

# ZWEITES KAPITEL

## Die wirtschaftliche Lage und Entwicklung in der Welt und in Deutschland

- I.** Weltwirtschaft: Ein Aufschwung der zwei Geschwindigkeiten
  - 1. Eine divergente Entwicklung der Weltwirtschaft
  - 2. Die konjunkturelle Entwicklung in den wichtigen Wirtschaftsräumen
  
- II.** Deutschland: Der starke Aufschwung verliert an Fahrt
  - 1. Produktionspotenzial und Output-Lücke
  - 2. Konjunkturelle Einflussfaktoren
  - 3. Die Entwicklung im Prognosezeitraum
  - 4. Die Entwicklung der Komponenten im Einzelnen

Literatur

## Das Wichtigste in Kürze

### **Weltwirtschaft: Eine divergente Erholung**

Nach einer wirtschaftlichen Erholungsphase erreichte die Weltproduktion im Jahr 2010 wieder das Niveau vor der Finanzkrise. Ebenso expandierte der Welthandel außerordentlich stark und holte den drastischen Rückgang des vorangegangenen Jahres nahezu wieder auf. Diese deutliche Konjunkturverbesserung wurde maßgeblich durch die in vielen Ländern sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie die stabile Nachfrage der Schwellenländer gestützt. Die Weltproduktion wird im Jahr 2010 voraussichtlich mit einer Rate von 4,8 vH zunehmen.

Der Beitrag der einzelnen Ländergruppen zu dieser Entwicklung verlief jedoch sehr heterogen. Während die Wirtschaftsleistung in vielen Schwellenländern inzwischen weit über dem Vorkrisenniveau liegt, wurde der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts in den meisten Industrieländern noch nicht ganz aufgeholt.

Die insgesamt durchaus positive Entwicklung der Weltwirtschaft wurde im Lauf dieses Jahres von einer zunehmenden Diskussion über einen globalen Währungskrieg überlagert. Es besteht das Risiko, dass aus diesen gegensätzlichen Positionen Handelsanktionen mit negativen Effekten für den Welthandel resultieren. Unter der Annahme, dass ein solches Krisenszenario vermieden werden kann, wird die weltwirtschaftliche Konjunkturerholung wohl nicht zum Erliegen kommen, sondern im Prognosezeitraum lediglich an Tempo verlieren.

### **Deutschland: Der starke Aufschwung verliert an Fahrt**

Die Erholung der Weltkonjunktur seit der Jahresmitte 2009 stärkte die deutsche Exporttätigkeit spürbar und unterstützte die Wirtschaft bei der Überwindung der realwirtschaftlichen Krise. Die konjunkturelle Verbesserung im Jahresverlauf 2010 wurde zunehmend von der inländischen Nachfrage getragen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird im Jahr 2010 um voraussichtlich 3,7 vH steigen. Dieser Zuwachs steht dabei spiegelbildlich für den erheblichen Rückgang der Produktion im Jahr 2009.

Im gesamten Krisenverlauf überraschte der deutsche Arbeitsmarkt durch seine äußerst robuste Entwicklung. Die Beschäftigung stagnierte weitgehend; in der aktuellen Aufschwungphase wurden schon wieder neue Arbeitsplätze geschaffen. Ebenso fiel in Deutschland, anders als in vielen Industrieländern, der Anstieg der Staatsverschuldung geringer aus, und es kam zu keiner signifikanten Verschärfung der Finanzierungsbedingungen der Privatwirtschaft. Damit ist Deutschland weniger von den Folgen der Krise betroffen und weist im Euro-Raum mit die stärkste wirtschaftliche Entwicklung seit dem Ende der Krise auf.

Aufgrund einer abgeschwächten globalen Konjunktur sowie auslaufenden fiskalischen Stützungsmaßnahmen wird sich das wirtschaftliche Expansionstempo Deutschlands nicht halten lassen. Stützende Nachfrageimpulse werden im nächsten Jahr hingegen aus dem Inland kommen. Der Aufschwung im Jahr 2011 wird mit einer prognostizierten Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 2,2 vH etwas an Schwung verlieren. Dabei werden die Privaten Konsumausgaben und die Ausrüstungsinvestitionen weiter steigen. Das Produktionspotenzial wird nach Schätzungen des Sachverständigenrates im Jahr 2010 um 1,3 vH wachsen und daher von der realwirtschaftlichen Krise weniger beeinflusst werden als zuvor vermutet.

## Die wirtschaftliche Lage und Entwicklung in der Welt und in Deutschland

45. Nach dem ungewöhnlich starken Einbruch im Jahr 2009 hat sich die **Weltwirtschaft** überraschend schnell erholt. Zur Jahresmitte 2010 hat die Weltproduktion ihr Vorkrisenniveau schon wieder überschritten und der Welthandel lag nur wenig darunter. Der Beitrag der einzelnen Ländergruppen zu dieser Entwicklung verlief jedoch sehr heterogen. Während die Wirtschaftsleistung in vielen Schwellenländern inzwischen weit über dem Vorkrisenniveau liegt, wurde der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts in den meisten Industrieländern noch nicht ganz aufgeholt.

46. Die insgesamt durchaus positive Entwicklung der Weltwirtschaft wurde im Lauf dieses Jahres von einer zunehmenden Diskussion über einen **globalen Währungskrieg** überlagert. Sie bringt vor allem das Unbehagen vieler Schwellenländer mit der ungewöhnlich expansiven US-amerikanischen Geldpolitik zum Ausdruck. Dies zwingt zahlreiche Notenbanken, insbesondere in Asien, die eine Aufwertung ihrer Währungen vermeiden wollen, entweder in hohem Maße am Devisenmarkt zu intervenieren oder aber ihre Zinsen auf einem unangemessen niedrigen Niveau zu halten. Es besteht zum einen das Risiko, dass aus diesen gegensätzlichen Positionen Handelssanktionen mit negativen Effekten für den Welthandel resultieren, zum anderen kann sich daraus ein starker Aufwertungsdruck auf den Euro ergeben. Unter der Annahme, dass ein solches Krisenszenario vermieden werden kann, wird die weltwirtschaftliche Konjunkturerholung im Prognosezeitraum wohl nicht zum Erliegen kommen, sondern lediglich an Tempo verlieren.

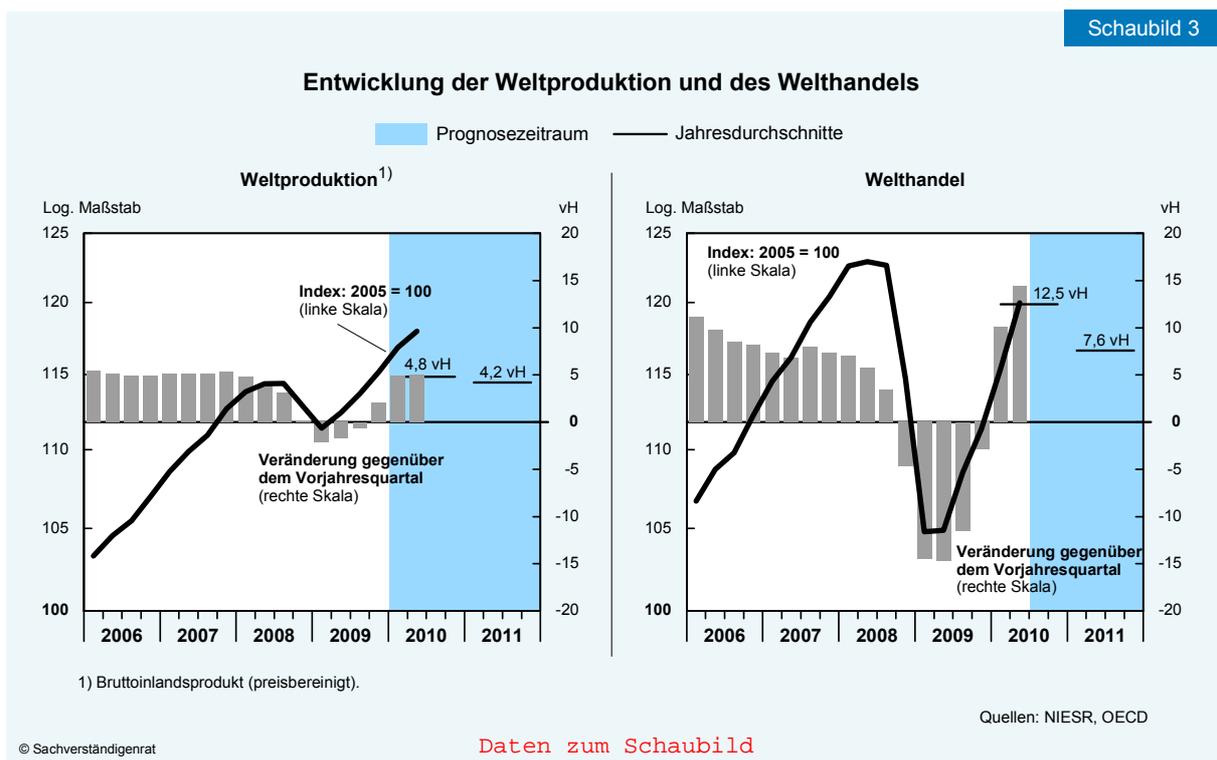
47. Der wirtschaftliche Aufschwung in **Deutschland** verlief im Jahr 2010 wesentlich besser als erwartet. Nach dem massiven Rückgang der Wirtschaftsleistung im Winterhalbjahr 2008/2009 hat sich die deutsche Konjunktur im zweiten Quartal 2009 stabilisiert. Seitdem wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion stetig ausgeweitet, mit dem größten Zuwachs im zweiten Quartal 2010. Damit konnte zwischenzeitlich gut die Hälfte des wirtschaftlichen Einbruchs seit dem Tiefpunkt der Krise aufgeholt werden. Dazu trug maßgeblich die positive Entwicklung der Weltwirtschaft bei. Die exportorientierte Industrie in Deutschland reagierte zeitnah auf die gestiegene Nachfrage. Dies war möglich, weil in den Unternehmen erstaunlich viele Arbeitskräfte während der Krise trotz Unterauslastung der Kapazitäten gehalten wurden. Mit einer selbst im Vergleich zum Vorkrisenniveau niedrigeren Arbeitslosigkeit, einem von Übertreibungen verschont gebliebenen Immobiliensektor und einem geringer als erwartet ausfallenden Anstieg der Staatsverschuldung sind die Probleme in Deutschland weit weniger stark ausgeprägt als in denjenigen Industrieländern, die sich schmerzhaften sektoralen Anpassungen gegenübersehen.

48. Die bisherige Konjunkturerholung in Deutschland folgt in etwa einem V-förmigen Verlauf, wobei nicht außer Acht gelassen werden darf, dass sich die deutsche Wirtschaft zur Jahresmitte 2010 erst wieder auf einem Produktionsniveau bewegt, das dem zur Jahreswende 2006/2007 entspricht und damit noch weit unter dem unmittelbaren Vorkrisenniveau liegt. Den aktuellen Konjunkturindikatoren zufolge sollte sich die wirtschaftliche Erholung im Prognosezeitraum weiter fortsetzen, allerdings mit **vermindertem Schwung**, da aus den an-

deren Industrieländern nur noch eine abgeschwächte Nachfrage zu erwarten ist. An die Stelle außenwirtschaftlicher Impulse werden voraussichtlich zunehmend Impulse von der Binnen- nachfrage treten. Im Jahresdurchschnitt sollte das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 um 3,7 vH ansteigen; für das Jahr 2011 ist mit einer geringeren Dynamik beim Bruttoinlands- produkt zu rechnen und zwar in Höhe von etwa 2,2 vH.

## I. Weltwirtschaft: Ein Aufschwung der zwei Geschwindigkeiten

49. Die Weltwirtschaft setzte im Jahr 2010 zunächst die konjunkturelle Erholung von der schwersten Krise der Nachkriegszeit fort. Dabei fiel die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in den Schwellenländern mit 7,6 vH stärker aus als in den Industrieländern mit 2,3 vH. Insbesondere die Entwicklung in der ersten Jahreshälfte 2010 zeichnete sich durch eine unerwartet deutliche Verbesserung der globalen Konjunktur aus. Die **Weltproduktion** erhöhte sich gegenüber dem ersten Halbjahr 2009 um rund 4,9 vH und erreichte damit wieder das Niveau vor der Finanzkrise (Schaubild 3). Dies wurde maßgeblich durch eine sehr expansive Fiskalpolitik der Industrieländer, ein weltweit extrem niedriges Zinsniveau und eine Auswei- tung der Produktion in den Schwellenländern gestützt.



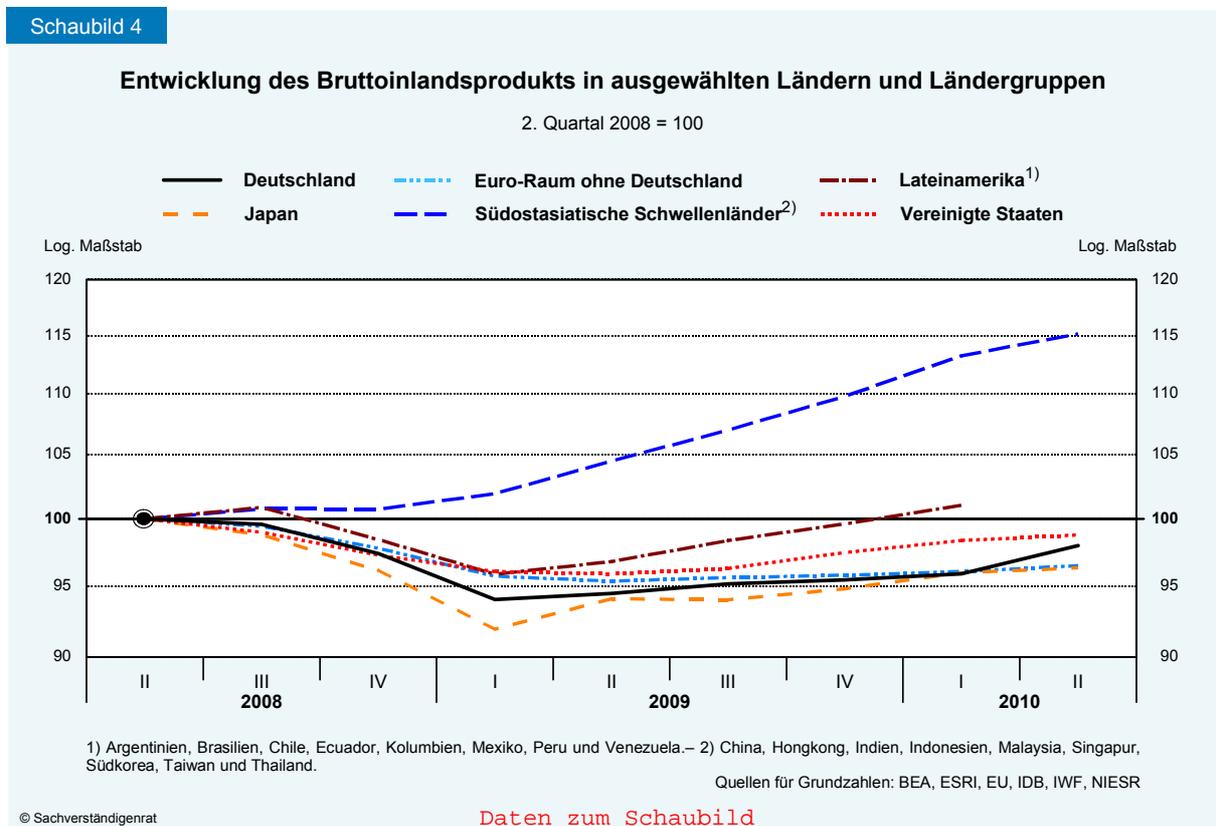
50. Ebenso expandierte der **Welthandel** bis zur Jahresmitte 2010 außerordentlich stark und vollzog somit die spiegelbildliche Entwicklung zu dem massiven Einbruch zum Jahreswechsel 2008/2009. Dies wurde durch einen kräftigen Impuls der Lagerkomponente und eine anziehende Nachfrage ermöglicht. Das weltweite Handelsvolumen stieg allein in der ersten Jahreshälfte 2010 gegenüber dem ersten Halbjahr des Vorjahres um 12,3 vH; es erreichte damit nahezu das Vorkrisenniveau (Schaubild 3).

