vor in Polen, wo es im Zuge der Krise nicht zu einem nennenswerten Produktionsrückgang kam und die Rahmenbedingungen vonseiten der Geld- und Finanzpolitik besonders günstig sind. In anderen Ländern, etwa in Ungarn oder in Rumänien, könnte sich die kon-

**Kasten 1 :**

Zur jüngsten Exportperformance des Vereinigten Königreiches

Die Tatsache, dass das Vereinigte Königreich im vergangenen Jahr von allen großen Industrieländern am längsten in der Rezession war, obwohl das Pfund von Anfang 2007 bis zum dritten Quartal 2009 real effektiv um beinahe 25 Prozent abgewertet hatte, hat die Frage aufgeworfen, warum der Außenhandel nicht einen deutlich positiveren Beitrag zur Konjunkturerholung geliefert hat.

Angesichts der relativ schlechten Performance der Exporte wurde argumentiert, dass die starke Konzentration auf den Dienstleistungssektor dazu geführt hat, dass die Wirtschaft des Vereinigten Königreiches nicht mehr in der Lage ist weltweite Nachfrage nach innovativen Produkten zu bedienen – egal zu welchem Preis. Hinzu käme in der derzeitigen Situation der Nachteil, dass Finanzdienstleistungen wenig gefragt sind. Im Folgenden soll anhand einer Schätzgleichung festgestellt werden, ob die Entwicklung der realen Exporte der vergangenen Quartale bei gegebenen Einflussfaktoren tatsächlich schwach war.

Dazu wird die folgende Gleichung auf Basis vierteljährlicher Daten über den Zeitraum 1975Q2 bis 2007Q1 geschätzt:  $\Delta e_t = \beta_0 + \alpha_0 \Delta y_t + \alpha_1 \Delta y_{t-1} + \gamma_0 \Delta rewk_t + \delta_1 \Delta e_{t-1} + \delta_3 \Delta e_{t-3} + \varepsilon_t$ . Dabei bezeichnet  $\Delta e_t$  die Veränderung der realen Ausfuhren,  $\Delta y_t$  steht für die Veränderung der Weltproduktion (auf Basis der Anteile der Länder an den Exporten des Vereinigten Königreiches),  $\Delta rewk_t$  ist die Veränderung des realen effektiven Wechselkurses (auf Basis der Lohnstückkosten) und  $\varepsilon_t$  ist ein normalverteilter Störterm mit Varianz  $\sigma^2$ . Die Schätzergebnisse zeigen, dass ein Anstieg der Weltnachfrage um 1 Prozent die Exporte direkt um 1,2 Prozent erhöht und dass eine Aufwertung um 1 Prozent die Exporte direkt um 0,1 Prozent reduziert (Tabelle K 1-1). Langfristig ergeben sich Effekte von gut 2 Prozent, bzw. -0,1 Prozent (Abbildung K 1-1);<sup>a</sup> während die Elastizität im Bezug auf die Weltproduktion ähnlich zu empirischen Ergebnissen für andere Länder ist, ist die langfristige Reaktion auf Wechselkursänderungen im internationalen Vergleich sehr klein.

Tabelle-K 1-1:

Schätzergebnisse<sup>i</sup>

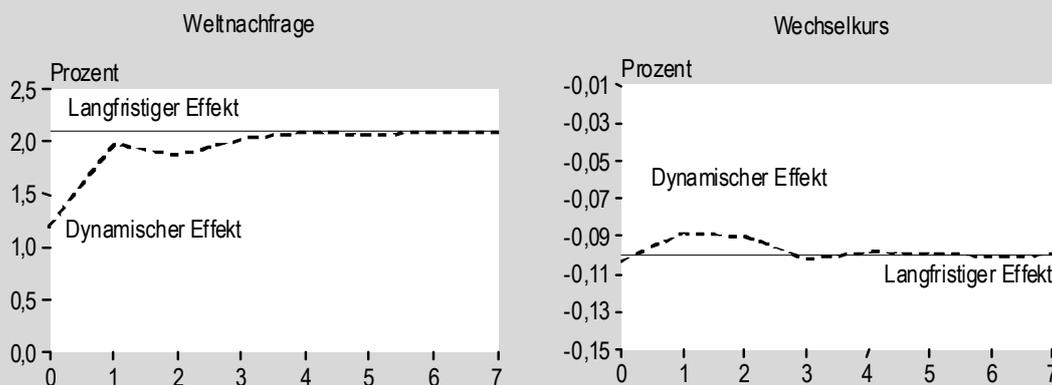
	Koeffizient	t-Wert
$\beta_0$	-0,005	-1,10
$\alpha_0$	1,201	2,37
$\alpha_1$	0,946	1,84
$\gamma_0$	-0,103	-2,38
$\delta_1$	-0,141	-2,17
$\delta_3$	0,115	1,72
$\sigma$	0,020	-

<sup>i</sup>Um für Ausreißer zu kontrollieren, wurden zusätzlich zu den hier angegebenen Regressoren auch Impulsdummyvariablen für 1979Q1, 1979Q2, 2006Q1 und 2006Q3 berücksichtigt.

Quelle: Office for National Statistics (2010); eigene Schätzungen.

Abbildung K 1-1:

Dynamische Effekte der Einflussfaktoren auf die Exporte<sup>i</sup>



<sup>i</sup>In Prozent; nach einer Veränderung der Einflussfaktoren um 1 Prozent. Dynamische Effekte sind kumuliert.

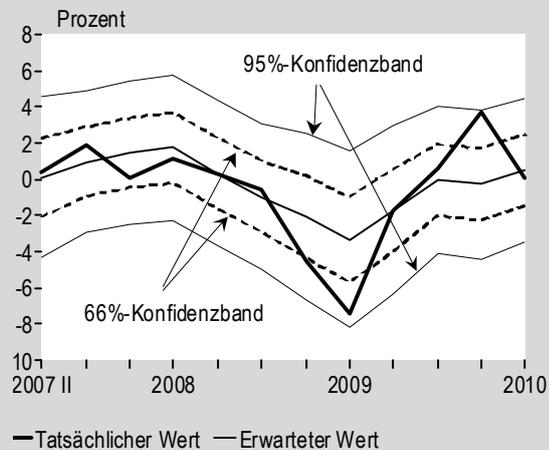
Quelle: Office for National Statistics (2010); eigene Schätzungen und Berechnungen.

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

Anhand dieser Schätzgleichung wird der zu erwartende Verlauf der Exporte für den Zeitraum 2007Q2 bis 2010Q1 zusammen mit Konfidenzbändern berechnet.<sup>b</sup> Es zeigt sich, dass allein der Einbruch der Exporte im Winterhalbjahr 2008/2009 stärker war, als es die Einflussfaktoren zusammen mit dem historischen Muster nahegelegt hätten (Abbildung K 1-2).<sup>c</sup> Hingegen verlief die Erholung der Exporte in der zweiten Jahreshälfte 2009 deutlich stärker als durch das Modell vorhergesagt; so legten die Exporte im dritten Quartal des vergangenen Jahres um gut 0,5 Prozentpunkte stärker zu und im vierten sogar um knapp 4 Prozentpunkte. Im internationalen Vergleich sind beide Phänomene keine Besonderheit und können wohl unter anderem mit den erschwerten Finanzierungsbedingungen für Handelsunternehmungen während des Hochpunkts der Finanzkrise und den Aufholprozessen nach der Weltrezession erklärt werden. Alles in allem sprechen die Ergebnisse dafür, dass die Entwicklung der Exporte in jüngster Vergangenheit im historischen Vergleich nicht ungewöhnlich war. Es zeigt sich aber, dass die Preiselastizität der Exporte im internationalen Vergleich niedrig ist und somit von der hohen Abwertung nur geringe Impulse auf die Exporte ausgingen.<sup>d</sup>

<sup>a</sup>Die Parameter der Gleichung sind nach dem Text von Andrews und Ploberger (1994) im Zeitablauf stabil. — <sup>b</sup>Die Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses wurde für 2009Q4 und 2010Q1 anhand der Entwicklung des nominalen effektiven Wechselkurses fortgeschrieben. — <sup>c</sup>Allerdings liegt diese Abweichung nur außerhalb des 66-Prozent-Konfidenzbandes; nicht aber außerhalb jenes mit 95 Prozent Konfidenzniveau. — <sup>d</sup>Üblicherweise liegt der langfristige Effekt bei -0,5 bis -1 Prozent.

Abbildung K 1-2:  
Anpassungsgüte der Schätzgleichung für die Veränderung der realen Exporte 2007–2010



Quelle: Office for National Statistics (2010); eigene Schätzungen und Berechnungen.

junkturrelle Aufhellung zu Beginn dieses Jahres hingegen als Strohfeder erweisen, werden doch die Abgaben spürbar erhöht und die öffentlichen Ausgaben erheblich gekürzt, um den Staatshaushalt zu konsolidieren.

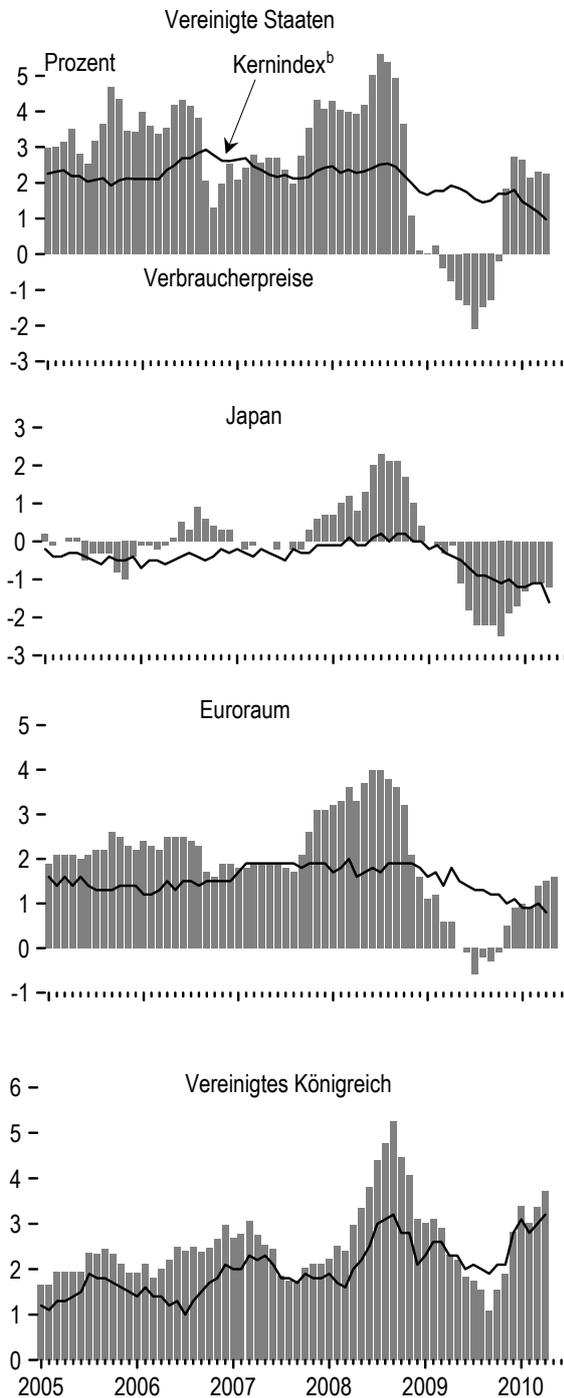
### Weiterhin geringe Inflation

Der Preisauftrieb hat sich in den vergangenen Monaten weltweit wieder verstärkt, nachdem im Verlauf des vergangenen Jahres in vielen Ländern extrem niedrige Inflationsraten – zeitweilig sogar rückläufige Verbraucherpreise – zu verzeichnen gewesen waren. Allerdings ist die Tendenz zu höheren Inflationsraten zum überwiegenden Teil der Erholung der Rohstoffpreise geschuldet. Die Kernrate der Inflation, berechnet ohne Energie- und Nahrungsmittel-

preise, hat zum Teil sogar weiter abgenommen. Dies gilt vor allem für die Industrieländer, wo eine hohe Arbeitslosigkeit bis zuletzt die Lohnzuwächse gedämpft hat und die Preiserhöhungsspielräume angesichts nach wie vor niedriger Kapazitätsauslastung gering sind. So ging die Kernrate in den Vereinigten Staaten zuletzt auf 0,9 Prozent zurück, den niedrigsten Wert seit 1966 (Abbildung 6). Im Euroraum ist sie zuletzt ebenfalls – auf 0,7 Prozent im April – gesunken. Eine Ausnahme in diesem Bild ist das Vereinigte Königreich, wo die Kernrate zwischen September 2009 und Mai 2010 – bedingt durch die starke Abwertung und eine Mehrwertsteuererhöhung – von gut 1 Prozent auf über 3,5 Prozent gestiegen ist. Eine spürbar verstärkte Inflationsdynamik war in den vergangenen Monaten zudem in einer Reihe von Schwellenländern, so besonders in Indien und in China, zu verzeichnen.

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

Abbildung 6:  
Verbraucherpreisanstieg in großen Industrieländern 2005–2010<sup>a</sup>

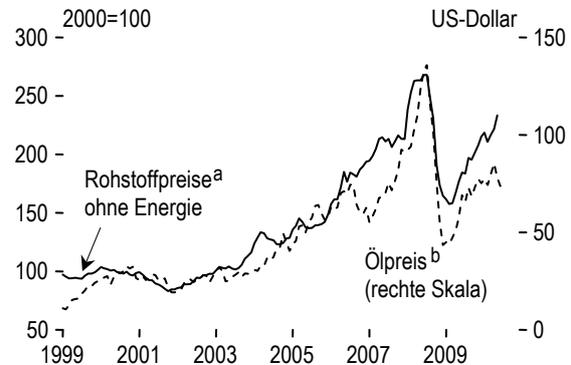


<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr. — <sup>b</sup>Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel.

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

Der Anstieg der Rohstoffpreise war im Winterhalbjahr 2009/2010 weiterhin recht kräftig. Die Preise für einzelne Industrierohstoffe, etwa die für Eisenerz, aber auch die für verschiedene Nichteisenmetalle, näherten sich bereits den historischen Höchstständen von 2007/2008 oder haben diese sogar überschritten. Im Zuge der Finanzmarkturbulenzen der vergangenen Wochen sind allerdings die Preise für börsennotierte Industrierohstoffe sowie für Öl wieder merklich gesunken (Abbildung 7). Neben den höheren Konjunkturrisiken und einer insgesamt geringeren Risikoneigung von Finanzinvestoren wirkte der steigende Wert des Dollar dämpfend, in dem die meisten Rohstoffe fakturiert werden. Für den Prognosezeitraum unterstellen wir einen konstanten Ölpreis von 75 US-Dollar je Barrel sowie Preise für Industrierohstoffe, die angesichts einer auf kurze Sicht voraussichtlich angespannten Marktsituation in realer Rechnung leicht zulegen.

Abbildung 7:  
Rohstoffpreise 1999–2010



<sup>a</sup>HWWI-Index auf Dollarbasis. — <sup>b</sup>Spotpreis Sorte Brent pro Fass, London; letzter Wert: 10.06.2010.

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

Bei diesen Annahmen werden die preissteigernden Einflüsse vonseiten der Rohstoffpreise allmählich auslaufen. Gleichzeitig dürfte die Lohnentwicklung durch die hohe Arbeitslosigkeit weiter stark gedämpft werden. Daher wird der Verbraucherpreisauftrieb in den Industrieländern im Prognosezeitraum in der Grundtendenz niedrig bleiben.

## Finanzpolitik: Einstieg in die Konsolidierung

---

Die Möglichkeiten der Finanzpolitik zur Konjunkturstimulierung sind bei zum Teil zweistelligen Defizitquoten und rasch steigenden Schuldenständen offenbar in den meisten Ländern ausgereizt, und ein baldiger und überzeugender Einstieg in eine fiskalische Konsolidierung erscheint vielen Regierungen – auch unter dem Druck der Finanzmärkte – als notwendig. So hat vor allem eine Reihe europäischer Länder inzwischen eine erhebliche finanzpolitische Straffung eingeleitet oder für das kommende Jahr angekündigt. In den Vereinigten Staaten und in Japan wird für 2011 ebenfalls eine Rückführung der strukturellen Budgetdefizite angestrebt; allerdings stehen die Pläne in hohem Maße unter dem Vorbehalt einer fortgesetzten Konjunkturerholung.

