

## **Erholung in der Weltwirtschaft nach tiefem Sturz – moderat, aber synchron IW-Konjunkturprognose Herbst 2009**

Forschungsgruppe Konjunktur\*, September 2009

**Die deutsche Wirtschaft hat schneller als erwartet den konjunkturellen Tiefpunkt erreicht. Gleichwohl wird das reale Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr den Vorjahreswert um 4 ½ Prozent unterschreiten. Die expansive Geld- und Fiskalpolitik hat in vielen Ländern einen stärkeren Einbruch vermindert. Im Gefolge der weltweiten Erholungstendenzen hat sich die industrielle Produktion hierzulande stabilisiert. Die gesamtwirtschaftliche Produktion befindet sich bereits seit dem zweiten Quartal 2009 auf Erholungskurs. Allerdings ist keine allzu große Beschleunigung beim konjunkturellen Tempo zu erwarten. Die nachlassenden wirtschaftspolitischen Impulse und weiterhin anstehenden Anpassungen in vielen Ländern erlauben nur eine moderate Expansion. Trotz ansteigender Exporte und Industrieproduktion stabilisiert sich die Investitionstätigkeit in Deutschland nur auf dem gegenwärtigen Krisenniveau. Der Private Konsum kommt mehr und mehr durch die rückläufige Beschäftigung unter Druck. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird im Jahr 2010 um gut 1 ½ Prozent ansteigen. Die Arbeitslosigkeit wird gleichwohl nicht das Niveau der Jahre 2004 und 2005 erreichen. Im Durchschnitt des Jahres 2010 werden hierzulande gut 4,2 Millionen Personen als arbeitslos gemeldet sein. Infolge rückläufiger Einnahmen und steigender Ausgaben wird sich das Staatsdefizit im kommenden Jahr auf 5 ½ Prozent des Bruttoinlandsprodukts belaufen.**

### **Normalisierung der Bewertungen**

Entgegen mancher düsterer Erwartungen ist die Weltwirtschaft nicht untergegangen. Nach dem Erreichen des an der Produktion gemessenen Tiefpunkts im ersten Quartal 2009 setzt nunmehr bereits in vielen Volkswirtschaften die konjunkturelle Erholung ein. Der im Herbst 2008 nach der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers weltweit eingetretene Misstrauenschock hatte zu einem bislang nicht gekannten Einbruch der Auftragseingänge und der Produktion vor allem im Industriebereich in vielen Volkswirtschaften geführt (Abbildung 1). Die zu beobachtende Fallhöhe öffnete scheinbar nur noch den Blick in den Abgrund. Die auf Erfahrung gestützte Erwartung, dass die gesamtwirtschaftliche Ent-

---

\* Ralph Brügelmann, Winfried Fuest, Michael Grömling (Forschungsgruppenleiter), Michael Hüther, Manfred Jäger, Rolf Kroker, Jochen Pimpertz, Christof Römer, Holger Schäfer und Christoph Schröder.

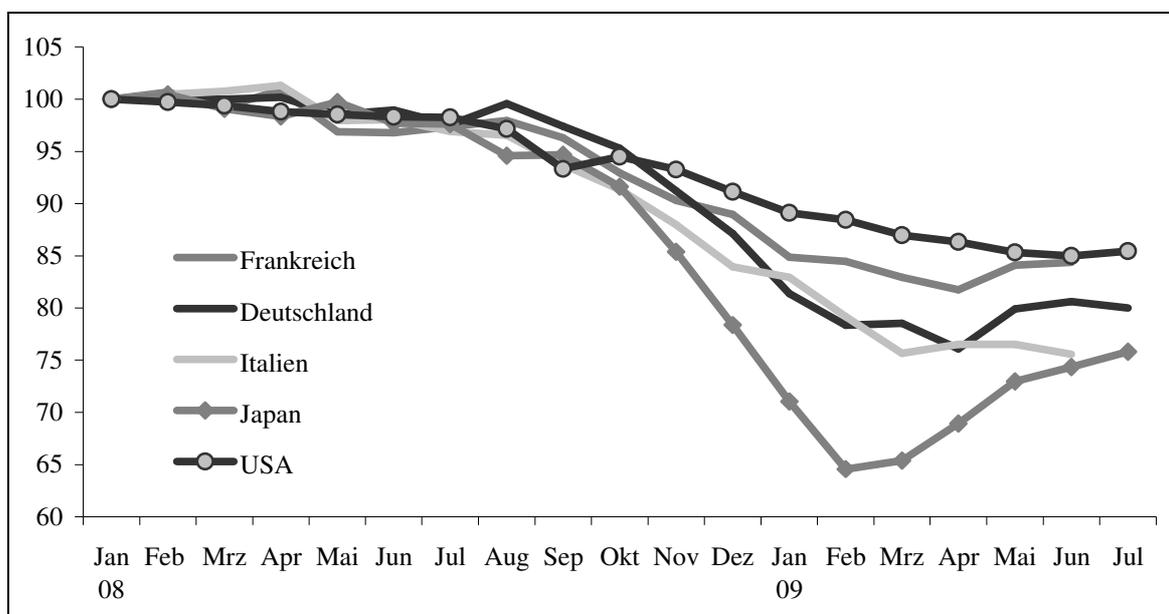
wicklung immer auch aus sich selbst heraus eine Wendung erfährt, war kaum noch zu vermitteln. Doch nachdem die Anpassungsprozesse in den Unternehmen in die Wege geleitet sind, die Lagerbestände weitgehend abgebaut wurden und die Auftragseingänge auf einem Niveau weltwirtschaftlicher Mindestaktivität angekommen sind, drehten sich auch diesmal die Erwartungen. Sukzessive folgten den sich aufhellenden Stimmungsindikatoren die harten Fakten wie die Belebung bei den Aufträgen, beim Export und bei der in Abbildung 1 dargestellten Industrieproduktion.

Außerdem haben sich zugleich jene Befürchtungen nicht bestätigt, die aus dem miserablen Zustand der Finanzmärkte und vor allem dem der Banken eine nachhaltige Verhinderung solcher Konjunkturmechanik nahelegten. Die Aufräumarbeiten in den Bankbilanzen sind vorangekommen, und die Finanzmärkte haben sich hinsichtlich der geldpolitischen Impulse als aufnahmefähig erwiesen. So konnten schon im ersten Quartal 2009 Unternehmensanleihen in erheblichem Umfang platziert werden. Die Risikoprämien haben sich zunehmend zurückgebildet. Eine Kreditklemme ist als ein angebotsseitiges Phänomen, im Sinne eines übermäßig zurückhaltenden Kreditangebots der Banken, nur schwer zu identifizieren.

Abbildung 1

## Industrieproduktion im internationalen Vergleich

Entwicklung der saisonbereinigten Produktion des Produzierenden Gewerbes (ohne Bau);  
Index Januar 2008 = 100



Quellen: OECD; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Es wirkte sich mehr als erwartet aus, dass die Unternehmen nicht nur in Deutschland von einem ungewöhnlich hohen Aktivitätsniveau aus in die Rezession abgestürzt sind. Der zurückliegende Aufschwung hatte mit hohen Kapazitätsauslastungen auch die finanzielle Ausstattung der Unternehmen deutlich verbessert. Das heißt jedoch nicht, dass die Entwicklung der Finanzwirtschaft ohne Bedeutung für die gewerbliche Wirtschaft war und sein wird. Doch erweist sich die Robustheit der Unternehmen größer als vermutet. Dadurch besteht die Chance, dass aus der einsetzenden Erholung in der Realwirtschaft die Banken vor einer weiteren bilanziellen Destabilisierung bewahrt werden können.

In der Wendung der Konjunktur hat sich das massive Agieren der Wirtschaftspolitik ausgewirkt, das weltweit zeitlich weitgehend parallel stattfand und inhaltlich vergleichbar war:

- Die Geldpolitik hat durch ihren extrem expansiven Kurs den Genesungsprozess der Banken gefördert. Die Risikoprämien haben sich deutlich vermindert, und die Zinsstrukturkurve ist merklich steiler geworden. Die öffentlich vorgetragene Klage, dass die Zinssenkungen der Notenbanken nicht oder nur völlig unzureichend an die Bankkunden weitergegeben würden, verkennt deren Bedeutung für die Verbesserung der Bilanzqualität. Es ist schon erstaunlich, dass angesichts der schwersten Bankenkrise seit den 1930er-Jahren gleichzeitig ein völlig unbeeinträchtigtes Funktionieren des Kreditkreislaufs erwartet wird.
- Die staatlichen Konjunkturprogramme, die zu drei Vierteln über Steuer- und Abgabensenkungen und Investitionsausgaben eine ökonomisch angemessene Struktur haben, entfalten mehr und mehr ihre Wirkung. In Deutschland hat die sogenannte Abwrackprämie den Privaten Konsum begünstigt. Zum 1. Juli 2009 wurden Abgabensenkungen wirksam, und nach der Sommerpause zeigten sich die öffentlichen Investitionen auch produktionswirksam.
- Die Ausweitung der Kurzarbeiterregelung hat in Deutschland die mit ihr verbundenen Erwartungen offensichtlich erfüllt. Die Unternehmen wurden von Liquiditätsproblemen befreit, ohne dass es zu einem massiven Anstieg offener Arbeitslosigkeit kam. Die Beschäftigung konnte dadurch bisher eindrucksvoll stabilisiert werden. Zusammen mit der leicht rückläufigen Entwicklung des Preisniveaus führte dies zu einer Stabilisierung des Privaten Konsums. Seit geraumer Zeit gehen nun sowohl die Anmeldungen als auch die Nutzung der Kurzarbeit wieder zurück.

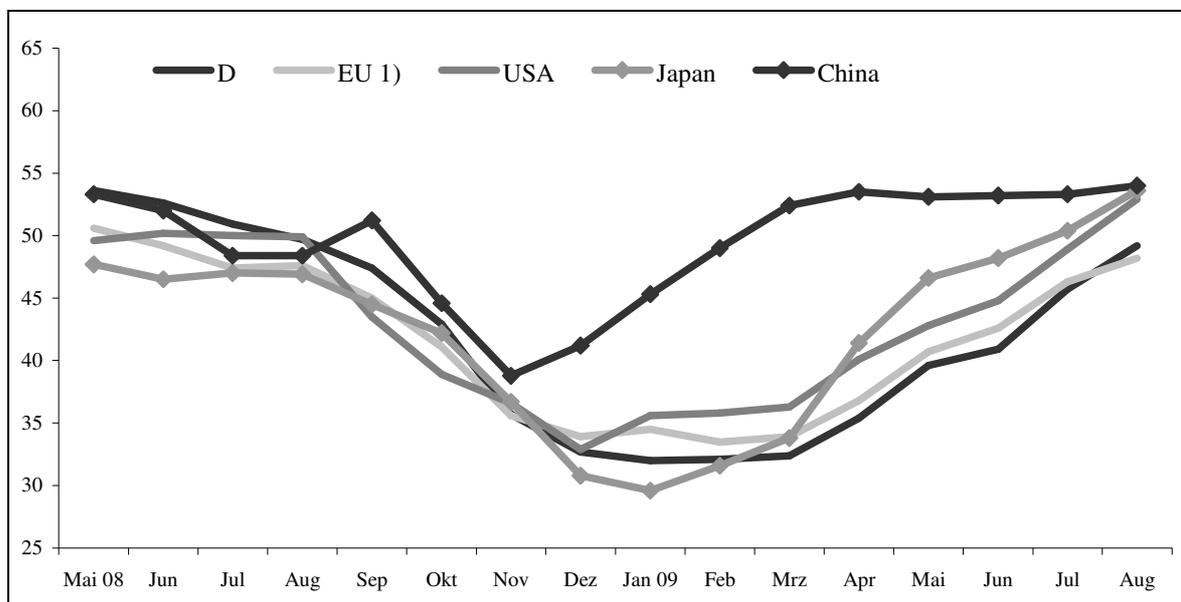
Dies alles gibt indes noch lange keinen Anlass zu einer ungebremsten Euphorie: Die Konjunkturprogramme haben zunächst positiv gewirkt. Mit ihrem Auslaufen werden allerdings diese Impulse fehlen – vor allem in den direkt begünstigten Wirtschaftszweigen. Es wird

sich zeigen, ob diese staatlich induzierte Nachfrage nun durch anderweitige Kräfte kompensiert wird. Zudem lag das Niveau von Auftragseingängen und Produktion in der deutschen Industrie im Juli 2009 immer noch um knapp 20 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Der Weg der konjunkturellen Erholung ist noch lang, und er wird – wie jeder Korrekturprozess – nicht ohne Rückschläge bleiben. Es bleibt aber bedeutsam, dass die Erholung schneller und eindeutiger begann, als dies im Allgemeinen erwartet wurde. Zugleich ist dieser Prozess global zu beobachten. Auch die Entwicklung an den Rohstoffmärkten – exemplarisch am Anstieg des Ölpreises von 40 auf fast 70 US-Dollar je Barrel – zeigt dies.

Abbildung 2

## Einkaufsmanagerindex der Industrie

Indexbereich 0 bis 100, wobei 50 als Expansionschwelle gilt



1) Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und Irland.

Quellen: Markit Economics; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

 Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

Im internationalen Vergleich wird deutlich, dass die Genesung über die Industrie verläuft (Abbildung 1). Für Deutschland gilt insbesondere, dass sowohl der vergangene Aufschwung als auch der Absturz über das Verarbeitende Gewerbe stattfand. Auch die derzeitige Erholung setzt an den industriellen Aktivitäten an, die sicherlich in ihrem Zusammenspiel mit den vielfältigen industrienahen Dienstleistungen zu sehen sind. Die Auftragseingänge bei der Industrie und die anhand des Einkaufsmanagerindex gemessenen Beschaffungsaktivitäten der Industrieunternehmen (Abbildung 2) zeigen nicht nur für Deutschland die Bedeutung der Industrie als konjunktureller Taktgeber. Damit erweisen sich vor allem aber jene Thesen als fragwürdig, welche die derzeitigen Verwerfungen als eine Krise der Globalisierung bewerten. Vielmehr spricht vieles dafür, dass nach einer Wachstumspause

die globalen Trends im Strukturwandel wieder tragen und das Geschehen bestimmen (Grömling/Haß, 2009). Daraus folgt, dass die Industrie den gesamtwirtschaftlichen Weg in die Normalisierung bahnt und dass jene Länder offenbar im Vorteil sind, die eine wettbewerbsfähige industrielle Basis aufweisen. Die ebenfalls im Lauf der Rezession vorgetragene Behauptung, Deutschland müsse das Geschäftsmodell einer von der Industrie getragenen Exportnation in Frage stellen, scheint nicht tragfähig zu sein und verkennt Spezialisierungsvorteile in einer arbeitsteiligen Welt (IW Köln, 2009).

### **Weltwirtschaft am Wendepunkt**

Zur Mitte des Jahres 2009 sieht die weltwirtschaftliche Entwicklung wieder freundlicher aus. Nach den teils sehr starken Einbrüchen der realen Wirtschaftsleistung in einigen Industrieländern im vierten Quartal des letzten Jahres und im ersten Quartal dieses Jahres entstand vielfach die Befürchtung, dass die Weltwirtschaft in eine Art Katastrophenszenario entgleiten könne. Diese Befürchtung hat sich bisher nicht bestätigt. Die bereits besprochenen wirtschaftspolitischen Maßnahmen entfalten ihre Wirkungen. Im zweiten Quartal 2009 zeigten bereits die Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) erste positive Signale in den Industrieländern. Zwar sank die reale Wirtschaftsleistung noch in den meisten Ländern, doch der relativ geringe Rückgang konnte bereits als erstes Indiz dafür angesehen werden, dass der wirtschaftliche Einbruch in den Industrieländern einen Wendepunkt erreichen wird. Zudem mehrten sich zuletzt positive internationale Konjunktursignale. Neben Stimmungsindikatoren wie Geschäftsklima und Verbrauchervertrauen haben auch Aufträge und Produktion eine aufwärtsgerichtete Tendenz.

Insgesamt kann – wie in der Frühjahrsprognose des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln (IW Köln) beschrieben – davon ausgegangen werden, dass sich die Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr weiter erholen wird (Arbeitsgruppe Konjunktur, 2009). Die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen haben die Auswirkungen der Bankenkrise vermindert, und die Realwirtschaften haben wieder Tritt gefasst. Vor diesem Hintergrund wird sich die reale Weltwirtschaftsleistung in diesem Jahr insgesamt um 1 Prozent verringern und im nächsten Jahr wieder um 2 Prozent erhöhen. Der reale Welthandel wird in diesem Jahr um 11 Prozent sinken und im nächsten Jahr um 3 Prozent ansteigen. Der internationale Güteraustausch reagiert damit erheblich stärker als die Produktion – was auch in Expansionsphasen zu beobachten ist. Trotz der positiven Signale zeigen die Wachstumsraten bei der Weltwirtschaftsleistung damit aber noch lange nicht die Dynamik wie in den Jahren vor der Krise. Die Erholung der Weltwirtschaft führt im nächsten Jahr in eine Expansionsphase, die nahe, aber unterhalb des Potenzialwachstums verharren wird. Während das Trendwachstum in den 1980er-Jahren auf 3 Prozent und in den 1990er-Jahren auf 4 Prozent

geschätzt wird, dürfte es in den kommenden Jahren aufgrund der Folgen der weltweiten Krise etwa bei 2,5 Prozent liegen (Hooper/Mayer, 2009). Folgende Gründe sprechen für eine nur mäßige Erholung im nächsten Jahr:

Tabelle 1

## IW-Auslandsprognose

Veränderung des realen BIP gegenüber Vorjahr in Prozent

	2008	2009	2010
Deutschland	1,3	-4 ½	1 ½
Frankreich	0,3	-2 ½	1
Italien	-1,0	-5	½
Spanien	1,2	-4	-½
Niederlande	2,1	-4 ½	½
Belgien	1,0	-3 ½	½
Österreich	1,7	-3 ½	½
Griechenland	2,9	-1 ½	0
Finnland	0,7	-4 ½	1
Irland	-2,3	-8	-2
Portugal	0,0	-4	-½
<b>Euroraum</b> <sup>1) 2)</sup>	<b>0,7</b>	<b>-4</b>	<b>½</b>
USA	0,4	-2 ½	1 ½
Japan	-0,7	-6 ½	1
Vereinigtes Königreich	0,7	-4	1
Kanada	0,4	-2	2 ½
Schweiz	1,6	-2 ½	0
<b>Industrielländer</b> <sup>1) 3)</sup>	<b>0,7</b>	<b>-3 ½</b>	<b>1 ½</b>
China	9,0	8	8
Indien	7,3	6	6
Russland	5,6	-6	3 ½
Weltwirtschaft	3,1	-1	2
Nachrichtlich: Welthandel	2,9	-11	3

1) Gewicht: BIP 2008. 2) Ohne Slowakische Republik, Slowenien, Malta, Zypern und Luxemburg. 3) Gewichteter Durchschnitt der hier außerhalb des Euroraums angegebenen Industrieländer.  
Quellen: IWF; OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- Die Finanzmarktkrise ist trotz der zuletzt positiven Signale noch nicht ausgestanden. Die Anpassungsprozesse werden mindestens bis weit in das nächste Jahr hineinreichen.
- Die expansiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zeigen ihre Wirkung. Trotzdem dürften sich die beiden größten Volkswirtschaften USA und Japan aufgrund

großer realwirtschaftlicher Anpassungslasten schwer tun, auf einen soliden Wachstumspfad zurückzufinden. Ebenso werden auch die Länder des Euroraums insgesamt im nächsten Jahr nur ein schwaches Wachstum erreichen.