Die kräftige Zunahme des Welthandels ist auf zwei Aspekte zurückzuführen: Erstens war während der Krise vor allem die Nachfrage nach **Vorleistungs- und Investitionsgütern** stark eingebrochen. Da diese Gütergruppen im internationalen Handel ein wesentlich größeres Gewicht haben als in nationalen Güterportfolien, war der Einbruch des Welthandels – im Verhältnis zum Rückgang der Weltproduktion – zunächst besonders ausgeprägt. Spiegelbildlich verlief die Erholung deutlich dynamischer. Ein weiterer Grund für die starke Reaktion des Handels liegt in der Veränderung der globalen Produktion in den vergangenen Jahren. Hier kam es zu einer zunehmenden **vertikalen Spezialisierung** und damit zu verlängerten Produktionsketten über nationale Grenzen hinweg (Expertise 2009). Da die nationalen Exporte in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) als Bruttogrößen berücksichtigt werden, steigen die Weltexporte stärker, als es ihrem nationalen Wertschöpfungsanteil entspricht. Folglich sinkt der Welthandel im Abschwung drastischer, die aktuelle Erholung ist dafür umso ausgeprägter (EZB, 2010). Dies spiegelt sich in der in den vergangenen Jahrzehnten kontinuierlich gestiegenen Elastizität des Welthandels bezüglich der weltweiten Einkommen wider (Amador und Cabral, 2009).

## 1. Eine divergente Entwicklung der Weltwirtschaft

**51.** Seit Ausbruch der Krise ist die wirtschaftliche Entwicklung in der Welt sehr **heterogen** verlaufen. So erreichte das Bruttoinlandsprodukt in den lateinamerikanischen Schwellenländern bereits Ende 2009 wieder das Vorkrisenniveau. In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens war noch nicht einmal ein Rückgang der Wirtschaftsleistung zu verzeichnen. Zur Jahresmitte 2010 lag das Bruttoinlandsprodukt dieser Ländergruppe rund 15 vH über dem Niveau

Schaubild 4



des Jahres 2008, in Lateinamerika war es etwas mehr als 1 vH (Schaubild 4). Der zwischenzeitliche Einbruch des Außenhandels in diesen Ländern konnte ebenfalls bereits zu Jahresbeginn 2010 wieder aufgeholt werden.

Im Gegensatz dazu konnte in den meisten Industrieländern das Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreicht werden. Hier liegt das Bruttoinlandsprodukt am aktuellen Rand jedoch bereits deutlich über dem Tiefstand der Finanzkrise. Dies trifft besonders auf Volkswirtschaften wie Japan oder den Euro-Raum zu (Schaubild 4). Da die aktuelle Krise vor allem das Verarbeitende Gewerbe traf, waren diese Regionen aufgrund ihrer Ausrichtung auf den Produktionssektor stärker in Mitleidenschaft gezogen worden als Länder mit einem größeren Dienstleistungssektor, wie die Vereinigten Staaten. Auch die Schwellenländer Mittel- und Osteuropas konnten den Rückgang bisher nicht vollständig aufholen.

### Die Schwellenländer als Stütze der Weltwirtschaft

**52.** Die Expansion der Weltwirtschaft wurde maßgeblich von der guten Konjunktur in den aufstrebenden Volkswirtschaften vorangetrieben. Insbesondere die Schwellenländer **Asiens** konnten nach einer kleinen Konjunkturdelle wieder an die positive Entwicklung vor der Finanzkrise anknüpfen und der Weltproduktion deutliche Impulse geben (Kasten 1). Ebenso haben die Länder **Lateinamerikas** nur einen geringen Schaden genommen: Aufgrund der Erfahrungen aus früheren Rezessionen bewältigten diese Länder gut vorbereitet – mit großen Devisenreserven zur Vermeidung von Zahlungsbilanzkrisen und einem weniger in risikoreiche Geschäfte involvierten Bankensystem – die Krise (JG 2009 Ziffer 49). In den meisten Schwellenländern kam es kaum zu Verwerfungen, sodass sich dort der wirtschaftliche Aufwärtstrend ungehindert fortsetzen konnte. Eine Ausnahme bilden die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften in Osteuropa, die im Vorfeld der globalen Rezession hohe Leistungsbilanzdefizite und steigende Verschuldungsraten aufgewiesen hatten.

#### Kasten 1

##### Bedeutung der Schwellenländer für die Weltwirtschaft: Stilisierte Fakten

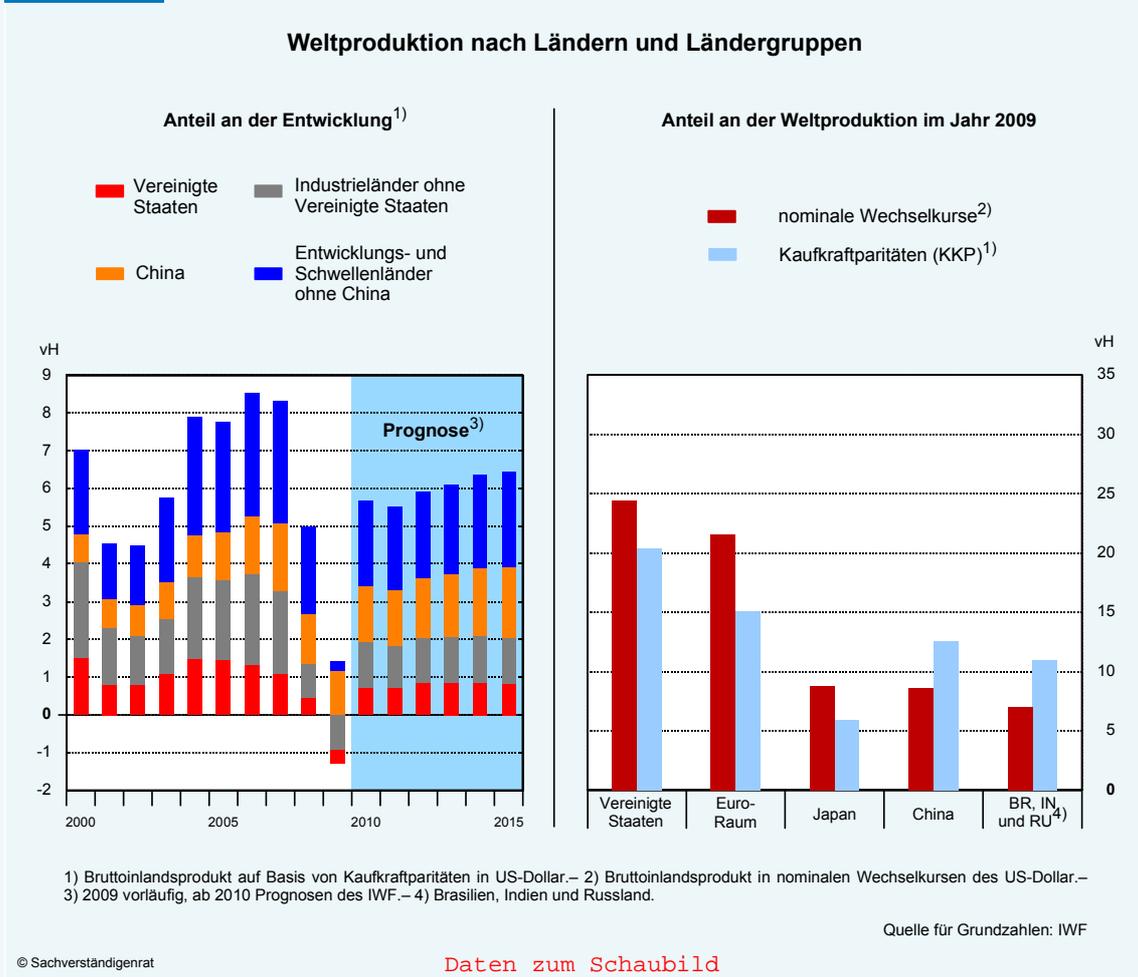
Seit Jahrzehnten sind die Vereinigten Staaten, Europa und Japan die wichtigsten Wirtschaftszentren der Welt. Ihre Bedeutung für die Weltwirtschaft ist jedoch in den vergangenen Jahren zugunsten der Schwellenländer etwas zurückgegangen, da diese an wirtschaftlichem und damit an politischem Gewicht gewonnen haben. Der Anteil der vier großen Schwellenländer, Brasilien, Russland, Indien und China (BRIC-Staaten), an der Weltproduktion belief sich im Jahr 2009 in Kaufkraftparitäten berechnet auf 23,5 vH. Ermittelt man diesen hingegen auf der Grundlage der tatsächlichen Wechselkurse, hat er sich seit dem Jahr 2004 von 9,2 vH auf 15,6 vH im Jahr 2009 erhöht. Für die Auswirkung der wirtschaftlichen Entwicklung auf den Rest der Weltwirtschaft ist die Berechnung zu tatsächlichen Wechselkursen relevanter, da sie zum Ausdruck bringt, welche Exporterlöse durch den Handel mit diesen Volkswirtschaften erzielt werden können. Wenn es darum geht, den materiellen Wohlstand in der Weltwirtschaft insgesamt abzubilden, ist es demgegenüber zweckmäßiger, die Berechnung über Kaufkraftparitäten heranzuziehen (Schaubild 5).

In den Jahren 2004 bis 2009 belief sich die durchschnittliche jährliche Zuwachsrate des **Bruttoinlandsprodukts** in China auf 11,1 vH, in Indien auf 8,1 vH, in Russland auf 4,4 vH und in Brasi-

lien auf 4,0 vH. Im Vergleich dazu lag die durchschnittliche jährliche Ausweitung der Wirtschaftsleistung in den Industrieländern im gleichen Zeitraum bei lediglich 1,4 vH (IWF, 2010). Zur Jahresmitte 2010 hat China die japanische Volkswirtschaft überholt und ist gemessen am Bruttoinlandsprodukt zu tatsächlichen Wechselkursen nun zur zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt aufgestiegen. Insgesamt waren im Jahr 2010 etwa zwei Drittel der globalen Konjunkturerholung den Entwicklungs- und Schwellenländern – insbesondere China – zuzuschreiben (Schaubild 5).

Die zunehmende Bedeutung der Volkswirtschaften der Schwellenländer zeigt sich zum einen deutlich in der vorangeschrittenen Integration in den Welthandel, die sich auch in einer Intensivierung der Handelsaktivität zwischen diesen Ländern niederschlägt (OECD, 2010). Im Jahr 2009 ist die Volksrepublik China zur größten **Exportnation** der Welt (gemessen an den Warenexporten) aufgestiegen. Die Bedeutung der chinesischen Exporte am Welthandel wird wahrscheinlich in den nächsten Jahren weiter zunehmen. Aller Voraussicht nach werden die Exporte im Jahr 2010 um 13,6 vH und im Jahr 2011 um 9,3 vH – und damit stärker als der Welthandel insgesamt – ansteigen.

Schaubild 5



Zum anderen hat sich die Verflechtung der Schwellenländer mit der Weltwirtschaft über **Direktinvestitionen** intensiviert. Die aufstrebenden Volkswirtschaften investieren sowohl in den Industrieländern und untereinander als auch vermehrt in Entwicklungsländern. Ein Grund dafür ist, dass Investoren aus den Schwellenländern – im Gegensatz zu denen aus entwickelten Ländern – über Technologien und Produktionsstandards verfügen, die sich einfach auf Länder mit einem geringeren Bildungsstand und Forschungsniveau übertragen lassen (OECD, 2010). Dar-

über hinaus hat sich der Einfluss der aufstrebenden Volkswirtschaften auf die Finanzmärkte in den letzten Jahren deutlich erhöht. So halten die BRIC-Staaten zusammengenommen mit rund 3,7 Bio US-Dollar knapp zwei Drittel der gesamten Devisenreserven weltweit. Allein China verfügt über Devisenreserven im Umfang von etwa 2,6 Bio US-Dollar und ist damit bereits jetzt – nach Japan – der zweitgrößte Nettogläubiger der Welt.

Mit dem stetigen Rückgang der Armut eröffnen sich in den aufstrebenden Märkten der Schwellenländer neue Absatz- und Investitionsmöglichkeiten für Produzenten weltweit (UN, 2010). Allein das Importvolumen der BRIC-Staaten hat sich seit dem Jahr 1999 mehr als vervierfacht und entsprach damit im Jahr 2009 etwa 43 vH des Importvolumens der vier größten Industrieländer – Vereinigte Staaten, Japan, Deutschland und Frankreich. Ebenso stiegen die Privaten Konsumausgaben in den Schwellenländern relativ zu denen der Industrieländer (gemessen in Kaufkraftparitäten) im selben 10-Jahres-Zeitraum um 10 Prozentpunkte auf 33 vH (The World Bank, 2010).