Wenn sich viele Länder gleichzeitig zu einer deutlichen Straffung der Finanzpolitik entschließen, besteht ein potentielles Problem darin, dass sich die negativen Nachfrageschocks gegenseitig verstärken können, zumal der Ausweg versperrt ist, durch eine Abwertung den Rückgang der Binnennachfrage über zunehmende Exporte auszugleichen. Simulationen mit dem makroökonomischen Weltmodell NiGEM (NIESR 2010) zeigen allerdings, dass die konjunkturellen Auswirkungen einer beträchtlichen fiskalischen Straffung – gerechnet wurde mit Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen in der Größenordnung von insgesamt knapp 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts – auf die Produktion zwar empfindlich sind. Sie verstärken sich aber nicht notwendigerweise gegenseitig, wenn eine solche Politik gleichzeitig in den meisten Industrieländern verfolgt wird (Kasten 2). Voraussetzung ist allerdings, dass die Geldpolitik vorausschauend und in ausreichendem Maße lockert, um den kontraktiven Wirkungen der Fiskalpolitik entgegenzuwirken. Angesichts des gegenwärtigen extrem niedrigen Niveaus der Notenbankzinsen und der Schwierigkeit im Umfeld sehr niedriger Kerninflation die Realzinsen deutlich unter null zu drücken, besteht allerdings das Risiko, dass

ein angemessener zusätzlicher geldpolitischer Stimulus nicht gegeben werden kann. Eine Schlussfolgerung daraus könnte sein, die fiskalische Konsolidierung dort, wo die Finanzmärkte keine drastischen Maßnahmen erzwingen, zunächst in moderatem Tempo zu beginnen. Außerdem sollte geprüft werden, welche nicht-konventionellen Maßnahmen der Geldpolitik geeignet sein könnten, die Konjunktur weiter zu stimulieren, wenn zusätzliche Impulse durch niedrigere Notenbankzinsen nicht mehr gegeben werden können.

Ein solch ausgeprägter Konsolidierungskurs, wie in dem Szenario simuliert ist für den Prognosezeitraum freilich nur für wenige Länder zu erwarten. Im Jahr 2010 gehen von der Finanzpolitik in den großen Industrieländern insgesamt sogar noch Anregungen aus. In den Vereinigten Staaten, in Japan, aber auch in einer Reihe von europäischen Ländern, nicht zuletzt in Deutschland, waren die während der Finanzkrise beschlossenen Konjunkturprogramme so ausgestaltet worden, dass sie auch noch im laufenden Jahr Impulse geben. Allerdings lassen die anregenden Wirkungen im Verlauf des Jahres in der Regel nach; in den Vereinigten Staaten wird die gesamtwirtschaftliche Nachfrage von dem Auslaufen der zur Konjunkturstimulierung beschlossenen Maßnahmen bereits im zweiten Halbjahr 2010 gedämpft (Dovern et al. 2010a: 18–20). In einigen europäischen Ländern ist die Finanzpolitik zwar bereits im laufenden Jahr restriktiv ausgerichtet, und dies zum Teil sogar sehr ausgeprägt, um das Vertrauen der Finanzmärkte zurückzugewinnen und die Kreditwürdigkeit bei den Finanzinvestoren zu stärken. Im Euroraum insgesamt ist die Ausrichtung der Finanzpolitik aber leicht expansiv, und das gesamtstaatliche Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt nimmt nochmals leicht zu (Abbildung 8).

Für 2011 ist damit zu rechnen, dass die Finanzpolitik in den Industrieländern überall auf einen restriktiven Kurs einschwenkt, der allerdings alles in allem moderat ausfallen dürfte. Zwar werden Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen in einzelnen Ländern drastisch sein (zu diesen Ländern zählen neben Griechenland, Portugal und Spanien auch Ungarn

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

### Kasten 2 :

Zu den konjunkturellen Wirkungen einer gleichzeitigen fiskalischen Restriktion in den Industrieländern

Vor dem Hintergrund stark angeschwollener Budgetdefizite und rasch steigender Staatsverschuldung wird in den meisten Industrieländern eine baldige fiskalische Konsolidierung angestrebt. In einigen Ländern sind bereits drastische Sparprogramme beschlossen worden, vor allem dort, wo die Finanzmärkte bereits ein hohes Risiko dafür sehen, dass die Staatsschuld ohne einschneidende Korrekturen in der Finanzpolitik auf mittlere Sicht nicht mehr bedient werden kann (oder wird). Für die übrigen Länder ist dies auf der einen Seite ein Signal dafür, rechtzeitig mit einer Konsolidierung der Staatshaushalte zu beginnen, bevor auch für sie die Risikoprämien auf die Staatsschuld deutlich ansteigen. Auf der anderen Seite wird die Gefahr gesehen, dass eine gleichzeitige fiskalische Restriktion in allen Industrieländern die Konjunktur stark dämpfen und möglicherweise sogar eine neuerliche Rezession auslösen würde, weil sich die negativen Nachfrageschocks gegenseitig verstärken und die teilweise Kompensation eines restriktiven finanzpolitischen Impulses in einem Land durch die anregenden Wirkungen einer Abwertung der heimischen Währung fortfallen würden. Im Resultat würde die Rückführung der Defizite erheblich erschwert und weitaus geringer ausfallen als gedacht.

Um dieses Argument zu prüfen, haben wir mithilfe des makroökonomischen Weltmodells NiGEM eine ausgeprägt restriktive Finanzpolitik sowohl für den Fall simuliert, dass sie in einem Land isoliert durchgeführt wird, als auch für den Fall, dass sie gleichzeitig in allen großen Industrieländern (Vereinigte Staaten, Japan, Euroraum und Vereinigtes Königreich) umgesetzt wird. Unterstellt wurde jeweils ein Maßnahmenpaket bestehend aus einer dauerhaften Kürzung der konsumtiven Staatsausgaben um 5 Prozent und der staatlichen Transfers um ebenfalls 5 Prozent sowie einer Anhebung der indirekten Steuern um 2 Prozentpunkte im Vergleich zur Basislösung. Insgesamt belaufen sich die Maßnahmen in den einzelnen Ländern auf eine Größenordnung von knapp 2,5 Prozent bis reichlich 3 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die Modellsimulation wurde sowohl unter der Annahme durchgeführt, dass die Wirtschaftssubjekte ihre Entscheidungen auf der Basis der in der Vergangenheit beobachteten Entwicklungen treffen (adaptive Erwartungen), als auch unter der Annahme zukunftsgerichteter modellkonsistenter (rationaler) Erwartungen, wobei die tatsächlichen Reaktionen realistischlicherweise wohl zwischen diesen beiden Extremen liegen dürften.

Die Ergebnisse (Tabelle K 2-1) zeigen zunächst, dass die dämpfenden Wirkungen einer solch ausgeprägt restriktiven Finanzpolitik in der kurzen Frist erheblich sind, auch wenn sie in einem Land isoliert durchgeführt wird. Dabei sind die Wirkungen deutlich stärker bei adaptiver Erwartungsbildung als in einer Welt mit rationalen Erwartungen, in der die Akteure die Wirkungen der geänderten Finanzpolitik auf Aktivität und Inflation so wie Staatsverschuldung und zukünftige Steuerbelastung antizipieren und ihre Ausgabeentscheidungen entsprechen ausgestalten. Bezüglich der Frage, ob die dämpfende Wirkung auf die Produktion in einem Land bei international gleichzeitiger Restriktion stärker gedämpft wird als bei einer isolierten Sparpolitik, zeigt sich überraschenderweise, dass dies nicht notwendigerweise der Fall ist. Bei rationalen Erwartungen ergibt sich für den weltweiten Schock sogar regelmäßig ein geringerer Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zur Basislösung bereits im ersten Jahr. Maßgeblich hierfür ist, dass die Geldpolitik bei weltweit restriktiver Finanzpolitik wesentlich rascher und stärker gelockert wird. Besonders deutlich wird der Mechanismus am Beispiel eines kleinen Landes innerhalb des Euroraums wie etwa Griechenland. Wird die Finanzpolitik hier deutlich gestrafft, so wirkt sich dies nur unwesentlich auf die Entwicklung der Produktion und damit die Inflationsaussichten im Euroraum insgesamt aus, und die Europäische Zentralbank (EZB) wird nur geringfügig reagieren. Verfolgen hingegen alle Länder des Euroraums eine ausgeprägt restriktive Finanzpolitik, so ändern sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen für die Geldpolitik spürbar, und die Notenbank wird entsprechend deutlich ihre Zinsen senken. Je stärker die Erwartungsbildung zukunftsgerichtet ist, umso rascher und ausgeprägter wird dies der Fall sein.

Bei den von uns durchgeführten Simulationen ergibt sich eine Senkung der Notenbankzinsen in den vier betrachteten Währungsräumen gegenüber der Basislösung, die in der Spitze nach etwa vier Jahren in den Vereinigten Staaten 1,5 Prozentpunkte und im Euroraum reichlich 1 Prozentpunkt erreicht.<sup>a</sup> Im gegenwärtigen Umfeld extrem niedriger Notenbankzinsen ist es allerdings durchaus nicht sicher, dass der zinspolitische Spielraum vorhanden ist, der notwendig wäre, um den restriktiven Wirkungen einer konzertierten stark restriktiven Finanzpolitik in ausreichendem Maße entgegenzuwirken. Die Nullzinsgrenze greift in den Simulationen beispielsweise bereits im Fall von Japan, wo die Zinssenkung im Vergleich zur Basislösung geringer und zögerlicher ausfällt als in den anderen Währungsräumen.

<sup>a</sup>Im ersten Jahr reagieren die Notenbanken im Modell allerdings auf den durch die Anhebung der indirekten Steuern bewirkten Preisanstieg zunächst mit einer Zinsanhebung. Würde die Geldpolitik darauf verzichten, wären die negativen konjunkturellen Effekte entsprechend etwas geringer.

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

Tabelle K 2-1:

Auswirkungen einer fiskalischen Restriktion auf das Niveau des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Fall eines isolierten Vorgehens sowie im Fall einer konzertierten Restriktion<sup>i</sup>

		2011		2012		2013		2014		nachrichtlich: finanzpolitischer Impuls <sup>ii</sup>
		Rationale Erwar- tungen	Adaptive Erwar- tungen	Rationale Erwar- tungen	Adaptive Erwar- tungen	Rationale Erwar- tungen	Adaptive Erwar- tungen	Rationale Erwar- tungen	Adaptive Erwar- tungen	
Vereinigte Staaten	Singulärer Schock	-1,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,1	-1,4	-0,7	-1,3	
	Weltweiter Schock	-1,1	-2,2	-1,2	-2,2	-0,5	-1,1	-0,1	-0,9	-3,1
Euroraum	Singulärer Schock	-0,7	-1,3	-0,7	-1,5	-0,6	-1,4	-0,4	-1,2	
	Weltweiter Schock	-0,7	-1,6	-0,6	-1,8	-0,4	-1,6	-0,1	-1,3	-2,8
Deutschland	Singulärer Schock	-0,7	-0,8	-0,7	-0,9	-0,7	-0,8	-0,6	-0,8	
	Weltweiter Schock	-0,6	-1,5	-0,5	-1,5	-0,2	-1,2	0,0	-0,9	-3,2
Frankreich	Singulärer Schock	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,1	-1,3	
	Weltweiter Schock	-0,9	-1,7	-0,8	-1,8	-0,5	-1,6	-0,3	-1,3	-2,6
Italien	Singulärer Schock	-0,9	-0,9	-1,2	-1,2	-1,4	-1,5	-1,3	-1,6	
	Weltweiter Schock	-0,5	-1,3	-0,7	-2,0	-0,6	-2,1	-0,4	-1,9	-2,9
Spanien	Singulärer Schock	-1,1	-0,9	-1,4	-1,2	-1,4	-1,4	-1,3	-1,5	
	Weltweiter Schock	-0,3	-1,4	-0,5	-2,1	-0,4	-2,2	0,1	-1,6	-2,6
Griechenland	Singulärer Schock	-1,2	-1,0	-1,1	-0,8	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	
	Weltweiter Schock	-1,4	-2,6	-1,3	-3,4	-0,9	-3,7	-0,3	-3,6	-2,3
Japan	Singulärer Schock	-2,0	-2,1	-1,9	-2,9	-1,4	-3,1	-0,9	-3,0	
	Weltweiter Schock	-1,4	-2,6	-1,3	-3,4	-0,9	-3,7	-0,3	-3,6	-2,5
Vereinigtes Königreich	Singulärer Schock	-0,8	-1,2	-0,7	-1,1	-0,5	-1,0	-0,4	-0,9	
	Weltweiter Schock	-1,1	-1,9	-0,9	-1,5	-0,5	-1,0	-0,3	-0,7	-2,4

<sup>i</sup>Abweichungen von der Basislösung in Prozent. Mit dem makroökonomischen Weltmodell NiGEM wurde die Umsetzung eines finanzpolitischen Konsolidierungspakets im Jahr 2011 simuliert. Im Einzelnen werden die staatlichen Konsumausgaben sowie die Transfers um jeweils 5 Prozent gekürzt und der Satz indirekter Steuern um 2 Prozentpunkte angehoben. Simuliert wurde zum einen der Fall, dass das Paket lediglich im betrachteten Land umgesetzt wird, zum anderen der Fall, dass eine solche Politik gleichzeitig in allen Ländern des Euroraums, in den Vereinigten Staaten, in Japan und im Vereinigten Königreich verfolgt wird. Die Lösung des Modells erfolgte sowohl unter der Voraussetzung zukunftsgerichteter (rationaler) Erwartungen als auch unter der Annahme adaptiver Erwartungen. — <sup>ii</sup>In Prozent des BIP.

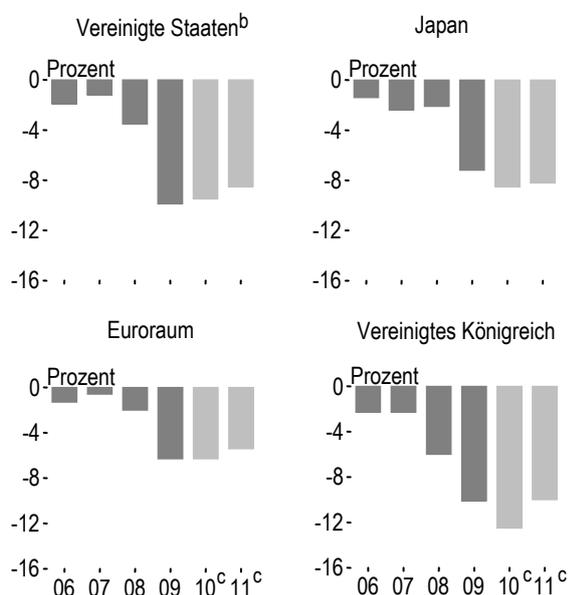
Quelle: Eigene Berechnungen.

und Rumänien), in den großen Ländern dürfte der Einstieg in die Haushaltskonsolidierung auch mit Rücksicht auf die Konjunktur aber moderat ausfallen.

In den *Vereinigten Staaten* ist für das kommende Jahr zwar ein spürbar restriktiver Kurs angelegt, da zur Konjunkturstimulierung beschlossene Ausgabenprogrammen und Steuer-senkungen zeitlich befristet sind; angesichts der hohen Arbeitslosigkeit und der Sorge der Regierung, die konjunkturelle Erholung könne zu stark gedämpft werden, dürfte das Auslaufen der Konjunkturprogramme aber zeitlich gestreckt werden. Wir erwarten, dass das konjunkturbereinigte Budgetdefizit im kommenden Jahr nur etwa 0,5 Prozentpunkte sinkt. Das Haushaltsdefizit des Bundes wird voraussichtlich reichlich 8 Prozent sehr hoch bleiben.

Auch für *Japan* zeichnet sich trotz der dramatischen Lage der öffentlichen Haushalte, die durch ein Defizit in der Größenordnung von 8 Prozent und den mit etwa 200 Prozent mit Abstand höchsten Bruttoschuldenstand unter den Industrieländern gekennzeichnet ist, keine ausgeprägt restriktive Finanzpolitik im Jahr 2011 ab. Ende Juni soll zwar ein Konzept für eine mittelfristige Konsolidierung der öffentlichen Haushalte vorgelegt werden, und der neue Premierminister Kan hat angedeutet, dass mit einer Anhebung der Mehrwertsteuer zu rechnen ist. Wir erwarten aber für das kommende Jahr noch wenig substanzielle Maßnahmen auf diesem Weg.

Abbildung 8:  
Budgetsaldo des Staates in großen Industrieländern 2006–2011<sup>a</sup>



<sup>a</sup>In Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — <sup>b</sup>Bund. — <sup>c</sup>Prognose.

Quelle: OECD (2010b); Eurostat (2010); eigene Prognose.

Im *Euroraum* steht die wirtschaftspolitische Diskussion zwar überall im Zeichen fiskalischer Restriktion, doch unterscheidet sich das Ausmaß der finanzpolitischen Konsolidierung im Prognosezeitraum von Land zu Land sehr stark. Neben den drastischen Maßnahmen in den von der Vertrauenskrise an den Finanzmärkten besonders betroffenen Ländern (Griechenland, Portugal, Spanien)<sup>3</sup> hat eine Reihe von Ländern Sparmaßnahmen angekündigt, mit denen aber lediglich in Italien das strukturelle Defizit merklich schneller reduziert wird, als es im Stabilitäts- und Wachstumspakt für den Fall eines nicht annähernd ausgeglichenen Haushalts regelmäßig vorgesehen ist (0,5 Prozentpunkte pro Jahr). Die französische Regierung beabsichtigt offenbar sogar, den Beginn einer spürbaren Konsolidierung auf das Jahr 2012 zu verschieben. Insgesamt rechnen wir bei dieser Politik und einer nur sehr mäßigen wirtschaftlichen

<sup>3</sup> Die irische Regierung hat bereits in den Jahren 2009 und 2010 einen ausgeprägten Konsolidierungskurs verfolgt, so dass eine weitere massive Rückführung des strukturellen Budgetdefizits für 2011 nicht zu erwarten ist.

Expansion damit, dass das zusammengefasste Budgetdefizit im Euroraum im kommenden Jahr in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um 0,8 Prozentpunkte, auf dann 5,5 Prozent, sinkt.