- Vor dem Hintergrund der nachlassenden Impulse der wirtschaftspolitischen Maßnahmen besteht die Gefahr, dass die ohnehin bereits hohe Arbeitslosigkeit in vielen Industrieländern weiter zunimmt und damit das Verbrauchervertrauen und den Privaten Konsum belastet.

Gleichwohl dürften zahlreiche Entwicklungs- und Schwellenländer die Krise schneller und besser überwinden als vielfach angenommen. Vor allem China, aber auch Indien und andere asiatische Schwellenländer werden sich voraussichtlich im Prognosezeitraum als Stütze für den internationalen Handel und die Konjunktur erweisen.

### **Weiterhin große Probleme in den USA**

Die USA befinden sich nach wie vor in der Rezession. Im letzten Quartal des Jahres 2008 und im ersten Quartal dieses Jahres brach die reale Wirtschaftsleistung regelrecht ein. Auch im zweiten Quartal 2009 sank sie. Allerdings wurde der Rückgang von 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal bereits als positives Signal dahingehend gedeutet, dass eine leichte Trendwende bevorsteht. Als Wachstumsstützen erweisen sich derzeit die Fiskalpolitik und der Außenbeitrag, die im ersten Halbjahr 2009 einen Wachstumsbeitrag von 0,4 und 1,4 Prozentpunkten liefern konnten. Zwar sanken die realen Exporte in diesem Zeitraum um fast 14 Prozent, der noch stärkere Rückgang der Importe um über 17 Prozent verhalf dem Außenbeitrag allerdings zu einem positiven Wachstumsbeitrag. Sorgen bereiten nach wie vor die Unternehmensinvestitionen. So sind die Bruttoanlageinvestitionen im ersten Halbjahr 2009 um 26 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum eingebrochen. Auch der Private Konsum kann die Wirtschaft in dieser Phase der Rezession nicht mehr stützen. Er sank im ersten Halbjahr dieses Jahres gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 1,7 Prozent.

Die zuletzt positiven Signale eines gestiegenen Verbrauchervertrauens und der Anstieg des Einkaufsmanagerindexes für das Verarbeitende Gewerbe (Abbildung 2) signalisieren eine weitere Verbesserung in der zweiten Jahreshälfte 2009. Zudem ist davon auszugehen, dass die geldpolitischen Maßnahmen der US-Notenbank Fed auch die Vertrauensbasis von Banken und Unternehmen weiter steigern werden. Damit kann der rasante Fall der Unternehmensinvestitionen abgebremst werden. Dennoch wird diese tiefe Krise der US-Wirtschaft nicht innerhalb der nächsten Monate ausgestanden sein. Insgesamt wird die Erholung langsam verlaufen. Es kann nicht damit gerechnet werden, dass die größte Volkswirtschaft der Welt im nächsten Jahr wieder auf den alten Wachstumspfad zurückkehren

wird. In diesem Jahr dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 2 ½ Prozent sinken. Im Jahr 2010 dürfte der Zuwachs der realen Wirtschaftsleistung bei etwa 1 ½ Prozent liegen (Tabelle 1). Folgende Gründe sprechen für diese Entwicklung:

- Die massiven expansiven Maßnahmen der Geld- und Fiskalpolitik konnten wesentlich zur Stimmungsverbesserung bei Unternehmen und Haushalten beitragen. Im vierten Quartal 2009 sollte die Wachstumsrate des realen BIP daher wieder positiv werden.
- Probleme wird allerdings die zunehmend steigende Arbeitslosigkeit bereiten. So lag die Arbeitslosenquote im Juli 2009 bei 9,4 Prozent. Die Talsohle dürfte hier noch nicht erreicht sein. Dies wird den Privaten Konsum weiter belasten. Zudem wird durch die hohe Verschuldung der Verbraucher der Zugang zu neuen Krediten erschwert. Der langjährige Wachstumsgarant Privater Konsum dürfte damit auch im nächsten Jahr kaum zum Tragen kommen, zumal die Entschuldung derzeit Vorrang hat.
- Ein schneller Erholungsprozess wird dadurch erschwert, dass auch im Finanzsektor nach wie vor Anpassungslasten bestehen, die weit in das nächste Jahr hineinreichen. Zudem wird eine Reihe von fiskalpolitischen Maßnahmen im nächsten Jahr auslaufen, was einem schnelleren Erholungstempo im Weg steht.

### **Differenziertes Bild in Asien**

In den Ländern Asiens zeigt sich ebenfalls eine Erholung zur Jahresmitte 2009. Diese fällt allerdings sehr unterschiedlich aus. Die expansiven Maßnahmen in den Schwellenländern China und Indien wirken offensichtlich bereits. So erließ die chinesische Regierung bereits Ende des letzten Jahres ein umfassendes Konjunkturprogramm im Umfang von rund 400 Milliarden Euro. Das entspricht rund 13 Prozent des BIP. Es sieht vor allem Maßnahmen im Bereich Infrastruktur, aber auch sektorspezifische Hilfen in den Bereichen Energie, Gesundheit und Industriepolitik vor. Durch das schnelle Reagieren der Regierung konnte damit eine größere Krise verhindert werden. Zwar ist das internationale Umfeld noch schwierig, was sich etwa in nach wie vor sinkenden Exporten Chinas niederschlägt. Die OECD erwartet hier für das Gesamtjahr 2009 einen Rückgang um 13 Prozent. Dies schließt eine deutliche Belebung im zweiten Halbjahr mit ein. Doch eine stark ansteigende Kreditvergabe hat das Investitionswachstum bei der Infrastruktur und beim Wohnungsbau angeregt. Das reale BIP legte im zweiten Quartal dieses Jahres um fast 8 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum zu, nach einem Anstieg von 6 Prozent im ersten Quartal. Insgesamt dürfte das reale BIP in diesem und im nächsten Jahr um 8 Prozent ansteigen. In Indien wird sich das reale BIP in diesem und im nächsten Jahr um etwa 6 Prozent erhöhen.

In Japan handelt es sich dagegen um eine schwierigere Situation. Nach dem erdrutschartigen Rückgang der realen Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2009 gab es im zweiten Quartal zwar bereits wieder eine Verbesserung. Doch die grundsätzliche Problematik Japans bleibt bestehen. Der Wachstumsmotor Außenhandel ist derzeit lahmgelegt, und die Investitionstätigkeit erweist sich ebenfalls als Bremsklotz. Zudem zeigt die aktuelle Arbeitslosigkeit von fast 6 Prozent, dass auch Japan am Arbeitsmarkt nicht unverwundbar ist. Der Private Konsum dürfte hierdurch im Prognosezeitraum auch eine Bremswirkung erfahren. Des Weiteren bleibt zumindest mittelfristig fraglich, ob die umfangreichen Konjunkturprogramme eine Wirkung erkennen lassen. Während die Wirkung dieser Maßnahmen umstritten ist, wird sich die Staatsverschuldung hingegen weiter erhöhen. Sie dürfte im Prognosezeitraum bis Ende 2010 auf nahezu 200 Prozent des BIP ansteigen. Die langsame Erholung wird bis in das Jahr 2010 hineinreichen. Insgesamt sollte in diesem Jahr mit einem Rückgang des realen BIP um 6 ½ Prozent und im nächsten Jahr nur mit einem Zuwachs um nahe 1 Prozent gerechnet werden.

### **Wendepunkt in Europa erreicht**

Nach den ebenfalls dramatischen Einbrüchen der realen Wirtschaftsleistung in den Mitgliedsländern des Euroraums im Winterhalbjahr 2008/2009 zeichnet sich zur Jahresmitte 2009 eine deutliche Besserung ab, auch wenn die Veränderungsrate nach wie vor mit einem negativen Vorzeichen versehen ist. Nachdem das reale BIP im ersten Quartal 2009 um 2,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal gesunken war, betrug der Rückgang im zweiten Quartal nach ersten Schätzungen von Eurostat nur noch 0,1 Prozent. Die bereits im letzten Herbst ergriffenen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen zeigen auch hier ihre Wirkung. Andere Indikatoren wie etwa Exporte und der Einkaufsmanagerindex (Abbildung 2) verbessern sich spürbar. Vor diesem Hintergrund darf mit einer weiteren Belebung in der zweiten Jahreshälfte 2009 gerechnet werden. Das reale BIP wird somit in diesem Jahr um 4 Prozent sinken und im nächsten Jahr um gut ½ Prozent ansteigen. Damit wird der Euroraum nur auf einen moderaten Wachstumspfad zurückkehren.

Mit dieser Vorausschau sind zudem einige Risiken verbunden. Vor allem die stark ansteigende Arbeitslosigkeit dürfte im nächsten Jahr noch als Bremsklotz des Privaten Konsums wirken. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich bereits im Juli 2009 in der EU-27 auf 9,0 Prozent, innerhalb des Euroraums ergab sich eine Quote von 9,5 Prozent. Die Arbeitslosigkeit dürfte vor dem Hintergrund der noch anstehenden Anpassungsprozesse im Unternehmenssektor im Prognosezeitraum weiter ansteigen. Die im Zuge der Krise stark ansteigenden Schuldenstandsquoten werden sich hingegen erst mittelfristig für die Länder als

Problem erweisen. Innerhalb der Ländergruppe Europas ergibt sich im Prognosezeitraum ein sehr differenziertes Bild:

- Länder wie das Vereinigte Königreich, Spanien oder Irland, die in den letzten Jahren immer mit sehr hohen Wachstumsraten aufwarten konnten, sind nun stark mit den Folgen der Immobilienkrise konfrontiert. Vormalige Wachstumstreiber wie die (Bau-) Investitionen oder auch der Private Konsum sind durch starke Einbrüche gekennzeichnet. Demgegenüber wird Italien eher durch strukturelle Probleme, eine mangelnde Wettbewerbsfähigkeit und ein schwaches internationales Umfeld beeinträchtigt.
- In den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der Europäischen Union (EU) zeigt sich ein gemischtes Bild. Während Polen relativ gut die Krise zu meistern scheint, sind die baltischen Staaten durch einen zweistelligen Rückgang ihrer realen Wirtschaftsleistung gekennzeichnet. Die Arbeitslosigkeit liegt mittlerweile teils merklich über 15 Prozent.
- Das stark vom Erdöl abhängige Russland dürfte sich von der erholenden Weltkonjunktur und dem bereits seit Monaten wieder anziehenden Ölpreis im Prognosezeitraum deutlich erholen. In diesem Jahr wird mit einem Rückgang des realen BIP um 6 Prozent gerechnet, im nächsten Jahr dürfte der Anstieg rund 3 ½ Prozent betragen.

### **Positive Finanzmarktssignale**

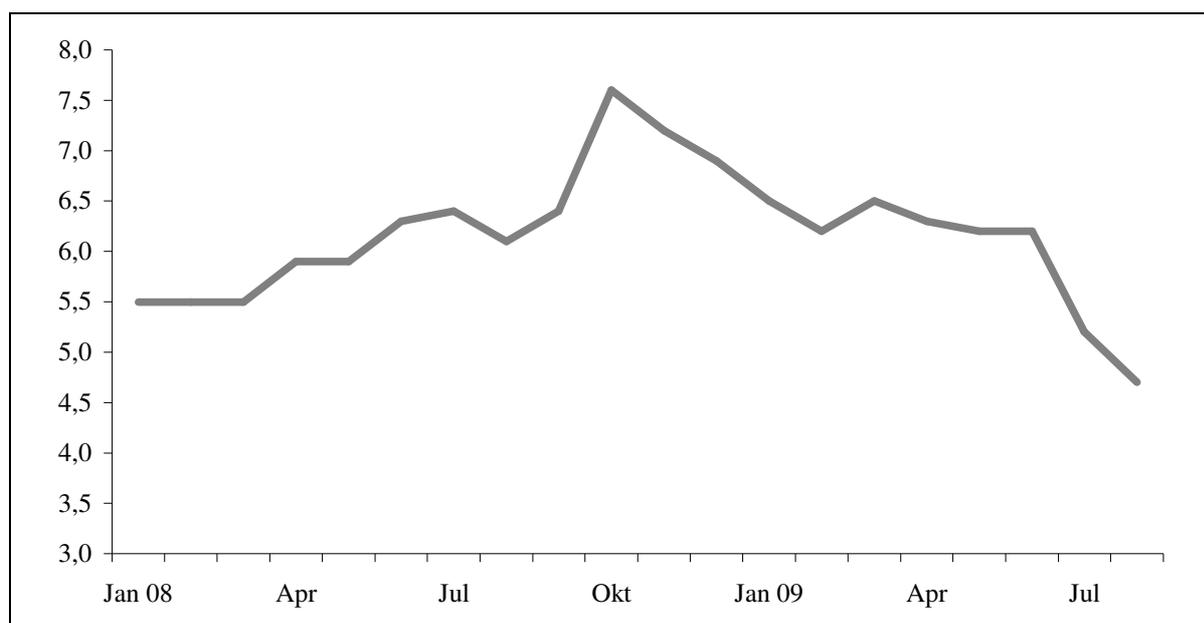
Die Wertpapierpreise signalisieren eine substanzielle Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Lage und der Lage im Finanzsektor. Seit März 2009 ist der Deutsche Aktienindex (DAX 30) deutlich um über 30 Prozent gestiegen. Offenbar sind die Anleger wieder bereit, risikobehaftete Wertpapiere zu erwerben. Die Fundamentalwerte von Aktien und damit auch deren Preise werden durch die Ertragsaussichten, das Risiko, die Risikobereitschaft und die (risikofreien) Zinssätze beeinflusst. Da sich die lang- und mittelfristigen Zinssätze seit März 2009 nicht wesentlich geändert haben, kann davon ausgegangen werden, dass die Kurse eine günstigere Risikolage und bessere Ertragsaussichten – also auch günstigere Absatzchancen – signalisieren. Die Aktienmärkte nehmen dementsprechend offensichtlich ein Ende der gesamtwirtschaftlichen Schwäche vorweg. Allerdings ist zu beachten, dass die gestiegenen Preise risikobehafteter Wertpapiere auch Ausdruck einer Portfolioumschichtung sind: Ende des letzten Jahres und Anfang dieses Jahres waren Institutionen zum Zweck des Deleveragings – also zu Maßnahmen zur Verringerung des Verschuldungsgrads – und der Risikoreduzierung gezwungen, Wertpapiere auch zu sehr niedrigen Preisen zu verkaufen (Hüther/Jäger, 2009). Dies hat wegen der Krisensituation zu Verkaufsexternalitäten („firesale externalities“) geführt und damit zu übertrieben niedrigen Preisen. Ferner flüchteten Anleger in sichere Wertpapiere. Zum Beispiel wurden deutsche Staatsanleihen

stärker nachgefragt und erheblich teurer. Am Finanzmarkt manifestierten sich substanzielle und zum Teil übertriebene Risiko- und Liquiditätsprämien, die sich nun allmählich normalisieren. Merkmal der besseren Risikolage sind die gesunkenen impliziten Aktienpreisvolatilitäten und die wesentlich niedrigeren Zinsen für Unternehmensanleihen (Abbildung 3).

Abbildung 3

## Zinsen für Unternehmensanleihen

Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen von Unternehmen<sup>1)</sup>, in Prozent



1) Ohne Banken.