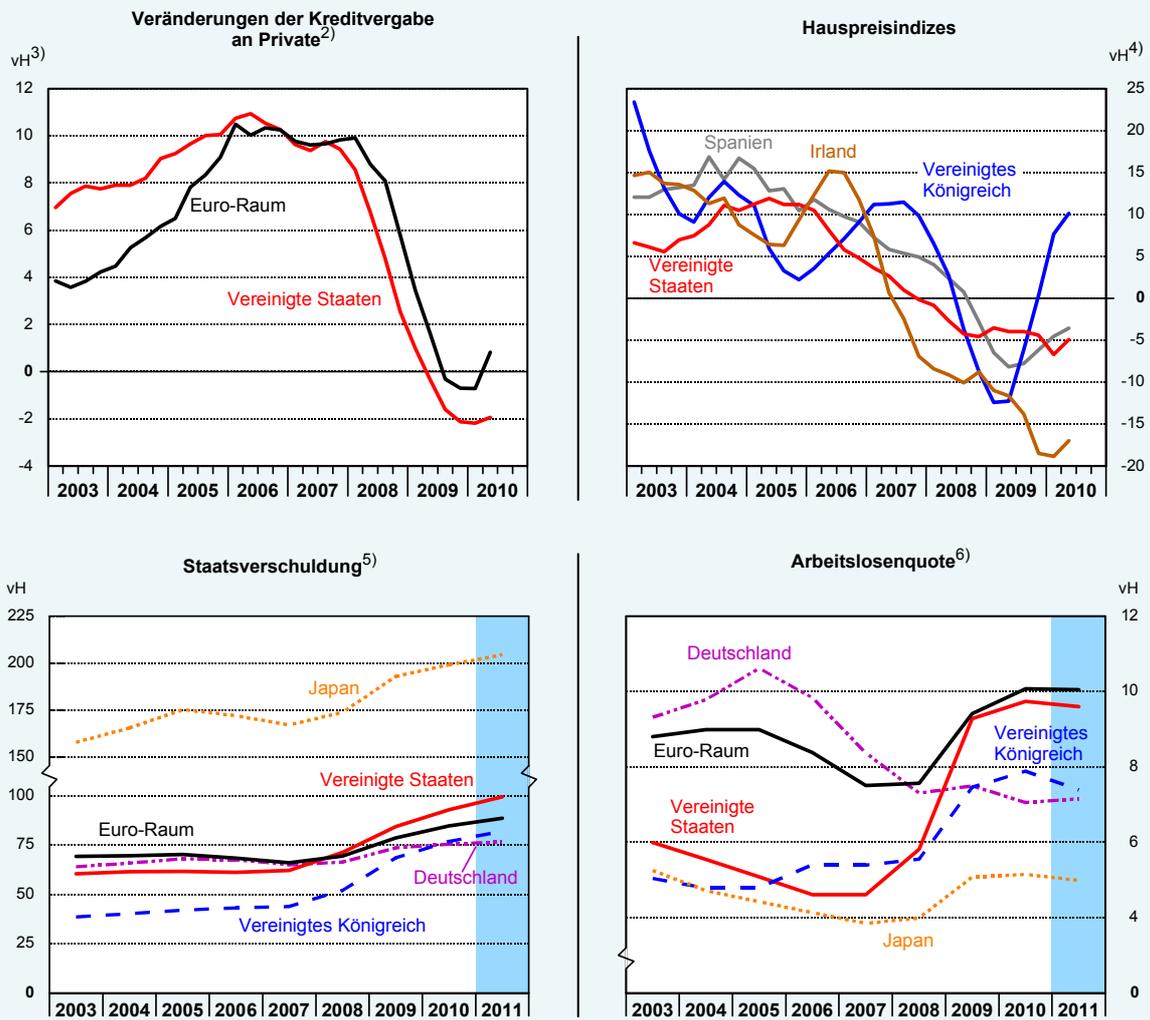
Die Schwellenländer werden voraussichtlich auch zukünftig ihre Stellung in der Weltwirtschaft ausbauen: Dazu könnte zum einen eine relativ junge Bevölkerung – zumindest in Brasilien und Indien – und die in den vergangenen Jahren deutliche Zunahme der Studierenden in den Schwellenländern beitragen, wenn es gelingt, den Kapitalstock mindestens in gleicher Weise zu steigern. Mit der zunehmenden Binnenorientierung der aufstrebenden Volkswirtschaften sollte sich ihre Nachfrage weiterhin positiv entwickeln und diese für den Weltmarkt erheblich an Bedeutung gewinnen. Allerdings bleibt festzustellen, dass die gesamte Inländische Verwendung der BRIC-Staaten im Jahr 2008 (zu tatsächlichen Wechselkursen) lediglich knapp zwei Dritteln der Inländischen Verwendung der Vereinigten Staaten entspricht; zudem ist der Anteil Chinas und Indiens an der Weltproduktion mit zusammengenommen knapp 10 vH noch immer deutlich geringer als der der großen Industrieländer.

### Schleppende Erholung der Industrieländer

**53.** Nach einer deutlichen Erholungsphase seit dem zweiten Quartal 2009 schlug die Wirtschaftsentwicklung in den Industrieländern zur Jahresmitte aufgrund auslaufender Konjunkturprogramme und der notwendigen Konsolidierung in einigen Ländern eine langsamere Gangart ein. Belastungen für die Konjunktur im Prognosezeitraum ergeben sich aus **vier Problemfeldern**: Diese sind der Finanzsektor, der Immobiliensektor, die Staatsverschuldung und der Arbeitsmarkt.

**54.** Selbst zwei Jahre nach dem Zusammenbruch der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers fehlt an den internationalen **Finanzmärkten** immer noch das vollständige Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems. Die Betrachtung der Interbankmärkte zeigt, dass Banken mit ihren Ausleihungen untereinander noch nicht zu dem vor der Krise gewohnten Niveau zurückgekehrt sind (Schaubild 35, Seite 139). Zudem beinhalten die Bankbilanzen weltweit immer noch einen großen Abschreibungsbedarf, der sich aus der nicht nachhaltigen Kreditvergabe im Immobilienbereich ergibt und infolge der realwirtschaftlichen Krise entsteht (Ziffern 245 ff.). Wie zukünftige Regulierungsvorschriften die Ertragsituation und die Kreditvergabepolitik der Banken beeinflussen werden, ist aus heutiger Sicht nur schwer abzuschätzen (Schaubild 6, oben links, Seite 30).

Schaubild 6

Finanzmarkt- und Konjunkturindikatoren für ausgewählte Wirtschaftsräume<sup>1)</sup>

1) Euro-Raum: Stand 1. Januar 2009.– 2) Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck.– 3) Veränderungen gegenüber dem Vorjahresquartal; saisonbereinigt.– 4) Veränderungen gegenüber dem Vorjahresquartal.– 5) Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen. 2011: Schätzungen der EU, des IWF und der OECD.– 6) Arbeitslose in vH der Erwerbspersonen. 2011: Schätzung des IWF.

Quellen: EU, IWF, OECD, Thomson Financial Datastream

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

55. Des Weiteren verzeichneten zahlreiche industrielle Volkswirtschaften, wie die Vereinigten Staaten und Spanien, im Vorfeld der Krise eine markante Ausweitung der Bauproduktion im privaten wie im gewerblichen Bereich, die zu einer übermäßigen Ausdehnung des **Immobilienangebots** führte. Dieser Prozess wurde von einem Preisanstieg begleitet und endete schließlich mit dem Platzen der aufgebauten Blasen (Schaubild 6, oben rechts). Die Preiskorrekturen im Immobiliensektor machen deutlich, in welcher Stärke sektorale Anpassungen in den einzelnen Volkswirtschaften erforderlich sind.

56. Darüber hinaus gehen von der deutlich gestiegenen **öffentlichen Verschuldung** und den daraus resultierenden Konsolidierungserfordernissen dämpfende Effekte auf die Konjunktur in den Industrieländern aus. Die Schuldenstandsquoten erhöhten sich in der Zeit von 2007 bis 2010 in den Vereinigten Staaten, Japan und dem Vereinigten Königreich jeweils um mehr

als 30 Prozentpunkte, im Euro-Raum war der Anstieg mit 18 Prozentpunkten etwas geringer (Schaubild 6, unten links). Die massive Verschlechterung der öffentlichen Finanzen ist auf die nationalen Konjunkturprogramme, die Rettungsmaßnahmen im Finanzsektor sowie – vor allem in Europa – auf das Wirken der automatischen Stabilisatoren zurückzuführen. Anders als in den Industrieländern war die Schuldenstandsentwicklung in den Schwellenländern trotz der Finanzkrise eher rückläufig.

**57.** Schließlich hat die **Arbeitslosigkeit** während der Krise in vielen Ländern spürbar zugenommen (Schaubild 6, unten rechts). Dabei verschlechterte sich die Beschäftigungssituation in denjenigen Ländern überdurchschnittlich stark, die zuvor eine übermäßige Ausweitung des Finanzsektors und/oder einen Immobilienboom erfahren hatten: So hat sich die Arbeitslosenquote in Spanien und in den Vereinigten Staaten zwischen den Jahren 2007 und 2010 mehr als verdoppelt, in Irland stieg sie sogar um fast das Dreifache. Dies ist besonders problematisch, da der Abbau der Arbeitsplätze in den betroffenen Sektoren dauerhaft sein könnte. In anderen Bereichen dürfte der Anstieg der Arbeitslosigkeit zurzeit noch konjunktureller Natur sein und im Zuge der wirtschaftlichen Erholung wieder zurückgehen. Da diese jedoch auf absehbare Zeit wohl eher schleppend verlaufen wird, könnte es zu einer zusätzlichen Verstärkung der Verfestigungstendenzen am Arbeitsmarkt kommen.

### Ursachen und Folgen eines „Währungskriegs“

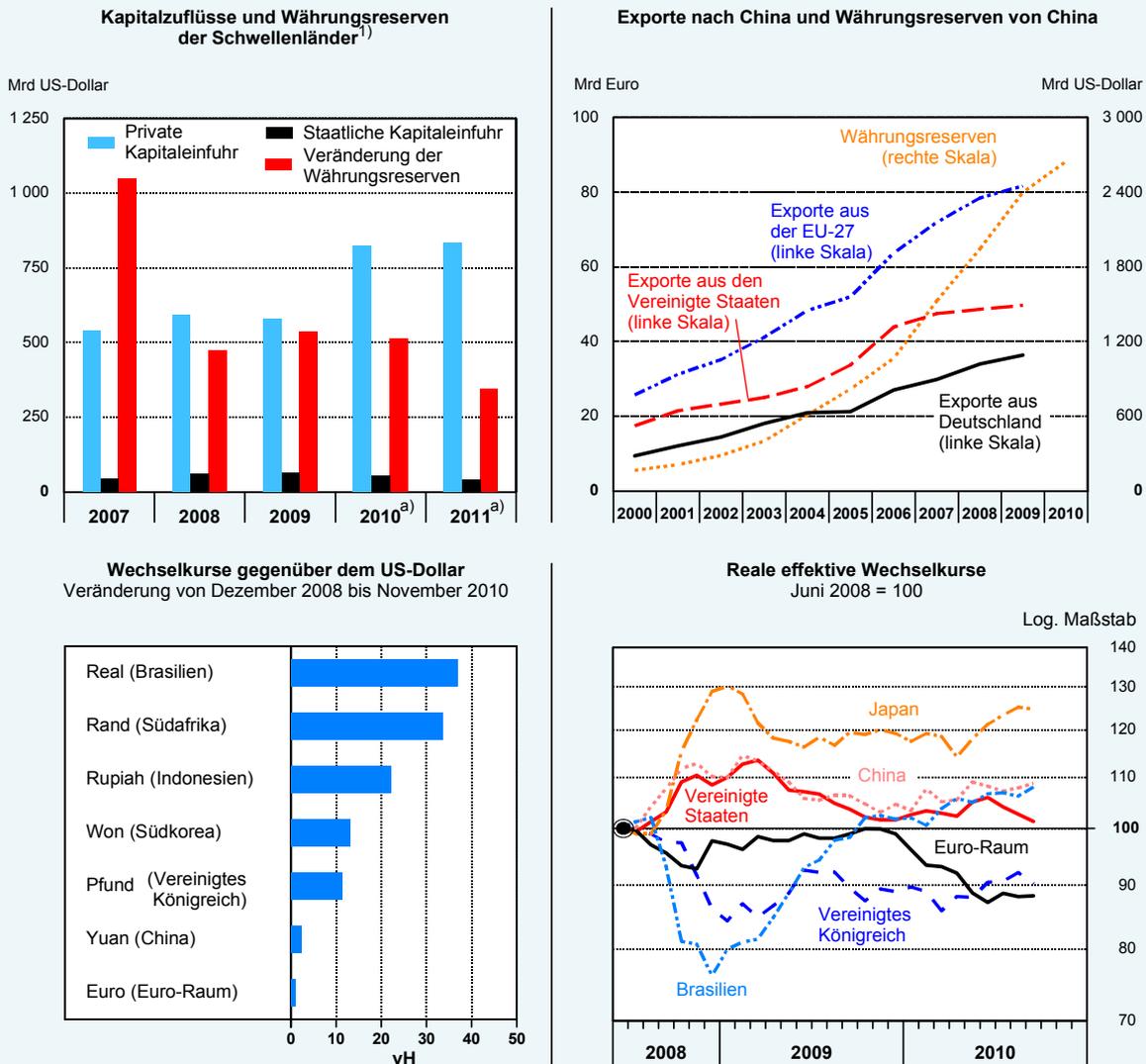
**58.** Die insgesamt durchaus positive Entwicklung der Weltwirtschaft wurde im Lauf dieses Jahres von einer zunehmenden Diskussion über einen **globalen Währungskrieg** überlagert. Sie bringt einerseits das Unbehagen vieler Schwellenländer mit der ungewöhnlich expansiven US-amerikanischen Geldpolitik zum Ausdruck. Diese führt tendenziell zu einem Abwertungsdruck auf den US-Dollar, der die Exportwirtschaft der Vereinigten Staaten stärkt. Da zahlreiche Notenbanken, vor allem in Asien, bestrebt sind, eine Aufwertung ihrer Währungen zu vermeiden, geraten sie in eine unangenehme Situation. Sie müssen entweder in hohem Maße am Devisenmarkt intervenieren und in immer größerem Umfang zum Kreditgeber der Vereinigten Staaten werden oder aber ihre Zinsen auf einem niedrigeren Niveau halten, als dies für eine überhitzungsfreie Entwicklung ihrer Volkswirtschaften erforderlich wäre. Andererseits beklagen sich die Vereinigten Staaten darüber, dass durch dieses Verhalten eine Abwertung des US-Dollar verhindert wird, die aus ihrer Sicht zum Abbau der globalen Ungleichgewichte erforderlich wäre.

**59.** In der Diskussion um die Anpassung der nominalen Wechselkurse kommt den **Vereinigten Staaten und China** eine Schlüsselrolle zu. Die chinesischen Währungsbehörden verfolgen eine Politik, bei der die heimische Währung eng an den US-Dollar gekoppelt ist und Konvertibilitätsbeschränkungen unterliegt. Um dem Druck einer Aufwertung entgegenzuwirken, erwirbt China vor allem US-Dollar. Chinas Devisenreserven belaufen sich inzwischen auf 2,6 Bio US-Dollar (Schaubild 7, Seite 32). Dies entspricht in etwa der Wirtschaftsleistung Frankreichs. Besonders die Vereinigten Staaten bemühen sich seit langem ohne größeren Erfolg, China zu einer Aufwertung des Yuan zu bewegen. Die gegenwärtig diskutierte geldpolitische Lockerung durch die Federal Reserve (Quantitative Easing 2) kann daher nicht nur als Versuch gesehen werden, das Zinsniveau in den Vereinigten Staaten niedrig zu halten und so

der einheimischen Konjunktur Impulse zu geben, sondern auch eine Abwertung des US-Dollar zu erreichen. Des Weiteren werden in den Vereinigten Staaten Handelsanktionen gegenüber China diskutiert.

Schaubild 7

### Währungsindikatoren für China und ausgewählte Wirtschaftsräume



1) Zu den darin erfassten 45 Ländern siehe <http://www.iif.com/emr/covr.php>. – a) Schätzungen des IIF.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

Quellen: BIZ, EZB, IIF, IWF, WM/REUTERS

60. Während vor allem China von den Industrieländern für seine Wechselkurspolitik kritisiert wird, werfen Vertreter der **Schwellenländer** den Industrieländern, vor allem den Vereinigten Staaten, vor, durch eine lockere Geldpolitik für ein historisch niedriges Zinsniveau zu sorgen. Dies lenkt kurzfristige spekulative Kapitalflüsse auf der Suche nach höheren Renditen in ihre Volkswirtschaften (Schaubild 7). Die Schwellenländer sehen sich in dieser Situation mit der Gefahr einer plötzlichen Umkehr der Kapitalbewegungen („sudden stop“) sowie dem Trilemma der Währungspolitik („unholy trinity“) konfrontiert. Es ist für ein Land nicht mög-

lich, gleichzeitig den Wechselkurs zu kontrollieren, eine eigenständige Zinspolitik zu betreiben und einen freien Kapitalverkehr zu erlauben.