Im *Vereinigten Königreich* wirkt die Finanzpolitik vor allem durch die Wiederanhebung der Mehrwertsteuer von 15 auf 17,5 Prozent bereits im Jahr 2010 konjunkturdämpfend. Weitere Maßnahmen, um das Haushaltsdefizit zu reduzieren, sind angekündigt. Dabei wird der Schwerpunkt der neuen Regierungskoalition wohl stärker auf der Ausgabenseite liegen als in den Planungen der alten Regierung. Einzelheiten werden zwar erst Ende Juni aus dem Nachtragshaushalt ersichtlich sein. Erste zusätzliche Sparmaßnahmen im Umfang von 6 Mrd. Pfund (0,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) wurden aber bereits beschlossen. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Rückgang der Defizitquote von 12,5 Prozent auf 10 Prozent.

## Geldpolitik zwischen Konjunkturstimulierung und Stabilitätsziel

Die Geldpolitik hat weltweit mit extrem niedrigen Zinsen und massiven Interventionen an den Finanzmärkten die Kernschmelze des Weltfinanzsystems verhindert und die Basis für eine konjunkturelle Erholung gelegt. Sie steht nun vor der Herausforderung, rechtzeitig zu einer normalen Politikausrichtung zurückzufinden, um so das Vertrauen in den Willen und die Fähigkeit der Zentralbanken, auf mittlere Sicht Preisniveaustabilität zu gewährleisten, nicht zu gefährden. Sowohl die Federal Reserve Bank of St. Louis (Fed) als auch die EZB haben bereits damit begonnen, zur Stützung des Finanzsystems getroffene Maßnahmen zu beenden. Die EZB hat zwar vor kurzem im Rahmen der konzertierten Aktion zur Stabilisierung der Finanzmärkte ein neues Instrument eingesetzt und Staatsanleihen von unter Vertrauensverlust leidenden Mitgliedsstaaten gekauft. Die unmittelbare liquiditätspolitische Wirkung dieses Schritts ist in Anbetracht der begrenzten Volumina und

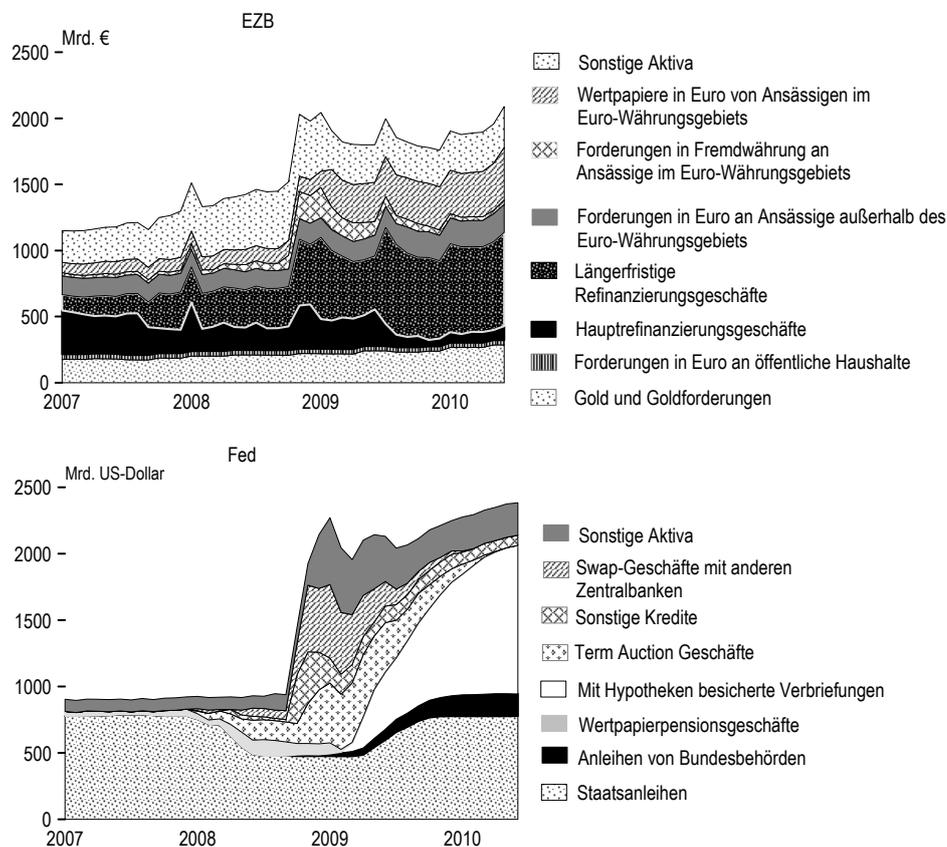
## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

der Sterilisierung der dadurch geschaffenen Liquidität jedoch gering. Es besteht gleichwohl das Risiko, dass diese Regelung einen Präzedenzfall geschaffen hat, der geeignet ist, das Vertrauen der Anleger in die Stabilitätsorientierung der EZB nachhaltig zu erschüttern (Kasten 3).

Es ist überdies zu berücksichtigen, dass die EZB bei der Verlängerung und Umstrukturierung ihrer Bilanz deutlich konservativer vorgegangen ist als die Fed. So wurde ein Großteil

der zusätzlichen Zentralbankliquidität über Refinanzierungsgeschäfte bereitgestellt, und die Veränderungen der Bilanzzusammensetzung ergaben sich vornehmlich durch eine Substituierung von kurzfristigen Refinanzierungsgeschäften durch längerfristige. Demgegenüber hält die Fed mittlerweile einen großen Anteil von risikoreichen Wertpapieren in ihrer Bilanz, insbesondere ein hohes Volumen an mit Hypotheken besicherten Verbriefungen (Abbildung 9).

Abbildung 9:  
Aktiva der EZB und der Fed 2007–2010



Quelle: EZB (2010); Federal Reserve (2010); eigene Berechnungen.

Die Devisenmärkte waren in den vergangenen Monaten durch erhebliche Wechselkursbewegungen, insbesondere den starken Kursverlust des Euro gegenüber dem US-Dollar, geprägt. Die monetären Rahmenbedingungen haben sich dadurch für den Euroraum spürbar

verbessert. Hingegen war die Veränderungen des realen effektiven Wechselkurses für die Vereinigten Staaten recht gering, da der Dollar gleichzeitig mit der Aufwertung gegenüber dem Euro gegenüber anderen Währungen – vor allem Währungen von Schwellenländern und

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

### Kasten 3 :

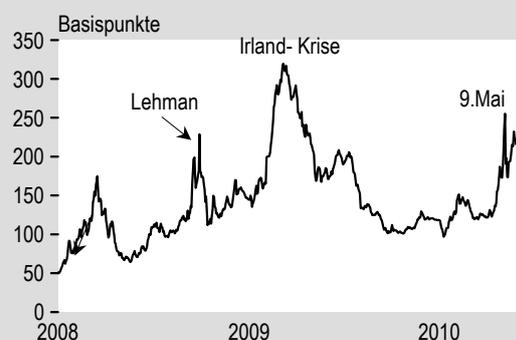
#### Zur Reaktion der EZB: Finanzmarktstabilität als Ziel

Am 9. Mai 2010 hat die EZB ein Aufkaufprogramm für Staatsanleihen von Ländern des Euroraums beschlossen, das über die bis dahin üblichen Käufe zur Marktpflege hinausgeht. Nicht zuletzt weil die EZB noch wenige Wochen vorher einen solchen Schritt kategorisch ausgeschlossen hatte, wird ihre Glaubwürdigkeit nun vielfach in Zweifel gezogen. Das gleichzeitige Handeln mit dem Europäischen Rat wird von verschiedenen Kommentatoren sogar als Anzeichen für einen Verlust der Unabhängigkeit der EZB gewertet. Sie steht im Verdacht, auf Weisung der Politik Staatsanleihen zur Abfederung der angespannten finanzpolitischen Lage zu erwerben. Auch wird mit Sorge betrachtet, dass der Aufkauf von Staatsanleihen für sich genommen die Geldmenge erhöht. Jedoch ist der Umfang der Geschäfte mit Staatsanleihen im Verhältnis zur Bilanzsumme der EZB gering. Vor allem aber hat die EZB Maßnahmen ergriffen, eine Ausweitung der Geldmenge zu verhindern.

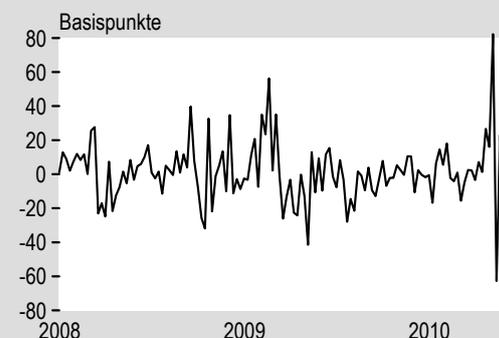
Ferner gibt es abgesehen vom gemeinsamen Vorgehen von Rat und EZB am 9. Mai 2010 keine Anzeichen, dass die EZB tatsächlich ihre Unabhängigkeit eingebüßt hat. Vielmehr ist der Schritt zum Kauf von Staatsanleihen mit den Zielen der EZB vereinbar. Letztere umfassen nicht nur die Geldwertstabilität, sondern auch die Finanzmarktstabilität, welche in den Tagen vor dem 9. Mai in Gefahr war. Nicht nur die Preise von Anleihen der Länder der Peripherie fielen kräftig, auch Börsenkurse und Anleihen von Banken und Unternehmen waren auf Talfahrt. Selbst in den Wochen vor und nach der Insolvenz von Lehman gab es keine Woche, in der die Risikoeinschätzung für europäische Banken so stark gestiegen war, wie in der Woche vor dem 9. Mai (Abbildung K 3-1). Die Möglichkeit, dass es zu einem Zusammenbruch des europäischen Finanzmarkts in der folgenden Woche gekommen wäre, war also durchaus gegeben. Im Fokus stand und steht dabei die Eigenkapitalausstattung der Banken. Ein Zusammenbruch des Marktes für Staatsanleihen von Ländern der Peripherie hätte die Solvenz mehrerer bedeutender Banken gefährdet, weil diese große Bestände solcher Anleihen besitzen, und zu unkalkulierbaren Kettenreaktionen am Finanzmarkt führen können. Durch den Aufkauf von Staatsanleihen sowie durch das Rettungspaket des Europäischen Rats ist es vorläufig gelungen eine solche Entwicklung abzuwenden.

Abbildung K 3-1:

CDS-Prämien im Europäischen Bankensektor 2008–2010<sup>i</sup>



Wöchentliche Differenzen der CDS-Prämien im europäischen Bankensektor 2008–2010



<sup>i</sup>Index ausgewählter Banken.

Quelle: Thomson Reuters Financial Datastream.

Das Aufkaufprogramm der EZB für Staatsanleihen zielt nicht auf die Milderung einer finanzpolitischen Malaise und auch nicht auf die Stimulierung der Konjunktur, sondern auf die Sicherung der Finanzmarktstabilität und kann somit gerechtfertigt werden. Die EZB hat sich aber dadurch in eine unnötig schwierige Situation gebracht, dass das Finanzmarktstabilitätsziel nur unzureichend kommuniziert wurde. Angesichts der Kommentare, die den Aufkauf von Staatsanleihen als Ende der politischen Unabhängigkeit der EZB interpretieren, ist die EZB in der Pflicht, ihre Ziele offen zu legen. Insbesondere sollte sie nun bemüht sein, Zweifel an der Aufrechterhaltung des Geldwertstabilitätsziels zu zerstreuen.

Rohstoff produzierenden Industrieländern – abwertete. Auch der reale effektive Wechselkurs

des britischen Pfundes blieb in den vergangenen Monaten weitgehend stabil (Abbildung 10).

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

Abbildung 10:  
Realer effektiver Wechselkurs in ausgesuchten Ländern 2005–2010



Quelle: OECD (2010a).

Die finanzpolitischen Konsolidierungsbemühungen, die für dieses und vor allem das nächste Jahr absehbar sind, dämpfen für sich genommen die Konjunktur spürbar und wirken auf mittlere Sicht preisdämpfend. Die Geldpolitik kann (und sollte) in diesem Umfeld bis auf Weiteres ihre expansive Ausrichtung beibehalten. Wir rechnen für den Prognosezeitraum nicht mit einem nennenswerten Anziehen der geldpolitischen Zügel. So dürfte der Hauptrefinanzierungssatz der EZB erst gegen Ende des Jahres 2011 leicht angehoben werden. In Japan

gibt es bei voraussichtlich bis weit in das kommende Jahr hinein anhaltender Deflation auf der Verbraucherpreisebene ohnehin keine Veranlassung für eine Zinsanhebung. Für die Vereinigten Staaten halten wir ein Szenario für wahrscheinlich, bei dem die Fed ihren Leitzins ab Mitte 2011 in kleinen Schritten allmählich erhöht (Tabelle 1). Etwas komplizierter ist die Lage der Bank von England, die sich einer Inflationsrate gegenüber sieht, die gegenwärtig deutlich über Ziel liegt. Es besteht das Risiko, dass sich die Bank von England gezwungen sehen könnte, im Prognosezeitraum den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik merklich zurückzuführen; bereits jetzt weitet sie ihre Maßnahmen zur quantitativen Lockerung nicht weiter aus. Aber auch in diesem Fall wird die Geldpolitik in den Industrieländern insgesamt auch im kommenden Jahr noch sehr expansiv ausgerichtet sein.

In den Schwellenländern, aber auch in einigen Industrieländern, wie etwa Australien, Norwegen und Kanada, stellt sich die Situation deutlich anders dar. Hier sind durch die Finanzkrise kaum Probleme im Bankensektor entstanden, denen es entgegenzuwirken gilt. Auch sind durch die Schuldenkrise in Europa bislang kaum Belastungen entstanden. In einigen Ländern haben sich in der Folge sogar die Kapitalimporte weiter belebt, so dass die Währungen gegenüber dem Euro weiter aufwerteten. So erhebt Brasilien seit Oktober 2009 eine zweiprozentige Finanztransaktionssteuer auf ausländische Investitionen und Rentenfonds, um einer weiteren Aufwertung des Real durch den Kapitalzufluss entgegen zu wirken. Die Kreditvergabe ist häufig sehr expansiv, und stark steigende Preise für Immobilien und andere Vermögenswerte signalisieren Gefahren für die Stabilität. Vielerorts hat durch die gestiegene Kapazitätsauslastung auch der Verbraucherpreisauftrieb schon zugenommen. In der Folge ist in einer Reihe von Ländern (Indien, Malaysia, Brasilien, Peru) bereits ein Kurs der geldpolitischen Straffung eingeleitet worden, der sich in den kommenden Monaten noch akzentuieren dürfte.

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

Tabelle 1:  
Rahmendaten für die Konjunkturprognose 2009–2011

	2009				2010				2011			
	I	II	III	IV	I	II <sup>a</sup>	III <sup>a</sup>	IV <sup>a</sup>	I <sup>a</sup>	II <sup>a</sup>	III <sup>a</sup>	IV <sup>a</sup>
Kurzfristige Zinsen												
Vereinigte Staaten (Fed Funds Rate <sup>b</sup> )	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5	1,0
Japan (Tagesgeldzins)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Euroland (Leitzins <sup>c</sup> )	1,50	1,10	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,30
Wechselkurse												
US-Dollar/Euro	1,31	1,40	1,46	1,46	1,36	1,27	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Yen/US-Dollar	93,7	97,3	93,6	89,7	91,0	92,9	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0	90,0
Ölpreis (Brent) in US-Dollar	45,0	59,1	68,4	75,0	76,7	78,1	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0
HWWA-Index für Industrierohstoffe	146,7	162,0	188,1	206,3	218,0	250,3	243,8	246,2	247,7	249,6	252,0	254,8

<sup>a</sup>Prognose. — <sup>b</sup>Seit Dezember 2008 Bandbreite von 0 bis 0,25 Prozent. — <sup>c</sup>Hauptrefinanzierungssatz.

Quelle: HWWI (2010); IMF (2010); Federal Reserve Bank of St. Louis (2010); EZB (2010); eigene Prognosen.

### Ausblick: Konjunkturelle Expansion verlangsamt sich

Gegenwärtig deuten die Frühindikatoren zu- meist noch darauf hin, dass die Expansion der Produktion kräftig bleibt (Abbildung 11). Im Frühjahrsquartal dürfte die Weltwirtschaft nochmals deutlich zugelegt haben. Für das zweite Halbjahr 2010 und besonders für das Jahr 2011 erwarten wir allerdings eine spürbare Abschwächung der weltwirtschaftlichen Dynamik, die vor allem daraus resultieren dürfte, dass die wirtschaftspolitischen Impulse, die den Aufschwung in Gang gebracht haben, geringer werden. In einzelnen Ländern, nicht zuletzt in einigen großen Schwellenländern, haben die Frühindikatoren bereits deutlich nachgegeben. Fraglich ist vor allem, wie deutlich die kon- junkturelle Verlangsamung angesichts restriktiver Einflüsse der Finanzpolitik und einer all- mählichen Straffung der Geldpolitik – in den Industrieländern zunächst vor allem durch den Entzug der quantitativen Stimulierungsmaß- nahmen – ausfallen wird.