Quellen: Bloomberg; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

 Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

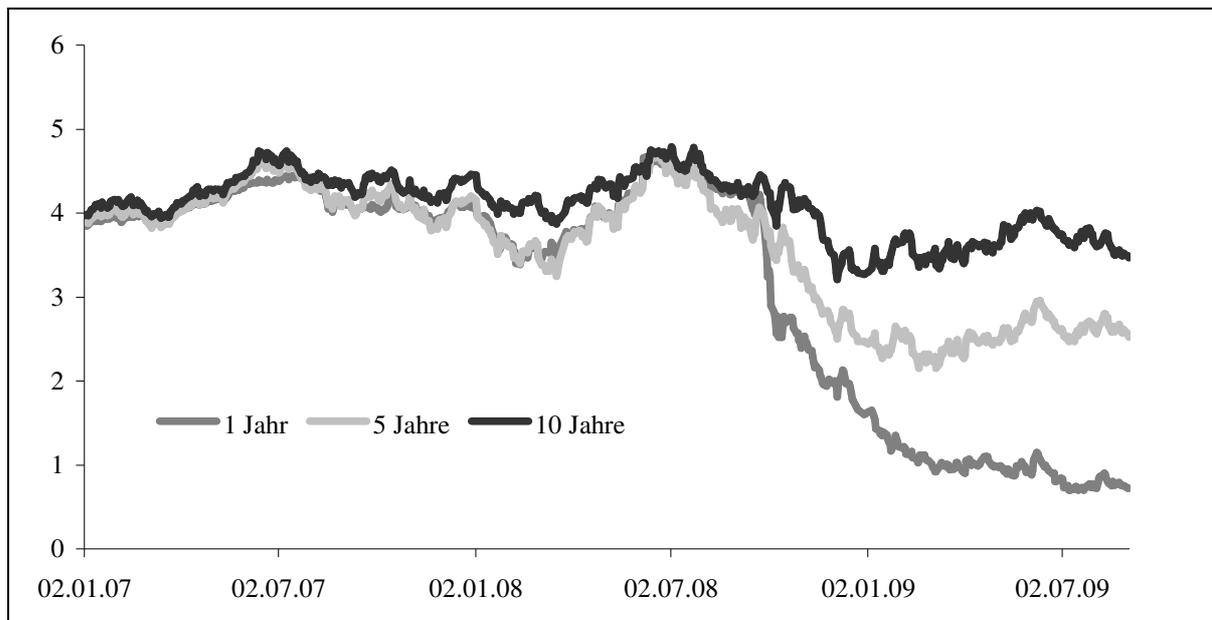
Auch die Zinsstruktur staatlicher Anleihen passt zu dem relativ optimistischen Bild der Aktienmärkte. Während die langfristigen risikofreien Zinsen verglichen mit dem Herbst 2008 um nur rund 60 Basispunkte niedriger liegen, sind die kurzfristigen risikofreien Zinsen sogar um 340 Basispunkte niedriger (Abbildung 4). Durch diese Drehung ist die Zinsstruktur nun sehr steil: Der Abstand zwischen den kurzfristigen Zinsen (1 Jahr) und den langfristigen Zinsen (10 Jahre) beträgt 270 Basispunkte. Da die Zinsstrukturkurve auch am kurzen Ende im Bereich ein bis fünf Jahre recht steil ist, geht auch von diesen Werten ein bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung positives Signal aus. Eine so steile Zinsstrukturkurve lässt sich – insbesondere wegen der wie oben erläutert sonst günstigeren Risikoeinschätzung – kaum mit einer langen rezessiven Phase vereinbaren, da dann auch die längerfristigen Zinsen niedrig sein sollten. Auch die Inflationserwartungen sind nicht besonders hoch, sodass die Zinsstrukturkurve nicht aus diesem Grund steil ist. Man darf

dieses Phänomen gleichwohl nicht überbewerten, da die Preise der staatlichen Wertpapiere substantielle Liquiditätsprämien enthalten, die auf die Renditen drücken.

Abbildung 4

## Zinsen für staatliche Anleihen verschiedener Laufzeiten

Angaben für Deutschland in Prozent



Quellen: Deutsche Bundesbank; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



## Probleme der Geldpolitik

Die Finanzmarktkrise brach zunächst am Geldmarkt aus, nachdem sich die US-Immobilienpreise und die Preise für subprimebezogene Derivate substantiell verschlechterten. Dort hält sich noch immer eine deutliche Anspannung, denn die Differenz zwischen den nicht besicherten und den besicherten Interbankkrediten mit einer Laufzeit von drei Monaten ist mit knapp 50 Basispunkten noch immer hoch, aber wesentlich niedriger als im Herbst 2008 mit bis zu 180 Basispunkten (Abbildung 5).

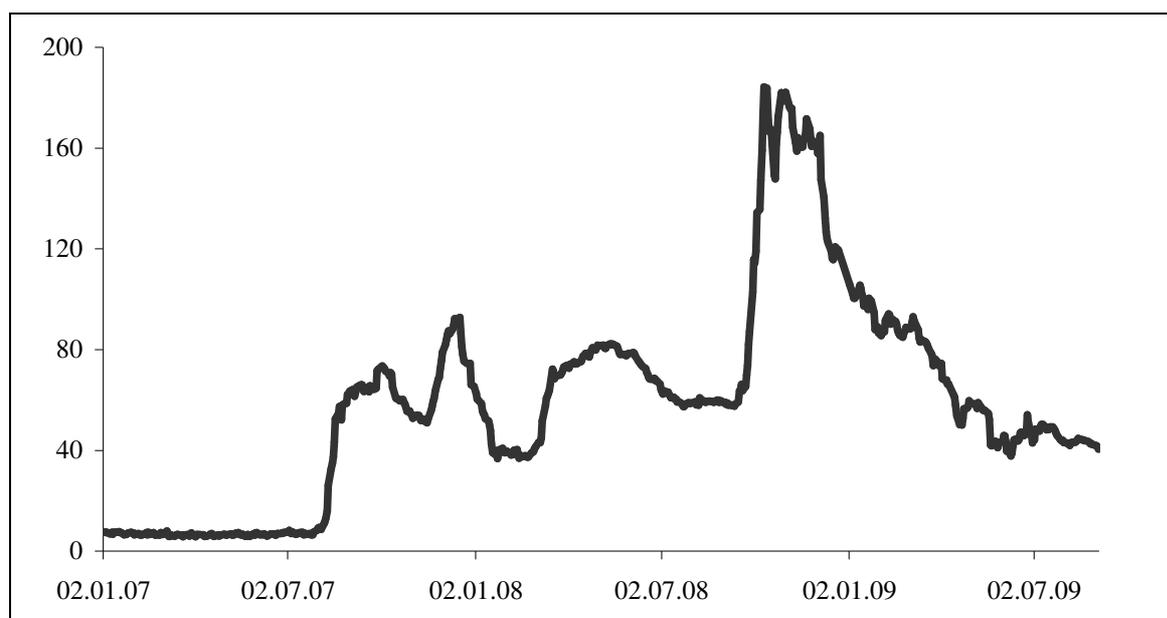
Die anhaltende Anspannung wird auch durch die enormen Überschussreserven der Banken bei der Europäischen Zentralbank (EZB) angezeigt. Die EZB versorgt die Banken sehr großzügig mit Liquidität, die diese aber nicht zur Geldschöpfung und Kreditschöpfung verwenden, sondern als Vorsichtsliquidität: Ansonsten wäre die Geldmenge M3 buchstäblich explodiert. Während die Geldbasis (Banknotenumlauf im Euroraum plus Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euroraum) am 5. Juli 2009 insgesamt 1.253 Milliarden Euro betrug, belief sie sich am 5. September 2008 nur auf 895 Milliarden Euro. Das entspricht einem Anstieg um 40 Prozent. Die

außergewöhnliche Geldpolitik wird sichtbar, wenn man die Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet betrachtet. Über diesen Kanal stößt die EZB die Geldschöpfung an. Im September 2008 betragen diese Kredite an die Banken des Eurogebiets 460 Milliarden Euro. Anfang Juli 2009 – kurz nach der Rekordauktion vom 24. Juni 2009 – beliefen sie sich auf 835 Milliarden Euro, also gut 80 Prozent mehr. Sehr grob geschätzt, beträgt der M3-Geldschöpfungsmultiplikator gut 10. Würden die Geldschöpfung und damit die Kreditvergabe wie in normalen Zeiten stattfinden, dann hätte die Geldmenge M3 um rund 3.740 Milliarden Euro – also um rund 40 Prozent – steigen müssen. Tatsächlich ist M3 im Zeitraum Juli 2008 bis Juli 2009 um lediglich 3,5 Prozent gestiegen und wächst eher mit abnehmender Geschwindigkeit.

Abbildung 5

## Anspannung am Geldmarkt

Dreimonats-Euribor abzüglich Dreimonats-Eurepo in Basispunkten<sup>1)</sup>



1) 1 Prozent = 100 Basispunkte.

Quellen: Euribor; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die enorme Expansion der EZB-Kredite an die Banken des Euroraums nährt die Befürchtungen, dass es zu einer substanziellen Inflation kommen kann. Diese wäre unvermeidlich, wenn die Banken beginnen würden, ihre Überschussreserve zur Geldschöpfung zu verwenden. Die EZB verweist darauf, dass sie in der Lage ist, die Liquidität wieder zu entziehen. Technisch ist das richtig. Wenn sie die auf Zeit durchgeführten Refinanzierungsgeschäfte nicht revolviert, dann sinkt die Liquidität unmittelbar am Tag der Maturität der entsprechenden Geschäfte. Bis Ende des Jahres laufen langfristige Refinanzierungsgeschäfte in Höhe von 115 Milliarden Euro aus. Zusammen mit den kurzfristigen Refinanzierungsge-

schäften in Höhe von 78 Milliarden Euro kann die Zentralbank also schon in dieser kurzen Zeit knapp 193 Milliarden Euro entziehen. Die Befürchtungen richten sich jedoch nicht auf die technischen Schwierigkeiten, sondern auf die politischen Hindernisse. Es besteht durchaus die Möglichkeit, dass sich die EZB auf die anhaltenden Schwierigkeiten im Interbankensystem und in der Gesamtwirtschaft beruft und zu spät beginnt, Liquidität zu entziehen. Der Verweis auf die technische Möglichkeit des Liquiditätsentzugs und die Verlautbarung, eine Kreditklemme verhindern zu wollen, offenbaren ein Dilemma: Woher sollen die Banken wissen, welches Niveau der Kreditvergabe die EZB für normal hält? Ab welchem Niveau der Kreditvergabe wird die EZB Liquidität entziehen? Eine Bank, die über eine Überschussreserve verfügt, die sie in normalen Zeiten zur Kreditvergabe nutzen würde, wird sich nun möglicherweise zurückhalten, denn sie muss befürchten, dass die EZB irgendwann Liquidität entzieht und sie – wenn der Interbankenmarkt nicht adäquat funktioniert – zu einem Deleveraging genötigt ist. Wenn die EZB diese Friktionen antizipiert, dann wird sie unter Umständen zu viel Liquidität im Interbankenmarkt belassen, um den Geldmarkt nicht zu stören. Antizipieren die Banken dieses „politische“ Dilemma der EZB, dann könnte das zu einem schnellen Anstieg der Kreditvergabe führen, und die EZB kann ex post ihre Ankündigung, sich gegen die Inflation zu lehnen und Liquidität zu entziehen, nicht umsetzen. Dies wäre ex post suboptimal. Mit anderen Worten, die EZB steckt in einer spezifischen Zeitinkonsistenzfalle. Aus diesem Grund sind die Befürchtungen, dass die EZB ihrer Hauptaufgabe der Preisstabilität nicht so präzise nachkommen wird, wie sie dies in der Vergangenheit getan hat, gerechtfertigt. Paradoxerweise keimen gleichzeitig zu den Inflationssorgen Deflationsbefürchtungen auf. Dabei wird auf die Große Depression Anfang der 1930er-Jahre und die Situation in Japan in den 1990er-Jahren verwiesen. Ein Vergleich der gegenwärtigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen mit diesen beiden Fällen zeigt gewisse Parallelen. Insgesamt gesehen, spricht der Vergleich aber gegen eine akute Deflations-Depressions-Spirale (IW Köln, 2009).

### **Kreditklemme nicht auszuschließen**

Seit Beginn der Krise gibt es die schwebende Gefahr einer Kreditklemme. Bisher kann man jedoch nicht von einer flächendeckenden Kreditklemme in Deutschland sprechen. Weder die Umfrageergebnisse des ifo Instituts, der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) oder der EZB weisen auf eine angebotsseitig bedingte Verringerung der Kreditvergabe hin. Dass es bisher zu keiner Kreditklemme gekommen ist, kann mehrere Gründe haben: Die Unternehmen konnten variable Kosten und ihre Kreditnachfrage reduzieren. Die Kurzarbeit hat die Unternehmen von laufenden Kosten befreit. Die Kreditnachfragekurve und die Kreditangebotskurve haben sich technisch gesprochen gemeinsam nach links verschoben, sodass eine drohende angebotsseitige Rationierung bisher nicht bindend ist. Die Unternehmen verfügen außerdem noch über ausreichende finanzielle Polster und Auslastungsreserven.

Paradoxerweise ist – jedenfalls in Deutschland – eine angebotsbedingte Verknappung der Finanzierung bisher kein wesentlicher Verstärker der Rezession. Paradox ist dies insofern, als die Rezession durch eine Krise des Finanzsektors ausgelöst wurde. Die Finanzkrise hat offenbar zu einem Nachfrageausfall – aus deutscher Sicht hauptsächlich im Ausland – geführt, wobei dieser auch aus einer massiven Verunsicherung über die weitere Entwicklung resultierte und nicht lediglich wegen einer Verknappung der Finanzierungsströme entstand. Eine solche Theorie der Konjunktur hat unlängst Bloom (2009; Bloom/Floetotto/Jaimovich, 2009) vorgeschlagen (siehe auch Bernanke, 1983). Demnach führt ein Risikoschock (erhöhte Volatilität) zu einem höheren Optionswert des Wartens, also zu einer Verschiebung von Investitionen und Konsumption. Bisher hat der Finanzakzelerator (Bernanke/Gertler/Gilchrist, 1999) jedenfalls in Deutschland nicht wesentlich zur Übertragung der Krise im Finanzsektor auf die Realwirtschaft beigetragen.

Obwohl gemäß dieser Analyse eine Einschränkung der Finanzintermediation kein Verstärker der Krise war – dies ist ein wesentlicher Unterschied zur Großen Depression –, bleibt die Befürchtung, dass zurückhaltende Banken eine Bremse für die nun anstehende Erholung sind. Diese Befürchtung ist nicht unbegründet: Während bisher die Linksverschiebung des Finanzierungsangebots zu keiner Rationierung geführt hat, weil es gleichzeitig zu einer Linksverschiebung der Finanzierungsnachfrage gekommen ist, wird es zu einer Rationierung kommen, wenn eine beginnende realwirtschaftliche Erholung eine Rechtsverschiebung der Finanzierungsnachfrage induziert. Wenn die realwirtschaftliche Erholung zu einer erhöhten Nachfrage führt und dies auch die Kreditnachfrage erhöht, dann kann der schwache Finanzsektor zu einem Abwürgen einer Erholung führen. Für eine Bremswirkung spricht, dass die Banken enorme Wertberichtigungen haben hinnehmen müssen. Deutsche Banken hatten vor der Krise keine besonders gute Eigenkapitalausstattung und gerieten dementsprechend ohne großen Puffer in die Finanzkrise. In dem Maß, wie sie die Wertberichtigungen nicht durch neues Eigenkapital ausgleichen, müssen sie Bilanzverkürzungen einleiten. Eine solche Bilanzverkürzung muss nicht zwingend zulasten der Kreditvergabe an realwirtschaftliche Unternehmen und die privaten Haushalte gehen. Andererseits wäre es überraschend, wenn die Banken auf eine Einschränkung der Kreditvergabe verzichten könnten. Ob die Bilanzverkürzung zulasten der Unternehmenskredite geht, wird wesentlich von der Risikoeinschätzung – auch der regulativen Risikogewichtung – abhängen. Wenn die Kreditausfallwahrscheinlichkeiten als hoch eingeschätzt werden, dann binden entsprechende Kreditpositionen relativ viel ökonomisches oder regulatives Eigenkapital. Die Banken werden dann diese teuren Positionen reduzieren, das heißt ihre Kreditvergabe einschränken. Gegen ein solches Bremsszenario spricht aber, dass die Banken ihre Risikoversorge wegen der zu Beginn dieses Jahres sehr pessimistischen Einschätzungen derart stark

erhöht haben, sodass Kreditausfälle „eingepreist“ sind. Die nun etwas besseren Aussichten für die Realwirtschaft könnten die Banken dazu veranlassen, die Ausfallwahrscheinlichkeiten nach unten zu korrigieren, sodass Unternehmenskredite relativ zur Einschätzung im ersten Halbjahr 2009 wenig ökonomisches Kapital binden. Dementsprechend wäre die nötige Bilanzverkürzung geringer, und die Bremswirkung fiel schwächer aus. Für diese Vermutung spricht, dass die Insolvenzen bislang relativ langsam steigen.

Die Politik nimmt die genannten Sorgen ernst und hat die Strategie des Wirtschaftsfonds Deutschland präzisiert. Der Fonds verringert einerseits die Wahrscheinlichkeit einer Kreditklemme. Die Maßnahmen können jedoch andererseits zu einer Fehlallokation führen, wenn die Bedingungen für die Bürgschaftsgewährung oder der Kreditgewährung nicht marktkonform sind. In diesem Fall würden fehlerhafte Strukturen verfestigt, sodass sich keine gute Basis für eine auf Wachstum ausgerichtete Faktorallokation ergeben würde.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass sowohl die Lage im Finanzsektor als auch die Übertragung der Finanzkrise und der Geldpolitik auf die Realwirtschaft derart ungewöhnlich sind, dass eine Prognose über die monetäre Seite – Finanzintermediation und Geldpolitik – mit gravierenden Unwägbarkeiten verbunden ist. Die Lage im Finanzsektor scheint sich stabilisiert zu haben. Ob er jedoch zum Aufschwung beitragen kann oder zu einer Bremse wird, bleibt zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch ungewiss. Vielmehr ist zu hoffen, dass eine realwirtschaftliche Erholung – und insbesondere nicht zu hohe Ausfälle bei den Krediten – dem Finanzsektor aus der Krise hilft.

### **Bodenbildung bei der Produktion in Deutschland**

Um die konjunkturelle Lage in Deutschland war es im ersten Halbjahr 2009 insgesamt gesehen schlecht bestellt. Das zeigen in erster Linie die Daten zur Produktion. Das preisbereinigte BIP als Maß für die gesamtwirtschaftliche Produktionsleistung lag im zweiten Quartal 2009 um 7,1 Prozent unter dem entsprechenden Vorjahreswert – im gesamten ersten Halbjahr 2009 wurde die Vorjahresleistung um 6,8 Prozent unterschritten. Das ist bisher einzigartig.