**61.** Für China, Brasilien und andere Länder sind aufgrund ihrer konjunkturellen Lage deutlich höhere Zinsen angemessen als für die Vereinigten Staaten. Diese Zinsdifferenz führt aber zu starken Kapitalzuflüssen in diese Länder, die für sich genommen einen nominalen Aufwertungsdruck auslösen, der die Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder negativ beeinflussen könnte. Als Gegenmittel stehen prinzipiell **drei Möglichkeiten** zur Verfügung, die aber alle mit Kosten verbunden sind. Eine Notenbank kann erstens versuchen, über Devisenmarktinterventionen einer solchen Entwicklung entgegenzusteuern. Dabei können die expansiven Effekte auf die Geldbasis sterilisiert werden, indem die Notenbank kurzfristige Anleihen in Inlandswährung emittiert. Dies führt jedoch zu Kosten in Höhe der Differenz zwischen dem inländischen Zins und dem US-Dollar-Zins. Stattdessen kann eine Notenbank zweitens die inländischen Zinsen niedriger halten, als es konjunkturell geboten wäre, wodurch sich Überhitzungstendenzen ergeben. Zusätzlich besteht dabei das Problem, dass sich spekulativ motivierte Kapitalzuflüsse jederzeit sehr schnell wieder umkehren können. Drittens kann der Versuch unternommen werden, durch Kapitalverkehrskontrollen den Zufluss von Kapital zu beschränken, wie in Thailand und Brasilien geschehen. Die Erfahrung zeigt, dass die Wirksamkeit solcher Kontrollen begrenzt ist, da sie über unterschiedliche Wege umgangen werden können. Insofern ist es nur bedingt möglich, die kurzfristigen Zuflüsse aufzuhalten.

**62.** In Anbetracht dieser Situation ist es nicht überraschend, dass von den Schwellenländern Kritik an der sehr expansiven Geldpolitik, insbesondere der der Vereinigten Staaten, geübt wird. Da der US-Dollar immer noch die Rolle der **Leit- und Reservewährung** wahrnimmt, sitzen die Vereinigten Staaten am längeren Hebel. Sie besitzen und nutzen ihre sehr großen Spielräume für eine expansive Geldpolitik, da sie weder mit einer exzessiven Abwertung ihrer Währung rechnen müssen, noch der Gefahr ausgesetzt sind, keine ausländischen Käufer für ihre Staatsanleihen zu finden. Dieses „exorbitante Privileg“ verleiht den Vereinigten Staaten zum einen eine dominante Stellung in einem internationalen Währungskrieg, zum anderen beschränkt es für sie die Möglichkeit, über eine Abwertung des US-Dollar ihre Exporte zu stimulieren.

**63.** Die **Folgen** dieser Konstellation sind eine höhere Inflationsgefahr in den Vereinigten Staaten, eine mögliche Blasenbildung in Schwellenländern und das Risiko von deflationären Effekten in den Ländern, die überhaupt nicht oder wie Japan nur in begrenztem Umfang am Devisenmarkt intervenieren. In Anbetracht der Tatsache, dass die Geldpolitik der US-amerikanischen Notenbank (Fed) schon heute expansiver angelegt ist als die der Europäischen Zentralbank (EZB), und dass sich diese Divergenz tendenziell verstärken wird, ist insbesondere mit einem Aufwertungsdruck auf den Euro zu rechnen. In dem Maß, wie andere Notenbanken eine Aufwertung ihrer Währung durch Interventionen verhindern, könnte der Euro zum Ventil für die globalen Spannungen werden. Dies würde insbesondere für eine exportorientierte Volkswirtschaft wie Deutschland mit negativen Konsequenzen verbunden sein. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass ein Währungskrieg in einen Handelskrieg übergeht. Dies würde ähnlich gravierende Auswirkungen für den weiteren Aufschwung in Deutschland haben.

### Die Aussichten für die weitere Konjunktorentwicklung

**64.** Selbst wenn die Wahrscheinlichkeit eines Währungskriegs als vergleichsweise gering eingeschätzt werden kann, ist die Entwicklung der Weltwirtschaft im nächsten Jahr mit **Risiken** belastet. Zum einen bremst die nach wie vor angespannte Situation auf den Finanz- und Immobilienmärkten die wirtschaftliche Dynamik in den Industrieländern. Zum anderen ist auch in den Schwellenländern, die sich in der Krise bisher als Konjunkturanker erwiesen haben, eine leichte Eintrübung der Konjunkturperspektiven zu beobachten. Dies ist unter anderem auf die wachsende Sorge vor einem abrupten Ende der möglicherweise blasenhaften Entwicklung der Immobilienpreise in China zurückzuführen. Diese Situation würde chinesische Banken massiv belasten.

**65.** Darüber hinaus sehen sich viele Industrieländer mit der Aufgabe konfrontiert, ihre zuletzt stark gestiegene Verschuldung – sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor – zurückzuführen. Der daraus resultierende Nachfragerückgang erhöht zusammen mit noch immer unterausgelasteten Kapazitäten und einer hohen Arbeitslosigkeit das **Deflationsrisiko** in den betroffenen Ländern. Die bereits sehr expansiv ausgerichtete Geldpolitik vieler Volkswirtschaften schränkt den Spielraum zur Abfederung eines solchen Risikos stark ein. Vor diesem Hintergrund hat das Mittel der quantitativen Lockerung, also der Ankauf von Staatsanleihen durch die Notenbank, beispielsweise in den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich, an Bedeutung gewonnen. Dies kann zwar zunächst die Konjunktur stützen und folglich das Deflationsrisiko vermindern. Eingriffe dieser Art erhöhen jedoch auch das zuvor beschriebene Risiko eines Währungs- und Handelskriegs.

**66.** Gegeben unsere Annahme, dass ein solches Krisenszenario vermieden werden kann, wird die weltwirtschaftliche Konjunkturerholung wohl nicht zum Erliegen kommen, sondern im **Prognosezeitraum** lediglich an Tempo verlieren. Insgesamt sollte sich das Bruttoinlandsprodukt der Schwellenländer, vor allem durch eine stabile Binnenkonjunktur, weiter kräftig entwickeln. Nach einer Zuwachsrate von voraussichtlich 7,1 vH im Jahr 2010 sollten diese Volkswirtschaften im kommenden Jahr mit 6,4 vH nur geringfügig langsamer expandieren. Die in den vergangenen Jahren gestiegene Verflechtung der Schwellenländer untereinander sollte dazu beitragen, die bremsenden Einflüsse aus den entwickelten Ländern besser abzufedern. Es ist davon auszugehen, dass aufgrund der guten Konjunktur in der ersten Jahreshälfte die Wirtschaftsleistung der Industrieländer im Gesamtjahr 2010 wohl noch mit 2,7 vH zulegen wird. Für das Jahr 2011 ist hingegen für diese Volkswirtschaften wegen der Nachwirkungen der Finanzkrise wieder mit geringeren Zuwachsraten von durchschnittlich 2,2 vH zu rechnen. Der Welthandel wird sich demgemäß im Prognosezeitraum weiter ausweiten, allerdings wird die Zunahme nach 12,5 vH im aktuellen Jahr wohl nur noch 7,6 vH im Jahr 2011 betragen.

## 2. Die konjunkturelle Entwicklung in den wichtigsten Wirtschaftsräumen

### Vereinigte Staaten – Probleme am Arbeitsmarkt bremsen die Konjunktur

**67.** Die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten hat sich in der ersten Jahreshälfte 2010 zunächst spürbar erholt. Nach einem kräftigen Schlussquartal im Vorjahr nahm die **Wirt-**

**schaftsleistung** im ersten Quartal 2010, gestützt durch ausgeprägte Impulse der Lagerkomponente, mit einer Zuwachsrate von rund 1 vH deutlich stärker zu als in den meisten anderen Industrieländern. Ab dem zweiten Quartal leisteten die **Privaten Konsumausgaben** trotz einer hohen Arbeitslosigkeit und einer Erhöhung der privaten Sparneigung wieder einen wichtigen Wachstumsbeitrag. Verglichen mit der Vorkrisenzeit dürfte die weitere Belebung des privaten Konsums jedoch eher gering bleiben. Angesichts der bestehenden Probleme am Arbeitsmarkt und Immobilienmarkt hat sich der Ausblick für die zweite Jahreshälfte leicht eingetrübt.

**68.** In den drei Jahren der Krise, von Juli 2007 bis Juli 2010, wurden in den Vereinigten Staaten insgesamt rund 8 Mio Arbeitsplätze abgebaut. Zusammengenommen mit einer Zunahme der Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter um mehr als 5 Millionen Personen führte dies zu einem Anstieg der Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 2010 auf voraussichtlich 9,8 vH, dem höchsten Niveau seit dem Jahr 1983. Die durchschnittliche Dauer der **Arbeitslosigkeit** lag zur Jahresmitte 2010 mit 34 Wochen wesentlich über dem bisherigen Rekordwert von 21 Wochen im Sommer 1983. Eine spürbare Verbesserung zeichnet sich auch zum Jahresende nicht ab.

Im aktuellen Aufschwung erscheint der US-amerikanische **Arbeitsmarkt** weniger flexibel als in der Vergangenheit. Der abgeschwächte Zusammenhang zwischen Konjunktur und Arbeitsmarktentwicklung liegt einerseits daran, dass Arbeitsplätze sowohl im Bausektor als auch im Finanzdienstleistungssektor dauerhaft weggefallen sein könnten und der dadurch notwendige Wechsel der Arbeitskräfte in andere Sektoren eine zügige Re-Allokation der Arbeitskräfte verhindert. Andererseits wird argumentiert, dass die geografische Mobilität des Arbeitsangebots aufgrund der gesunkenen Immobilienpreise abgenommen habe (Economist, 2010).

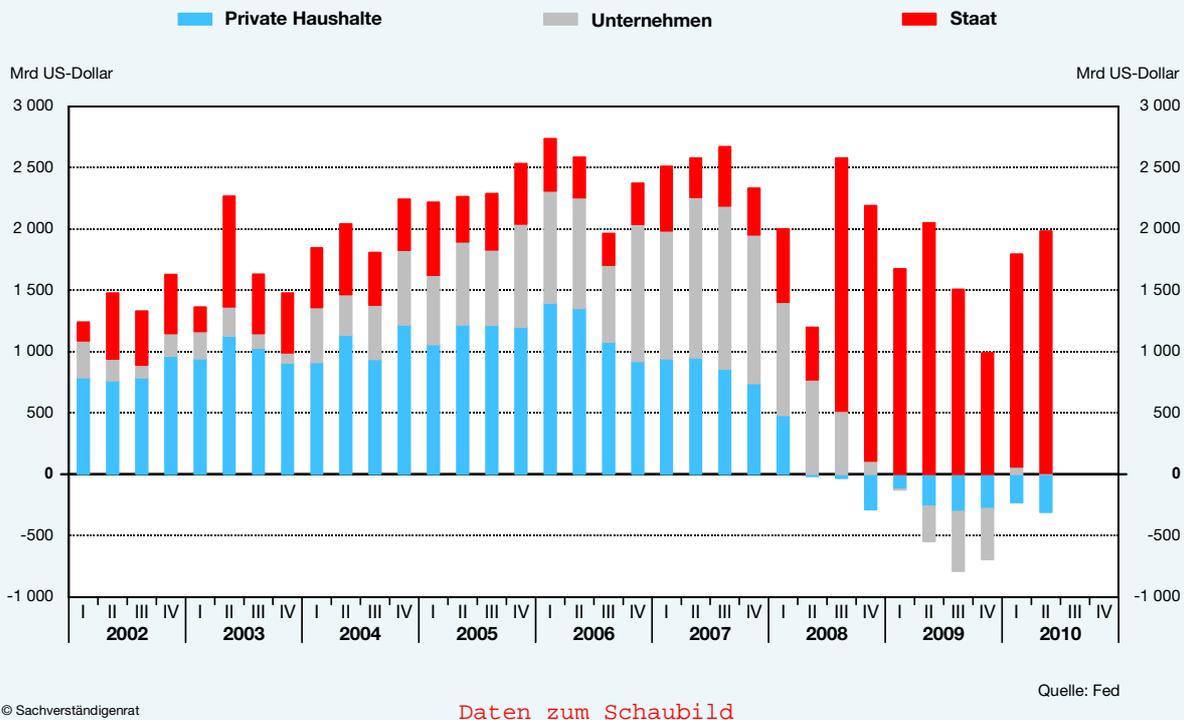
**69.** Für den stark angeschlagenen US-amerikanischen **Immobilienmarkt** zeichnet sich derzeit ebenfalls noch keine Trendwende ab (Schaubild 6). Bisher ist es der US-amerikanischen Regierung zwar gelungen, mit verschiedenen Stützungsmaßnahmen, wie Steuererleichterungen und einer flexibleren Anpassung der Tilgungsraten für Hypothekenkredite, einen weiteren Rückgang der Preise zu vermeiden. Außerdem führte der Ankauf hypothekenbesicherter Wertpapiere durch die **Fed** zu einer besseren Verfügbarkeit von Immobilienkrediten mit niedrigen Zinsen. Gleichwohl lagen die Preise im Sommer 2010 für private Wohnimmobilien rund 20 vH, die der Gewerbeimmobilien sogar mehr als 40 vH unter ihrem jeweiligen Höchststand. Darüber hinaus nahm die Anzahl der von den Banken wieder in Besitz genommenen Immobilien im dritten Quartal 2010 um 22 vH gegenüber dem Vorjahr zu und erreichte damit einen neuen Rekordstand (RealtyTrac, 2010).

**70.** Vor dem Hintergrund einer gestiegenen Unsicherheit nahm die **Sparquote** der privaten Haushalte von 2,1 vH im Jahr 2007 auf rund 6 vH im Jahr 2010 zu. Damit vollziehen die Haushalte einerseits die notwendig gewordene Konsolidierung ihrer Vermögenssituation, andererseits bremsen die Sparanstrengungen jedoch den privaten Konsum. Die höhere private Sparneigung spiegelt sich unter anderem in der rückläufigen Entwicklung der Kreditvergabe an die privaten Haushalte wider. Das Volumen der vergebenen Kredite an die Gesamtwirt-

schaft hat hingegen kaum abgenommen, da die Nachfrage des Staates den Ausfall der privaten Haushalte und Unternehmen zu großen Teilen kompensierte (Schaubild 8).

Schaubild 8

### Entwicklung der Kreditvergabe an Nichtbanken in den Vereinigten Staaten



**71.** Ein Rückzug des Staates aus der **expansiven Geld- und Fiskalpolitik** ist angesichts der fragilen konjunkturellen Erholung und der bestehenden Probleme am Arbeits- und Immobilienmarkt noch nicht in Sicht. Im Gegenteil: Die US-amerikanische Regierung verabschiedete in der zweiten Jahreshälfte 2010 weitere Stimulierungsmaßnahmen mit einem Volumen von 350 Mrd US-Dollar, obwohl bisher rund ein Drittel der Maßnahmen aus dem im Jahr 2008 verabschiedeten American Recovery and Reinvestment Act noch nicht wirksam geworden sind. Zudem plant die Fed zusätzlich Staatsanleihen zu kaufen, um damit konjunkturelle Impulse zu setzen. Dadurch wächst das Risiko, dass sie nicht rechtzeitig zu einer erfolgreichen Exit-Strategie aus ihrer expansiven Geldpolitik findet. Ebenfalls fördert sie damit die zuletzt stark gestiegenen Kapitalflüsse in die Schwellenländer und erhöht die Wahrscheinlichkeit einer neuen Blasenbildung, zum Beispiel an den Aktienmärkten dieser Volkswirtschaften.