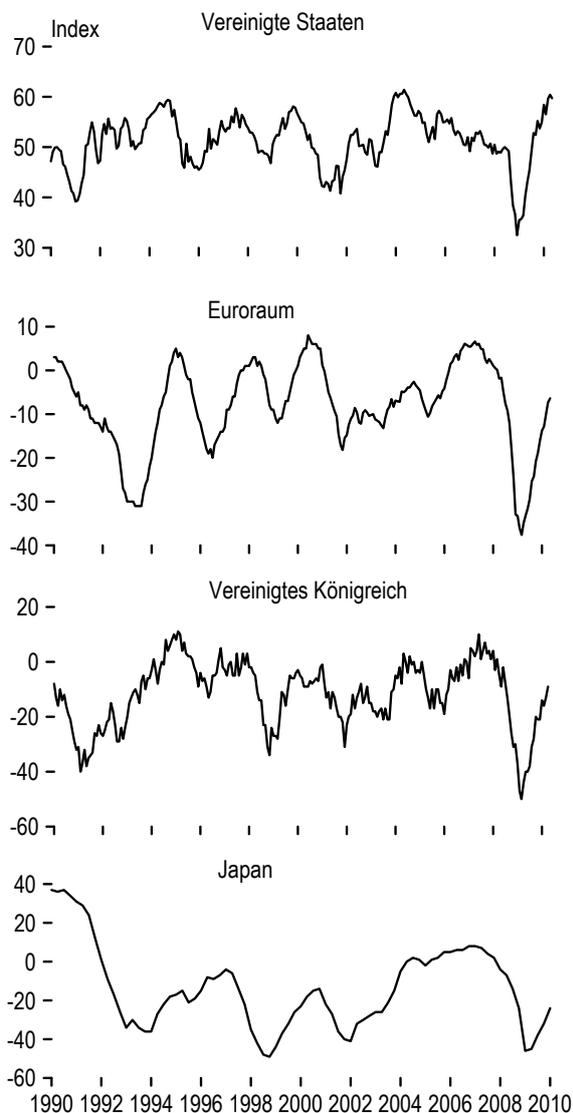
In den *Vereinigten Staaten* wird sich das Tempo der konjunkturellen Expansion nach der Jahresmitte wohl deutlich abschwächen. Maß- geblich hierfür ist zum einen, dass die Erholung

in den vergangenen drei Quartalen hauptsäch- lich durch die in Erholungsphasen typischer- weise positiven Beiträge des Lagerzyklus sowie durch die stimulierenden Wirkungen des Kon- junkturprogramms getragen wurde. Diese bei- den stützenden Faktoren werden im Prognose- zeitraum aber wohl weitestgehend entfallen. Im Vergleich zu Erholungsphasen nach früheren Rezessionen war der Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen bisher sogar größer, ob- wohl der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts insgesamt für eine Erholungsphase vergleichs- weise schwach war (Abbildung 12).<sup>4</sup> Dagegen expandierte die reale Endnachfrage mit einer laufenden Jahresrate von im Durchschnitt 1,5 Prozent wesentlich langsamer als üblich. Zwar fällt die Erholung gegenwärtig etwas stärker aus als nach den beiden vergangenen Rezessionen der Jahre 1990 und 2001. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass diese Rezessionen bei weitem nicht so tief waren. Die Schwäche der realen Endnachfrage ist vor allem darauf zu- rückzuführen, dass es vor Beginn der Rezession, beispielweise in Folge des Immobilienbooms,

<sup>4</sup> Für eine ausführliche Analyse der Erholungsphasen im Anschluss an Rezessionen in den Vereinigten Staaten vgl. Kasten 2 in Boysen-Hogrefe et al. (2010b: 12).

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

Abbildung 11:  
Geschäftsklima in großen Industrieländern 1990–2010

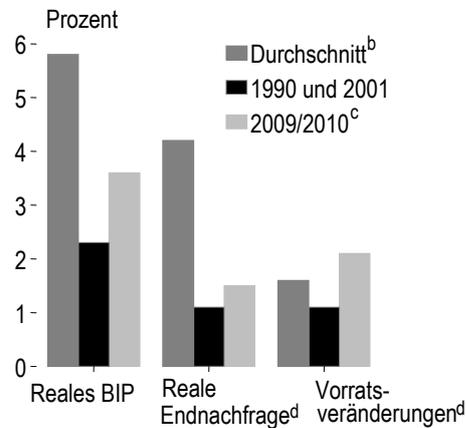


Quelle: The Institute for Supply Management (2010); Cabinet Office (2010); OECD (2010a); Europäische Kommission (2010).

zu Übertreibungen gekommen ist, die nun korrigiert werden.<sup>5</sup> Dem Fortfall der Impulse vom Lagerzyklus steht nach unserer Einschätzung allenfalls eine leichte Beschleunigung der Ausweitung der realen Endnachfrage gegenüber. Der private Konsum wird voraussichtlich nur in

<sup>5</sup> Die Hypothese, dass die Erholungsphase nach Rezessionen, die mit Immobilien- und Finanzkrisen einhergehen, systematisch wesentlich schwächer ausfallen als solche, die nicht mit solchen Krisen einhergehen, wird von Boysen-Hogrefe et al. (2010a) für Industrieländer gestützt.

Abbildung 12:  
Durchschnittliche Entwicklung des BIPs, der Endnachfrage und der Vorratsveränderungen in den ersten drei Quartalen einer Erholung in den Vereinigten Staaten<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Laufende Jahresrate. — <sup>b</sup>Durchschnittliche Entwicklung im Anschluss an die vergangenen 9 Rezessionen. — <sup>c</sup>Unter der Annahme, dass die Erholung im 3. Quartal 2009 begonnen hat. — <sup>d</sup>Lundberg-Komponente.

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

moderatem Tempo expandieren, da zwar die Arbeitseinkommen infolge zunehmender Beschäftigung steigen, gleichzeitig aber die Transferzahlungen des Staates, die einen Großteil der Einkommensverluste während der Rezession ausgeglichen haben, wohl spürbar zurückgefahren werden. Zudem dürfte die Konsumneigung durch die nach wie vor hohe Verschuldung der privaten Haushalte gedämpft werden.<sup>6</sup> Alles in allem erwarten wir eine Verlangsamung des Produktionsanstiegs von 3,0 Prozent in diesem Jahr auf 2,4 Prozent im Jahr 2011 (Tabelle 2). Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einem Rückgang der Inflationsrate von 1,7 Prozent im laufenden Jahr auf 1,3 Prozent im Jahr 2011. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahr 2010 im Durchschnitt 9,7 Prozent betragen und 2011 auf 9,1 Prozent zurückgehen.

<sup>6</sup> Seit Anfang 2008 ist der Schuldenstand der privaten Haushalte in Relation zum verfügbaren Einkommen zwar um rund 10 Prozentpunkte auf nun 125,9 Prozent zurückgegangen. Der absolute Rückgang der Verbindlichkeiten um 4,1 Prozent kann aber weitgehend durch den Umfang der Kreditausfälle erklärt werden; von einer verbreiteten Rückführung der Verschuldung bei den privaten Haushalten kann somit wohl nicht gesprochen werden.

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

Tabelle 2:

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

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		2009	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>	2009	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>	2009	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
Europäische Union	43,3	-4,2	1,3	1,3	0,8	1,8	1,4	9,0	9,8	9,6
Schweiz	1,3	-1,7	1,2	2,0	-0,5	1,0	0,8	4,4	4,7	4,4
Norwegen	1,0	-1,5	1,8	2,5	2,2	2,7	2,5	3,2	3,2	3,3
Vereinigte Staaten	37,5	-2,4	3,0	2,4	-0,3	1,7	1,3	9,3	9,7	9,1
Japan	13,3	-5,2	3,2	1,8	-1,4	-0,7	-0,4	5,1	4,8	4,5
Kanada	3,5	-2,6	3,3	2,9	0,3	2,0	1,8	8,3	8,0	7,4
Länder insgesamt	100,0	-3,5	2,3	1,8	0,1	1,4	1,2	8,4	8,8	8,6

<sup>a</sup>Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2009 (Prozent). — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>EU und Norwegen: Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>d</sup>Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2008. — <sup>e</sup>Prognose.

Quelle: Eurostat (2010); OECD (2010a); Statistics Canada (2010a, 2010b); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die Konjunktur in *Japan* bleibt zwar voraussichtlich aufwärts gerichtet, doch dürfte das Expansionstempo spürbar nachlassen. Ausschlaggebend sind geringere Impulse vonseiten der Exporte, zum einen infolge einer verlangsamten Ausweitung der Nachfrage in den asiatischen Schwellenländern, zum anderen als Folge der realen Aufwertung gegenüber wichtigen Konkurrenten. Diese dürften nicht durch eine kräftige Belebung der Binnennachfrage kompensiert werden. Zwar ist zu erwarten, dass die Investitionen der Unternehmen im Prognosezeitraum an Fahrt gewinnen, auch weil die negativen Wirkungen der Deflation mit schwächer werdenden Preisrückgängen nachlassen. Doch wird das Auslaufen von Kaufanreizen für private Haushalte im Verein mit einer weiter stockenden Beschäftigungszunahme zu einer zeitweiligen Schwäche des privaten Konsums führen. Insgesamt rechnen wir für das Jahr 2011 mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,8 Prozent, nach 3,2 Prozent in diesem Jahr.

Im *Euroraum* wird die derzeit zu beobachtende konjunkturelle Belebung vom Aufschwung der Weltwirtschaft getragen. Hinzu kommen Nachholeffekte im Bausektor nach den witterungsbedingten Ausfällen im Winterhalbjahr. In der zweiten Jahreshälfte wird sich der Produktionsanstieg allerdings wieder abschwächen, und insbesondere im kommenden Jahr

werden die europaweiten Konsolidierungsmaßnahmen bremsend wirken, so dass dann nur noch mit einem moderaten Produktionszuwachs zu rechnen ist. Insbesondere in den Ländern der Peripherie werden sich wohl die Konsequenzen der Vertrauenskrise, die zu zum Teil drastischen Sparanstrengungen der öffentlichen Haushalte geführt hat, bemerkbar machen. Neben den Konsolidierungsmaßnahmen werden sich auch die jüngsten Finanzmarkturbulenzen negativ auf die Konjunktur auswirken (Kasten 4). Die gestiegenen Umlaufrenditen der Staatsanleihen haben auf die Anleihen von Unternehmen und Banken ausgestrahlt und die Finanzierungsbedingungen zumindest in den Ländern der Peripherie zeitweise deutlich verschlechtert. Infolge der finanzpolitischen Kontraktion dürfte es außer in Griechenland auch in Spanien und Portugal im Verlauf des Prognosezeitraums zu nochmaligen spürbaren Produktionsrückgängen kommen. Insgesamt erwarten wir für die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum einen Anstieg von rund 1 Prozent sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr (Tabelle 3). Dabei besteht das Risiko, dass sich die Lage an den Finanzmärkten erneut dramatisch zuspitzt. Wir halten dies zwar für wenig wahrscheinlich, doch kann eine solche Entwicklung angesichts der derzeit hohen Nervosität im Finanzsektor auch nicht ausgeschlossen werden.

### Kasten 4 :

#### Zu den konjunkturellen Folgen der Vertrauenskrise im Euroraum

Von vielen Kommentatoren wird die Entwicklung des Außenwerts des Euros wie eine Art Fieberkurve der jüngsten Krise verfolgt. Dabei sind die Wechselkursstürbulenzen weder der Kern der Vertrauenskrise, noch werden diese einen größeren negativen Einfluss auf die Konjunktur im Euroraum haben. Zwar ist durch die Abwertung des Euro die Kaufkraft gegenüber dem Ausland gesunken und Vorleistungsgüter von dort haben sich verteuert, doch zugleich ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums in der Krise gestiegen. Auch ist zu bedenken, dass der Euro immer noch deutlich höher bewertet wird als in den ersten Jahren nach seiner Einführung und dass er derzeit gegenüber dem Dollar lediglich in etwa die Kaufkraftparität erreicht hat. Insgesamt dürfte von der Entwicklung des Außenwerts des Euro alleine sogar ein positiver Impuls auf die Konjunktur im Euroraum ausgehen. Für die übrige Welt bedeutet die erhöhte Wechselkursvolatilität und der Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gegenüber Produzenten im Euroraum hingegen eine Belastung für die Konjunktur.

Der Kern der Vertrauenskrise ist die Krise an den Anleihemärkten einiger Staaten des Euroraums, die inzwischen auf Anleihen von Banken und Unternehmen ausgestrahlt hat. Ende April und Anfang Mai haben die Anleihen Griechenlands und in der Folge auch die anderer Länder wie Portugal und Spanien erheblich an Wert verloren. Erst die Implementierung eines umfangreichen Rettungspakets konnte den rasanten Kursverfall stoppen. Um die Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik wieder herzustellen, haben mehrere Länder stärkere Sparmaßnahmen beschlossen, als in ihrer bisherigen Finanzplanung vorgesehen war. Der resultierende Nachfrageausfall wird die Konjunktur im Euroraum belasten. Angesichts des Ausmaßes der Sparmaßnahmen ist damit zu rechnen, dass es in Portugal, Spanien und – besonders ausgeprägt – in Griechenland im Prognosezeitraum zu einem Rückfall in die Rezession kommt. Für den Euroraum insgesamt halten sich die negativen finanzpolitischen Impulse aber in Grenzen, und die konjunkturelle Erholung wird wohl lediglich gedämpft werden.<sup>a</sup> Von daher dürfte auch die wirtschaftliche Expansion in der übrigen Welt nicht erheblich beeinträchtigt werden.

Die Vertrauenskrise hat neben der Frage nach den konjunkturellen Auswirkungen von Konsolidierungsmaßnahmen noch weitere Dimensionen. Die Krise der Staatsfinanzen hat die Kurse von Aktien und Anleihen von Unternehmen und Banken nicht nur im Euroraum erheblich unter Druck gesetzt. Es bestehen Zweifel, ob die Eigenkapitalausstattung der Banken angesichts des großen Umfangs an Staatsanleihen, die diese halten, ausreicht, um notwendige Wertberichtigungen aufzufangen. Infolge der hohen internationalen Verflechtung im Finanzsektor haben diese Sorgen auch auf die Situation an den Geldmärkten außerhalb des Euroraums ausgestrahlt und insbesondere in den Vereinigten Staaten die Sorge vor einer neuerlichen Abnahme der Kreditverfügbarkeit geschürt.

Die Anspannung an den Finanzmärkten ist trotz des beschlossenen Rettungsprogramms nach wie vor hoch, auch weil die derzeitige Vertrauenskrise viele Banken, insbesondere die spanischen Sparkassen, in einer schwachen Situation trifft. Angesichts dieser Anspannung konnten Unternehmen in letzter Zeit kaum Anleihen zu annehmbaren Konditionen am Markt platzieren. Insbesondere in den Euroraumländern der Peripherie haben sich die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen in den vergangenen Wochen offenbar extrem verschlechtert, was die rezessiven Tendenzen dort verstärken wird. Wir gehen für die Prognose davon aus, dass sich die Lage an den Finanzmärkten in den kommenden Monaten allmählich wieder beruhigen wird. Insbesondere nehmen wir an, dass es keine nachhaltige Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen in den Kernländern des Euroraums oder in den Vereinigten Staaten geben wird. Zu einer Entspannung der Situation dürfte beitragen, dass die Notenbanken angesichts der Verspannungen an den Finanzmärkten und den damit verbundenen konjunkturellen Risiken von einer baldigen Anhebung der Leitzinsen absehen dürften.

<sup>a</sup>Die direkten Auswirkungen auf die deutschen Exporte werden in Kasten 1 in Boss et al. (2010) erläutert.