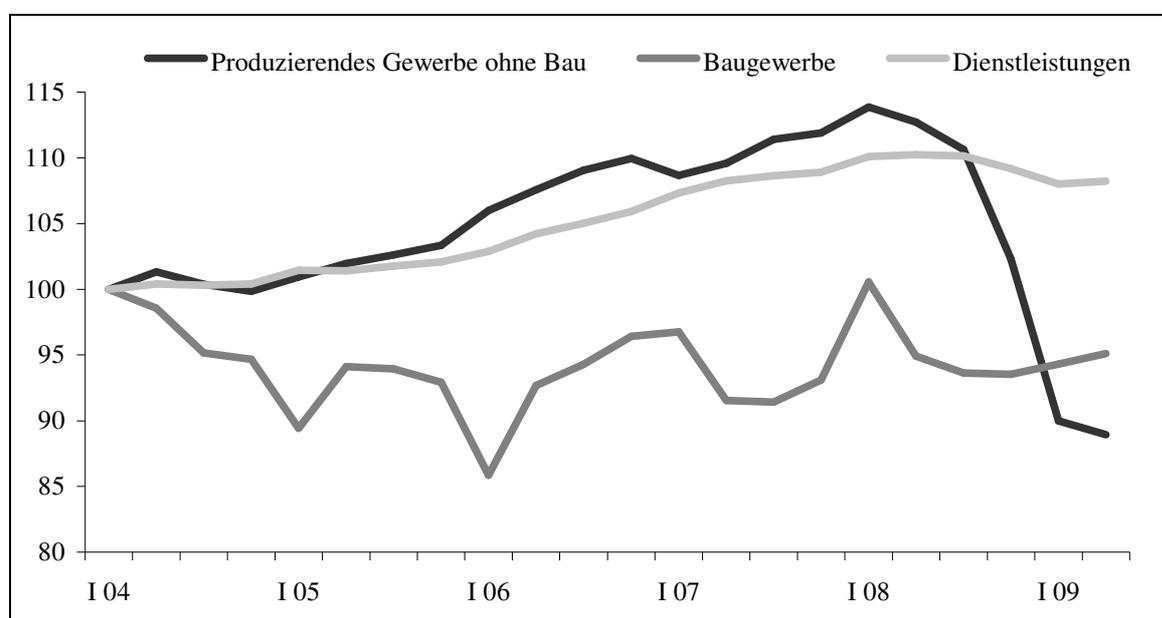
Die im zweiten Quartal 2008 einsetzende Rezession hat sich hauptsächlich über die Industrieproduktion entladen (Abbildung 6). Die reale Bruttowertschöpfung des Produzierenden Gewerbes (ohne Bau) erreichte im ersten Quartal 2008 ihren Höhepunkt. Im zweiten Quartal 2008 setzte der Rückgang ein, der sich im ersten Quartal 2009 in einem bisher ungekannten Tempo beschleunigte – die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Wertschöpfung unterschritt das Niveau des Vorquartals um 12 Prozent. Gegenüber dem Vorjahres-

quartal ergab sich auf Basis der realen Ursprungswerte ein Einbruch von 20 Prozent. Auch die Bruttowertschöpfung aller Dienstleistungsbereiche, auf die knapp 70 Prozent der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung entfielen, war nach einer Stagnation im ersten Halbjahr 2008 ab dem dritten Quartal 2008 rückläufig – jedoch in einem im Vergleich zur Industrie moderaten Ausmaß. Lässt man den ungewöhnlich starken Anstieg des Baugewerbes im ersten Quartal 2008 außen vor, dann zeigen sich im mittelfristigen Vergleich zunächst keine Beeinträchtigungen.

Abbildung 6

## Entstehungsseite des BIP in Deutschland

Entwicklung der preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten Bruttowertschöpfung;  
Index 1. Quartal 2004 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Die wirtschaftliche Ausgangslage und die Perspektiven haben sich in Deutschland entgegen der noch im Frühjahr 2009 dominierenden Erwartungen in den letzten Monaten merklich verbessert. Das zweite Quartal 2009 markiert offensichtlich die konjunkturelle Bodenbildung in Deutschland:

1. Es kam zu keiner weiteren Beschleunigung des zunächst steilen Abwärtstrends. Vielmehr stieg das preis- und saisonbereinigte BIP im zweiten Quartal 2009 gegenüber dem Vorquartal um 0,3 Prozent an. Dabei hat sich der Rückgang der industriellen Wertschöpfung deutlich verlangsamt. Die reale Wertschöpfung der Dienstleistungsbereiche stagnierte und die des Baugewerbes – vor allem im öffentlichen Bau – stieg sogar an.

2. Der bis Februar 2009 anhaltend starke Einbruch der Industrieproduktion ist gestoppt. Im Juli 2009 lag sie trotz eines Rückgangs im Vergleich zum Vormonat um fast 5 Prozent über dem Tiefpunkt vom April 2009.
3. Bei den Auftragseingängen der Industrie zeigen sich teils kräftige Erholungstendenzen – allerdings bisher noch auf einem Niveau, das im Juli 2009 um 28 Prozent unter dem Höhepunkt vom November 2007 lag. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrieunternehmen (Abbildung 2) weist seit April 2009 wieder einen Anstieg auf. Davor war dieser Frühindikator nach dem starken Rückgang vom vergangenen Jahr über vier Monate stabil.
4. Konjunkturelle Stimmungsindikatoren – wie etwa der ifo-Geschäftsklimaindex – signalisieren seit geraumer Zeit sowohl eine anhaltend bessere Einschätzung der aktuellen Geschäftslage als auch der weiteren Perspektiven der gewerblichen Wirtschaft.

An dieser Stelle muss darauf hingewiesen werden, dass gemäß Abbildung 6 nunmehr für den vergangenen Aufschwung, also für den Zeitraum 2004 bis Anfang 2008, keine im Vergleich zum Dienstleistungssektor nennenswert höhere Dynamik der Industrie zu konstatieren ist. Das überrascht insofern, als bisher auf Basis der VGR-Daten des Statistischen Bundesamtes davon ausgegangen werden konnte, dass die wirtschaftliche Entwicklung in dieser Zeit maßgeblich von der industriellen Dynamik bestimmt war und Deutschland im Vergleich zu anderen hochentwickelten Volkswirtschaften eine Sonderrolle einnahm (Grömling/Lichtblau, 2006). Das gegenwärtige und in Abbildung 6 dargestellte Strukturbild der deutschen Wirtschaft ergibt sich aus einschneidenden Datenkorrekturen in den VGR des Statistischen Bundesamtes. Dabei wurde die Dynamik der industriellen Wertschöpfung erheblich nach unten und die der Dienstleistungsbereiche nach oben korrigiert. Folgender Vergleich zeigt dies: Auf Basis der VGR-Daten vom März 2009 stieg die preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttowertschöpfung des Produzierenden Gewerbes (ohne Bau) vom ersten Quartal 2004 bis zum Höhepunkt des vergangenen Aufschwungs im ersten Quartal 2008 um insgesamt 19,9 Prozent an. Auf Basis der VGR-Daten vom August 2009 nahm sie nur noch um 13,9 Prozent zu. Anhand nominaler Werte erfolgte dagegen kaum eine Korrektur.

### **Trendwende bei den Exporten**

Der Einbruch der deutschen Wirtschaft lief bisher in einem hohen Ausmaß über den stark rückläufigen internationalen Güteraustausch. Im ersten Halbjahr 2009 unterschritten die preisbereinigten Waren- und Dienstleistungsexporte ihren entsprechenden Vorjahreswert um 19 Prozent. Zugleich kam es bei den Importen zu einem Rückgang um 10 Prozent. Das ist bislang einzigartig im deutschen Außenhandel. Der Exportüberschuss in nominaler Rechnung hat sich von 95 Milliarden Euro im ersten Halbjahr 2008 auf 45 Milliarden Euro

im entsprechenden Zeitraum dieses Jahres mehr als halbiert. Damit bremste der Außenbeitrag die Veränderung des realen BIP im ersten Halbjahr 2009 um gut 5 Prozentpunkte ab – die Inlandsnachfrage verminderte das Wachstum um 1,8 Prozentpunkte. Zum Vergleich: Im Zeitraum 2004 bis 2007 belief sich der positive Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags zum realen BIP auf jahresdurchschnittlich 1,2 Prozentpunkte.

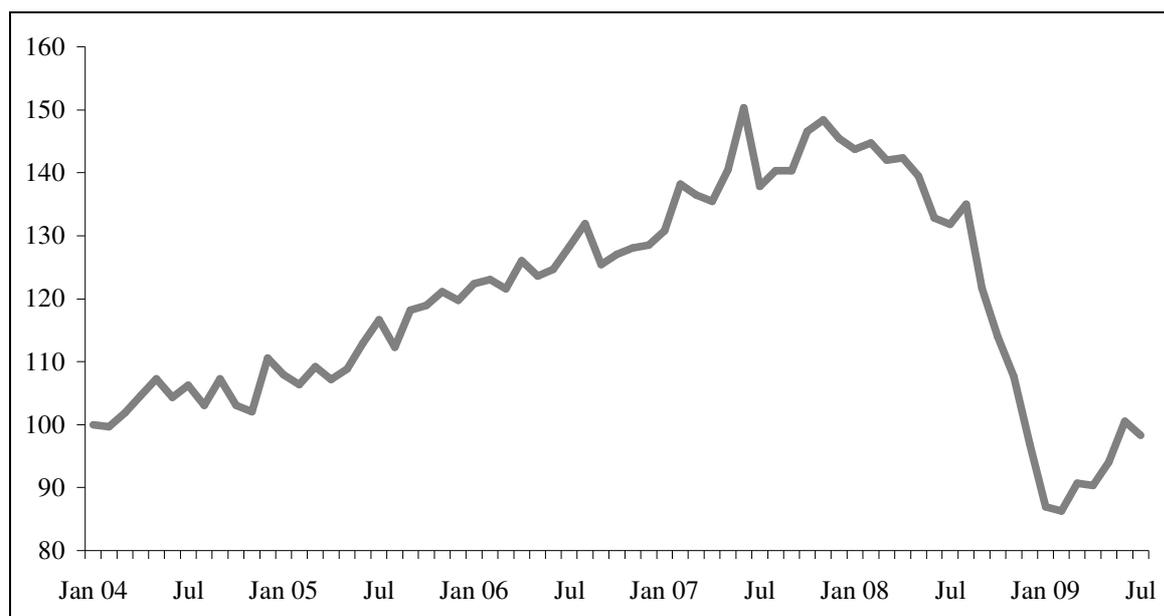
Die bremsende Kraft der deutschen Auslandsaktivitäten hat allerdings im Verlauf des ersten Halbjahres 2009 deutlich nachgelassen:

- Im zweiten Quartal 2009 lagen die preis- und saisonbereinigten Exporte nur noch um 1,2 Prozent unter dem Vorquartalswert – im ersten Quartal 2009 waren es noch 10,5 Prozent. Allerdings hat sich bei den deutschen Importen das Rückwärtstempo nicht merklich verlangsamt. In der Folge fiel der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags im zweiten Quartal 2009 im Vergleich mit dem Vorquartal wieder positiv aus.
- Auf Basis des Warenhandels wurde im zweiten Quartal 2009 der Rückgang der Exporte gestoppt. Im Mai 2009 kam es zunächst zu einer Stabilisierung der Warenausfuhren und danach zu einem markanten Anstieg – im Juli lagen die nominalen Warenexporte um 8,6 Prozent über dem Aprilwert. Gleichwohl lagen sie damit immer noch um 19 Prozent unter dem Vorjahreswert.

Abbildung 7

## Auftragseingänge der deutschen Industrie aus dem Ausland

Preis- und saisonbereinigte Werte; Index Januar 2004 = 100



Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

- Nimmt man die Auftragseingänge der deutschen Industrie aus dem Ausland als einen Indikator für das kommende Exportgeschäft, dann haben sich auch die weiteren Perspektiven verbessert (Abbildung 7): Nach einer Stabilisierungsphase, die bereits im Februar 2009 einsetzte, kam es zuletzt zu einer kräftigen Erholung bei den Auslandsbestellungen, die allerdings im Juli unterbrochen wurde. Gleichwohl lagen die Auslandsorders von Industriewaren – in preis- und saisonbereinigter Betrachtung – im Juli um 16 Prozent über dem Februarwert. Die Aufträge liegen damit einerseits zwar noch um 20 Prozent unter dem Vorjahresniveau und erst wieder knapp auf dem Ausgangsniveau des Jahresanfangs 2004, also zu einer Zeit, als der vergangene Aufschwung begann. Andererseits wurde der beispiellose Einbruch der Bestellungen aus dem Ausland, der im Spätsommer 2008 einsetzte, offensichtlich beendet. Vor allem bei den für die deutsche Wirtschaft wichtigen Investitionsgüterbranchen (Arbeitsgruppe Konjunktur, 2009, 28) kam es wieder zu einer merklichen Belebung der Auslandsnachfrage.

Für die weitere Entwicklung des deutschen Außenhandels in diesem und im nächsten Jahr kommen folgende Rahmenbedingungen in Betracht:

1. Die Weltwirtschaft hat nach dem starken Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 wieder Tritt gefasst. Dies liegt an folgenden Gründen:

- Die Verunsicherungen durch die globale Finanzmarktkrise sind zwar noch nicht beseitigt, aber durch die stabilisierenden Maßnahmen deutlich niedriger als vor einem Jahr.
- Es besteht die berechtigte Hoffnung, dass fundamentale Megatrends, die im Wesentlichen die globale Wirtschaftsdynamik bestimmen, wieder greifen. Darauf wurde bereits in der IW-Frühjahrsprognose hingewiesen (Arbeitsgruppe Konjunktur, 2009). Die weiter wachsende Weltbevölkerung und die Wohlstandsorientierung in vielen Ländern, wieder anziehende Rohstoffpreise und die latente Ressourcenknappheit treiben die globale Investitionstätigkeit an (Grömling/Haß, 2009). Die Stabilisierung an den Finanzmärkten hat die Finanzierungsmöglichkeiten für diese Investitionsvorhaben verbessert.
- Bis zum Prognosezeitpunkt wurden weltweit Konjunkturpakete mit einem Umfang von bis zu 1,5 Billionen Euro beschlossen.

Die globalen Wirtschaftsaktivitäten werden in diesem Jahr gleichwohl um 1 Prozent zurückgehen, wobei die Trendwende bereits in diesem Jahr – auch vor dem Hintergrund der fiskalpolitischen Impulse – einsetzt. Der Welthandel wird sich in preisbereinigter Rechnung im Jahr 2009 um 11 Prozent verringern. Im Jahresdurchschnitt 2010 wird das preisbereinigte globale BIP wieder um 2 Prozent über dem Vorjahresniveau liegen. Der Welthandel wird um 3 Prozent zulegen.

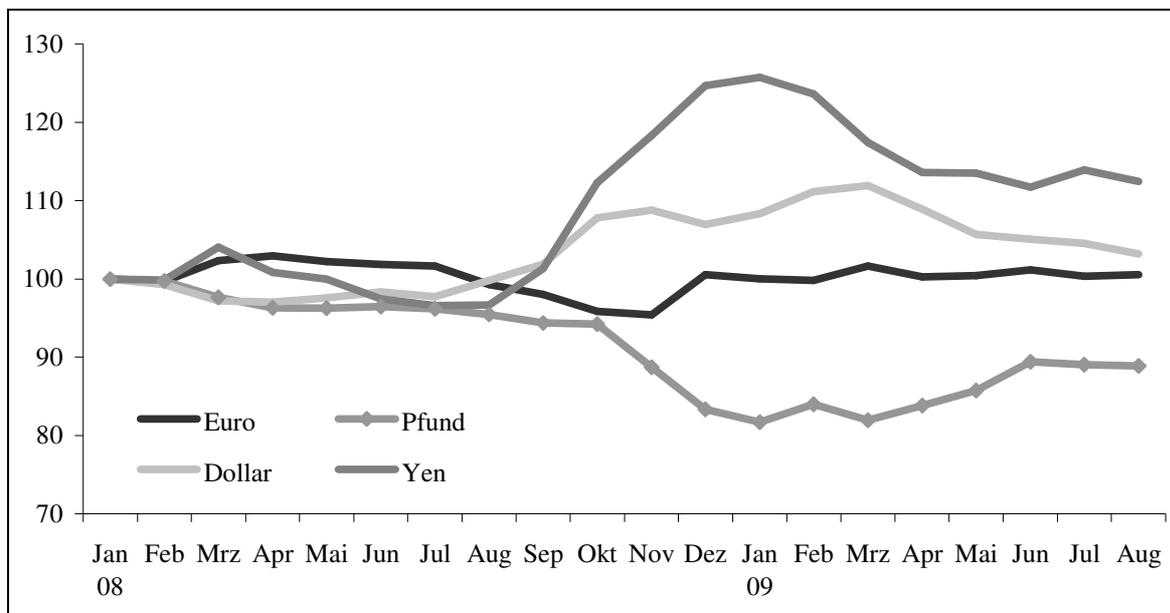
2. Die stark ansteigenden Lohnstückkosten werden die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen im Jahr 2009 beeinträchtigen, wenngleich auch in anderen Ländern die Kosten ansteigen. Im ersten Halbjahr 2009 übertrafen die Lohnstückkosten ihren entsprechenden Vorjahreswert auf gesamtwirtschaftlicher Ebene um gut 8 Prozent – im Verarbeitenden Gewerbe sogar um den Rekordwert von 25 Prozent. Dies folgt zum einen aus vergleichsweise hohen Arbeitskostenanstiegen (je Arbeitnehmerstunde) und einer stark rückläufigen Produktivitätsentwicklung, die sich wiederum aus einer bisher weitgehend stabilen Beschäftigung bei gleichzeitig stark rückläufiger Produktion ergibt. Für 2010 ist ein leichter Rückgang der Lohnstückkosten zu erwarten. Denn die Produktivität wird bei ansteigender Produktion und rückläufiger Beschäftigung wieder ansteigen. Zugleich wirkt sich die konjunkturelle Entwicklung dämpfend auf die Lohnentwicklung aus.