**72.** Die **Konjunktur** in den Vereinigten Staaten dürfte sich bis zum **Jahresende 2011** allenfalls moderat entwickeln. Es ist zwar zu erwarten, dass die Investitionstätigkeit im Prognosezeitraum, gestützt durch ein weiterhin sehr günstiges Zinsniveau und eine expansive Geldpolitik, etwas stärker anziehen wird. Allerdings dürfte der Schuldenabbau bei den privaten Haushalten und im finanziellen Sektor sowie die hohe Arbeitslosigkeit die private Nachfrage belasten. Insgesamt ist davon auszugehen, dass sich die Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts nach 2,6 vH im Jahr 2010 im kommenden Jahr leicht auf etwa 2,1 vH verringern wird (Tabelle 2).

Tabelle 2

## Wirtschaftsdaten für die Vereinigten Staaten

vH<sup>1)</sup>

	2007	2008	2009	2010 <sup>2)</sup>	2011 <sup>2)</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>3)</sup> .....	1,9	0,0	- 2,6	2,6	2,1
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup> .....	2,4	- 0,3	- 1,2	1,5	2,0
Private Bruttoanlageinvestitionen <sup>3)</sup> .....	- 1,8	- 6,4	-18,3	4,1	5,4
Konsum und Bruttoinvestitionen <sup>4)</sup> des Staates <sup>3)</sup> ..	1,3	2,8	1,6	1,2	0,7
Exporte von Waren und Dienstleistungen <sup>3)</sup> .....	9,3	6,0	- 9,5	12,0	7,8
Importe von Waren und Dienstleistungen <sup>3)</sup> .....	2,7	- 2,6	-13,8	12,4	7,5
Verbraucherpreise .....	2,9	3,8	- 0,3	1,6	1,0
Arbeitslosenquote <sup>5)</sup> .....	4,6	5,8	9,3	9,8	9,6
Leistungsbilanzsaldo <sup>6)</sup> .....	- 5,1	- 4,7	- 2,7	- 3,4	- 3,0
Finanzierungssaldo des Staates <sup>6)</sup> .....	- 2,8	- 6,5	-11,0	- 9,7	- 8,7
Schuldenstand des Staates <sup>6)</sup> .....	61,9	70,4	83,0	89,6	94,8

1) Soweit nicht anders definiert: Veränderung gegenüber dem Vorjahr. – 2) Eigene Schätzung auf Basis von Angaben internationaler und nationaler Institutionen. – 3) In Preisen von 2005. – 4) Bruttoanlageinvestitionen zuzüglich Vorratsveränderungen. – 5) Arbeitslose in vH der zivilen Erwerbspersonen. – 6) In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH.

Quellen: BEA, OECD

Daten zur Tabelle

## Japan – Starker Yen trotz hoher Verschuldung

**73.** Die **Erholung** der japanischen Volkswirtschaft setzte sich nach dem starken wirtschaftlichen Einbruch in Folge der Finanzkrise zu Beginn des Jahres 2010 zunächst fort. Gestützt von einer kräftigen **Zunahme der Exporte**, insbesondere in die asiatischen Nachbarländer, und einer günstigen Entwicklung des privaten Verbrauchs verzeichnete die Wirtschaft im ersten Quartal den zweithöchsten Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts unter der Gruppe der Industrieländer. Im weiteren Jahresverlauf schwächte sich die Konjunkturdynamik jedoch wegen der auslaufenden staatlichen Stützungsmaßnahmen und der zunehmenden Verlangsamung der Konjunktur in den wichtigen Exportmärkten nach und nach ab.

Darüber hinaus erschwert der gegenüber dem US-Dollar sehr stark **aufgewertete Außenwert** des **Yen** eine weitere Ausweitung des Exportvolumens. Diese Aufwertung ist unter anderem auf die derzeitigen Bestrebungen Chinas zurückzuführen, durch eine höhere Gewichtung der japanischen Währung eine breitere Diversifikation ihrer Währungsreserven zu erreichen. Um der Aufwertung der eigenen Währung entgegenzuwirken, hat die japanische Notenbank Mitte September 2010 im Auftrag der Regierung 1,8 Bio Yen (etwa 16,5 Mrd Euro) am Devisenmarkt verkauft. Dies war seit sechs Jahren die erste offizielle Devisenmarktintervention der japanischen Regierung.

**74.** Wengleich sich die japanische Volkswirtschaft von dem Tiefpunkt der schweren Rezession nahezu erholt hat, bleiben **Spuren** der **Finanzkrise** weiterhin sichtbar. So wird die Arbeitslosenquote in Japan trotz verschiedener Stützungsmaßnahmen aller Voraussicht nach im Jahresdurchschnitt auf 5,1 vH zunehmen – den höchsten Stand seit dem Sommer 2003. Damit liegt sie etwa 2 Prozentpunkte über dem langjährigen Durchschnitt. Zudem hinterlässt die Finanzkrise einen öffentlichen Schuldenstand, der nach einem Anstieg in der Zeit von 2007 bis 2010 um rund 30 Prozentpunkte eine Rekordhöhe von fast 200 vH in Relation

zum nominalen Bruttoinlandsprodukt erreicht hat (Tabelle 3). Angesichts der noch immer unterausgelasteten Kapazitäten und der Eintrübung des makroökonomischen Umfelds initiierte die Regierung dennoch neue Konjunkturpakete im Wert von 1,3 vH gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt.

Tabelle 3

Wirtschaftsdaten für Japan					
	vH <sup>1)</sup>				
	2007	2008	2009	2010 <sup>2)</sup>	2011 <sup>2)</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>3)</sup> .....	2,4	- 1,2	- 5,2	2,9	1,5
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup> .....	1,6	- 0,7	- 1,0	1,8	0,6
Private Bruttoanlageinvestitionen <sup>3)</sup> .....	0,5	- 1,2	-18,4	- 2,3	2,8
Konsum und Bruttoinvestitionen <sup>4)</sup> des Staates <sup>3)</sup> ..	- 0,1	- 1,2	2,3	1,4	- 0,1
Exporte von Waren und Dienstleistungen <sup>3)</sup> .....	8,4	1,6	-23,9	25,1	8,5
Importe von Waren und Dienstleistungen <sup>3)</sup> .....	1,6	1,0	-16,7	11,2	7,4
Verbraucherpreise .....	0,0	1,4	- 1,4	- 1,0	- 0,3
Arbeitslosenquote <sup>5)</sup> .....	3,8	4,0	5,1	5,1	5,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>6)</sup> .....	4,9	3,3	2,8	3,4	3,0
Finanzierungssaldo des Staates <sup>6)</sup> .....	- 2,4	- 2,1	- 7,2	- 8,5	- 8,6
Schuldenstand des Staates <sup>6)</sup> .....	167,0	173,8	192,9	199,2	204,6

1) Soweit nicht anders definiert: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.– 2) Eigene Schätzung auf Basis von Angaben internationaler und nationaler Institutionen.– 3) In Preisen von 2000.– 4) Bruttoanlageinvestitionen zuzüglich Vorratsveränderungen.– 5) Arbeitslose in vH der zivilen Erwerbspersonen.– 6) In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH.

Daten zur Tabelle

Quellen: ESRI, OECD

**75.** Aufgrund der konjunkturstützenden Maßnahmen der Regierung und der robusten Auslandsnachfrage wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 aller Voraussicht nach um 2,9 vH zulegen. Die Aussichten für das kommende Jahr sind sehr gemischt. Einerseits deuten die Ergebnisse der Tankan-Umfrage auf eine weiterhin gute Konjunktorentwicklung hin. Andererseits könnte die Ausweitung der Exporte durch einen starken Außenwert des Yen und ein schwächeres außenwirtschaftliches Umfeld gebremst werden. Zudem belasten der Arbeitsmarkt und die anhaltende Deflation die japanische Volkswirtschaft. Somit sollte die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2011 mit 1,5 vH wohl etwas schwächer ausfallen.

### China und die anderen Schwellenländer – Kraftvoll durch die Krise

**76.** Die **Schwellenländer** knüpfen im Jahr 2010 nach einer lediglich kurzen Wachstumsverlangsamung wieder an die Dynamik vor der Krise an. Die kräftige Wirtschaftsentwicklung wird dabei von der **Volksrepublik China** angeführt (Tabelle 4). Hier kam jedoch zuletzt die Sorge auf, dass sich eine Investitions- oder Immobilienblase bilden könnte. Im Juni 2010 lag das Volumen der ausstehenden Kredite in China um 18,2 vH über dem des Vorjahresmonats. Um eine Überhitzung zu vermeiden, hat die chinesische Regierung verschiedene Maßnahmen zur Einschränkung der Kreditvergabe ergriffen, wie die Erhöhung des Leitzinses im Oktober 2010. Außerdem lockerten die Währungshüter die Bindung des Yuan an den US-Dollar; die chinesische Währung wertete infolge dessen bis Ende Oktober 2010 um 2,2 vH auf. Eine stärkere Flexibilisierung der immer noch unterbewerteten Währung sollte jedoch auch im mittelfristigen Interesse der chinesischen Regierung sein und würde ein wichtiges Signal dafür

setzen, dass China bereit ist, an der Vermeidung eines Währungskriegs mitzuwirken. Parallel dazu könnte eine gestärkte private Konsumnachfrage die Abhängigkeit Chinas vom Außenbeitrag verringern und zudem der ungleichgewichtigen Entwicklung der Weltwirtschaft entgegenwirken.

Tabelle 4

**Die voraussichtliche wirtschaftliche Entwicklung wichtiger Schwellenländer und Rohöl exportierender Länder**

Land/Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup>				Leistungsbilanzsaldo			
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr				In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt			
	vH				vH			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Brasilien .....	5,1	- 0,2	7,5	4,1	- 1,7	- 1,5	- 2,6	- 3,0
China .....	9,6	9,1	10,5	9,6	9,6	6,0	4,7	5,1
Indien .....	6,4	5,7	9,7	8,4	- 2,0	- 2,9	- 3,1	- 3,1
Russische Föderation .....	5,2	- 7,9	4,0	4,3	6,2	4,0	4,7	3,7
Lateinamerika <sup>2)</sup> .....	4,2	- 1,9	6,1	4,0	- 0,4	- 0,4	- 1,1	- 1,5
Südostasiatische Schwellenländer <sup>3)</sup> .....	3,0	0,2	7,3	5,0	4,1	7,1	5,4	4,9
Rohöl exportierende Länder <sup>4)</sup> .....	5,7	1,3	4,5	5,9	19,7	5,9	7,7	8,4

1) Die Veränderungsdaten der Ländergruppen sind gewichtet mit den Anteilen der einzelnen Länder am gesamten nominalen Bruttoinlandsprodukt der Ländergruppe im jeweiligen Jahr.– 2) Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko, Peru, Venezuela.– 3) Hongkong (China), Indonesien, Malaysia, Singapur, Südkorea, Taiwan, Thailand, Vietnam.– 4) Algerien, Angola, Ecuador, Irak, Iran, Katar, Kuwait, Libyen, Nigeria, Saudi Arabien, Vereinigte Arabische Emirate.

Daten zur Tabelle

Quelle für Grundzahlen: IWF

**77.** Ein etwas anderes Bild zeigt sich in **Indien** und in **Brasilien**. Die Entwicklung dieser Volkswirtschaften ist von einem stabilen Binnenmarkt geprägt. Der Impuls des Außenbeitrags war hingegen in den letzten Jahren in Brasilien nur sehr gering, in Indien sogar leicht negativ. Gegenwärtig sehen sich diese Länder zunehmenden Kapitalzuflüssen ausgesetzt. Die Portfolioinvestitionen weiteten sich nach der Krise stark aus und üben auf die Währungen dieser Länder einen deutlichen Aufwertungsdruck aus. Zudem erhöhen sie das Risiko der Bildung von Preisblasen an den Finanz- und Immobilienmärkten. Um dieser Gefährdung entgegenzuwirken, hat Brasilien bereits mit einer Beschränkung des Kapitalverkehrs reagiert.

**78.** Schlusslicht in der wirtschaftlichen Entwicklung in der Gruppe der vier BRIC-Staaten bleibt **Russland**. Nach dem gravierenden Einbruch in Folge der Finanzkrise erholt sich die russische Wirtschaft nur langsam. Zwar stützt der wieder gestiegene Ölpreis die Entwicklung; die Binnennachfrage und der Außenhandel bleiben allerdings schwach. Zusätzlich erschweren Ernte- und Produktionsausfälle aufgrund der verheerenden Waldbrände im Sommer 2010 eine schnelle Erholung. Russland strebt derzeit nach einer stärkeren Integration in den Weltmarkt und führt Gespräche über einen möglichen Beitritt zur WTO. Dies könnte dabei helfen, Russlands Wirtschaft auf eine breitere Basis zu stellen.

**79.** Insgesamt gesehen ist die wirtschaftliche Dynamik der großen aufstrebenden Volkswirtschaften hoch. Dies dürfte sich im Jahr 2011 voraussichtlich fortsetzen, sodass weiterhin wesentlich kräftigere Zuwachsraten zu erwarten sind als in den Industrieländern. In Anbetracht der expansiven Geldpolitik der Vereinigten Staaten dürften die Schwellenländer auch zukünftig hohe Kapitalzuflüsse anziehen. Diese werden eine beträchtliche Herausforderung für die Wirtschaftspolitik der jeweiligen Länder darstellen.

### **Euro-Raum – Heterogene Wirtschaftsentwicklung**

**80.** Die **wirtschaftliche Entwicklung** im Euro-Raum, die zu Beginn des Jahres 2010 noch recht moderat ausgefallen war, gewann im zweiten Quartal getrieben durch die besonders gute Konjunktur in Deutschland an Schwung. Die Zunahme des Bruttoinlandsprodukts mit einer Quartalsrate von 1,0 vH war dabei auf die Verbesserung aller Komponenten der inländischen Verwendung zurückzuführen.

**81.** Die gute Entwicklung in der ersten Jahreshälfte darf jedoch nicht über die **heterogene Situation** im Euro-Raum und die Probleme einzelner Mitgliedsländer hinwegtäuschen. Wie in der Weltwirtschaft insgesamt ist auch im Euro-Raum eine Konjunktur mit stark divergierenden Geschwindigkeiten zu beobachten. So erholten sich Spanien und Italien langsamer als der Durchschnitt. In Griechenland nahm das Bruttoinlandsprodukt bis zum Sommer sogar noch weiter ab. Die zu Beginn des Jahres 2010 in Schwierigkeiten geratenen Peripherieländer stehen vor der Aufgabe, ihre hohen Defizite deutlich zurückzuführen. Lohnanpassungen, Steuererhöhungen und der Abbau von Sozialleistungen gehören zu den massiven Sparanstrengungen, die der Konsolidierung dienen, die aber gleichzeitig die inländische Konsum- und Investitionsnachfrage bremsen werden.