Die wirtschaftliche Erholung im *Vereinigten Königreich* dürfte sich zunächst fortsetzen. Die meisten Konjunkturindikatoren sprechen dafür, dass sich der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal deutlich beschleunigt hat. Auf der anderen Seite weisen einige Faktoren darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Erholung zum Jahresende wohl wieder abschwächen wird. Die Kombination von weniger expansiver Geldpolitik und deutlicher fiskalischer Restriktion dürfte zu einer Dämpfung der Konjunktur zum Jahreswechsel 2010/2011 füh-

ren. Insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im laufenden Jahr voraussichtlich um 1,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr zulegen und im kommenden Jahr um 1,5 Prozent, wobei die Dynamik im Verlauf stärker abnimmt, als es die jahresdurchschnittlichen Zuwachsraten suggerieren. Die Arbeitslosenquote wird sich wahrscheinlich auf hohem Niveau stabilisieren. Dies wird auch dazu führen, dass der Lohnauftrieb im Prognosezeitraum schwach bleibt. In der Folge dürften die Lebenshaltungskosten, nachdem die Preisschübe durch die Umsatz

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

Tabelle 3:

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

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>			Verbraucherpreise <sup>b,c</sup>			Arbeitslosenquote <sup>d</sup>		
		2009	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>	2009	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>	2009	2010 <sup>e</sup>	2011 <sup>e</sup>
Deutschland	20,4	-4,9	2,1	1,2	0,2	1,3	1,5	7,5	7,2	6,5
Frankreich	16,2	-2,6	1,6	1,2	0,1	1,7	1,4	9,5	10,2	10,0
Italien	12,9	-5,0	0,9	0,8	0,8	1,4	1,0	7,8	9,0	8,9
Spanien	8,9	-3,6	-0,6	0,3	-0,2	1,0	0,2	18,0	19,9	20,4
Niederlande	4,8	-4,0	1,5	1,6	1,0	0,9	1,2	3,4	4,0	3,7
Belgien	2,9	-3,0	1,4	1,5	0,0	2,0	1,4	7,9	8,3	8,2
Österreich	2,3	-3,6	1,5	1,5	0,4	1,7	1,7	4,8	4,9	4,7
Griechenland	2,0	-2,0	-5,0	-2,5	1,3	4,0	-0,5	9,5	11,8	13,4
Finnland	1,4	-7,8	2,1	1,7	1,6	1,3	1,9	8,2	8,6	8,3
Portugal	1,4	-2,7	1,2	0,3	-0,9	0,8	0,6	9,6	11,1	11,8
Irland	1,4	-7,1	-1,0	2,8	-1,7	-1,5	1,6	11,9	13,2	12,3
Slowakei	0,5	-4,7	3,5	2,2	0,9	0,6	2,4	12,0	13,9	12,8
Luxemburg	0,3	-3,4	2,5	1,9	0,0	2,7	2,0	5,4	5,8	5,3
Slowenien	0,3	-7,8	1,6	2,4	0,9	2,2	2,5	5,9	6,2	6,0
Zypern	0,1	-1,7	-0,7	0,9	0,2	2,1	1,1	5,3	7,1	7,0
Malta	0,0	-1,9	1,0	2,2	1,8	0,7	2,6	6,9	7,0	6,9
Vereinigtes Königreich	13,3	-4,9	1,6	1,5	2,2	3,5	2,1	7,7	7,8	8,0
Schweden	2,5	-5,1	2,6	2,5	1,9	1,2	1,8	8,3	8,9	8,7
Polen	2,6	1,8	3,5	3,7	4,0	2,6	3,0	8,2	9,6	8,9
Dänemark	1,9	-4,9	1,5	1,8	1,1	2,2	1,8	6,0	7,2	6,9
Tschechien	1,2	-4,1	2,2	2,5	1,0	1,2	2,1	6,7	7,8	7,2
Rumänien	0,8	-6,3	-0,7	0,5	4,0	5,1	4,2	10,0	11,3	11,2
Ungarn	1,1	-7,1	-1,5	3,0	5,6	4,3	3,5	6,9	8,4	8,7
Bulgarien	0,3	-5,0	-0,5	3,5	2,5	2,4	2,0	6,8	9,0	8,7
Litauen	0,2	-14,8	-2,0	3,5	4,2	-0,5	-0,4	13,7	17,0	15,0
Estland	0,1	-14,1	0,5	4,5	0,2	1,0	1,5	13,8	18,6	17,5
Lettland	0,1	-18,0	-3,5	4,0	3,3	-2,8	-2,0	17,1	22,5	21,0
Europäische Union	100,0	-4,2	1,3	1,3	0,8	1,8	1,4	9,0	9,8	9,6
Nachrichtlich:										
Europäische Union 15	92,7	-4,2	1,2	1,1	0,6	1,7	1,3	9,0	9,7	9,6
Beitrittsländer <sup>f</sup>	7,3	-3,5	1,5	2,8	3,2	2,5	2,7	8,7	10,4	9,9
Euroraum	76,1	-4,1	1,1	1,0	0,3	1,4	1,2	9,4	10,2	10,0
Euroraum ohne Deutschland	55,6	-3,8	0,8	0,9	0,3	1,4	1,0	10,1	11,2	11,3

<sup>a</sup>Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2009 (Prozent). — <sup>b</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — <sup>d</sup>Standardisierte Arbeitslosenquote (Prozent) nach dem ILO-Konzept. Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2008. — <sup>e</sup>Prognose. — <sup>f</sup>Seit 2004.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen und Prognosen.

steuererhöhung und die Abwertung des Pfund Sterlings zum Jahresende abgeklungen sein werden, wieder deutlich schwächer steigen. Wir rechnen damit, dass die Inflationsrate 3,5 Prozent im Jahr 2010 und 2,1 Prozent im kommenden Jahr betragen wird.

In den *neuen Mitgliedsländern* der EU dürfte sich an dem Bild einer ausgeprägten konjunkturellen Differenzierung wenig ändern. Während für Polen und die Tschechische Republik mit einer anhaltenden Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion gerechnet werden kann,

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

ist für Ungarn, Rumänien sowie Bulgarien mit einem Rückschlag zu rechnen, dessen Stärke zum einen davon abhängt, wie die Finanzmärkte auf die Konsolidierungsmaßnahmen der Regierungen reagieren, zum anderen aber auch davon, inwieweit die internationalen und insbesondere die europäischen Instanzen mit zusätzlichen Strukturhilfen die wirtschaftliche Entwicklung stützen.

In den *Schwel­len­län­dern* dürfte sich die derzeit sehr hohe konjunkturelle Dynamik infolge einer Straffung der Wirtschaftspolitik, aber auch als Resultat der geringeren Expansion der Nachfrage in den Industrieländern im Prognosezeitraum verringern. Eine drastische Abschwächung der Konjunktur erwarten wir jedoch nicht, auch wenn insbesondere für China das Risiko besteht, dass die von der Regierung angestrebte Bekämpfung des Immobilienpreisbooms nur zu erheblichen realwirtschaftlichen Kosten möglich ist. In einer Reihe von Ländern, nicht zuletzt in Russland, wird die wirtschaftliche Aktivität dadurch angeregt, dass sich die Terms of Trade durch den Anstieg der Rohstoffpreise wieder deutlich verbessert haben. Darüber hinaus bleibt der Spielraum für die Finanzpolitik hoch, da die meisten Länder über niedrige Verschuldungsquoten verfügen und die Budgetdefizite in diesem Jahr vielfach nicht

sehr groß sind. Die Vertrauenskrisen in den Peripherieländern des Euroraums greifen offenbar nicht auf die Schwellenländer über. So sind etwa die Kosten für Kreditausfallversicherungen vieler lateinamerikanischer Länder niedriger als die für die Länder des Euroraums. Dies deutet auf eine günstigere Risikoeinschätzung der Märkte hin, die vor allem auf soliden Staatsfinanzen und anderen günstigen makroökonomischen Fundamentaldaten beruht.

Insgesamt erwarten wir einen Anstieg der Weltproduktion, der sich in diesem Jahr infolge der hohen Dynamik bis zur Jahresmitte mit 4,4 Prozent auf eine Rate beläuft, die ähnlich hoch ist wie in den Boomjahren vor der Rezession (Tabelle 4). Im kommenden Jahr dürfte sich die Zuwachsrate des realen Bruttoinlandsprodukts jedoch auf 3,7 Prozent verringern, eine Rate, bei der die Auslastung der globalen Kapazitäten nicht mehr zunehmen dürfte. Die Arbeitslosenquote in den Industrieländern wird vorerst nur wenig sinken. Vor diesem Hintergrund wird die Inflation voraussichtlich gering bleiben. Ein gewichtiges Risiko liegt allerdings darin, dass das Vertrauen in die Fähigkeit der wichtigsten Notenbanken, Geldwertstabilität auf Dauer sicherzustellen, angesichts der Dimension der zur Stützung des Finanzsektors in das System gegebenen Liquidität verloren geht.

Tabelle 4:  
Reales Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise in der Welt 2008–2011

	Gewicht <sup>a</sup>	Bruttoinlandsprodukt <sup>b</sup>				Verbraucherpreise <sup>b</sup>			
		2008	2009	2010 <sup>c</sup>	2011 <sup>c</sup>	2008	2009	2010 <sup>c</sup>	2011 <sup>c</sup>
Weltwirtschaft	100	3,0	-1,0	4,4	3,7	5,8	3,1	4,1	3,5
darunter:									
Industrieländer	55,1	0,5	-3,6	2,2	1,8	3,7	0,1	1,4	1,2
China	10,9	9,0	8,6	10,7	8,8	5,9	-0,7	5,5	3,5
Lateinamerika	7,4	4,2	-2,1	5,0	3,3	8,1	6,5	6,2	6,3
Ostasien <sup>d</sup>	6,8	3,0	0,0	5,8	4,4	6,0	1,8	2,5	2,9
Indien	4,6	6,3	5,7	8,4	7,8	8,4	10,9	8,2	5,9
Russland	3,2	5,6	-7,9	4,4	4,3	14,1	11,7	8,1	8,8
<i>Nachrichtlich:</i> Welthandelsvolumen		2,8	-11,5	12,0	8,0	.	.	.	.

<sup>a</sup>Gewichtet gemäß Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009 nach Kaufkraftparität. — <sup>b</sup>Veränderungen gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — <sup>c</sup>Prognose. — <sup>d</sup>Ohne China und Japan.

Quelle: IMF (2010); OECD (2010a); eigene Berechnungen und Prognosen.

## Literatur

---

- Andrews, D.W.K., und W. Ploberger (1994). Optimal Tests When a Nuisance Parameter is Present Only Under the Alternative. *Econometrica* (62 (6): 1383–1414.
- Boss, A., J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2010). Moderate Erholung in Deutschland – Arbeitsmarkt in erstaunlich guter Verfassung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 478. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J, N. Jannsen und C.-P. Meier (2010a). The Ugly and the Bad: Banking and Housing Crisis Strangle Output Permanently, Ordinary Recessions Do Not. Kieler Arbeitspapiere 1586. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010b). Erholung der Weltkonjunktur ohne große Dynamik. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 470/471, Kiel.
- Cabinet Office (2010). Quarterly Estimates of GDP. Via Internet (8. Juni 2010) <<http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/menu.html>>.
- Claessens, S., M.A. Kose und M.E. Terrones (2008). What Happens During Recessions, Crunches and Busts? IMF Working Paper 08/274. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- CPB (The Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis) (2010). World Trade Monitor. März. Via Internet (8. Juni 2010) <<http://www.cpb.nl/eng/research/sector2/data/trademonitor.html>>
- Dovern, J., K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010). Schwellenländer tragen die Expansion der Weltwirtschaft. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), In *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010*. Kieler Diskussionsbeiträge 476/477, Kiel.
- Europäische Kommission (2010). Business and Consumer Surveys. Via Internet (15. Juni 2010) <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/db\\_indicators8650\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/db_indicators8650_en.htm)>.
- Eurostat (2010). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.
- EZB (Europäische Zentralbank) (2010). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.
- Federal Reserve Bank of St. Louis (Fed) (2010). Federal Reserve Economic Database. Via Internet (15. Juni 2010) <<http://www.research.stlouisfed.org/fred/>>.
- Gern, K.-J., N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2009). Weltwirtschaft im Abwärtsstrudel. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Frühjahr. Kieler Diskussionsbeiträge 461/462, Kiel.
- HWWI (Hamburgisches WeltWirtschaftsInstitut eGmbH) (2010). HWWI-Rohstoffpreisindex. Via Internet (15. Juni 2010) <<http://www.hwwa.de/Forschung/Konjunktur/Rohstoffpreise/Ueberblick.htm>>.
- IMF (International Monetary Fund) (2009). From Recession to Recovery: How Soon and How Strong? *World Economic Outlook*. April. Washington, D.C.
- IMF (International Monetary Fund) (2010). *International Financial Statistics*. Mai. Washington, D.C.
- NIESR (National Institut for Economic and Social Research (2010). The NiGEM Model. Via Internet (15. Juni 2010) <http://www.niesr.ac.uk/pdf/nigem2.pdf>>.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2010a). *Main Economic Indicators*. Mai. Paris.
- OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) (2010b). *Economic Outlook*. Mai. Paris.
- Office for National Statistics (2010). Economy. Via Internet (15. Juni 2010) <<http://www.statistics.gov.uk/default.asp>>.

## Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser

- The Institute for Supply Management (ISM) (2010). Manufacturing ISM Report On Business. Via Internet (15. Juni 2010) <<http://www.ism.ws/ISMReport/MfgROB.cfm?navItemNumber=12942>>.
- Statistics Bureau of Japan (2010). Consumer Price Index. Via Internet (15. Juni 2010) <<http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/index.htm>>.
- Statistics Canada (2010a). Canadian Economic Observer. Via Internet (15. Juni 2010) <[http://can-sim2.statcan.gc.ca/cgi-win/cnsmcgi.pgm?Lang=E&SP\\_Action=Sub&SP\\_ID=1803&SP\\_Mode=2](http://can-sim2.statcan.gc.ca/cgi-win/cnsmcgi.pgm?Lang=E&SP_Action=Sub&SP_ID=1803&SP_Mode=2)>.
- Statistics Canada (2010b). Canadian Economic Accounts. Via Internet (15. Juni 2010) <<http://www.statcan.gc.ca/nea-cen/index-eng.htm>>.
- US Department of Commerce (2010). Bureau of Economic Analysis: National Economic Accounts. Via Internet (15. Juni 2010) <<http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp.htm>>.
- US Department of Labor (2010a). Bureau of Labor Statistics. Employment Situation. Via Internet (15. Juni 2010) <<http://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>>.
- US Department of Labor (2010b). Bureau of Labor Statistics. Consumer Price Indexes. Via Internet (15. Juni 2010) <<http://www.bls.gov/cpi/home.htm>>.

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

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

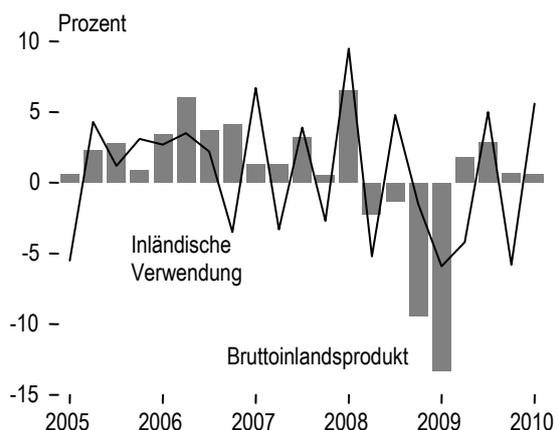
## Zusammenfassung:

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

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

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

Abbildung 1: Gesamtwirtschaftliche Entwicklung 2005–2010<sup>a</sup>



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

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

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

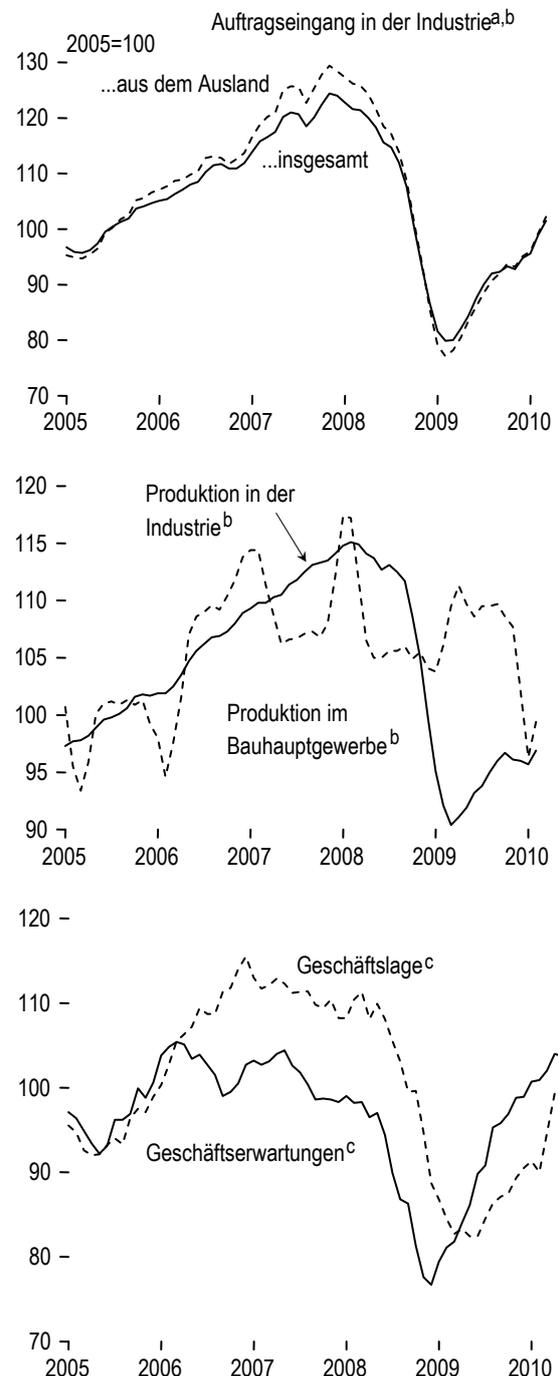
baren Einkommen bei. Die Ausrüstungsinvestitionen erholten sich leicht. Dagegen brachen die Bauinvestitionen ein. Dies ist jedoch allein auf die ungewöhnlich schlechte Witterung zurückzuführen, denn die Auftragslage im Bauhauptgewerbe hat sich in den ersten Monaten des Jahres deutlich verbessert. Entsprechend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

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

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

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

Abbildung 2:  
Konjunkturindikatoren 2005–2010



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

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

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

## Monetäre Rahmenbedingungen durch Abwertung des Euro verbessert

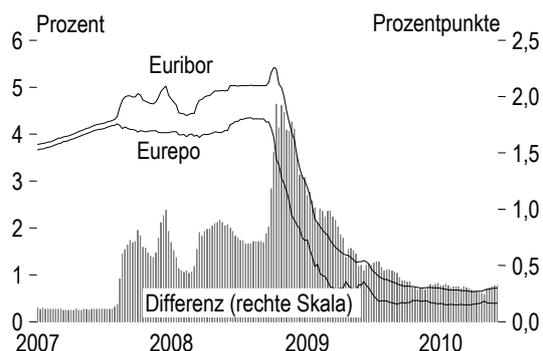
Die monetären Rahmenbedingungen in Deutschland haben sich in den vergangenen drei Monaten aufgrund des starken Kursverlustes des Euro deutlich verbessert. Dies wurde auch nicht durch die Verunsicherung an den Finanzmärkten konterkariert; diese hat – im Gegenteil – in Deutschland eher zu einem Sinken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

Der Sollzins für Unternehmenskredite über 1 Mill. Euro mit variabler Verzinsung oder Zinsbindung von bis zu einem Jahr lag im April mit knapp 2,4 Prozent ungefähr auf dem Niveau vom Jahresanfang (Abbildung 4); positiv wirkte hier der Rückgang des Zinsniveaus bei öffentlichen Anleihen, während der Risikoaufschlag gegenüber Anleihen der öffentlichen Hand im April wieder leicht zunahm. Die durchschnittli-

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

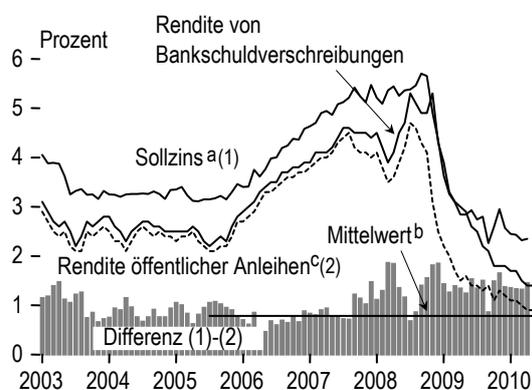
che Rendite deutscher Unternehmensanleihen lag im Mai mit 4,3 Prozent weiter deutlich unter den Krisenniveaus vom vergangenen Jahr (Abbildung 5).<sup>2</sup> Insgesamt haben sich für Unternehmen die Finanzierungskosten nochmals leicht verbessert.