3. Mit Blick auf die Entwicklung der realen effektiven Wechselkurse großer Währungen bilden sich die Fluktuationen, die im Herbst 2008 einsetzten, wieder zurück (Abbildung 8). Der Wechselkurs des Euro hat gegenüber dem US-Dollar seit Februar 2009 wieder aufgewertet. Für den weiteren Prognosezeitraum wird von einem Wechselkurskorridor von 1,40 bis 1,50 US-Dollar je Euro ausgegangen.

Abbildung 8

## Reale effektive Wechselkurse ausgewählter Währungen

Mit den Handelsanteilen gewichteter und um Verbraucherpreisdifferenzen korrigierter Wechselkurs; Index Januar 2008 = 100



Quellen: OECD; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Auf Basis dieser Rahmenbedingungen wird für das Jahr 2009 für Deutschland ein Einbruch der preisbereinigten Exporte von Waren und Dienstleistungen in Höhe von 15 Prozent erwartet. Dabei kommt es im Verlauf des Jahres 2009 bereits wieder zu einer Erholung, die sich im kommenden Jahr allerdings nicht in einem sich beschleunigenden Tempo fortsetzen wird. Die Exporte werden im Jahresdurchschnitt 2010 gleichwohl ihren Vorjahreswert um 5 Prozent übertreffen. Die Importe werden im Jahr 2009 um 9 ½ Prozent einbrechen. Die Exportflanke wird wegen der hohen Bedeutung von Investitionsgütern, die im Gefolge des abgerissenen globalen Investitionszyklus in diesem Jahr stärker unter Druck kommen, zunächst erheblich stärker getroffen als die Importe. Mit dem Anspringen des globalen Investitionszyklus und des nur moderaten Imports in Deutschland wegen des nachlassenden Konsums ergibt sich für 2010 das umgekehrte Bild. Die Importe werden um 3 Prozent expandieren. Dieser Zuwachs liegt vor allem am wieder stärker expandierenden internationalen Vorleistungshandel.

### **Stabilisierung der Ausrüstungen auf Krisenniveau**

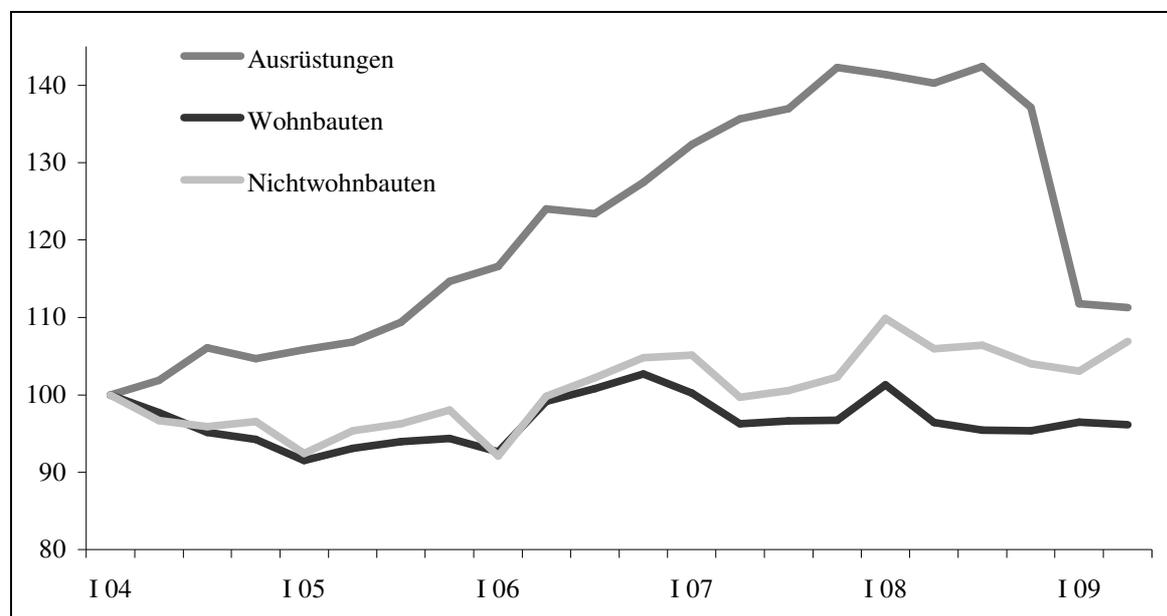
Die Ausrüstungsinvestitionen sind seit ihrem Höhepunkt im dritten Quartal 2008 mit einer bisher ungekannten Wucht eingebrochen. Auf Basis der preis- und saisonbereinigten Werte lagen sie im zweiten Quartal 2009 um fast 22 Prozent unter dem vorherigen Höchstwert im Jahr 2008 (Abbildung 9). Vor allem im ersten Quartal 2009 kam es zu einem gewaltigen Rückgang: Das reale Niveau des Vorquartals wurde um 18,5 Prozent unterschritten. Im zweiten Quartal 2009 setzte sich der Rückgang kaum noch fort (-0,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal). Auf Basis der Ursprungswerte lagen die realen Ausrüstungsinvestitionen im ersten Halbjahr 2009 um fast 22 Prozent unter dem Volumen des entsprechenden Vorjahreszeitraums. Die deutschen Unternehmen haben damit unmittelbar über eine starke Korrektur ihrer Investitionspläne auf das einbrechende Auslandsgeschäft und die erhebliche Verschlechterung der allgemeinen Wirtschaftsaussichten reagiert.

Wie bei den Exporten deutet auch hier die Entwicklung im zweiten Quartal 2009 auf eine Bodenbildung hin. Dies zeigt sich auch bei den Bestellungen von Investitionsgütern der inländischen Kunden. In der IW-Frühjahrsprognose (Arbeitsgruppe Konjunktur, 2009, 31) wurde bereits dargestellt, dass die Auftragsengänge aus dem Inland bei den deutschen Investitionsgüterproduzenten bereits seit Ende 2007 rückläufig waren und dass sich ab August 2008 der Ordereinbruch dramatisch beschleunigte. Seit Februar 2009 hat sich die Lage nicht weiter verschlechtert. Mehr als eine Stabilisierung auf einem niedrigen Niveau ist jedoch bisher nicht zu beobachten. Die jüngsten Anstiege waren von Großaufträgen (z. B. der Rüstungsindustrie) überzeichnet.

Abbildung 9

## Investitionstätigkeit in Deutschland

Preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigte Bruttoanlageinvestitionen; Index 1. Quartal 2004 = 100



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln



Folgende Annahmen werden der Prognose der Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland im weiteren Betrachtungszeitraum zugrunde gelegt:

1. Die Impulse aus der Weltwirtschaft beleben zwar das Exportgeschäft mehr und mehr. Die vorhandenen Kapazitäten reichen aber bei weitem aus, um die auch im Jahr 2010 deutlich unter dem vormaligen Boomniveau bleibende Produktion zu bewältigen. Damit hat das Erweiterungsmotiv bei den Investitionsplänen vorerst nur nachrangige Bedeutung.
2. Die Investitionstätigkeit steht auch im Schatten der Diskussion um eine mögliche Kreditklemme, also einer angebotsseitig bedingten eingeschränkten Kreditvergabe der Banken. Es wurde bereits diskutiert, dass diese Gefahr im Prognosezeitraum für Deutschland weiterhin besteht. Da wir im Basisszenario von einem sich nicht verbessernden Investitionsniveau ausgehen, werden die schlechten Kreditangebotsbedingungen jedoch kaum zusätzlich bindend wirken. Sie würden jedoch bremsend wirken, wenn der Aufschwung dynamischer als unterstellt Tritt fasst. Vonseiten der Zinsentwicklung werden jedenfalls auch für das Jahr 2010 keine die Investitionen dämpfenden Effekte erwartet.

Aufgrund des Unterhangs aus dem Vorjahr, des starken Einbruchs im ersten Quartal 2009 und des weiterhin leichten Rückgangs im zweiten Halbjahr 2009 werden die realen Ausrüstungsinvestitionen im Jahresdurchschnitt 2009 ihren Vorjahreswert um 22 Prozent unter-

schreiten. Da die Investitionstätigkeit im ersten Halbjahr 2010 lediglich stagniert und es in der zweiten Jahreshälfte nur zu einer leichten Aufwärtsentwicklung kommt, wird für das Jahr 2010 allenfalls ein Plus von ½ Prozent erwartet. Die realen Ausrüstungsinvestitionen werden sich somit im gesamten Prognosezeitraum auf dem Krisenniveau stabilisieren.

### **Bauinvestitionen mit gemischtem Bild**

Die in erster Linie über den Außenhandel und die Industrie hereingebrochene Wirtschaftskrise hat im ersten Halbjahr 2009 auch die deutsche Bauwirtschaft erfasst. Die realen Bauinvestitionen unterschritten das entsprechende Vorjahresergebnis um 4 Prozent. Die reale Bruttowertschöpfung des Baugewerbes gab gleichzeitig um 4,4 Prozent nach. Dieser ungünstige Vorjahresvergleich liegt aber auch in dem hohen Niveau im ersten Quartal 2008 begründet. Der Blick auf die preis- und saisonbereinigte Entwicklung der Bauinvestitionen (Abbildung 9) und die Wertschöpfung (Abbildung 6) zeigt allerdings, dass sich der Verlauf zuletzt nicht verschlechtert hat: Beim Blick auf die Wertschöpfung ist im zweiten Quartal 2009 vielmehr gegenüber dem Vorquartal ein Anstieg zu verzeichnen. Bei den Bauinvestitionen zeigt sich dies bei den Nichtwohnbauten. Hier wurde im zweiten Quartal 2009 das Volumen vom ersten Quartal um 3,7 Prozent übertroffen. Dazu haben die Konjunkturprogramme, die den öffentlichen Bau stimulieren, beigetragen. Beim Wohnungsbau ist zumindest eine Stagnation zu beobachten. Für die weitere Entwicklung ergibt sich für die Bausparten ein gemischtes Bild:

1. Der Wohnungsbau wird im weiteren Betrachtungszeitraum rückläufig sein. Die Auftragseingänge (-5,1 Prozent) und Baugenehmigungen (-6,7 Prozent) für Wohnbauten im ersten Halbjahr 2009 weisen darauf hin. Die Einkommensentwicklung der privaten Haushalte wird – vor dem Hintergrund der Entwicklung am Arbeitsmarkt, bei den Arbeitsentgelten und den Vermögenseinkommen – die Baumöglichkeiten dämpfen. Allenfalls die weiterhin günstigen Hypothekenzinsen wirken positiv.
2. Der Wirtschaftsbau leidet bereits deutlich unter der Finanzmarktkrise und der allgemeinen Wirtschaftskrise. Hier lagen die Auftragseingänge im ersten Halbjahr 2009 um 20 Prozent unter dem Vorjahreswert. Bei den Baugenehmigungen sieht es ähnlich aus. Die allgemeine Investitionsschwäche und die noch bestehenden Unsicherheiten lassen eine ausgesprochene Zurückhaltung erkennen. Dies wird sich auch 2010 nur zögerlich ändern.
3. Dagegen ergibt sich im öffentlichen Bau – vor allem angeschoben durch die staatlichen Konjunkturpakete – eine deutliche Belebung. Abbildung 9 zeigt dies deutlich, wobei die Nichtwohnbauten sowohl die derzeit rückläufigen Wirtschaftsbauten als auch die öffentlichen Nichtwohnbauten (z. B. Straßenbau) umfassen. Beim öffentlichen Bau lagen die Auftragseingänge im ersten Halbjahr 2009 im Gegensatz zu den anderen Bausparten über dem

Vorjahreswert (+1,1 Prozent). Das war vorwiegend auf die Entwicklung beim Straßenbau zurückzuführen. Die Baugenehmigungen weisen aber auch bei den öffentlichen Gebäuden kräftige Zuwächse auf. Damit wird der öffentliche Bau sowohl im Jahr 2009 als auch besonders im Jahr 2010 zu einer stabilisierenden Kraft bei den Bauinvestitionen.

Im Jahr 2009 dominieren insgesamt die negativen Beiträge des Wohnungs- und Wirtschaftsbaus, sodass die preisbereinigten Bauinvestitionen in diesem Jahr um ½ Prozent unter dem Vorjahreswert liegen. Der Jahresverlauf 2009 ist allerdings von einem anhaltenden Anstieg geprägt, der seine Kraft aus dem mehr und mehr expansiven öffentlichen Bau schöpft. Der Anstieg der gesamten Bauinvestitionen wird sich noch im ersten Halbjahr 2010 fortsetzen, danach wird die Bautätigkeit leicht rückläufig sein. Auch infolge des kräftigen Überhangs werden die realen Bauinvestitionen im Jahresdurchschnitt 2010 ihren Vorjahreswert um fast 2 Prozent übertreffen.

### **Anstehende Anpassungen beim Konsum**

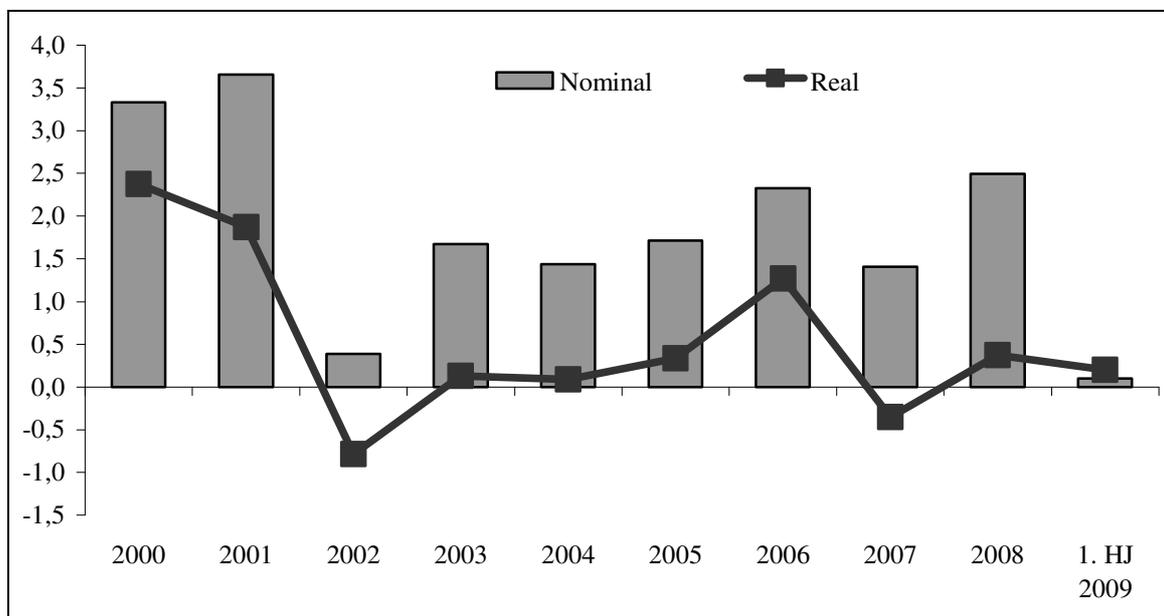
Die bisherige Entwicklung der privaten Konsumausgaben in Deutschland muss beim Blick auf das gegenwärtige Export-, Investitions- und Produktionsniveau als erfreulich bezeichnet werden. Im ersten Quartal 2009 überstiegen die preis- und saisonbereinigten Konsumausgaben der privaten Haushalte den Wert des Vorquartals um 0,6 Prozent, im zweiten Quartal 2009 nochmals um 0,7 Prozent. Damit hatte der Konsum eine merklich stabilisierende Kraft. Gemäß einer Berechnung des Statistischen Bundesamtes (2009) hat die Abwrackprämie für PKW einen wesentlichen Beitrag zur Konsumstabilisierung in Deutschland geleistet. Dieser Impuls ist annähernd vergleichbar mit den Vorzieheffekten im zweiten Halbjahr 2006 im Vorgriff auf die Mehrwertsteuererhöhung im Jahr 2007.

Im Vergleich zum Vorjahr liegt allerdings ein eher ernüchternder Befund vor: In nominaler Rechnung ergab sich beim Privaten Konsum nur ein Plus von 0,1 Prozent. Die realen Konsumausgaben übertrafen im ersten Halbjahr 2009 den entsprechenden Vorjahreswert um 0,2 Prozent. Die rückläufigen Konsumpreise auf Basis der VGR-Deflatoren erklären den leicht höheren Anstieg in preisbereinigter Betrachtung. Im Vergleich mit den vorhergehenden Jahren weist dies auf eine bereits starke Korrektur der Konsumtätigkeit hin (Abbildung 10). Im vergangenen Aufschwung sind die nominalen Konsumausgaben in Deutschland im Jahresdurchschnitt um fast 2 Prozent gestiegen. Die Preissteigerungen – angetrieben durch die hohen Energie- und Rohstoffpreisanstiege – haben in realer Betrachtung allerdings kaum zu einer Belebung geführt. Diese Belastung besteht derzeit wegen der im Vorjahresvergleich niedrigen Energiepreise nicht.