**82.** Darüber hinaus verhindert die im Euro-Raum deutlich angestiegene **Arbeitslosenquote** eine kräftigere Belegung der privaten Konsumnachfrage. Seit ihrem Tiefstand im März 2008 nahm die Arbeitslosigkeit für den gesamten Euro-Raum um 3,0 Prozentpunkte auf durchschnittlich 10,1 vH im Jahr 2010 zu. Zwei Drittel dieser Zunahme sind dabei allein auf die höhere Anzahl von Arbeitslosen in Portugal, Spanien, Irland und Griechenland zurückzuführen. In Deutschland lag hingegen die Arbeitslosigkeit zur Jahresmitte 2010 unter den Werten vor der Finanzkrise (Ziffern 447 ff.).

**83.** Nicht zuletzt hat sich die Lage der **öffentlichen Haushalte** in der Zeit der Finanzkrise nicht nur in den Peripherieländern, sondern im gesamten Währungsgebiet deutlich verschlechtert. Die Erhöhung der Staatsverschuldung bezogen auf das nominale Bruttoinlandsprodukt belief sich gegenüber dem Jahr 2007 insgesamt auf durchschnittlich etwa 18 Prozentpunkte, die Schuldenstandsquote erhöhte sich dadurch auf 84,7 vH im Jahr 2010. Besonders markant war der Anstieg in Frankreich, Slowenien und Belgien. Somit werden im Jahr 2010 (Tabelle 5) voraussichtlich fast alle Länder des Euro-Raums, mit Ausnahme von Slowenien, Finnland und der Slowakei, das Schuldenstandskriterium des Maastricht-Vertrags nicht einhalten können.

Tabelle 5

## Wirtschaftsdaten für den Euro-Raum

vH<sup>1)</sup>

	2007	2008	2009	2010 <sup>2)</sup>	2011 <sup>2)</sup>
<b>Gesamtwirtschaftliche Entwicklung<sup>3)</sup></b>					
Bruttoinlandsprodukt .....	2,8	0,4	- 4,1	1,6	1,4
Private Konsumausgaben .....	1,6	0,4	- 1,1	0,8	0,9
Konsumausgaben des Staates .....	2,3	2,3	2,3	1,1	0,5
Bruttoanlageinvestitionen .....	4,6	- 0,8	-11,3	- 0,4	3,4
Exporte von Waren und Dienstleistungen .....	6,2	1,0	-13,2	9,7	6,4
Importe von Waren und Dienstleistungen .....	5,7	0,8	-11,9	10,0	5,4
<b>Weitere Wirtschaftsdaten</b>					
Verbraucherpreise <sup>4)</sup> .....	2,1	3,3	0,3	1,5	1,7
Kurzfristiger Zinssatz (%) <sup>5)</sup> .....	4,3	4,6	1,2	0,8	1,3
Langfristiger Zinssatz (%) <sup>6)</sup> .....	4,3	4,3	3,8	3,6	3,8
Arbeitslosenquote <sup>7)</sup> .....	7,5	7,5	9,4	10,1	10,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>8)</sup> .....	0,2	- 1,7	- 0,6	- 0,1	- 0,1
Finanzierungssaldo des Staates <sup>8)</sup> .....	- 0,6	- 2,0	- 6,3	- 6,5	- 5,3
Schuldenstand des Staates <sup>8)</sup> .....	66,2	69,7	78,7	84,7	88,5

1) Soweit nicht anders definiert: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.– 2) Eigene Schätzung auf Basis von Angaben internationaler und nationaler Institutionen.– 3) In Preisen von 2000.– 4) Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).– 5) Für Dreimonatsgeld (Jahresdurchschnitte).– 6) Für Staatsschuldentitel mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Jahresdurchschnitte).– 7) Von der EU standardisierte Arbeitslosenquote gemäß Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Konzept). Arbeitslose in vH der zivilen Erwerbspersonen.– 8) In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in vH.

Daten zur Tabelle

Quelle: EU

**84.** Das **unterschiedliche Tempo der Konjunktur** dürfte die Entwicklung im Euro-Raum ebenfalls im Jahr 2011 kennzeichnen. Während sich die schwungvolle Erholung in den Mitgliedsländern im nördlichen Europa voraussichtlich weiter fortsetzen wird, ist für die Peripherieländer des Währungsgebiets allenfalls von einer schleppenden Konjunktur auszugehen. Hier wiegen die realwirtschaftlichen Probleme, sei es im Finanz- und Immobilienmarkt oder auf dem Arbeitsmarkt, noch zu schwer. Angesichts der noch immer unterausgelasteten Kapazitäten ist eine vergleichsweise moderate Ausweitung der Investitionen zu erwarten. Zudem wird die in den Krisenländern erforderliche – und teilweise bereits angegangene – Konsolidierung der Staatsfinanzen vor allem die Nachfrageentwicklung in den kommenden Jahren hemmen. Die Wirtschaftsleistung des Euro-Raums insgesamt dürfte im Jahr 2010 um 1,6 vH, trotz des voraussichtlichen Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts in Spanien, Griechenland und Irland, zunehmen. Dazu trägt vor allem die starke Konjunktur in Deutschland bei. Im Jahr 2011 sollten sich die unterschiedlichen Geschwindigkeiten der Wirtschaftsentwicklung einander etwas annähern, und die Zuwachsraten sollten sich geringfügig auf 1,4 vH verringern (Tabelle 6, Seite 45).

**85.** Die heterogene Konjunktorentwicklung stellt die einheitliche **Geldpolitik** der EZB vor eine schwierige Gratwanderung. Zu Beginn des Jahres 2010 schien die Lage auf den Finanzmärkten zunächst zunehmend weniger bedrohlich. Die Schwierigkeiten im Finanzsektor ließen nach, sodass die EZB einen ersten Rückzugsversuch aus ihrer unkonventionellen Geldpolitik einleitete:

- Die **Zuteilung von Zentralbankgeld in unbegrenzter Menge** zum Leitzins wurde zunächst bei dem am 29. April 2010 zugeteilten dreimonatigen Refinanzierungsgeschäft zugunsten eines variablen Zinssatzes im Rahmen des Zinstenderverfahrens aufgegeben.
- Gemäß Ankündigung vom 8. April 2010 soll die vollzogene Ausweitung der für Zentralbankgeld **akzeptierten Sicherheiten** ab dem 1. Januar 2011 zurückgenommen werden, wenn auch nur teilweise und über graduelle Bewertungsabschläge. Die Änderungen gelten allerdings explizit nicht für Staatsanleihen.
- Die Verlängerung der **Laufzeiten** für Zentralbankgeld sollte beendet werden: Der vorerst letzte Zwölfmonatstender wurde am 16. Dezember 2009, der Sechsmonatstender am 31. März 2010 begeben.
- Die Bereitstellung von **Liquidität in Fremdwährung** endete vorläufig am 28. Januar 2010.
- Das am 6. Juli 2009 begonnene Programm zum Aufkauf von **Pfandbriefen** (Covered Bonds) lief planmäßig Ende Juni 2010 aus. Die EZB hält nun einen aufgekauften Bestand im Umfang von 60,982 Mrd Euro.

**86.** In der ersten Maihälfte des Jahres 2010 hatte sich die Einschätzung der Lage, insbesondere die der griechischen Staatsfinanzen, allerdings deutlich verschlechtert, sodass die getroffenen **Rückzugsmaßnahmen** teilweise wieder **zurückgenommen** werden mussten. Statt des angekündigten Ausstiegs aus der Vollzuteilung bei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften wird diese nun bis mindestens Dezember 2010 beibehalten; statt des Endes von sechsmonatigen Refinanzierungsgeschäften gab es im Mai ein weiteres Geschäft mit dieser Laufzeit; statt des Endes der Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität gab es eine Reihe von neuen Geschäften in US-Dollar.

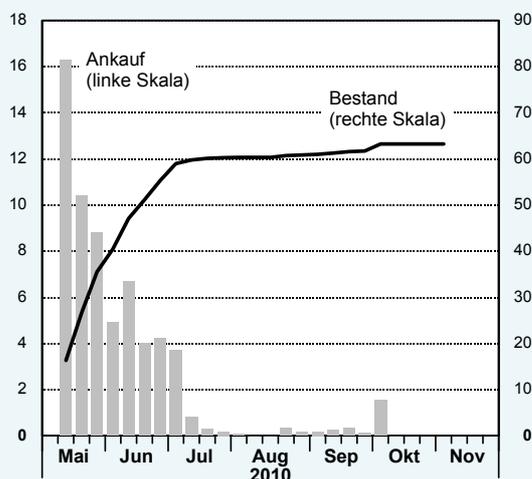
Über die partielle Rücknahme von Exitmaßnahmen hinaus hat die EZB im Zuge der Staatsfinanzkrise in den Peripheriestaaten ein **Wertpapiermarktprogramm** aufgelegt, über das sie bisher am Sekundärmarkt Staatsanleihen im Umfang von 63,5 Mrd Euro aufgekauft hat (Schaubild 9, links). Vermutungen zufolge sind etwa 40 Mrd Euro davon in griechische Staatsanleihen geflossen, was über einem Achtel der gesamten griechischen Staatsschulden entsprechen würde. Da diese Maßnahme allein dem Zweck dienen soll, dysfunktionale Marktsegmente zu beeinflussen, wird die hiermit verbundene zusätzliche Liquidität über einwöchige Geschäfte absorbiert (Kasten 4, Seiten 79 ff.). Diese **geldpolitischen Entwicklungen** lassen sich auch in der EZB-Bilanz wiederfinden: Am 1. Juli 2010 führte das Auslaufen des ersten Einjahrestenders über 442 Mrd Euro zu einer Bilanzverkürzung sowie einer Verschiebung von längerfristigen Refinanzierungsgeschäften hin zu einwöchigen Hauptrefinanzierungsgeschäften. Allerdings ist die Bilanzsumme der EZB immer noch um gut 50 vH größer als vor drei Jahren (Schaubild 9, rechts).

Schaubild 9

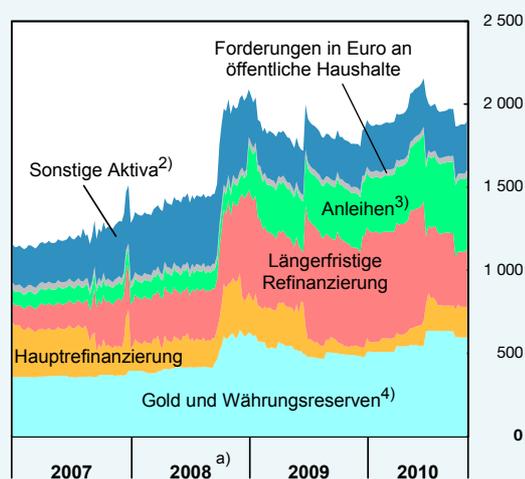
## Europäische Zentralbank: Ankauf von Staatsanleihen und Struktur der Aktiva

Mrd Euro<sup>1)</sup>

## Ankauf von Staatsanleihen für geldpolitische Zwecke



## Struktur der Aktiva



1) Wochenwerte.– 2) Einschließlich sonstiger Kredite an Banken.– 3) Von Emittenten aus dem Euro-Raum, einschließlich der Käufe von Staatsanleihen für geldpolitische Zwecke.– 4) Forderungen in Fremdwährungen an Ansässige innerhalb und außerhalb des Euro-Raums.– a) Ende 2008: Änderung der Zuordnung von „Sonstige Aktiva“ in die Kategorie „Anleihen“.

Quelle: EZB

© Sachverständigenrat

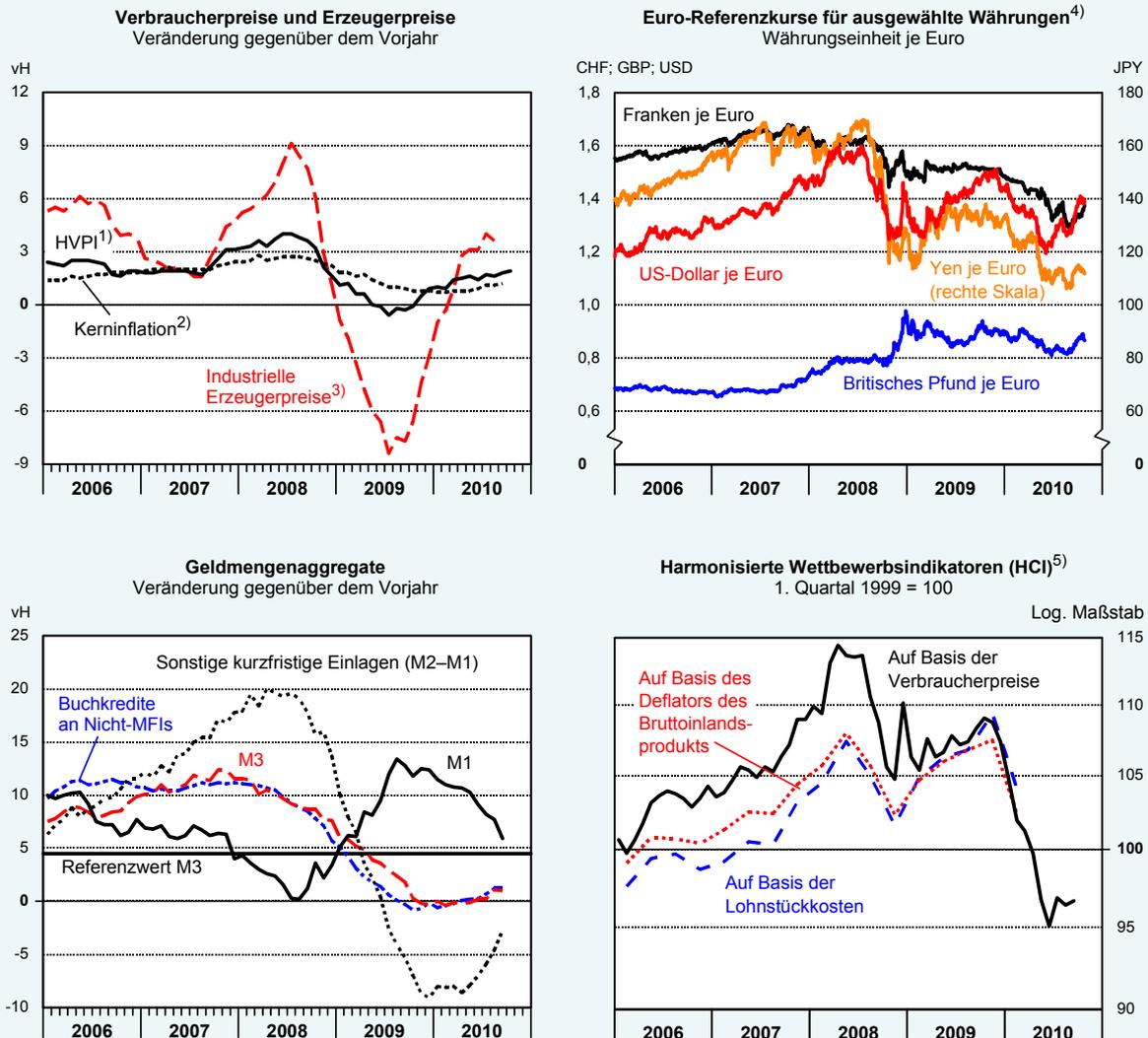
Daten zum Schaubild

Zusammen mit den gleichzeitig eingeführten Rettungspaketen hat der Staatsanleihenankauf durch die EZB zu einem Rückgang der Risikoaufschläge für betroffene Wertpapiere geführt, wenn auch nur temporär: Inzwischen sind die Höchststände vom 7. Mai 2010 bei zehnjährigen Staatsanleihen für Irland und Portugal übertroffen worden (Schaubild 24, Seite 82). Inwiefern der zuvor aus Gründen der Unabhängigkeit vermiedene Ankauf dieser Papiere der Reputation der EZB abträglich ist, bleibt abzuwarten. Eine direkte Auswirkung über höhere **Inflationserwartungen** ist derzeit nicht zu beobachten. Diese werden für das kommende Jahr nahezu einhellig bei 1,5 vH gesehen. Auch über einen längeren Horizont erwartet der Survey of Professional Forecasters eine mit dem Ziel der EZB übereinstimmende Inflationsrate.