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



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

Abbildung 4: Sollzins der Banken und Kapitalmarktzinsen 2003–2010



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

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

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

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

Abbildung 5:

Renditen auf Unternehmensanleihen und Kapitalmarktzinsen 1980–2010



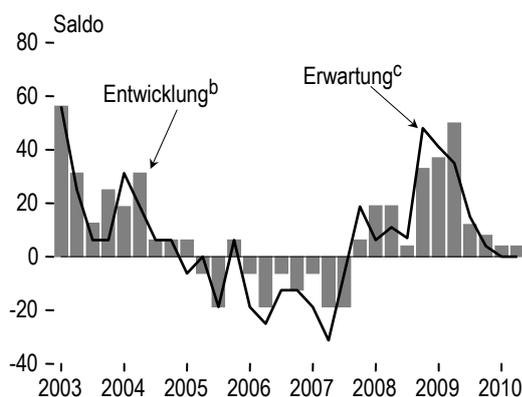
<sup>a</sup>Mit mittlerer Restlaufzeit von über drei Jahren. — <sup>b</sup>Mit BBB Rating und 5–7-jähriger Laufzeit. — <sup>c</sup>Mit 5-jähriger Laufzeit.

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

Ferner zeigen Umfragedaten insgesamt eine leichte Entspannung der Lage auf den Märkten für Unternehmenskredite an. Zwar wurden die Kreditvergabestandards laut jüngster Daten aus dem *Bank Lending Survey* für Deutschland per Saldo nochmals leicht verschärft; es wird aber keine weitere Verschärfung in den nächsten drei Monaten erwartet (Abbildung 6). Vor allem die Liquiditätsausstattung der Banken scheint

Abbildung 6:

Veränderung der Vergabestandards für Unternehmenskredite 2003–2010<sup>a</sup>



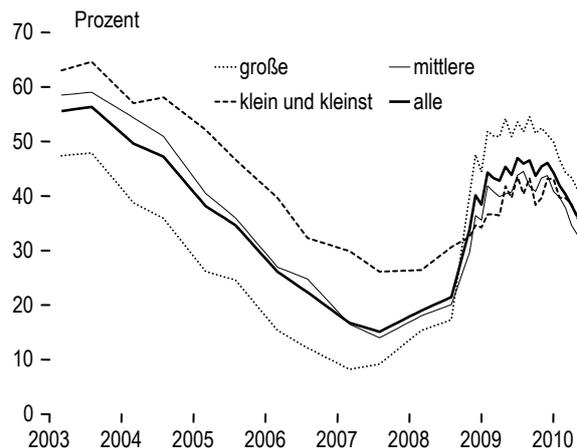
<sup>a</sup>Saldo aus Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten. — <sup>b</sup>In den vergangenen drei Monaten. — <sup>c</sup>Für die kommenden drei Monate.

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

weiter gut zu sein und die Kreditvergabe zu fördern, wengleich sich der Effekt gegenüber der Vorquartalsumfrage leicht abschwächte (Tabelle 1). Auch die Umfrage zur ifo-Kredithürde zeigt – wie schon seit Anfang des Jahres – eine langsame, aber stetige Verbesserung des Zugangs zu Krediten an; im Mai gaben nur noch 36 Prozent der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe an, Probleme beim Zugang zu Krediten zu haben, nach über 46 Prozent im vergangenen Dezember (Abbildung 7). Vor diesem Hintergrund schwächte sich der Rückgang des Kreditvolumens für Unternehmen außerhalb des Finanzsektors im ersten Quartal deutlich ab, es sank mit einer laufenden Jahresrate von nur noch 0,6 Prozent.

Abbildung 7:

ifo-Kredithürde nach Unternehmensgröße 2003–2010<sup>a</sup>



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

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

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

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

Tabelle 1:

Gründe für die Veränderung der Kreditstandards in Deutschland 2003–2010

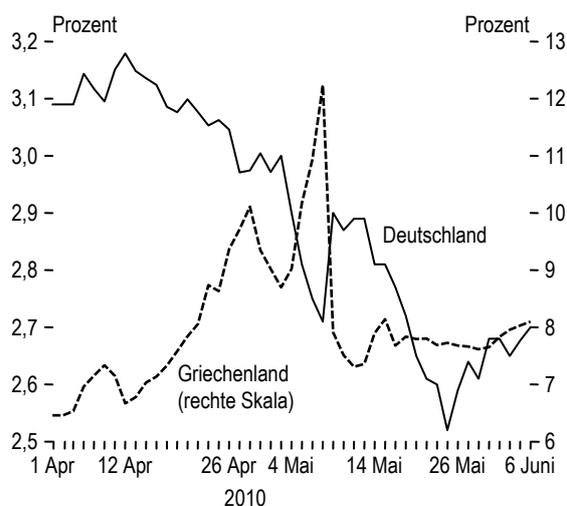
	Eigenkapital- kosten	Fremd- finanzierungs- kosten	Liquiditäts- situation	Konjunktur- aussichten	Branchen- und firmen- spezifische Gründe
2003	28	24	8	48	52
2004	11	0	-3	0	5
2005	5	0	-3	8	2
2006	-2	0	-6	-13	-8
2007	3	3	-2	-22	-11
2008	8	20	17	15	15
2009Q1	27	33	23	52	44
2009Q2	25	18	8	54	50
2009Q3	13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

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

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

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

Abbildung 8:  
Rendite deutscher Bundesanleihen und griechischer Staatsanleihen<sup>a</sup>



<sup>a</sup>Mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren.

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

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

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

Tabelle 2:

Rahmendaten für die Konjunktur 2009–2011

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

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

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

### Finanzpolitik geht auf Konsolidierungskurs

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

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

um 11,2 Mrd. Euro gesenkt werden; insgesamt will der Bund seine Finanzlage um 81,6 Mrd. Euro verbessern.

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

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

Tabelle 3:

Finanzpolitische Impulse<sup>a</sup> 2010–2011 (Mrd. Euro)

	2010	2011
<b>A. Maßnahmen bis zum September 2009</b>		
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,3	2,5
Befristete Einführung der degressiven Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter	-2,4	-2,3
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen <sup>b</sup>	-0,8	-1,1
Reduktion der Einkommensteuersätze	-2,7	-3,1
Erhöhung der absetzbaren Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge	-8,3	-10,7
Anhebung des Kindergeldes, Wegfall des „Kinderbonus“	1,9	2,0
Änderung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung	-2,4	-2,6
Arbeitslosenversicherung	0,0	1,5
Förderung der Kurzarbeit	-0,2	1,2
Ausweitung der öffentlichen Investitionen	-5,6	-5,0
Gewährung der Abwrackprämie	3,4	4,2
Eingriffe in die Rentenformel <sup>c</sup>	-2,3	-3,3
Sonstige Maßnahmen bei den Ausgaben	-0,2	-0,2
Zusammen	-18,3	-16,9
<b>B. Maßnahmen nach der Bundestagswahl</b>		
Anhebung des Kindergeldes und des Kinderfreibetrags	-4,3	-4,5
Reduktion der Unternehmenssteuern	-0,7	-2,2
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen	-1,1	-1,5
Zusammen	-6,1	-8,2
<b>C. Zusammen</b>		
	-24,4	-25,1
<b>D. Dämpfende Effekte</b>		
Heimliche Einkommensteuererhöhung <sup>d</sup>	1,3	2,7
Reduktion der öffentlichen Investitionen	3,7	3,4
Erhebung von Zusatzbeiträgen durch die gesetzliche Krankenversicherung	0,7	1,8
Zusammen	5,7	7,9
<b>E. Konsolidierungsmaßnahmen des Bundes</b>		
Steuern <sup>e</sup>	-	4,3
Sonstige Einnahmen	-	1,0
Personalausgaben und Sachaufwendungen	-	1,5 <sup>f</sup>
Sozialleistungen	-	2,9
Zusammen	-	9,7
<b>F. Insgesamt (Saldo)</b>		
Insgesamt, im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt	-18,7	-7,5
	-0,8	-0,3

<sup>a</sup>Auswirkungen der Konjunkturpakete, der Reaktionen auf Urteile des Bundesverfassungsgerichts sowie sonstiger Maßnahmen auf den Budgetsaldo des Staates – gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2009 – in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. — <sup>b</sup>Vor allem Begünstigung der Handwerkerleistungen. — <sup>c</sup>Ausschließlich der Auswirkungen z.B. auf den Regelsatz des Arbeitslosengeldes II. — <sup>d</sup>Nur Effekt auf das Lohnsteueraufkommen. — <sup>e</sup>Einführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Steuer auf Brennelemente („Atomstromsteuer“), Reduktion der Energiesteuervergünstigung für energieintensiv produzierende Unternehmen. — <sup>f</sup>Geschätzt.

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

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

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

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

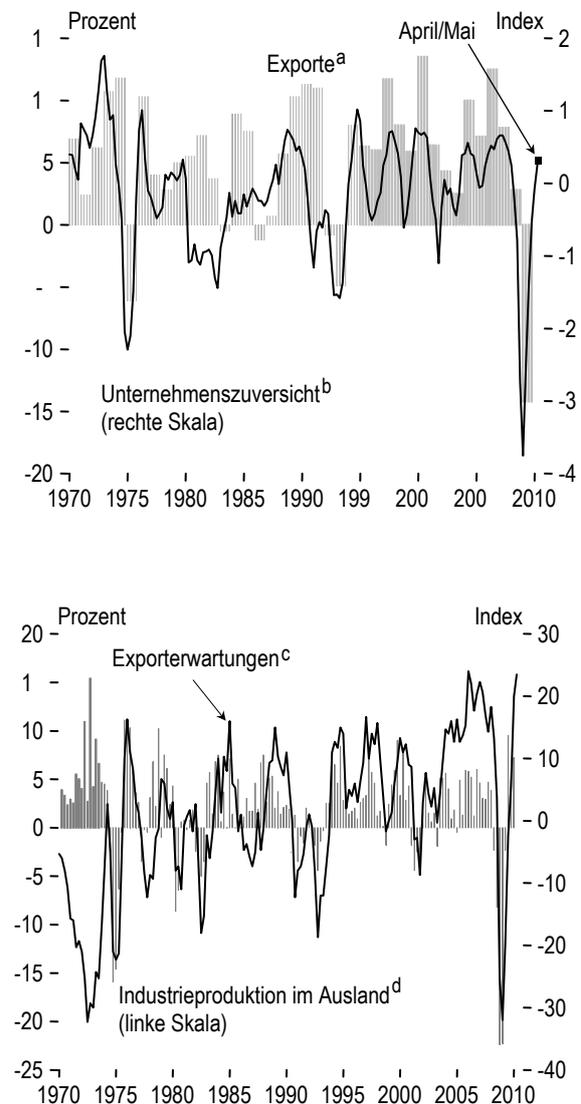
## Anstieg der Exporte verlangsamt sich

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

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

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

Abbildung 9:  
Indikatoren für den deutschen Export 1970–2010



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

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

Bestellungen aus Ländern des übrigen Euroraums legten deutlich zu.

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

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

### Kasten 1:

#### Zum Einfluss der Vertrauenskrise im Euroraum auf die deutschen Exporte

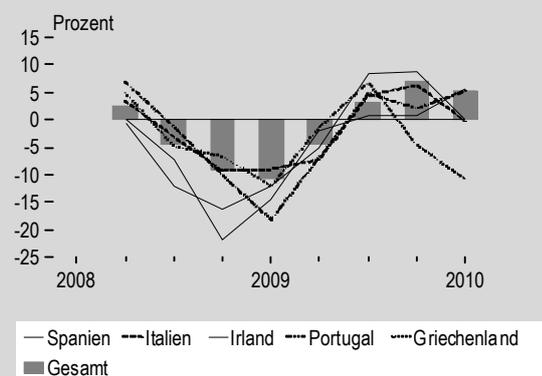
Vor dem Hintergrund der finanzpolitischen Situation in einigen Mitgliedstaaten des Euroraums stellt sich die Frage, inwieweit der deutsche Exportsektor von den dortigen Entwicklungen betroffen ist und betroffen sein wird. Dazu soll im Folgenden beleuchtet werden, wie abhängig die deutschen Exporteure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

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

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

Abbildung K1-1:

Warenausfuhren in ausgewählte Länder des Euroraums 2008–2010<sup>i</sup>



<sup>i</sup>Nominale Warenausfuhren in Abgrenzung des Spezialhandels, saisonbereinigt.

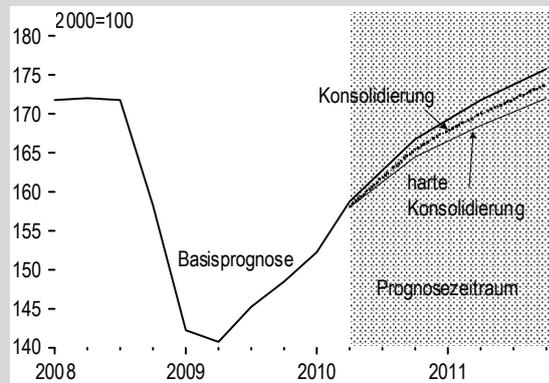
Quelle: Deutsche Bundesbank, *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen* (lfd. Jgg); eigene Berechnungen.

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

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

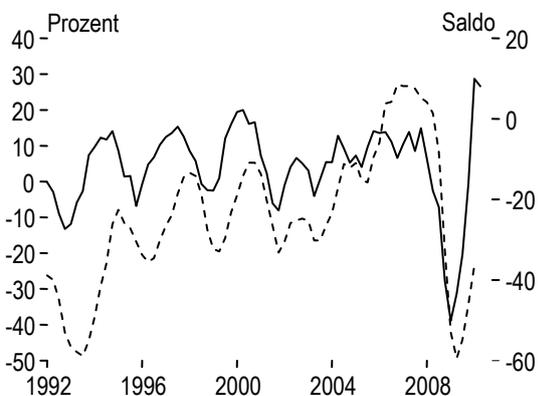
Mit einer drastischen Abschwächung der deutschen Exporte ist somit bei einer Eintrübung der wirtschaftlichen Aktivität in diesen Ländern nicht zu rechnen. Die Expansion der deutschen Exporte wird sich durch das relativ geringe Gewicht der Länder auch bei einer schweren Rezession nicht erheblich abschwächen.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

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



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

Abbildung 10:  
Auslandsaufträge 1992–2010



— Auftragseingänge aus dem Ausland<sup>a</sup>  
-- Bestand an Auslandsaufträgen (rechte Skala)

<sup>a</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr, letzter Wert Auftragseingänge: April 2010.

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

stimuliert. Die aus dem äußerst niedrigen Exportniveau resultierenden Aufholeffekte dürften sich aber abschwächen. Von der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage der Handelspartner

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

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

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

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

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

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

---

## Binnennachfrage stützt zunehmend die konjunkturelle Erholung

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

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

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

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

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

	2008	2009	2010 <sup>a</sup>	2011 <sup>a</sup>
Anlageinvestitionen	3,1	-9,0	2,4	3,6
Unternehmensinvestitionen	4,0	-14,0	2,5	3,8
Ausrüstungen	3,3	-20,5	4,1	4,3
Sonstige Anlagen	5,3	4,9	5,6	4,4
Wirtschaftsbau	5,3	-3,7	-1,9	2,6
Wohnungsbau	0,5	-1,1	1,9	4,4
Öffentlicher Bau	5,7	5,3	4,3	-1,9
<i>Nachrichtlich:</i>				
Bauinvestitionen	2,6	-1,1	1,0	3,0

<sup>a</sup>Prognose.