Abbildung 10

## Konsumentwicklung in Deutschland

Konsumausgaben der privaten Haushalte; Veränderung der nominalen und preisbereinigten Werte gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

 Institut der deutschen  
Wirtschaft Köln

Die ernüchternde Entwicklung der Konsumausgaben im Vergleich zum Vorjahr bedarf einiger Erklärungen: Zunächst überrascht die nur geringe Konsumsteigerung, da die Meldungen vom Arbeitsmarkt für das erste Halbjahr 2009 gemessen am Produktionseinbruch noch gut sind. Die Anzahl der Erwerbstätigen lag in den ersten sechs Monaten noch um 0,2 Prozent über dem Vorjahreswert, wenngleich im zweiten Quartal die Vorjahresbeschäftigung bereits um 0,1 Prozent unterschritten wurde. In Anbetracht der vergleichsweise hohen Tarifabschlüsse vom vergangenen Jahr – die Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft lagen im ersten Halbjahr 2009 um fast 3 Prozent über dem Vorjahreswert – wäre in Kombination mit der stabilen Beschäftigung ein deutlicher Anstieg der Arbeitsentgelte zu erwarten gewesen. Das rückläufige Arbeitsvolumen hat allerdings nur zu einem Anstieg der nominalen Arbeitsentgelte im ersten Halbjahr 2009 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum in Höhe von 0,4 Prozent geführt. Zudem sind durch den Anstieg der Sozialbeiträge der Arbeitnehmer die Nettolöhne- und -gehälter im ersten Halbjahr gegenüber dem Vorjahr sogar um 1,1 Prozent zurückgegangen. Dieser Effekt wird sich im zweiten Halbjahr 2009 wieder umkehren, weil der Beitragssatz zur Gesetzlichen Krankenversicherung wieder auf das Vorjahresniveau sinkt. Auch die Vermögenseinkommen der privaten Haushalte einschließlich der Selbstständigeneinkommen lagen im ersten Halbjahr 2009 um 2,3 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Durch den starken Anstieg der monetären Sozialleistungen stagnier-

te das für den Konsum relevante Verfügbare Einkommen der privaten Haushalte in der ersten Jahreshälfte 2009 im Vergleich zum Vorjahr. Aus dem Verfügbaren Einkommen wurde zugleich nicht mehr gespart als im Vorjahr – die Sparquote blieb fast stabil.

Das rückläufige Arbeitsvolumen, die höheren Sozialbeiträge und die einbrechenden Vermögens- und Selbstständigeneinkommen können den im Vergleich zum Vorjahr nahezu stagnierenden Konsum im ersten Halbjahr 2009 erklären. Für die weitere Entwicklung des Privaten Konsums in Deutschland kommen folgende Bestimmungsfaktoren in Betracht:

1. Die voraussichtliche Entwicklung am Arbeitsmarkt wird die Konsumdynamik im Prognosezeitraum mehr und mehr belasten. Vor allem die negativen Einkommenseffekte infolge der rückläufigen Beschäftigung werden den Konsum beeinträchtigen. Die Senkung der Sozialbeiträge im zweiten Halbjahr 2009 und die Entlastung bei der Einkommensteuer im Jahr 2010 durch die Absetzbarkeit der Beiträge zur Krankenversicherung in Höhe von rund 9 Milliarden Euro bilden kein ausreichendes Gegengewicht. Die Tarifeinkommen werden angesichts der Wirtschaftskrise keinen positiven Beitrag leisten. Dazu kommen die in diesem Jahr rückläufigen Vermögenseinkommen der privaten Haushalte. Für das Jahr 2010 sind bei den Letzteren nur leichte Verbesserungen zu erwarten.
2. Diskretionäre fiskalpolitische Maßnahmen – etwa in Form des Kinderbonus und der Abwrackprämie für den Kauf neuer PKW – werden keine Sondereffekte auf die privaten Konsumausgaben mehr haben. Vielmehr ist nicht auszuschließen, dass sie den Kauf anderer Konsumgüter beeinträchtigen und zu einer stärkeren Spartätigkeit im weiteren Betrachtungszeitraum führen können. Ein höherer Anteil der laufenden Einkommen wird zur Ersparnisbildung herangezogen, um den Vermögensabbau infolge der vorgezogenen Autokäufe zu kompensieren. Zusätzlich kann sich die Sparneigung vor dem Hintergrund der sich zunehmend verschlechternden Arbeitsmarktlage erhöhen.
3. Bereits im ersten Halbjahr 2009 war auf Basis der VGR-Daten kein inflationsbedingter Kaufkraftverlust zu beobachten. Für das Jahr 2009 wird für Deutschland ein fast stabiles Preisniveau erwartet. Das ist in erster Linie auf die stark gefallen Energie- und Rohstoffpreise zurückzuführen. In den ersten sieben Monaten dieses Jahres lag die anhand des Verbraucherpreisindex gemessene allgemeine Inflationsrate in Deutschland bei 0,4 Prozent, ohne Berücksichtigung der Energiepreise lag der Anstieg der Verbraucherpreise dennoch bei 1,2 Prozent. Trotz der monetären Impulse durch die Geldpolitik wird das Preisklima hierzulande vor allem wegen der weiterhin angespannten konjunkturellen Lage ruhig bleiben. Für das Jahr 2010 wird ein allgemeiner Preisanstieg in Höhe von 1 Prozent erwartet. Hierzu tragen auch die allmählich wieder anziehenden Energie- und Rohstoffpreise bei.

Der reale Private Verbrauch in Deutschland wird vor diesem Hintergrund im Prognosezeitraum zunächst nicht mehr weiter ansteigen. Die diskretionäre Fiskalpolitik entfaltet im zweiten Halbjahr 2010 immer weniger positive Impulse. Mehr und mehr wirken sich die negative Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung aus. Für das Jahr 2009 wird im Vergleich mit dem Vorjahr ein Plus von gut  $\frac{1}{2}$  Prozent erwartet. Die stabile Entwicklung im zweiten Halbjahr 2009 führt zu diesem im Vorjahresvergleich noch günstigen Ergebnis. Im Jahr 2010 werden die realen Konsumausgaben um knapp  $\frac{1}{2}$  Prozent unter dem Vorjahreswert liegen. Dieses im Vorjahresvergleich noch relativ günstige Bild resultiert im Wesentlichen aus dem positiven Überhang aus dem Jahr 2009 – im Verlauf sind die Konsumausgaben im kommenden Jahr durchgängig rückläufig.

### **Produktion auf Erholungskurs**

Die Analyse der Entstehungsseite und der Verwendungsseite des BIP hat gezeigt, dass offensichtlich die konjunkturelle Bodenbildung vollzogen ist. Die Industrieproduktion ist auf Erholungskurs, die Ausfuhren steigen an, und bei der Investitionstätigkeit zeigt sich zumindest Stabilität. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wird gegenwärtig – und dies ist charakteristisch für Krisenzeiten – von markanten Lagerinvestitionen geprägt. Es kommt hinzu, dass die Lagerinvestitionen im Rahmen der VGR auch eine Auffanggröße für statistische Unsicherheiten darstellen (Grömling, 2002a). Es ist nicht auszuschließen, dass die Daten zu den einzelnen Verwendungsaggregaten noch erheblichen Revisionen unterliegen können. Damit verändert sich allerdings auch die statistische Ausgangsbasis der Prognose der einzelnen Verwendungsaggregate. Dies muss beim Umgang mit Prognosen im Blick gehalten werden, vor allem in Zeiten, die von hoher wirtschaftlicher Unsicherheit geprägt sind (Hüther, 1996; Grömling, 2002b).

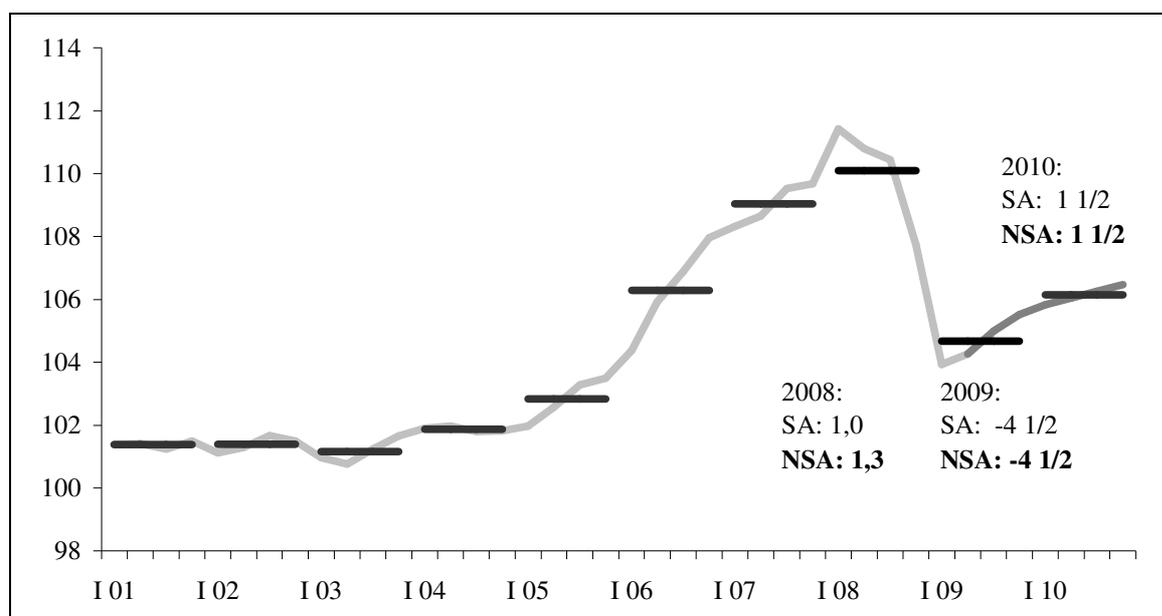
Lagerinvestitionen können Konjunkturschwankungen dämpfen, indem sie dazu beitragen, die Produktion zu glätten. Bei einem Nachfragerückgang werden Läger aufgebaut, um die Produktion zunächst aufrechtzuerhalten. Diese Interpretation von Lagerinvestitionen passt zumindest zu der gegenwärtigen Entwicklung: Ab dem dritten Quartal 2008 wurden die Lagerinvestitionen in Deutschland deutlich ausgeweitet. Ihr Wachstumsbeitrag zum realen BIP belief sich im Durchschnitt der beiden Schlussquartale 2008 und des ersten Quartals 2009 auf 0,8 Prozentpunkte. Auch im Vergleich mit dem Vorquartal stiegen die Wachstumsbeiträge der Lagerinvestitionen in dieser Zeit an. Im zweiten Quartal 2009 waren dagegen dämpfende Effekte zu verzeichnen, der Wachstumsbeitrag betrug  $-0,9$  Prozentpunkte. Die derzeitige Nachfrage wird also zum Teil bereits aus den vorher aufgebauten Lägern bedient. Für das gesamte Jahr 2009 wird in der folgenden Prognose insgesamt von einem negativen Wachstumsbeitrag der Lagerinvestitionen ausgegangen.

Die bisher vorgestellte erwartete Entwicklung bei den Verwendungsaggregaten führt dazu, dass das reale BIP in Deutschland im Jahr 2009 um rund 4 ½ Prozent sinken wird (Abbildung 11). Damit muss beim Blick auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung die IW-Frühjahrsprognose (Arbeitsgruppe Konjunktur, 2009) nicht revidiert werden. Gleichwohl gab es im Vergleich dazu Veränderungen in der Struktur der gesamtwirtschaftlichen Verwendung. Die Konsumperspektiven werden nunmehr deutlich besser eingeschätzt. Dagegen wurden bei den Investitionserwartungen Korrekturen nach unten vorgenommen. Die Einschätzung der Auslandsaktivitäten unterlag keinen allzu großen Revisionen. Die konjunkturelle Trendwende wurde bereits mit dem zweiten Quartal 2009 vollzogen. Die wieder anziehende Weltkonjunktur sowie die fiskal- und geldpolitischen Impulse entfalten ihre Wirkung bereits. Das konjunkturelle Tempo wird allerdings im Jahr 2010 wieder etwas nachlassen. Dies liegt auch an den ausbleibenden wirtschaftspolitischen Impulsen – ein Beispiel für eine staatlich initiierte „Stop-and-go“-Politik. Der Zuwachs beim realen BIP im Jahr 2010 in Höhe von gut 1 ½ Prozent basiert auch auf einem kräftigen Überhang aus dem Jahr 2009. Die deutsche Wirtschaft ist und bleibt auf Erholungskurs. Ein kräftiger Aufschwung ist dies aber nicht.

Abbildung 11

## BIP-Verlauf in Deutschland

Entwicklung des preis-, saison- und arbeitstäglich bereinigten BIP; Index 2000 = 100 und Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



SA: saison- und arbeitstäglich bereinigte Werte; NSA: Ursprungswerte.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

## Unvermeidliche Anpassung am Arbeitsmarkt

Die Konjunkturkrise hinterließ im Jahr 2008 auf dem Arbeitsmarkt noch keine nennenswerten Spuren. Im ersten Halbjahr 2009 wirkte sich die nachlassende Nachfrage nach Arbeitskräften dann aber deutlich aus. So sank die Anzahl der Erwerbstätigen von Januar bis Juni saisonbereinigt um 150.000 und die Anzahl der offenen Stellen um 61.000 Personen. Demgegenüber blieb das Arbeitsangebot weitgehend konstant, sodass die Arbeitslosigkeit um rund 200.000 Personen zunahm. Der Bestand an Arbeitslosen lag zur Jahresmitte rund 250.000 Personen über dem Vorjahresmonat. Die Erwerbstätigkeit liegt nur um 92.000 Personen, die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung sogar nur um 36.000 Personen unter dem Vorjahresniveau. Angesichts der Schwere der Rezession erscheinen die bislang sichtbar gewordenen Folgen für den Arbeitsmarkt noch moderat. Dies macht ein Vergleich mit vorhergehenden Abschwungphasen deutlich: Im zweiten Quartal 2003 stieg die Anzahl der Arbeitslosen binnen zwölf Monaten um 470.000, obwohl der Rückgang des BIP in diesem Zeitabschnitt nur 0,5 Prozent betrug.

Die Ursache für die offenkundig noch hohe Krisenresistenz des Arbeitsmarktes dürfte weniger in den Arbeitsmarktreformen im Zuge der Agenda 2010 zu suchen sein. Diese Reformen haben zu einer höheren Flexibilität des Arbeitsmarktes geführt, sodass im Aufschwung überdurchschnittlich viel reguläre Beschäftigung entstehen konnte. Eine höhere Flexibilität konnte den Mismatch auf dem Arbeitsmarkt verringern und somit zu einem höheren Beschäftigungsstand beitragen. Damit wurde verhindert, dass sich die sogenannte Sockelarbeitslosigkeit weiter erhöht. Eine höhere Anpassungsgeschwindigkeit wirkt aber sowohl im Aufschwung als auch in einer Rezession. Von Bedeutung für die Entwicklung des Arbeitsmarktes dürfte eher das Muster der Konjunkturentwicklung sein. Im zweiten Quartal 2003 bestand die konjunkturelle Krise – mit Ausnahme weniger Quartale, in denen das BIP zulegte – bereits seit der zweiten Hälfte des Jahres 2000. Die Konjunkturschwäche traf hier auf einen Arbeitsmarkt, in dem die Reserven der internen Personalbedarfsanpassung schon weitgehend ausgeschöpft waren. Die gegenwärtige Situation ist eine andere. Zur Jahresmitte 2009 bestand die Konjunkturkrise erst vier Quartale, und ihr ging eine Phase kräftigen Wachstums voraus. Die Unternehmen verfügten zu Beginn der Krise über erhebliche Reserven der internen Personalanpassung, zum Beispiel in Form von Guthaben auf Arbeitszeitkonten. Somit ist die gegenwärtige Rezession zwar schwer, aber bislang von kurzer Dauer. Da der Arbeitsmarkt träge mit einer Verzögerung von rund zwei Quartalen auf konjunkturelle Impulse reagiert, steht der Anpassungsprozess zum Teil noch aus.

Ein rein statistischer Entlastungseffekt für die Anzahl der Arbeitslosen ergibt sich durch eine Änderung des Sozialgesetzbuchs. Üblicherweise werden Teilnehmer an arbeitsmarkt-

politischen Maßnahmen nicht als arbeitslos registriert, weil sie zum Zeitpunkt der Maßnahmenteilnahme dem Arbeitsmarkt nicht zur Verfügung stehen. Diese Nichtberücksichtigung in der Arbeitslosenstatistik gilt indes nicht für Arbeitslose, die von der Bundesagentur für Arbeit (BA) vermittelt werden, da es sich bei der Vermittlung um eine Standardleistung handelt, die die Verfügbarkeit nicht beeinträchtigt. Dieser Grundsatz galt bis Anfang 2009 auch für Arbeitslose, die von Dritten im Auftrag der BA vermittelt wurden. Nach einer Änderung des Sozialgesetzbuchs ist die Vermittlung durch Dritte aber in einem allgemein formulierten Fördertatbestand aufgegangen. Der Nebeneffekt dieser Änderung ist, dass alle nach diesem Paragraphen geförderten Personen als Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen gelten und somit auch nicht als arbeitslos gewertet werden. Im Dezember 2008 wurden rund 170.000 Arbeitslose durch Dritte vermittelt. Diese Personengruppe wird sukzessive nach der neuen Rechtslage gefördert und fällt damit aus der Arbeitslosenstatistik heraus. Es muss allerdings berücksichtigt werden, dass Änderungen in der Förderkulisse auch in der Vergangenheit immer wieder Auswirkungen auf die Arbeitslosenstatistik hatten, ohne dass dies in jedem Fall zu einer Entlastung der Statistik geführt hätte. Berechnungen des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) zufolge geht die verdeckte Arbeitslosigkeit langfristig deutlich zurück (SVR, 2008, 471).