**87.** Nachdem verschiedene Preisindizes in der Mitte des Jahres 2009 negative Zuwachsraten aufgewiesen hatten, hat sich diese Entwicklung zum Jahreswechsel 2009/2010 wieder normalisiert (Schaubild 10, oben links, Seite 44). Der aus Konsumentensicht relevante **Harmonisierte Verbraucherpreisindex** (HVPI) erhöht sich im Jahr 2010 im Vorjahresvergleich um voraussichtlich 1,5 vH; eine Rate, die dem Zielwert der EZB nahe kommt. Preis erhöhend wirkte insbesondere die Komponente Energie, weshalb die Kerninflation seit verganginem Winter mit knapp 1 vH niedriger lag als die Inflation gemessen am HVPI. Die industriellen Erzeugerpreise zeigen seit etwa drei Jahren das gleiche Verlaufsmuster wie der HVPI, allerdings mit vielfach stärkeren Ausschlägen.

Schaubild 10

## Wichtige geldpolitische Indikatoren für den Euro-Raum



1) Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt, 2005 = 100.– 2) HVPI ohne schwankungsanfällige Komponenten (Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel).– 3) Index der industriellen Erzeugerpreise ohne Baugewerbe, 2005 = 100.– 4) Tageswerte.– 5) Harmonised Competitiveness Indicators. Eine positive Veränderung weist auf einen Rückgang der preislichen Wettbewerbsfähigkeit hin; zu den methodischen Einzelheiten siehe <http://www.ecb.int/stats/exchange/hci/html/index.en.html>.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

Quellen: EU, EZB

**88.** Die Entwicklung der verschiedenen **Geldmengenaggregate** steht in engem Zusammenhang mit dem Kreditmengenwachstum einerseits und dem Leitzins andererseits. Während die saisonbereinigte Zuwachsrate des breit gefassten Geldmengenaggregats M3 seit ihrem Höhepunkt im November 2007 von über 12 vH auf unter 0 vH gesunken ist und damit den Rückgang des Kreditmengenwachstums widerspiegelt, ist die Zuwachsrate der Geldmenge M1 – Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen – von der Leitzinsentwicklung geprägt. Die deutliche Senkung des Leitzinses ab Oktober 2008 hat die Bereitschaft zur Bargeldhaltung deutlich erhöht, sodass die Zuwachsrate von M1 von 0,0 vH im August 2008 auf über 13 vH ein Jahr darauf gestiegen ist. Dieser Umschichtungsprozess hat sich seitdem verlangsamt, im September 2010 belief sich die Zuwachsrate auf 5,9 vH (Schaubild 10, unten links). Seit diesem Sommer deuten die Anzeichen auf eine Normalisierung der Lage hin: Die Buchkredite an Nicht-MFIs – im Wesentlichen Kredite an Unternehmen sowie Hypotheken- und Konsumenten-

tenkredite an private Haushalte – weisen im Gleichlauf mit M3 wieder deutlich positive Zuwachsraten auf. Ebenso nehmen die sonstigen kurzfristigen Einlagen – die Differenz aus M2 und M1 – nicht mehr so stark ab wie zuvor.

Tabelle 6

## Wirtschaftsdaten für die Länder der Europäischen Union

Land/Ländergruppe	Bruttoinlandsprodukt <sup>1)2)</sup>				Verbraucherpreise <sup>2)3)</sup>				Arbeitslosenquote <sup>4)</sup>			
	2008	2009	2010 <sup>5)</sup>	2011 <sup>5)</sup>	2008	2009	2010 <sup>5)</sup>	2011 <sup>5)</sup>	2008	2009	2010 <sup>5)</sup>	2011 <sup>5)</sup>
Belgien .....	1,0	- 2,8	1,6	1,7	4,5	0,0	2,0	1,9	7,0	7,9	8,7	9,0
Deutschland .....	1,0	- 4,7	3,7	2,2	2,8	0,2	1,1	1,4	7,3	7,5	6,8	6,3
Finnland .....	0,9	- 8,0	2,4	2,0	3,9	1,6	1,4	1,8	6,4	8,2	8,8	8,7
Frankreich .....	0,2	- 2,6	1,6	1,6	3,2	0,1	1,6	1,6	7,8	9,5	9,8	9,8
Griechenland .....	1,3	- 2,3	-4,0	-2,6	4,2	1,3	4,6	2,2	7,7	9,5	11,8	14,6
Irland .....	-3,5	- 7,6	-0,3	2,3	3,1	-1,7	-1,6	-0,5	6,3	11,9	13,5	13,0
Italien .....	-1,3	- 5,0	1,0	1,0	3,5	0,8	1,6	1,7	6,7	7,8	8,7	8,6
Luxemburg .....	1,4	- 3,7	3,0	3,1	4,1	0,0	2,3	1,9	4,9	5,1	4,9	4,7
Malta .....	2,6	- 2,1	1,7	1,7	4,7	1,8	1,9	2,1	5,9	7,0	6,9	6,9
Niederlande .....	1,9	- 3,9	1,8	1,7	2,2	1,0	1,3	1,1	3,1	3,7	4,5	4,7
Österreich .....	2,2	- 3,9	1,6	1,6	3,2	0,4	1,5	1,7	3,8	4,8	4,1	4,2
Portugal .....	0,0	- 2,6	1,1	-0,1	2,7	-0,9	0,9	1,2	7,7	9,6	10,7	10,9
Slowakei .....	5,8	- 4,8	4,1	4,3	3,9	0,9	0,7	1,9	9,5	12,0	14,1	12,7
Slowenien .....	3,7	- 8,1	0,8	2,4	5,5	0,9	1,5	2,3	4,4	5,9	7,8	8,1
Spanien .....	0,9	- 3,7	-0,3	0,7	4,1	-0,2	1,5	1,1	11,3	18,0	19,9	19,3
Zypern .....	3,6	- 1,7	0,4	1,8	4,4	0,2	2,2	2,3	3,6	5,3	7,1	6,9
<b>Euro-Raum<sup>6)</sup></b> .....	<b>0,5</b>	<b>- 4,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>3,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>7,5</b>	<b>9,4</b>	<b>10,1</b>	<b>10,0</b>
Dänemark .....	-0,9	- 4,7	2,0	2,3	3,6	1,1	2,0	2,0	3,3	6,0	7,2	7,2
Schweden .....	-0,4	- 5,1	4,4	2,6	3,3	1,9	1,8	1,9	6,2	8,3	8,2	8,2
Vereinigtes Königreich .....	-0,1	- 5,0	1,7	2,0	3,6	2,2	3,1	2,5	5,6	7,6	7,9	7,4
Bulgarien .....	6,2	- 4,9	0,0	2,0	12,0	2,5	2,2	2,9	5,6	6,8	8,3	7,6
Estland .....	-5,1	-13,9	1,8	3,5	10,6	0,2	2,5	2,0	5,5	13,8	17,5	16,4
Lettland .....	-4,2	-18,0	-1,0	3,3	15,3	3,3	-1,4	0,9	7,5	17,1	19,8	17,5
Litauen .....	2,9	-14,7	1,3	3,1	11,1	4,2	1,0	1,3	5,8	13,7	18,0	16,0
Polen .....	5,1	1,7	3,4	3,7	4,2	4,0	2,4	2,7	7,1	8,2	9,8	9,2
Rumänien .....	7,3	- 7,1	-1,9	1,5	7,9	5,6	5,9	5,2	5,8	6,9	7,2	7,1
Tschechische Republik .....	2,5	- 4,1	2,0	2,2	6,3	0,6	1,6	2,0	4,4	6,7	8,3	8,0
Ungarn .....	0,8	- 6,7	0,6	2,0	6,0	4,0	4,7	3,3	7,8	10,0	10,8	10,3
<b>Europäische Union<sup>6)</sup></b> .....	<b>0,5</b>	<b>- 4,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>3,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>7,0</b>	<b>8,9</b>	<b>9,8</b>	<b>9,7</b>
Nachrichtlich: <b>MOE-Länder<sup>7)</sup></b> .....	<b>4,0</b>	<b>- 3,4</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>6,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>6,8</b>	<b>8,7</b>	<b>9,7</b>	<b>9,4</b>

1) Preisbereinigt.– 2) Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH.– 3) Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI).– 4) Von der EU standardisierte Arbeitslosenquoten gemäß Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO-Konzept). Arbeitslose in vH der Erwerbspersonen.– 5) Eigene Schätzung für Deutschland und den Euro-Raum.– 6) Gebietsstand: 1.1.2009.– 7) Mittel- und osteuropäische Länder: Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik und Ungarn.

Daten zur Tabelle

Quellen: EU, IWF

## II. Deutschland: Der starke Aufschwung verliert an Fahrt

**89.** Der wirtschaftliche Aufschwung in Deutschland wurde seit Jahresmitte 2009 maßgeblich durch die Verbesserung der globalen Konjunktur getragen. Die Binnennachfrage verzeichnete zunächst einen eher verhaltenen Anstieg. Erst im Frühjahr 2010 wurden vermehrt **inländische Nachfrageeffekte** wirksam: Der private Konsum stieg zur Jahresmitte 2010 erstmals seit den zurückliegenden drei Quartalen an; ebenso haben die Ausrüstungsinvestitionen im Frühjahr Tritt gefasst. Bei einer nach wie vor unterdurchschnittlichen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung dürften die Investitionen eher noch dem Ersatz als der Erweiterung der Produktionskapazitäten dienen. Die Bauinvestitionen legten ebenfalls sehr kräftig zu, nachdem sie witterungsbedingt durch einen besonders kalten Winter zuvor gebremst worden waren. Insgesamt wird der Wachstumsbeitrag der inländischen Verwendung aller Voraussicht nach im Jahr 2010 höher sein als der des Außenbeitrags.

**90.** Aktuell befindet sich die deutsche Wirtschaft in einem **unsicheren globalen Umfeld**, verursacht durch die stark heterogene Wirtschaftsentwicklung in den verschiedenen Volkswirtschaften. Die Konjunktur in den Schwellenländern scheint von der zurückliegenden Krise weniger beeinflusst zu sein, und sie sollten weiterhin expandieren. In vielen Industrieländern ist jedoch zu erwarten, dass die Situation auf dem Arbeitsmarkt und die Konsolidierung der Staatsfinanzen zu einer Abschwächung der Produktion führen wird. Die deutsche Wirtschaft wird davon voraussichtlich über die Exporte beeinträchtigt werden.

Dagegen gibt es Anzeichen, dass im Prognosezeitraum **zunehmend Wachstumsimpulse aus dem Inland** die Konjunktur antreiben könnten. Der robuste Arbeitsmarkt, ein niedriges Zinsniveau und günstige Finanzierungsbedingungen könnten die Weichen für ein Anziehen des privaten Konsums und der Bauinvestitionen stellen. Nachholbedarf wird ebenfalls bei den Ausrüstungsinvestitionen gesehen. Verglichen mit der Situation zu Beginn der Währungsunion könnte die deutsche Wirtschaft stärker durch die am Durchschnitt orientierte einheitliche Geldpolitik der EZB entlastet werden. Insgesamt sind die Anzeichen gut, dass Deutschland in Zukunft zu den am stärksten expandierenden Volkswirtschaften im Euro-Raum gehören wird.

**91.** Überraschend robust zeigte sich in den vergangenen zwei Jahren der **deutsche Arbeitsmarkt**, da zunächst trotz des ausgeprägten Produktionseinbruchs kaum Beschäftigung abgebaut, vielmehr im Zuge der seit einem Jahr andauernden Erholung neue Arbeitsplätze geschaffen wurden (Kasten 2, Seiten 50 ff.). Damit verlief in diesem Bereich die Entwicklung entgegengesetzt zu der in anderen Industrieländern, die teilweise stark gestiegene Arbeitslosenquoten zu verzeichnen hatten, deren Abbau – wenn überhaupt – nur sehr zögerlich vonstatten geht (Schaubild 6, unten rechts). Ebenso fällt im internationalen Vergleich der **Anstieg der Staatsverschuldung** in Deutschland niedrig aus, trotz Konjunkturpaketen und den massiven Stützungsbemühungen für das Finanzsystem.

Damit sind die Auswirkungen der Krise auf den Arbeitsmarkt und die öffentlichen Finanzen weniger stark ausgeprägt als in anderen Ländern. Im Ergebnis zeigen sich daher bisher **keine** durch eine höhere Arbeitslosigkeit verursachten **Bremseffekte**. Vielmehr konnten weite Bereiche der deutschen Industrie ihre Wettbewerbsfähigkeit erhalten und sind – auch aufgrund

der Arbeitskräftehortung während der Krise – nun in der Lage, auf die sich erholende Nachfrage mit zeitnaher Produktionsausweitung zu reagieren. Faktoren, die zu der besser als erwarteten Entwicklung sicherlich beigetragen haben, sind neben der robusten Arbeitsmarktentwicklung die durch die Krise nahezu unbeeinflusste Konjunktur in den Schwellenländern und weniger ausgeprägte Probleme der Finanzierungsbedingungen der Realwirtschaft. Demnach sind die Effekte der Wirtschaftskrise auf das Produktionspotenzial geringer einzuschätzen als noch vor einem Jahr befürchtet.

## 1. Produktionspotenzial und Output-Lücke

**92.** Das mit dem produktionstheoretischen Verfahren des Sachverständigenrates ermittelte Produktionspotenzial ist vom Jahr 2009 auf das Jahr 2010 um 1,3 vH gewachsen (Tabelle 7). Die negative Output-Lücke hat sich in diesem Zeitraum in etwa halbiert und beläuft sich im Jahr 2010 auf 2,0 vH. Damit entspricht die aktuelle **Wachstumsrate des Produktionspotenzials** in etwa dem Durchschnitt der vorhergehenden fünf Jahre. Obwohl die Ermittlung dieser Größe gerade in Zeiten extremer Konjunktorentwicklung mit einiger Unsicherheit behaftet ist, ergeben die Berechnungen, dass das Produktionspotenzial von der Krise bislang nicht erkennbar beeinträchtigt worden ist.