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

Der hohe Auftragsbestand im Wohnungsbau beim Jahreswechsel 2009/2010 deutet darauf hin, dass der Einbruch der *Wohnungsbauinvestitionen* im ersten Quartal ausschließlich Folge der ungünstigen Witterung war. Die Aufwärtstendenz bei der Nachfrage dürfte intakt sein, der Rückgang beim Auftragseingang im Januar hatte vermutlich ebenfalls mit der Witterung zu tun, im Februar und im März lag der Auftragseingang über dem Stand im vierten Quartal. Maßgeblich für den Nachfrageschub beim Wohnungsbau ist, dass die Hypothekenzinsen auf einem historisch niedrigen Niveau liegen. Auch nach dem leichten Zinsanstieg, den

wir für den weiteren Verlauf des Prognosezeitraums erwarten, dürften die Finanzierungskosten vergleichsweise niedrig bleiben und die Wohnungsbauinvestitionen deutlich stimulieren. In dieselbe Richtung wirkt die leicht beschleunigte Zunahme der real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte.

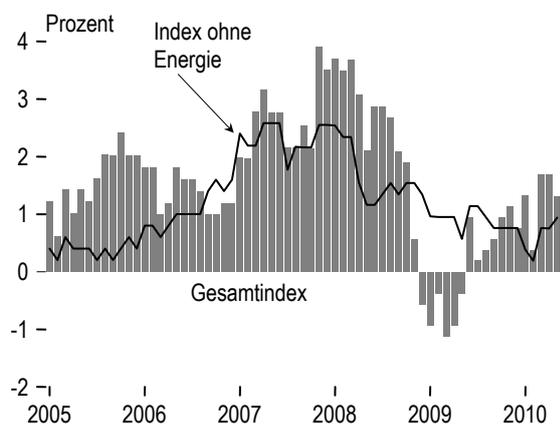
Die *öffentlichen Bauinvestitionen* dürften auch im Jahr 2010 kräftig steigen. Der Bund hat sein Investitionsbudget um 4 Mrd. Euro aufgestockt. Zudem stellt er im Rahmen des „Konjunkturpakets II“ 10 Mrd. Euro bereit, um Investitionen der Kommunen und der Länder anzuregen. Allerdings werden die Gemeinden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

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

## Schwäche des Euro erhöht Verbraucherpreise

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

Abbildung 11:  
Verbraucherpreise 2005–2010<sup>a</sup>



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

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

Für die Prognose unterstellen wir einen Ölpreis von 75 US-Dollar je Barrel und einen Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,20. Durch die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar von knapp 20 Prozent

seit Anfang Januar werden die Preise importierter Konsumgüter wohl in den kommenden Monaten steigen; dies trifft insbesondere auf Energieträger zu, obwohl der Ölpreis in US-Dollar gerechnet relativ konstant war. Allerdings wird sich der starke Aufwärtsdruck auf die Lebenshaltungskosten von außenwirtschaftlicher Seite im Prognosezeitraum wohl auf diesen Wechselkurseffekt beschränken, da die zugrundeliegende Dynamik der Importpreise aufgrund sinkender Kerninflationen in den meisten Handelspartnerländern bis ins Jahr 2011 hinein schwach bleiben dürfte.

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

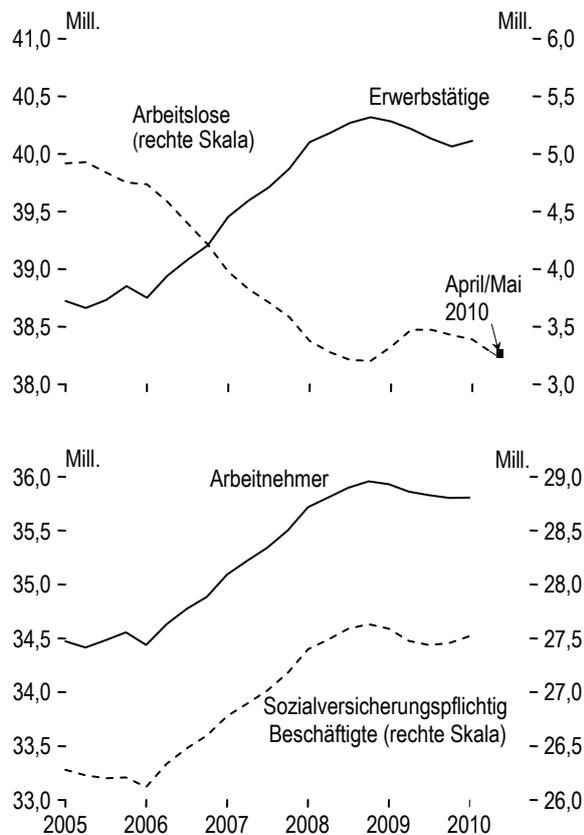
Insgesamt rechnen wir damit, dass sich die Lebenshaltungskosten im laufenden Jahr um 1,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr erhöhen. Zwar dürfte die Aufwärtsdynamik im Verlauf von 2011 leicht an Fahrt gewinnen, aufgrund des geringen Überhangs werden die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt aber wohl um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

## Arbeitslosigkeit sinkt weiter

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

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

Abbildung 12: Arbeitsmarkt 2005–2010<sup>a</sup>



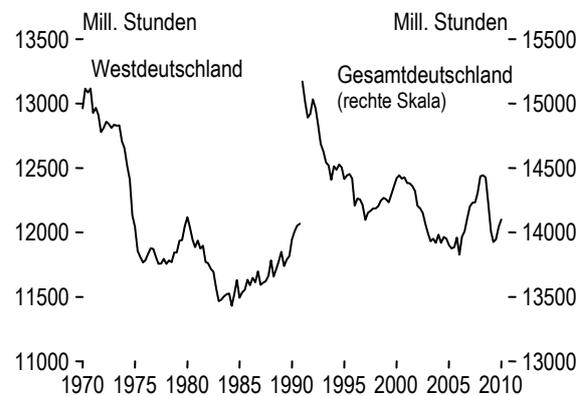
<sup>a</sup>Saisonbereinigte Werte.

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

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

Die Zahl der Arbeitslosen sinkt saisonbereinigt bereits seit einem Jahr. Im Mai waren 3,3

Abbildung 13: Arbeitsvolumen 1970–2010<sup>a</sup>



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

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

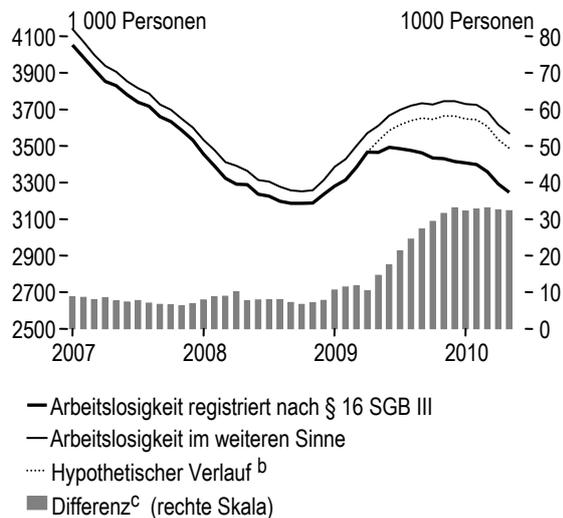
Mill. Personen arbeitslos gemeldet (Quote: 7,7 Prozent). Hierbei ist allerdings der Sondereffekt im Zuge der Neuausrichtung der arbeitsmarktpolitischen Instrumente zu berücksichtigen, in deren Folge die registrierte Arbeitslosigkeit seit Mai 2009 aufgrund der geänderten Zählweise niedriger ausfällt (Abbildung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

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

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

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

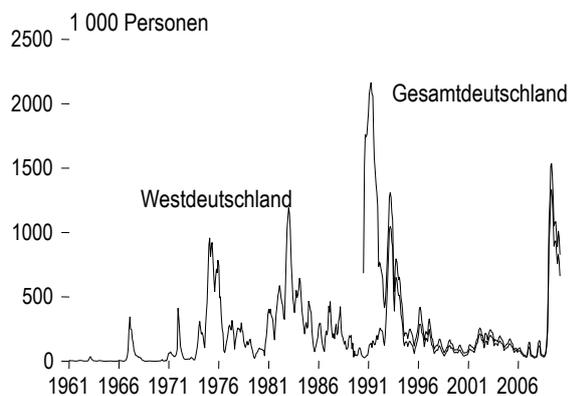
Abbildung 14:  
Zahl der Arbeitslosen unter dem Einfluss statistischer Änderungen 2007–2010<sup>a</sup>



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

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

Abbildung 15:  
Zahl der Kurzarbeiter 1961–2010



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

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

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

statt tabellenwirksamer Erhöhungen Einmalzahlungen vereinbart, die sich teilweise an der Ertragssituation in den Betrieben orientieren. Alles in allem ist für das laufende Jahr mit einem Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um

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

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

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

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

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

### Budgetdefizit des Staates sinkt im Jahr 2011

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

Der Anstieg der Ausgaben des Staates wird sich im Jahr 2010 – bereinigt um den Erlös aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen<sup>4</sup> – wohl auf 2,3 Prozent abschwächen. Die öffentlichen Investitionen werden infolge der Konjunkturpakete zwar nochmals ausgeweitet. Die Löhne im öffentlichen Dienst werden aber um nur reichlich 1 Prozent angehoben; auch die sozialen Sachleistungen und die monetären Sozialleistungen dürften merklich verlangsamt ex-

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

pandieren (Tabelle 6). Im Jahr 2011 wird sich der Anstieg der Ausgaben des Staates – wiederum bereinigt – wohl auf 0,4 Prozent abschwächen. Die Investitionen dürften stagnieren, die monetären Sozialleistungen werden angesichts der sich weiter bessernden Arbeitsmarktlage und einzelner Einsparmaßnahmen sogar abnehmen.<sup>5</sup> Die gesamten Ausgaben des Staates dürften sich im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 auf 47,0 Prozent und im Jahr 2011 auf 46,4 Prozent belaufen, nach 47,3 Prozent im Jahr 2009.

<sup>5</sup> Der Rückgang ist freilich zum Teil dadurch bedingt, dass der Bund ab 2011 Rentenversicherungsbeiträge zugunsten der Empfänger des Arbeitslosengeldes II nicht mehr zahlen wird. In den VGR bedeutet dies, dass die betreffenden Sozialleistungen an die privaten Haushalte, die brutto verbucht werden, geringer ausfallen und die von den Haushalten fiktiv zu zahlenden Beiträge in gleichem Ausmaß geringer sind. Der Budgetsaldo des Staates wird nicht beeinflusst. Er wird erst dann verändert, wenn infolge geringerer Rentenansprüche der Empfänger des Arbeitslosengeldes II geringere Rentenzahlungen erfolgen. Insofern ist die Abschaffung der Rentenversicherungsbeiträge ein Teil des „Sparpakets“ des Bundes, aber kurzfristig keine Einsparmaßnahme des Staates insgesamt.

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

Tabelle 6:

Einnahmen und Ausgaben des Staates 2008–2011 (Mrd. Euro)<sup>a</sup>

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

<sup>a</sup>Abweichung der Summen durch Runden. — <sup>b</sup>Prognose.

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

Die Einnahmen des Staates werden auch im Jahr 2010 sinken. Maßgeblich sind die kräftigen Steuerentlastungen. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte dagegen steigen. Zwar wird der Beitragssatz in der gesetzlichen Krankenversicherung im Jahresdurchschnitt niedriger als im Jahr 2009 sein, aber viele Krankenkassen haben Zusatzbeiträge eingeführt; auch wird die Lohnsumme zunehmen. Im Jahr

2011 wird das Steueraufkommen konjunkturbedingt und wegen der Steuererhöhungen zunehmen. Das Beitragsaufkommen wird wohl etwas beschleunigt steigen. Die Belastung durch Sozialversicherungsbeiträge wird sich zum Jahresbeginn 2011 erhöhen, weil der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3 Prozent angehoben wird. Darüber hinaus ist damit zu rechnen, dass Krankenkassen vermehrt Zu-

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

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

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

*Tabelle 7:*  
Ausgaben, Einnahmen und Budgetsaldo des Staates 2001–2011<sup>a</sup>

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

<sup>a</sup>Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. — <sup>b</sup>Einschließlich der Erbschaftsteuer und der der Europäischen Union zustehenden Steuern. — <sup>c</sup>Ausschließlich Erbschaftsteuer; nach Abzug der EU-Steuern. — <sup>d</sup>Prognose. — <sup>e</sup>Die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen (4,4 Mrd. Euro) sind als negative Ausgaben berücksichtigt.

*Quelle:* Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.4* (lfd. Jgg.); Statistisches Bundesamt, *Fachserie 18, Reihe 1.5* (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Die Finanzlage der Sozialversicherung wird sich im Jahr 2010 infolge eines schwachen Anstiegs des Beitragsaufkommens, aber einer deutlichen Zunahme der Ausgaben verschlechtern. Allerdings wird der Zuschuss des Bundes um rund 19 Mrd. Euro erhöht. Das Defizit der Sozialversicherung dürfte deshalb um etwa 10 Mrd. Euro sinken. Die gesetzliche Krankenver-

sicherung wird im Jahr 2010 durch einen kräftig erhöhten Zuschuss des Bundes gestützt werden, die Rentenversicherung dagegen wird ihr Defizit durch Entnahmen aus der Rücklage decken können. Die Arbeitslosenversicherung hatte Ende des Jahres 2009 nur noch geringe Reserven und wird im Jahr 2010 einen zusätzlichen Zuschuss des Bundes in Höhe von 8 1/2 Mrd. Euro erhalten.

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

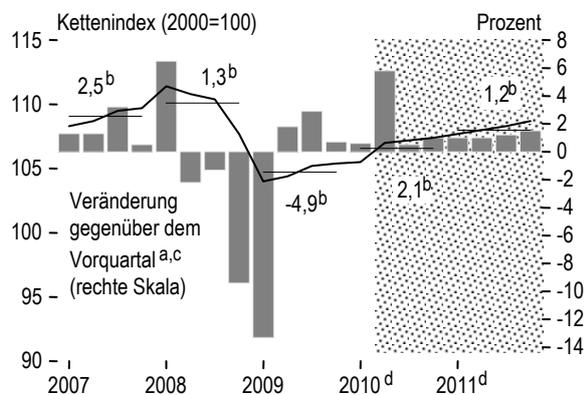
### Ausblick: Verhaltene Expansion als wahrscheinliches Szenario

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

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

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

Abbildung 16:  
Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland 2007–2011<sup>a</sup>



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

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

Haushalte wurden steuerlich entlastet. Daneben ist das Zinsniveau ausgesprochen niedrig, die langfristigen Zinsen sind zuletzt sogar nochmals gesunken, auch als Folge der Turbulenzen an den Finanzmärkten im Euroraum. Dies dürfte vor allem die Nachfrage nach Wohnbauten stützen. Die Unternehmensinvestitionen werden wohl nur sehr moderat zunehmen. Vor dem

Hintergrund der immer noch geringen Kapazitätsauslastung sind Erweiterungsinvestitionen nicht in größerem Umfang zu erwarten. Gegen Jahresende dürften die Käufe von Ausrüstungsgütern allerdings spürbar zulegen, da die günstige Abschreibungsregelung ausläuft; entsprechend werden sie danach abnehmen. Der Außenhandel wird, anders als im vergangenen Jahr, wieder einen positiven Wachstumsbeitrag leisten. Alles in allem erwarten wir für das Jahr 2010 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts um 2,1 Prozent (Tabelle 9). Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich im Jahresverlauf weiter verbessern. Im Durchschnitt dürfte die Zahl der Arbeitslosen bei rund 3,2 Mill. Personen liegen. Der Preisauftrieb bleibt moderat, die Inflationsrate wird 2010 wohl 1,3 Prozent betragen. Das Budgetdefizit des Staates wird sich auf 4,4 Prozent (in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) erhöhen.