Der größere Entlastungseffekt für den Arbeitsmarkt geht von der Nutzung der Kurzarbeit aus. Nach vorläufigen Angaben erhielten im Juni 2009 insgesamt 1,4 Millionen Arbeitnehmer Kurzarbeitergeld. Der durchschnittliche Arbeitsausfall betrug knapp ein Drittel der vertraglichen Arbeitszeit, wobei hier nur Daten bis März 2009 zur Verfügung stehen. 87 Prozent der Kurzarbeiter haben einen Arbeitsausfall von weniger als 50 Prozent, knapp die Hälfte von weniger als 25 Prozent. Nur eine Minderheit von 2 Prozent hat einen kompletten Arbeitsausfall zu beklagen. Im März 2009 entsprachen die 1,1 Millionen Kurzarbeiter rund 366.000 Vollzeitäquivalenten. Wird unterstellt, dass der durchschnittliche Arbeitsausfall seither konstant geblieben ist, wäre zur Jahresmitte mit 466.000 Vollzeitäquivalenten zu rechnen, die durch die Kurzarbeit im Arbeitsmarkt gehalten werden. Dies entspricht indes nicht der Entlastungswirkung für die Arbeitslosenstatistik, da nicht jeder Kurzarbeiter im Ausmaß der Kurzarbeit arbeitslos würde. Dies verhindern Kündigungsfristen und Entlassungskosten. Dennoch ist davon auszugehen, dass die Arbeitslosigkeit um eine sechsstellige Zahl höher wäre, würde die Kurzarbeit nicht in einem so hohen Maß in Anspruch genommen. Dies ist vor allem den Maßnahmen zu verdanken, die die Bundesregierung eingeleitet hat, um den Betrieben die Einführung von Kurzarbeit zu erleichtern: bürokratische Hürden wurden abgebaut, die maximale Bezugsdauer wurde verlängert und vor allem wurde die Möglichkeit geschaffen, dass die Arbeitsagenturen nach sechs Monaten

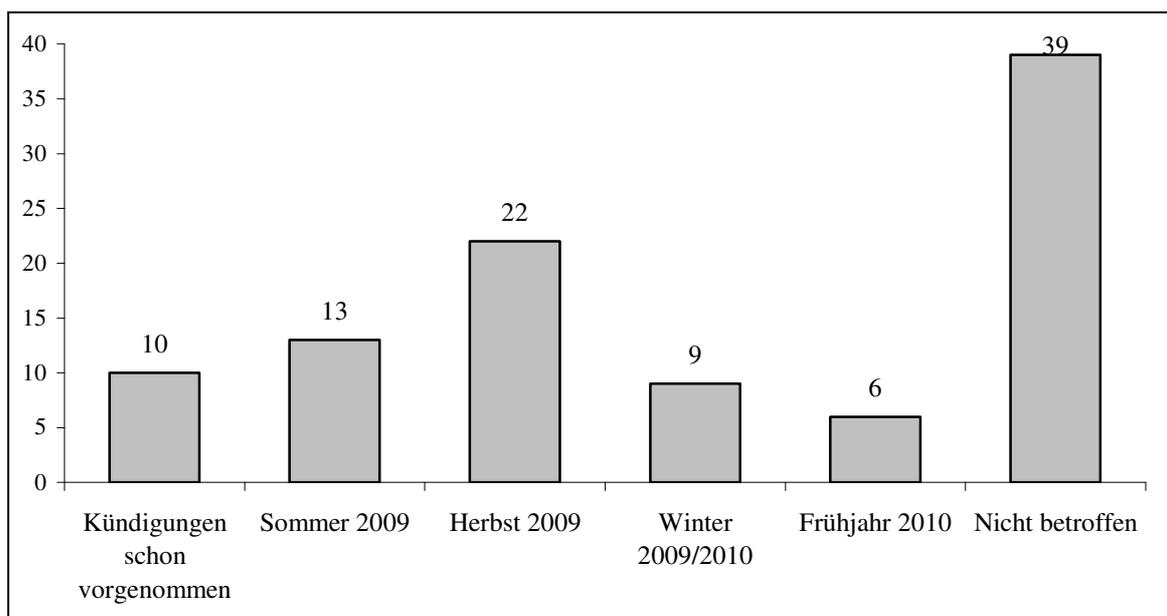
die vollen Sozialversicherungsbeiträge für den Arbeitsausfall übernehmen. Diese trug zuvor der Betrieb, wobei die Möglichkeit einer Übernahme von 50 Prozent durch die BA bestand, sofern während der Kurzarbeit Qualifizierungsmaßnahmen durchgeführt wurden.

Damit dürfte das Potenzial des Instruments Kurzarbeit aber weitgehend ausgereizt sein. Denn ungeachtet der Erleichterungen, die durch die Maßnahmen der Bundesregierung erreicht wurden, entstehen den Betrieben durch die Beschäftigung von Kurzarbeitern weiterhin Kosten. So ermittelt das Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) Remanenzkosten von 24 und 35 Prozent der gesamten Lohnkosten, je nachdem ob 50 oder 100 Prozent der Sozialversicherungsbeiträge durch die BA übernommen werden (Bach/Spitznagel, 2009). Diese Kosten entstehen in erster Linie durch bezahlte Freistellungen und tarifliche Sonderzahlungen. Es erscheint wenig wahrscheinlich, dass viele Betriebe in der Lage sind, diese Kosten über einen längeren Zeitraum von deutlich über einem Jahr hinweg zu tragen. Einer Ad-hoc-Befragung von rund 1.700 Unternehmen zufolge, die von der Institut der deutschen Wirtschaft Köln Consult GmbH (IW Consult, 2009) im Frühjahr 2009 durchgeführt wurde, können die meisten Unternehmen Entlassungen nur dann vermeiden, wenn eine konjunkturelle Wende spätestens bis Herbst 2009 einsetzt (Abbildung 12).

Abbildung 12

## Konjunkturelle Entlassungsschwellen in Deutschland

Spätester Zeitpunkt der konjunkturellen Wende, um Entlassungen zu vermeiden;  
Angaben in Prozent



Ad-hoc-Befragung von 1.700 Unternehmen durch die IW Consult im Mai 2009.  
Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln Consult GmbH

Tabelle 2

## Arbeitsmarkt und reale Entstehungsrechnung in Deutschland

	2008	2009	2010	2009	2010
	Absolute Werte			Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent	
Erwerbstätige im Inland (in 1.000)	40.279	39.980	39.290	-½	-1 ½
Arbeitszeit (in Stunden)	1.429,6	1.414	1.421,6	-1	½
Arbeitsvolumen (in Mrd. Stunden)	57,58	56,5	55,8	-2	-1
Reales BIP	-	-	-	-4 ½	1 ½
Reales BIP je Erwerbstätigen	-	-	-	-4	3 ½
Reales BIP je Erwerbstätigenstunde	-	-	-	-2 ½	3
Erwerbslose nach ILO (in 1.000)	3.131	3.460	4.130	-	-
Erwerbslosenquote (in Prozent)	7,2	8	9 ½	-	-
Registrierte Arbeitslose (in 1.000)	3.268	3.550	4.210	-	-
Arbeitslosenquote (in Prozent)	7,8	8	10	-	-

Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Diese Wende deutet sich nunmehr an. Somit besteht die Chance, dass die Krisenszenarien, die noch viele Prognosen vom Frühjahr dominierten, nicht in vollem Ausmaß eintreten werden. Schon die Beschäftigungsbilanz für 2009 profitiert davon, dass der Entlastungseffekt der Kurzarbeit nicht zuletzt wegen der verbesserten Rahmenbedingungen länger anhält als erwartet. Im Jahresdurchschnitt 2009 wird die Anzahl der Erwerbstätigen nur knapp unter die Marke von 40 Millionen zurückfallen. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit bleibt mit knapp 300.000 Personen moderat, ein Überschreiten der 4-Millionen-Marke kann zunächst noch vermieden werden (Tabelle 2). Im Jahr 2010 werden die Folgen der Krise auf dem Arbeitsmarkt dann aber verstärkt sichtbar. Da das BIP voraussichtlich bis zum Jahr 2012 unter dem Niveau von 2008 bleiben wird, sind Anpassungen des Faktoreinsatzes unvermeidlich. Das Auslaufen des Kurzarbeitereffekts wird den Anstieg der Arbeitslosigkeit schon ab Herbst 2009 beschleunigen. Die konjunkturelle Belebung reicht aber aus, um ein Eintreten der schlimmsten Befürchtungen einiger Prognosen – ein Rückgang der Erwerbstätigkeit um 1,1 Millionen und ein Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 4,75 Millionen (Dreger et al., 2009) – zu verhindern. Sie ist aber bei weitem nicht stark genug, um einer weiteren Verschlechterung der Arbeitsmarktdaten entgegenzuwirken. Im kommenden Jahr wird die Anzahl der Erwerbstätigen daher um rund 700.000 Personen sinken. Der Rückgang von 1,7 Prozent ist der stärkste seit 1975. Im Vergleich mit dem Jahresdurchschnitt 2008 sinkt die Anzahl der Erwerbstätigen insgesamt um knapp 1 Million. Die Arbeitslosenzahl steigt auf über 4,2 Millionen im Jahresdurchschnitt 2010, womit ein Überschreiten der

5-Millionen-Marke nicht wahrscheinlich wird. Damit wirft die Krise den Arbeitsmarkt zwar um einige Jahre zurück, eine Rückkehr zu den Niveaus der Jahre 2003 bis 2005 ist jedoch derzeit nicht zu erwarten.

### **Belastung der öffentlichen Haushalte**

Der Staat hat das Haushaltsjahr 2008, nicht zuletzt aufgrund von Änderungen in der Buchungssystematik, mit einem kleinen Überschuss von 1 Milliarde Euro abgeschlossen. Hingegen ist zu erwarten, dass die öffentlichen Haushalte gemessen am BIP im Jahr 2010 mit 5 ½ Prozent das zweithöchste Defizit seit Bestehen der Bundesrepublik vorlegen werden. Lediglich im Jahr 1975 gab es mit 5,6 Prozent des BIP ein Defizit ähnlichen Ausmaßes. Die Änderung der Buchungssystematik bedeutet zudem für einige Ausgaben nur eine Verschiebung des Buchungszeitpunkts. Denn nach den aktuellen Entscheidungen von Eurostat zur Verbuchung von staatlichen Hilfen für notleidende Banken werden Garantien und Ähnliches nun nicht mehr zu dem Zeitpunkt, in dem sie gewährt werden, in Höhe ihrer wahrscheinlichen Inanspruchnahme als Vermögenstransfer gebucht. Stattdessen erfolgt die Verbuchung als Ausgabe nach den neuen Richtlinien erst dann, wenn die Zusagen in Anspruch genommen werden, also eine Zahlung stattfindet. Solange sich an den Wahrscheinlichkeiten der Inanspruchnahme nichts ändert, stellt dies nur eine Verschiebung dar. Somit dürfte ein Teil der in den Jahren 2007 und 2008 nicht gebuchten Ausgaben im Prognosezeitraum getätigt werden und dann zu einer Erhöhung der Defizite führen.

Der Prognosezeitraum ist von sinkenden Einnahmen und steigenden Ausgaben des Staates geprägt (Tabelle 3). Dies ist auch typisch für eine Rezession. Da die gegenwärtige Rezession besonders tiefgreifend ist, fallen auch beide Bewegungen stärker aus als üblich. Die staatlichen Einnahmen sinken 2009 um fast 3 Prozent auf 1.061 Milliarden Euro. Hauptgrund dafür sind die wegbrechenden Steuereinnahmen. Zum Teil ist dieser Rückgang allerdings nicht durch die Konjunktur, sondern durch gesetzliche Änderungen verursacht. Die in den Konjunkturprogrammen I und II enthaltenen steuerlichen Maßnahmen und die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zur Pendlerpauschale führen 2009 zu Aufkommenseinbußen von insgesamt rund 10 Milliarden Euro. Aber auch der konjunkturell bedingte Rückgang fällt voraussichtlich stärker aus, als noch in der IW-Frühjahrsprognose veranschlagt wurde (Arbeitsgruppe Konjunktur, 2009, 40 f.). Besonders das Aufkommen aus den konjunktur reagiblen Einkommens- und Gewinnsteuern entwickelt sich sehr schwach. Von Januar bis Juli 2009 gingen gemäß der Kassenstatistik die Einnahmen aus der veranlagten Einkommensteuer um knapp 19 Prozent gegenüber dem Vorjahreszeitraum zurück, bei der Körperschaftsteuer waren es sogar 58 Prozent. Für die Gewerbesteuer

fehlen aktuelle Werte, aber es kann von einem Rückgang zwischen 20 und 30 Prozent ausgegangen werden.

Tabelle 3

## Staatskonto für Deutschland

	2008	2009	2010
in Milliarden Euro			
<b>Einnahmen</b>	1.091,8	1.061	1.032
Steuern	592,6	564	544
Sozialbeiträge	408,1	408	404
<b>Ausgaben</b>	1.090,8	1.149	1.168
Arbeitnehmerentgelt	172,1	178	180
Soziale Leistungen	607,4	640	656
Bruttoinvestitionen	37,4	45	44
<b>Finanzierungssaldo</b>	1,0	-87	-136
in Prozent des BIP			
Staatsquote	43,8	47 ½	47 ½
Abgabenquote	39,7	40	38
Finanzierungssaldo	0,0	-3 ½	-5 ½

Quellen: Statistisches Bundesamt; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Einnahmen aus Sozialversicherungsbeiträgen bleiben demgegenüber nahezu konstant. Die arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen und insbesondere die Ausweitung der Kurzarbeit tragen entscheidend zur Stabilisierung bei. Zwar führt die im Prognosezeitraum geringere sozialversicherungspflichtige Beschäftigung grundsätzlich zu einem Rückgang des Beitragsaufkommens. Es wird aber davon ausgegangen, dass dies weitgehend durch bereits vor der Wirtschaftskrise 2008 beschlossene und ab 2009 wirksame Lohnerhöhungen kompensiert werden kann. Außerdem bleiben über alle Sozialversicherungszweige hinweg auch die Beitragssätze nahezu konstant. Zwar ist der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung im Zeitraum 2008 bis 2009 noch einmal um 0,5 Prozentpunkte gesunken. Diese Entlastung wird aber im Jahresdurchschnitt 2009 durch die Beitragssatzbewegungen in der Gesetzlichen Krankenversicherung nahezu ausgeglichen. Die in der Summe weitgehend stabilen Beitragssätze zur Sozialversicherung führen dazu, dass der Rückgang der Einnahmen geringer ausfällt als derjenige der Wirtschaftsleistung. Als Folge steigt die Abgabenquote leicht von 39,7 auf 39,8 Prozent an.

Die Ausgaben nehmen 2009 auf breiter Front zu. Die bereits im Jahr 2008 hohe Zuwachsrate von 2,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr wird sich 2009 mit über 5 Prozent mehr als

verdoppeln. Denn bei vielen wichtigen Kategorien sind im Prognosezeitraum deutliche Zuwächse zu erwarten. Die stärkste Zuwachsrate verzeichnen die öffentlichen Investitionen. Die Mittel des Bundes zur Investitionsförderung von Ländern und Kommunen waren bis Mitte August 2009 zu 50 Prozent ausgeschöpft (BMF, 2009a). Das IW Köln geht deshalb in der Prognose für 2009 von einer Zunahme der öffentlichen Investitionen um 19 Prozent auf 44,5 Milliarden Euro aus. Hinzu kommen Mehrausgaben gegenüber dem Vorjahr für die öffentlichen Bediensteten und Vorleistungen von insgesamt rund 12 Milliarden Euro.

Betragsmäßig fallen die zusätzlichen sozialen Leistungen am stärksten ins Gewicht. So sind allein die Kosten der BA für die ausgeweitete Kurzarbeit im Jahr 2009 mit gut 6 Milliarden Euro zu veranschlagen (Bach/Spitznagel, 2009). Hinzu kommen die gestiegenen Ausgaben für die reguläre Arbeitslosenunterstützung. Aufgrund sinkender Einnahmen und steigender Ausgaben wird die BA das Jahr 2009 mit einem Defizit von knapp 17 Milliarden Euro abschließen. Um das Defizit abzudecken, reicht für dieses Jahr noch die allgemeine Rücklage der BA aus, die dann allerdings vollständig aufgebraucht sein wird. Es sind demnach keine Stützungsmaßnahmen des Bundes erforderlich. Der Abbau der Reserven ist in der Buchungssystematik der VGR trotzdem defizitwirksam.

Im Gegensatz zur BA schließen die anderen Sozialversicherungszweige im Jahr 2009 mit weitgehend ausgeglichenen Haushalten oder bestenfalls minimalen Defiziten ab. Dies gilt auch für die Rentenversicherung trotz Aussetzung des Nachhaltigkeitsfaktors. Gleichwohl kann diese Bilanz nicht uneingeschränkt positiv gewertet werden. Denn in der Gesetzlichen Rentenversicherung war der Aufbau einer Nachhaltigkeitsrücklage geplant. Nach den ursprünglichen Planungen hätten in diesem Sozialversicherungszweig in Abgrenzung der VGR Überschüsse entstehen sollen. Zu den Leistungen der Sozialversicherungen kommen noch die Anhebung des Kindergelds und der im Rahmen des Konjunkturprogramms gewährte Kinderbonus von 100 Euro pro Kind hinzu. Insgesamt steigen die sozialen Leistungen im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr um mehr als 32 Milliarden Euro an.

Durch die Kombination aus stark steigenden Ausgaben und dem auch in jeweiligen Preisen sinkenden BIP steigt die Staatsquote 2009 sprunghaft von 43,8 auf gut 47 ½ Prozent an. Damit liegt sie auf einem ähnlich hohen Niveau wie in den Krisenjahren 2001 und 2002. Das staatliche Defizit beträgt im Jahr 2009 rund 87 Milliarden Euro oder umgerechnet gut 3 ½ Prozent des BIP. Die gemäß dem Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakt zulässige Höchstgrenze von 3 Prozent wird damit zunächst nur leicht überschritten. Dies wird

aufgrund der schwerwiegenden Rezession, in der sich Deutschland und alle anderen EU-Staaten befinden, keine Sanktionen der EU-Kommission zur Folge haben.

Im Jahr 2010 wird sich die Lage der öffentlichen Haushalte nochmals spürbar verschlechtern. Denn der Trend aus sinkenden Einnahmen bei steigenden Ausgaben bleibt ungebrochen. Auch wenn mit einer konjunkturellen Belebung gerechnet wird, bleibt das Steueraufkommen weiter rückläufig. Die Gründe sind ähnliche wie im Jahr 2009: Das Aufkommen der Gewinnsteuern geht gegenüber dem Vorjahr noch einmal zurück, und es treten weitere gesetzliche Änderungen in Kraft, die zu Aufkommenseinbußen führen. Davon ist vor allem das Bürgerentlastungsgesetz hervorzuheben. Durch die darin verankerte Abzugsfähigkeit der Beiträge zur Kranken- und Pflegeversicherung ergeben sich Mindereinnahmen von rund 9 Milliarden Euro. Durch den im Zuge der Wirtschaftskrise fortschreitenden Rückgang der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung zeigen sich auch bei den Beitragseinnahmen der Sozialversicherungen Einbußen, obwohl bei der Krankenversicherung im Jahresdurchschnitt ein Beitragssatzanstieg von 0,3 Prozent unterstellt wurde. Insgesamt sinken die Einnahmen nochmals um fast 3 Prozent gegenüber dem Vorjahr auf 1.032 Milliarden Euro.

Der Ausgabenanstieg setzt sich 2010 fort, verlangsamt sich aber wieder. Dies ist auch dringend erforderlich, denn das Ausgabenvolumen 2009 kann nur durch das Konjunkturprogramm gerechtfertigt werden. Dieses Niveau darf aber nicht dauerhaft aufrechterhalten werden, sonst ist die Nachhaltigkeit der öffentlichen Haushalte nicht zu gewährleisten. Den größten Beitrag zu dem weiteren Anstieg stellen die sozialen Leistungen. Sie nehmen um 16 Milliarden Euro auf 656 Milliarden Euro zu. Dies betrifft hauptsächlich die BA. Aufgrund der im Jahr 2010 zunehmenden Arbeitslosigkeit ist mit einer Ausweitung des Defizits zu rechnen, das mangels Rücklagen vollständig aus Bundesmitteln ausgeglichen wird. So sind bereits im Entwurf des Bundeshaushalts 2010 über den regulären Bundeszuschuss von knapp 8 Milliarden Euro weitere 20 Milliarden Euro als Liquiditätshilfe für die BA vorgesehen. Dieses Darlehen wird voraussichtlich bis 2013 auf mehr als 50 Milliarden Euro anwachsen. Der Beitragssatz soll jedoch im Prognosezeitraum stabil bei 2,8 Prozent gehalten werden – erst ab 2011 ist eine Anhebung auf 3 Prozent geplant.

Auf Basis der prognostizierten Einnahmen- und Ausgabenentwicklung wird sich 2010 ein Defizit von fast 136 Milliarden Euro oder 5 ½ Prozent des BIP ergeben. Das gesamte Defizit beträgt dann im Prognosezeitraum rund 223 Milliarden Euro. Dies mag zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise gewollt und auch weitgehend notwendig sein. Es ist aber eindeutig nicht nachhaltig tolerierbar. Es muss deshalb darauf geachtet werden, dass zu den

bereits beschlossenen Ausgaben keine weiteren hinzutreten und bei einer Belebung der Konjunktur umgehend eine konsequente Haushaltskonsolidierung eingeleitet wird.

### **Wirtschaftspolitische Notwendigkeiten**

Der aktuelle Aufwärtstrend wird durch die extrem expansive Geldpolitik und Fiskalpolitik hierzulande wie auch in den anderen Ländern und Regionen der Welt nachfrageseitig unterstützt. Schon im Jahr 2010 werden die Schubkräfte von dieser Seite geringer sein und allmählich auslaufen. Nach einem bisher erfolgreichen Krisenmanagement der Politik bleibt sie somit weiterhin gefordert. Es geht jetzt darum, den Übergang vom Krisenmodus auf den Normalmodus zu gestalten, ohne den aktuellen Aufschwung zu gefährden, gleichzeitig aber die Weichen für einen dauerhaft höheren Wachstumspfad zu stellen.

1. Ein wieder voll funktionsfähiger **Finanzsektor** ist Voraussetzung für einen längeren und kräftigen Aufschwung der Realwirtschaft. Obwohl das Vertrauen an den Finanzmärkten langsam zurückkehrt, ist die Gefahr einer den Aufschwung gefährdenden Kreditklemme nicht gebannt. Das Bad-Bank-Modell der Bundesregierung wird aufgrund seiner Konstruktionsfehler nicht die erhoffte Entspannung bringen (Jäger, 2009). Auch ist zweifelhaft, ob die Politik die Kraft aufbringt, die strukturellen Probleme an den Finanzmärkten – insbesondere bei den Landesbanken – zu lösen und die Finanzmarktordnung einschließlich der Finanzaufsicht grundlegend zu reformieren. Geschwächte Banken, strukturelle Verwerfungen und politische Einflussnahmen lassen eher vermuten, dass eine nicht nachhaltige Struktur zementiert wird.

2. Die **Geldpolitik** ist nach wie vor expansiv ausgerichtet. Die EZB hält die Zinsen niedrig und stellt großzügig Liquidität bereit. Noch ist nicht erkennbar, dass dadurch Inflationserwartungen genährt werden. Das muss nicht so bleiben. Sollte die Konjunktur weiter anziehen und sollten dadurch die Preisüberwälzungsspielräume zunehmen, dann können sich auch wieder Inflationserwartungen bilden, die die Geldpolitik zum Handeln zwingen. Steigende Preise für Energie und Rohstoffe können dies beschleunigen. Die EZB wäre gut beraten, unmissverständlich und frühzeitig deutlich zu machen, dass sie an ihrem Inflationsziel von nahe, aber unter 2 Prozent unter allen Umständen festhält und einen stärkeren Preisanstieg nicht dulden wird. Je besser und überzeugender ihr dies gelingt, umso länger kann sie den expansiven Kurs der Geldpolitik beibehalten.

3. Dies wäre auch ein wichtiges Signal an die **Lohnpolitik**. Die moderate Lohnpolitik der letzten Jahre hat nicht nur zu einem starken Beschäftigungsaufbau im letzten Aufschwung maßgeblich beigetragen, sie hat es zudem den Betrieben erleichtert, den Beschäftigungs-

stand in der Krise nicht in vollem Umfang an die rückläufige Produktion anzupassen. Dies hat zwar die Produktivität stark gedrückt, andererseits können die Betriebe im Aufschwung die „stillen“ Produktivitätsreserven sukzessive auflösen und für ein schnelleres Produktionstempo nutzen. Die Lohnpolitik sollte den erfolgreichen Kurs weiter verfolgen. Die wirtschaftliche Entwicklung im letzten und in diesem Jahr hat gezeigt, dass für die Lohnpolitik nicht die aktuelle Produktivitätsentwicklung maßgeblich ist, sondern die Orientierung an der mittelfristigen Trendproduktivität. Die Löhne sind im Jahr 2009 nicht an die rückläufige Produktivität angepasst worden. Sie sollten deshalb im Jahr 2010 auch nicht im Ausmaß des erwarteten Produktivitätsfortschritts steigen, sodass negative Beschäftigungseffekte vermieden werden.

4. Die **Arbeitsmarktpolitik** muss die Lohnpolitik unterstützen, indem sie sich konsequent auf eine Verbesserung der Beschäftigungschancen konzentriert. Eine leistungsfreundliche Ausgestaltung der Grundsicherung für Arbeitslose durch einen linearen Anrechnungstarif gehört ebenso auf die Agenda wie eine größere Rechtssicherheit bei Kündigungen, zum Beispiel durch Abfindungsmodelle. Auf Mindestlöhne, die weder die Armut zielgerichtet bekämpfen noch dem Ziel einer gerechten Entlohnung genügen (Lesch/Bennett, 2009), ist wegen ihrer beschäftigungsfeindlichen Wirkungen zu verzichten. Auch Bildung und Innovationskraft sind Schlüsselfaktoren für eine mittel- und langfristige Stärkung der Wachstumsgrundlagen. Das Ziel, den Anteil der Ausgaben für Bildung und Forschung (FuE) von derzeit 8,5 auf 10 Prozent des BIP anzuheben, ist mit Nachdruck zu verfolgen. Ein wichtiger Baustein wäre die Einführung einer diskriminierungsfreien steuerlichen FuE-Förderung.

5. Besonders im Fokus ist die **Finanzpolitik**, die in den nächsten Jahren vor einer schwierigen Aufgabe steht. Um mittelfristig die Wachstumsgrundlagen zu stärken, bedarf es gesunder öffentlicher Haushalte und einer wettbewerbsfähigen Steuer- und Abgabenbelastung (SVR, 2002, 594 ff.). Die notwendige Konsolidierung der öffentlichen Haushalte sollte deshalb ohne Steuer- und Abgabenerhöhungen auskommen. Das gelingt nur, wenn die Konsolidierung über die Ausgabenseite des Staatshaushalts betrieben wird, wobei die öffentlichen Investitionen als wichtiger Wachstumstreiber nicht dem Rotstift zum Opfer fallen dürfen. Die aktuelle mittelfristige Finanzplanung lässt diesbezüglich viele Wünsche offen. Ein ausreichender Konsolidierungswille ist nicht erkennbar: So steigt das Konsolidierungserfordernis aus der neuen Schuldenregel des Bundes von 4,9 Milliarden Euro im Jahr 2011 auf 18,5 Milliarden Euro im Jahr 2013 an (BMF, 2009b, 15). Zudem ist geplant, die Investitionen des Bundes wie auch des öffentlichen Gesamthaushalts in den nächsten Jahren sogar nominell zu reduzieren. Eine Revision der mittelfristigen Finanzplanung mit ei-

nem geringeren Ausgabenanstieg bei den konsumtiven Staatsausgaben gehört somit zu den ersten Aufgaben einer neuen Bundesregierung. Anderenfalls scheint die nächste Legislaturperiode für die Konsolidierung verloren zu sein. Es ist schwer vorstellbar, wie die Vorgabe der neuen Schuldenregel, bis 2016 das strukturelle Defizit des Bundes auf 0,35 Prozent des BIP zu senken, erreicht werden soll. Spielraum für umfangreiche Steuersenkungen scheinen mittelfristig begrenzt. In ein Minimalprogramm zur Steuerentlastung gehören gleichwohl die Abschaffung der kalten Progression und Nachbesserungen bei der Unternehmenssteuerreform. Die Begrenzung des Verlustrücktrags und die Hinzurechnungen bei der Gewerbesteuer belasten gerade in der Krise die Liquidität von Unternehmen. Auch sollte überlegt werden, die bis Ende 2010 befristet eingeführte degressive Abschreibung für Ausrüstungsinvestitionen dauerhaft zu gewähren. Auf Steuererhöhungen, wie sie von verschiedener Seite propagiert werden, sollte in jedem Fall verzichtet werden.

Auch für die sozialen Sicherungssysteme besteht ein erhöhtes Konsolidierungserfordernis auf der Ausgabenseite, um frühere Reformerfolge nicht zu verspielen. In der Gesetzlichen Rentenversicherung zählen hierzu das Festhalten an der Rente mit 67 Jahren bei gleichzeitiger Schließung subventionierter Frühverrentungsoptionen, zum Beispiel die geförderte Altersteilzeit. In der Gesetzlichen Krankenversicherung kann eine konsequente Weiterentwicklung in Richtung Anbieterwettbewerb und finanzielle Eigenverantwortung der Versicherten dauerhaft helfen, die vermuteten Effizienzpotenziale zu heben.

---

## Literatur

Arbeitsgruppe Konjunktur, 2009, In der Tiefebene – IW-Konjunkturprognose Frühjahr 2009, in: IW-Trends, 36. Jg., Heft 2, S. 15–48

Bach, Hans-Uwe / Spitznagel, Eugen, 2009, Betriebe zahlen mit – und haben was davon: Kurzarbeit, in: IAB Kurzbericht, 17, S. 1–8

Bernanke, Ben, 1983, Irreversibility, Uncertainty and Cyclical Investment, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 98, S. 85–106

Bernanke, Ben / Gertler, Mark / Gilchrist, Simon, 1999, The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework, in: Taylor, John B. / Woodford, Michael (Hrsg.), Handbook of Macroeconomics, Amsterdam/New York/Oxford, S. 1341–1393

Bloom, Nicolas, 2009, The Impact of Uncertainty Shocks, in: Econometrica, Vol. 77, Nr. 3, S. 623–685

Bloom, Nicolas / Floetotto, Max / Jaimovich, Nir, 2009, Really Uncertain Business Cycles, Stanford University, unveröffentlichtes Manuskript

BMF – Bundesministerium der Finanzen, 2009a, Das Konjunkturpaket 2 funktioniert, Pressemitteilung vom 20. August 2009, [http://www.bundesfinanzministerium.de/nn\\_54/DE/Buergerinnen\\_und\\_Buerger/](http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_54/DE/Buergerinnen_und_Buerger/)

Gesellschaft\_und\_Zukunft/themenschwerpunkt\_konjunkturpakete/020-ZukInvestG.html?\_nnn=true [Stand: 2009–09]

BMF – Bundesministerium der Finanzen, 2009b, Finanzbericht 2010, Berlin

Dreger, Christian / Alvarez-Plata, Patricia / Bernoth, Kerstin / Brenke, Karl / Kooths, Stefan / Kuzin, Vladimir / Weber, Jörg / Weber, Sebastian / Zinsmeister, Florian, 2009, Tendenzen der Wirtschaftsentwicklung 2009/2010, in: DIW-Wochenbericht, Nr. 31, S. 490–529

Grömling, Michael, 2002a, Vorratsinvestitionen – Spielwiese für Statistik und Prognose?, in: Wirtschaft und Statistik, Heft 12, S. 1128–1134

Grömling, Michael, 2002b, Konjunkturprognosen: Methoden, Risiken und Treffsicherheiten, in: IW-Trends, 29. Jg., Heft 2, S. 18–26

Grömling, Michael / Haß, Hans-Joachim, 2009, Globale Megatrends und Perspektiven der deutschen Industrie, IW-Analysen, Nr. 47, Köln

Grömling, Michael / Lichtblau, Karl, 2006, Deutschland vor einem neuen Industriezeitalter?, IW-Analysen, Nr. 20, Köln

Hooper, Peter / Mayer, Thomas, 2009, Weltwirtschaftlicher Überblick, Erholung zu erwarten, in: Deutsche Bank Research, Globale Trends Q3 2009, Frankfurt am Main, S. 4–7

Hüther, Michael, 1996, Zur wirtschaftspolitischen Nützlichkeit von Konjunkturprognosen, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, 45. Jg., Heft 2, S. 161–186

Hüther, Michael / Jäger, Manfred, 2009, Deleveraging bei Banken als Herausforderung der Kreditfinanzierung, erscheint in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen

IW Consult – Institut der deutschen Wirtschaft Köln Consult GmbH, 2009, „Momentane Situation und zukünftige Einschätzung der deutschen Unternehmen im Hinblick auf die Ausbildungssituation und die Auswirkungen der Krise auf den Fachkräftebedarf“ Ad-hoc-Umfrage im Auftrag des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie, Köln, URL: [http://www.iwconsult.de/downloads/Fachkraeftebedarf\\_Langfassung\\_090618.pdf](http://www.iwconsult.de/downloads/Fachkraeftebedarf_Langfassung_090618.pdf) [Stand: 2009–09–14]

IW Köln – Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 2009, „Geschäftsmodell Deutschland“ auf dem Prüfstand, Gutachten des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln für die Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM), August, Köln, URL: <http://www.iwkoeln.de/LinkClick.aspx?fileticket=n60Q2IHAV%2Fg%3D&tabid=145> [Stand: 2009–09–14]

Jäger, Manfred, 2009, Bad-Bank-Gesetz – ein nur eingeschränkt überzeugendes Konzept, in: ifo-Schnelldienst, Nr. 13/2009, S. 7–10

Lesch, Hagen / Bennett, Jenny, 2009, Der Wert der Arbeit – Die Suche nach dem gerechten Lohn, Köln, in Vorbereitung

Statistisches Bundesamt, 2009, Anstieg des privaten Konsums infolge der Umweltprämie für PKW, Pressemitteilung, Nr. 316, vom 27.08.2009, Wiesbaden

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2002, Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum, Jahresgutachten 2002/2003, Stuttgart

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2008, Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken, Jahresgutachten 2008/09, Stuttgart

\*\*\*

---

**Recovery of the World Economy after the Big Slump –  
Moderate, but Synchronic  
IW Economic Forecast Autumn 2009**

The German economy has reached the trough faster than expected. Nevertheless in 2009 real GDP will fall below last year's level by 4 ½ percent. The expansive monetary and fiscal policy has diminished an even stronger downturn in many countries. In the wake of the worldwide tendencies of recovery German industrial production has already stabilized. Total production has improved since the second quarter of 2009, but there will be no further pronounced acceleration. The fading economic impulses and ongoing adjustments in many countries only allow a moderate expansion. Although exports and industrial production will increase in Germany, investment will only stabilize at the current level. Private consumption will gradually come more and more under pressure because of declining employment. In 2010, real GDP will grow by 1 ½ percent. Unemployment will not be as high as in 2004 and 2005 but nevertheless an average of 4.2 million people will be out of work in 2010. The budget deficit will amount to 5 ½ percent of GDP in 2010.

## IW-Prognose für Deutschland 2009 und 2010

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2008	2009	2010
<b>Entstehung des realen BIP</b>			
Erwerbstätige	1,4	-½	-1 ½
Arbeitslosenquoten <sup>1)</sup>	7,8	8	9 ½
Arbeitsvolumen	1,3	-2	-1
Produktivität <sup>2)</sup>	0,0	-2 ½	3
BIP	1,3	-4 ½	1 ½
<b>Verwendung des realen BIP</b>			
Private Konsumausgaben	0,4	½	-½
Konsumausgaben des Staates	2,1	2 ½	2
Anlageinvestitionen	3,1	-9 ½	1 ½
- Ausrüstungen	3,3	-22	½
- Sonstige Anlagen	5,3	5	4
- Bauten	2,6	-½	2
Inlandsnachfrage	1,7	-1 ½	½
- Export	2,9	-15	5
- Import	4,3	-9 ½	3
BIP	1,3	-4 ½	1 ½
<b>Preisentwicklung</b>			
Verbraucherpreise	2,6	0	1
<b>Staatshaushalt</b>			
Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>	0,0	-3 ½	-5 ½

1) Registrierte Arbeitslose in Prozent der Erwerbspersonen. 2) Reales BIP je Erwerbstätigenstunde.

3) In Prozent des nominalen BIP.

Quelle: IW-Herbstprognose, September 2009