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

Tabelle 8:  
Quartalsdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2009–2011<sup>a</sup>

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

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

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

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

Tabelle 9:  
Jahresdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung 2008–2011

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

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

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

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

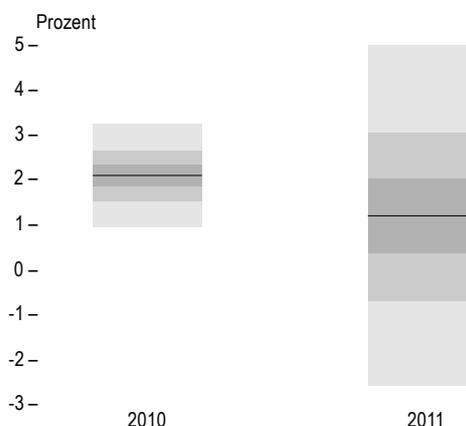
Exporte etwa in dem Tempo zunehmen wie der Welthandel; die Importe dürften aber noch etwas schneller expandieren. Stütze der Konjunktur wird zunehmend die Inlandsnachfrage. Die Unternehmensinvestitionen werden moderat ausgeweitet, auch gestützt von den niedrigen Zinsen. Gleiches gilt für die Wohnungsbauinvestitionen.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

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

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

Die Konjunktur kann durchaus günstiger verlaufen als hier unterstellt. Dies wäre der Fall, sollte die Expansion in den Industrieländern, die für die deutschen Exporte wesentlich wichtiger sind als die Schwellenländer, stärker sein als hier unterstellt. Unsicherheit besteht über die Wirkungen der Geldpolitik. Voraussichtlich werden die Leitzinsen noch lange Zeit auf ihren

Abbildung 17:  
Prognoseintervalle für die Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts 2010 und 2011<sup>a</sup>



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

Quelle: Eigene Berechnungen.

Tiefstständen bleiben, und die Notenbanken werden den Ausstieg aus der expansiven (unkonventionellen) Politik wohl sehr vorsichtig gestalten. Es ist möglich, dass von der Geldpolitik mehr Anregungen ausgehen als von uns erwartet. In der Folge würde die Weltwirtschaft vorerst rascher expandieren. Gleichzeitig dürften dann allerdings die Inflationsrisiken zunehmen. Der weitere Verlauf der Konjunktur würde dann vor allem davon abhängen, wie die Notenbanken auf das Risiko reagieren. In jüngster Zeit sind bezüglich der Stabilitätsorientierung der EZB Zweifel aufgekommen, denn gleichzeitig mit dem Rettungspaket der europäischen Regierungen wurde vereinbart, dass die EZB Staatsanleihen am Sekundärmarkt kauft. Dies widerspricht zwar dem Geist des Maastrichter Vertrags, bedeutet aber für sich genommen nicht, dass sich das Stabilitätsziel der EZB geändert hat. Gleichwohl zeigen die jüngsten Ereignisse im Zusammenhang mit der Antwort der europäischen Regierungen auf die Verschuldungsprobleme einiger Länder, dass die EZB unter politischen Druck geraten könnte.

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

### Kasten 2:

#### Zur regionalen Verteilung der internationalen Forderungen des deutschen Bankensystems

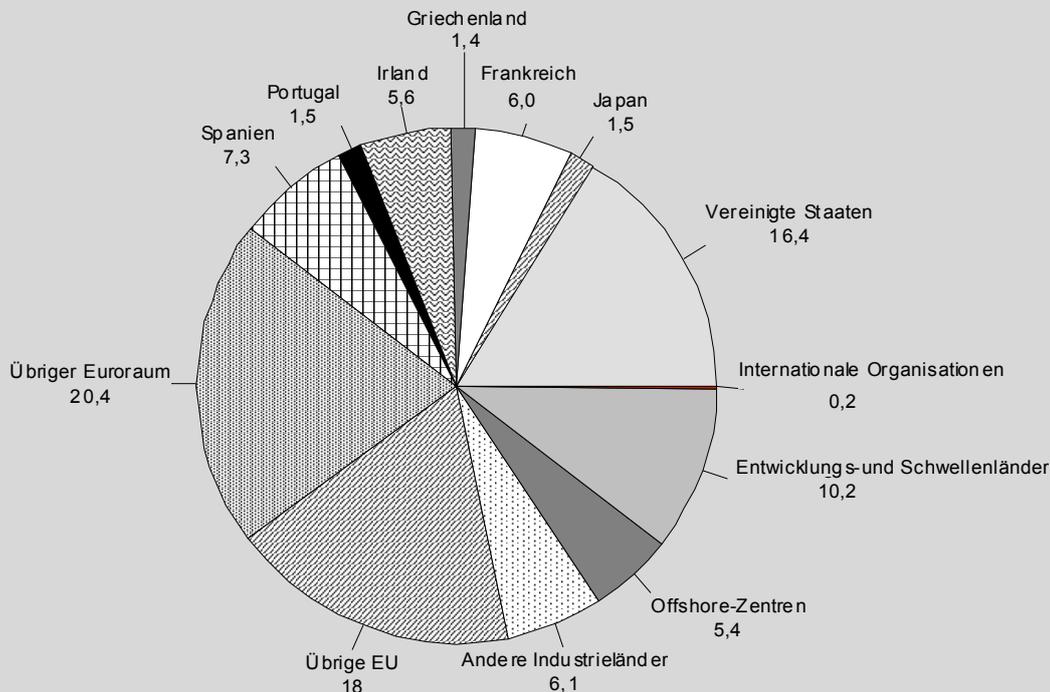
Eine Lesart der Rettungsmaßnahmen seitens der EU und der EZB vom 9. Mai ist, dass eine erneute Implosion des Finanzsektors im Euroraum abgewendet werden musste, weil sich die Situation aufgrund der fallenden Vermögenspreise und wegen des versiegenden Vertrauens zwischen den Marktteilnehmern von Tag zu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

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

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

Abbildung K2-1:

Internationale Forderungen deutscher Banken nach Regionen im Dezember 2009



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

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

## Die Haushaltskonsolidierung sollte nicht verschoben werden

---

Vor dem Hintergrund der hohen Staatsverschuldung und der daraus möglicherweise resultierenden Risiken für das Wirtschaftswachstum erscheint es erforderlich, dass die meisten Industrieländer einen Kurs der Haushaltskonsolidierung einschlagen.<sup>6</sup> Dies gilt auch für Deutschland. Insofern ist es richtig, dass die Bundesregierung Anfang Juni ein „Sparpaket“ beschlossen hat. Von einer solchen Politik wird häufig abgeraten, weil die konjunkturelle Erholung noch nicht ausreichend gefestigt sei und allein wegen der restriktiven Ausrichtung

---

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

der Finanzpolitik ein Rückfall in die Rezession drohe. Diese Sicht mag zutreffen, wenn der Staat an der falschen Stelle ansetzt und versucht, den Haushalt über die Einnahmenseite zu konsolidieren. Hingegen verspricht Politik eher Erfolg, wenn sie Einsparungen auf der Ausgabenseite vornimmt. Auch wird damit die Konjunktur erfahrungsgemäß weniger beeinträchtigt, jedenfalls sind Rezessionen bei einer solchen Politik weniger wahrscheinlich.<sup>7</sup> Zudem gelingt eine Konsolidierung über die Ausgabenseite eher, während das Budgetdefizit bei Steuererhöhungen langsamer zurückgeht, auch weil das mittelfristige Wachstum gedämpft wird (Alesina und Ardagna 2009).

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

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

---

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

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

Erfolg verspricht. In mehreren europäischen Ländern beispielsweise gelang die Haushaltskonsolidierung, wie sie im Stabilitäts- und Wachstumspakt gefordert wird, auch über einen Zeitraum von mehr als 10 Jahren nicht. Im Höhepunkt des jüngsten Aufschwungs – also im Jahr 2007 – wiesen große Länder wie Frankreich und Italien eine Defizitquote von 2 bis 3 Prozent auf, obwohl sie eigentlich einen Budgetüberschuss anstreben wollten. Ferner ist die Alternative zu bedenken für den Fall, dass man

die Konsolidierung immer weiter hinauschiebt: Bei einem Ausbleiben von Maßnahmen steigt das Risiko, dass die Märkte einen Kurswechsel geradezu erzwingen, denn in vielen Ländern sind die öffentlichen Finanzen nicht nachhaltig. Die Folgen für die Konjunktur wären bei einer erneuten Zuspitzung der Finanzkrise wohl wesentlich größer als bei einem gut durchdachten Kurs der Haushaltskonsolidierung.

## Literatur

---

- Alesina, A., und S. Ardagna (2009). Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. Mimeo. Via Internet (8. Juni 2010) <[http://www.economics.harvard.edu/faculty/alesina/files/Large%2Bchanges%2Bin%2Bfiscal%2Bpolicy\\_October\\_2009.pdf](http://www.economics.harvard.edu/faculty/alesina/files/Large%2Bchanges%2Bin%2Bfiscal%2Bpolicy_October_2009.pdf)>.
- BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) (2010). Konsolidierte Bankenstatistik. Via Internet (21. Mai 2010) <<http://www.bis.org/statistics/consstats.htm#>>.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (2010). Nachhaltig Sparen – Gerecht Sparen: Das Sparpaket der Bundesregierung. Via Internet (14. Juni 2010) <[http://www.bundesfinanzministerium.de/DE/Wirtschaft\\_\\_und\\_\\_Verwaltung/Finanz\\_\\_und\\_\\_Wirtschaftspolitik/Bundeshaushalt/20100609-Sparen.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/DE/Wirtschaft__und__Verwaltung/Finanz__und__Wirtschaftspolitik/Bundeshaushalt/20100609-Sparen.html)>.
- BMF (Bundesministerium der Finanzen) (lfd. Jgg.). *Finanzbericht*. Berlin.
- Boss, A., J. Boysen-Hogrefe, J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2009). Schleppende Erholung der Konjunktur in Deutschland, kein Einbruch auf dem Arbeitsmarkt. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2009*. Kieler Diskussionsbeiträge 468/469. IfW, Kiel.
- Boss, A., und A. Rosenschon (2010). Subventionen in Deutschland: Der Kieler Subventionsbericht. Kieler Diskussionsbeiträge 479/480. Institut für Weltwirtschaft, Kiel
- Boss, A., J. Dovern, D. Groll, C.-P. Meier, B. van Roye und J. Scheide (2010). Moderate Erholung in Deutschland – Arbeitsmarkt in erstaunlich guter Verfassung. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010*. Kieler Diskussionsbeiträge 478. IfW, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., N. Jannsen und C.-P. Meier (2010a). The Ugly and the Bad: Banking and Housing Crisis Strangle Output Permanently, Ordinary Recessions Do Not. Kieler Arbeitspapiere 1586. Institut für Weltwirtschaft, Kiel.
- Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010b). Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), *Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2010*. Kieler Diskussionsbeiträge 481/482. IfW, Kiel.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Amtliche Nachrichten*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Arbeitsmarkt in Zahlen – Beschäftigung in Deutschland – Monatszahlen*. Nürnberg.
- Bundesagentur für Arbeit (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Nürnberg.

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

- Cecchetti, S.G., M.S. Mohanty und F. Zampolli (2010). The Future of Public Debt: Prospects and Implications. Conference Draft. Bank for International Settlements. Via Internet (8. Juni 2010) <<http://www.bis.org/publ/othp09.pdf?noframes=1>>.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Bank Landing Survey*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen*. Frankfurt am Main.
- EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (lfd. Jgg.). *Konjunkturperspektiven*. München.
- ifo (ifo Institut für Wirtschaftsforschung) (lfd. Jgg.). *Schnelldienst*. München.
- IMF (International Monetary Fund) (lfd. Jgg.). *International Financial Statistics*. Washington, D.C.
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009). *Zögerliche Belebung – steigende Staatsschulden. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009*. Essen.
- Reinhart, C.M., und K.S. Rogoff (2010). Growth in a Time of Debt. NBER Working Paper 15639. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Mass.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Wirtschaft und Statistik*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.2: Inlandsproduktberechnung – Vierteljahresergebnisse*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.3: Inlandsproduktberechnung – Saisonbereinigte Vierteljahresergebnisse nach Census X-12-ARIMA und BV4.1*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.4: Inlandsproduktberechnung – Detaillierte Jahresergebnisse*. Wiesbaden.
- Statistisches Bundesamt (lfd. Jgg.). *Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Reihe 1.5: Inlandsproduktberechnung – Lange Reihen ab 1970*. Wiesbaden.

1603. Baumgarten, D., I. Geiskecker und H. Görg (2010). Offshoring, Tasks, and the Skill-Wage Pattern. Kiel, 46 S.
1604. Benigno, P., und E. Faia (2010). Globalization, Pass-Through and Inflation Dynamics. Kiel, 43 S.
1605. Bode, E., und J. Mutl (2010). Testing Nonlinear New Economic Geography Models. Kiel, 46 S.
1606. Arslan, A., und C. Reicher (2010). The Effects of the Coffee Trademarking Initiative and Starbucks Publicity on Export Prices of Ethiopian Coffee. Kiel, 20 S.
1607. Girma, S., H. Görg, A. Hanley und E. Strobl (2010). The Effect of Grant Receipt on Start-up Size: Evidence from Plant Level Data. Kiel 35 S.
1608. Neugebauer, J., und D. Wesselbaum (2010). Staggered Wages, Sticky Prices, and Labor Market Dynamics in Matching Models. Kiel, 14 S.
1609. Dreher, A., P. Nunnenkamp und H. Öhler (2010). Why It Pays for Aid Recipients to Take Note of The Millennium Challenge Corporation: Other Donors Do! Kiel, 22 S.
1610. Schmidt, U., und S. Trautmann (2010). Common Consequence Effects with Pricing Data. Kiel, 6 S.
1611. Schmidt, U., und H. Zank (2010). Endogenizing Prospect Theory's Reference Point. Kiel, 16 S.
1612. Menkhoff, L., M. Schmeling und U. Schmidt (2010). Overconfidence, Experience, and Professionalism: An Experimental Study. Kiel, 17 S.
1613. Schmidt, U. (2010). Self-Insurance and Self-Protection as Public Goods. Kiel, 26 S.
1614. Birnbaum, M., und U. Schmidt (2010). Testing Independence Conditions in the Presence of Errors and Splitting Effects. Kiel, 27 S.
1615. Birnbaum, M., und U. Schmidt (2010). Allais Paradoxes Can be Reversed by Presenting Choices in Canonical Split Form. Kiel, 28 S.
1616. Wesselbaum, D. (2010). Reciprocity and Matching Frictions. Kiel, 18 S.
1617. Calzadilla, A., K. Rehdanz, R. Betts, P. Falloon, A. Wiltshire und R. Tol (2010). Climate Change Impacts on Global Agriculture. Kiel, 49 S.

1618. Petrick, S., K. Rehdanz und R. Tol (2010). The Impact of Temperature Changes on Residential Energy Consumption. Kiel, 33 S.
1619. Lange, M. (2010). The GHG Balance of Biofuels Taking into Account Land Use Change. Kiel, 36 S.
1620. Schmidt, G., und N. Trofimenko (2010). Linkages between Technology Choice and Exporting: Evidence from Argentina. Kiel, 34 S.
1621. Berger, A., M. Busse, P. Nunnenkamp und M. Roy (2010). More Stringent BITs, Less Ambiguous Effects on FDI? Not a Bit! Kiel, 13 S.
1622. Arslan, A., und J. Taylor (2010). Village Level Inequality, Migration and Remittances in Rural Mexico: How Do They Change Over Time? Kiel, 28 S.
1623. Böhme, M., C. Breisinger, R. Schweickert und M. Wiebelt (2010). Oil Revenues for Public Investment in Africa: Targeting Urban or Rural Areas? Kiel, 31 S.
1624. Braun, S., und M. Kvasnicka (2010). Men, Women, and the Ballot. Gender Imbalances and Suffrage Extensions in US States. Kiel, 40 S.
1625. Narita, D. (2010). Climate Policy as Expectation Management? Kiel, 17 S.
1626. Kleemann, L., und A. Effenberger (2010). Price Transmission in the Pineapple Marke – What Role for Organic Fruit? Kiel, 25 S.
1627. Hanley, A., und I. Ott (2010). Web Switching and International Outsourcing: A Matching Approach. Kiel, 29 S.
1628. Mukim, M., und P. Nunnenkamp (2010). The Location Choices of Foreign Investors: A District-level Analysis in India. Kiel, 38 S.
1629. Wesselbaum, D. (2010). Price Bargaining, the Persistence Puzzle, and Monetary Policy. Kiel, 29 S.
1630. Öhler, H., P. Nunnenkamp und A. Dreher (2010). Does Conditionality Work? A Test for an Innovative US Aid Scheme. Kiel, 34 S.
1631. Herwartz, H., und H. Weber (2010). The Euro's Trade Effect under Cross-Sectional Heterogeneity and Stochastic Resistance. Kiel, 33 S.



- 466./467. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2009  
Kiel, Juni 2009. 47 S. 18 Euro.
- 468./469. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2009  
Kiel, Oktober 2009. 69 S. 18 Euro.
- 470./471. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2009  
Kiel, Januar 2010. 68 S. 18 Euro.
- 472./473. Droht in Deutschland eine Kreditklemme?  
*Jens Boysen-Hogrefe, Jonas Dovern, Dominik Groll, Björn van Roye und Joachim Scheide*  
Kiel, Januar 2010. 38 S. 18 Euro.
- 474./475. Die Hartz IV-Falle: Wenn Arbeit nicht mehr lohnt  
*Alfred Boss, Björn Christensen und Klaus Schrader*  
Kiel, März 2010. 40 S. 18 Euro.
- 476./477. Weltkonjunktur im Frühjahr 2010  
Kiel, April 2010. 59 S. 18 Euro.
478. Deutsche Konjunktur im Frühjahr 2010  
Kiel, April 2010. 31 S. 9 Euro.
- 479./480. Subventionen in Deutschland: Der Kieler Subventionsbericht  
*Alfred Boss und Astrid Rosenschon*  
Kiel, Juni 2010. 76 S. 18 Euro.
- 481./482. Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2010  
Kiel, Juni 2010. 50 S. 18 Euro.