Tabelle 7

**Potenzialwachstum nach dem Verfahren des Sachverständigenrates**

Zeitraum <sup>1)</sup>	Produktion	Davon: Wachstumsbeitrag des/der		
		Arbeitsvolumens	Kapitalstocks	totalen Faktorproduktivität
	vH	Prozentpunkte		
1971 bis 1980	2,7	– 0,8	0,9	2,6
1981 bis 1990	2,3	0,0	0,6	1,8
1991 bis 2000	2,1	– 0,1	0,6	1,6
2001 bis 2006	1,3	– 0,1	0,5	1,0
2007	1,2	– 0,0	0,4	0,8
2008	1,2	0,0	0,4	0,8
2009	1,2	0,1	0,4	0,8
2010	1,3	0,2	0,4	0,8
2011	1,3	0,2	0,4	0,8
2012 bis 2016	1,0	– 0,2	0,3	0,8

1) Für die Zeiträume durchschnittliche jährliche Veränderung in vH.  
[Daten zur Tabelle](#)

**93.** Diese Entwicklung war im letzten Jahr nicht unbedingt erwartet worden. Erfahrungen aus vergangenen Wirtschaftskrisen haben gezeigt, dass insbesondere **Finanzkrisen** einen signifikant negativen Einfluss auf die Potenzialwachstumsrate haben (JG 2009 Ziffer 73; Cerra und Saxena, 2008; Furceri und Mourugane, 2009). Theoretisch können dabei alle Komponenten einer klassischen Wachstumszerlegung – Arbeitsvolumen, Kapitalstock und totale Faktorproduktivität – in Mitleidenschaft gezogen werden (JG 2009 Ziffern 74 ff.). Trotz des extrem starken Einbruchs der Konjunktur im Jahr 2009 sind für das Arbeitsvolumen und den Kapitalstock bisher keine gravierenden Auswirkungen auf die trendmäßige Entwicklung festzustellen. Aufgrund des moderaten Anstiegs der Erwerbslosigkeit im vergangenen Jahr und eines Beschäftigungsausbaus im Jahr 2010 setzt sich der ab dem Jahr 2005 zu verzeichnende Rück-

gang der trendmäßigen Erwerbslosenquote weiter fort. Der starke Einbruch der Investitionen im Jahr 2008 hat die Zuwachsrate des Kapitalstocks zwar verlangsamt, insgesamt kehrte diese aber zuletzt auf ihren längerfristigen Trend zurück.

**94.** Negative Auswirkungen hatte die Krise bislang nur auf die geschätzte Trendzuwachsrate der **totalen Faktorproduktivität**. Dies war vor allem auf den in der Krise zu beobachtenden Rückgang der Arbeitsproduktivität je Beschäftigtenstunde zurückzuführen. In produktions-theoretischen Schätzverfahren für das Produktionspotenzial schlägt sich dieser Effekt in einem Rückgang der totalen Faktorproduktivität nieder. Durch die Trendbereinigung wurde dabei auch die Produktivitätsentwicklung in den Jahren vor der Krise beeinflusst. In der aktuellen Potenzialschätzung besteht hierdurch ein Revisionsbedarf für die ausgewiesenen Wachstumsraten des Produktionspotenzials für die Jahre 2006 bis 2008. Dieses gegenwärtig auf eine Arbeitskräftehortung zurückzuführende Phänomen wurde bereits nach früheren Finanzkrisen beobachtet (Meza und Quintin, 2005). Der Sachverständigenrat hat diese Entwicklung der totalen Faktorproduktivität in seiner letztjährigen Prognose durch Anwendung eines modifizierten Schätzverfahrens schon vorweggenommen. Ein Revisionsbedarf gegenüber früheren Schätzungen ergibt sich durch das veränderte Trendwachstum der totalen Faktorproduktivität somit nur für die Jahre 2006 bis 2008.

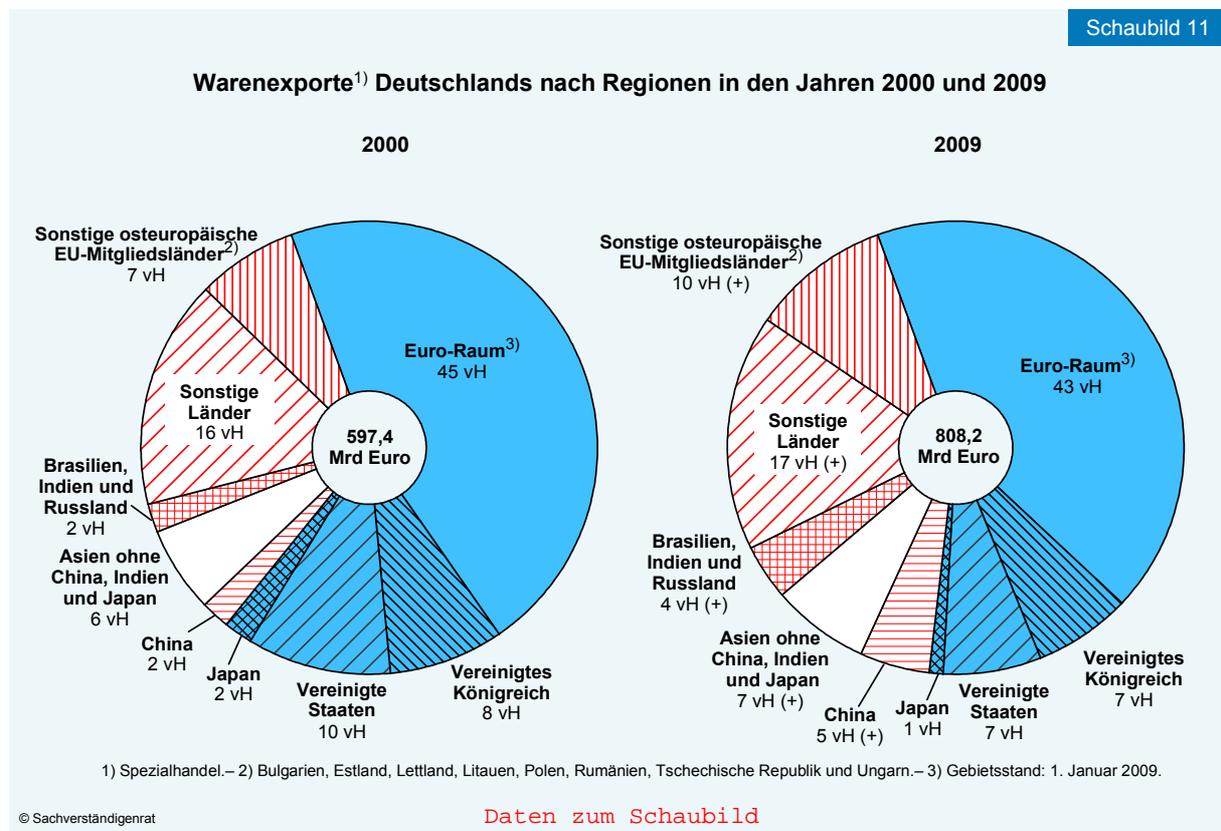
**95.** Ein Erklärungsansatz für die bisherige Robustheit des Produktionspotenzials gegenüber der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise erklärt sich möglicherweise durch einen Vergleich mit dem Verlauf vergangener Banken- oder Finanzkrisen. Typischerweise gingen solchen Krisen in den Industrieländern häufig hohe Leistungsbilanzdefizite und Vermögenspreisblasen sowie ein starker Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt voraus (Reinhardt und Rogoff, 2008). Im Durchschnitt folgten dann ein ausgeprägter Rückgang der Häuserpreise und ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit (Reinhardt und Rogoff, 2009). Es liegt daher die Vermutung nahe, dass das deutlich schwächere Wachstum des Produktionspotenzials nach Finanzkrisen häufig durch die Korrektur **sektoraler Verzerrungen** und einen dadurch hervorgerufenen Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit ausgelöst wurde. Deutschland war vor der Krise jedoch von einer gänzlich anderen Entwicklung geprägt. Statt eines Leistungsbilanzdefizits wies Deutschland durchgehend hohe Überschüsse auf. Auch Vermögenspreisblasen waren nicht zu verzeichnen. Deutsche Banken und private Sparer waren vielmehr durch den Export von Ersparnissen indirekt an den Blasen auf den internationalen Märkten für Immobilien und Kreditderivate beteiligt. Insofern besteht gegenwärtig durchaus Anlass zur Hoffnung, dass Deutschland in der näheren Zukunft von einem Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit und entsprechenden Konsequenzen für das Potenzialwachstum verschont bleibt.

## 2. Konjunkturelle Einflussfaktoren

### **Außenhandelsstruktur Deutschlands: Zunehmende Bedeutung der Schwellenländer**

**96.** Die regionale Struktur des deutschen Außenhandels wird auf der Abnehmerseite maßgeblich durch den großen Anteil an Industrieländern geprägt. Deren Bedeutung hat jedoch in der jüngeren Vergangenheit zugunsten der neu entstandenen Absatzmärkte in den Schwellenländern abgenommen. Während die Länder des Euro-Raums immer noch die mit Abstand

wichtigsten Handelspartner Deutschlands sind und dies sicherlich auch bleiben werden, konnte die Ausfuhr in die **BRIC-Staaten** in den letzten zehn Jahren, gemessen an der Gesamtausfuhr, von ungefähr 4 vH der gesamten Ausfuhr auf 9 vH ausgeweitet werden (Schaubild 11). Dagegen ist der Anteil der deutschen Ausfuhr in die Vereinigten Staaten im gleichen Zeitraum von etwa 10 vH auf 7 vH gesunken, der des Vereinigten Königreichs von 8 vH auf 7 vH. Eine stärkere regionale Diversifikation bei der ausländischen Nachfrage ist gerade für Deutschland mit seinem hohen exportgetriebenen Wertschöpfungsanteil von großer Bedeutung. Im internationalen Vergleich wurde in Deutschland speziell das Verarbeitende Gewerbe zwar durch die Krise mit am stärksten in Mitleidenschaft gezogen, spiegelbildlich konnte Deutschland aber an der danach einsetzenden Erholung stark partizipieren und Produktionseinbußen ausgleichen (Expertise 2009).



**97.** Der deutschen Wirtschaft kam in der Erholungsphase seit Jahresmitte 2009 die **zunehmende Bedeutung der Schwellenländer** zugute. Zum einen war in diesen Ländern der wirtschaftliche Einbruch in der Krise weniger ausgeprägt als in den Industrieländern. Zum anderen zeigt die konjunkturelle Erholung dort wesentlich mehr Dynamik (Schaubild 4). Gerade diese Länder weisen eine vergleichsweise hohe Nachfrage nach Vorleistungs- und Investitionsgütern auf, die insbesondere von deutschen Unternehmen befriedigt werden konnte. Auch durch die kräftige wirtschaftliche Expansion in den BRIC-Staaten wurden die deutschen Exporte angeschoben. So stieg im ersten Halbjahr 2010 gegenüber dem Vorjahreszeitraum die deutsche Warenausfuhr nach Brasilien um 61,3 vH, nach China um 55,5 vH und nach Russland um 18,3 vH.

## Arbeitsmarkt: Zusammenhang von Produktion und Beschäftigung

98. Die Befürchtungen im Jahr 2009, dass der massive konjunkturelle Einbruch entsprechende Konsequenzen für den deutschen Arbeitsmarkt mit sich bringen würde, sind nicht eingetreten. Im Frühjahr 2009 gingen Schätzungen zur Arbeitsmarktentwicklung noch von einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit bis weit in das Jahr 2010 aus. Bis Oktober 2010 sank die Anzahl der registrierten Arbeitslosen stattdessen unter drei Millionen Personen. Damit scheint sich während des Krisenzeitraums der Zusammenhang von Beschäftigung und gesamtwirtschaftlicher Produktion gelockert zu haben (Kasten 2). Im internationalen Vergleich fällt die Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt daher wesentlich positiver aus als in anderen Industrienationen.

Dies ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass der Verlauf der Krise in Deutschland ein anderes Muster zeigte. Insbesondere erwies sich der deutsche Arbeitsmarkt als äußerst flexibel. Die Unternehmen konnten auf tarifvertragliche Regelungen und innerbetriebliche Instrumente zurückgreifen, um die temporäre Unterauslastung ohne Freisetzung von Arbeitskräften zu bewältigen – im Resultat kam es zu einer erheblichen **Arbeitskräftehortung** verbunden mit einem bisher nicht gekannten Rückgang der Stundenproduktivität. Die Kosten wurden von allen beteiligten Akteuren – Arbeitnehmern, Unternehmen und Staat – getragen. Mit Beginn der konjunkturellen Belebung Mitte 2009 konnten dann die Arbeitszeit und die Stundenproduktivität wieder erhöht und zusätzliche Beschäftigung aufgebaut werden. Dies deutet darauf hin, dass die Beschäftigung nicht der konjunkturellen Entwicklung hinterherläuft.

### Kasten 2

#### Gilt der Zusammenhang zwischen Produktion und Beschäftigung noch?

Trotz des im historischen Vergleich äußerst starken Einbruchs der deutschen Konjunktur im Winterhalbjahr 2008/2009 ist der allseits befürchtete deutliche Rückgang der Beschäftigung ausgeblieben. Um die Gründe für diese atypische Entwicklung genauer zu analysieren, ist es hilfreich abzuschätzen, welchen Verlauf die Beschäftigung genommen hätte, wenn man die Erfahrungen vergangener Rezessionsphasen zugrunde legt. Dazu werden im Folgenden zunächst die in der Vergangenheit beobachteten Korrelationen zwischen der Produktion und der Beschäftigung für den Zeitraum der Jahre von 1995 bis 2008 ermittelt. Auf Basis des so geschätzten Zusammenhangs wird dann errechnet, welche Beschäftigung sich wohl ergeben hätte, wenn man die Zuwachsrate des Jahres 2009 und des ersten Halbjahrs 2010 zugrunde legt.

Als Maß für die Beschäftigung wird die zyklische Komponente der saisonbereinigten vierteljährlichen Anzahl der Arbeitnehmer (AN) ohne die beiden Wirtschaftssektoren Land- und Forstwirtschaft, Fischerei sowie den Staat verwendet. Erklärt wird diese abhängige Variable durch ihre zeitverzögerten Werte und die zyklische Komponente der Bruttowertschöpfung (BWS) als Produktionsmaß sowie eine Dummyvariable für die Einführung der Arbeitsmarktreformen im Jahr 2005 (ALG II). Beide Größen werden mit einem Hodrick-Prescott-Filter aus den mit dem Census-X12-Verfahren saisonbereinigten Quartalszahlen für die Arbeitnehmer und für die Bruttowertschöpfung ohne die oben genannten Wirtschaftssektoren ermittelt.

Die Spezifikation des Modells wird mit Hilfe des Akaike-Informationskriteriums gewählt. Dabei erscheint ein Modell mit drei Verzögerungen für die Anzahl der Arbeitnehmer sowie mit zehn Verzögerungen für die Bruttowertschöpfung angemessen:

$$AN_t = \alpha + \sum_{i=1}^3 \beta_i AN_{t-i} + \sum_{j=0}^{10} \gamma_j BWS_{t-j} + \delta ALGII_t + \varepsilon_t, \quad t = 1995Q1-2008Q4.$$

Die ermittelten Korrelationen zwischen Beschäftigung und Produktion für den Zeitraum vom ersten Quartal 1995 bis zum vierten Quartal 2008 (Tabelle 8) werden dann ab dem ersten Quartal 2009 bis zum zweiten Quartal 2010 auf Basis der in diesem Zeitraum beobachteten Bruttowertschöpfung in dem Zeitraum fortgeschrieben. Hätten die in den Jahren von 1995 bis 2008 beobachteten Korrelationen zwischen Beschäftigung und Produktion auch in der aktuellen Krise gegolten, so wäre es im Verlauf des Jahres 2009 zu einem deutlich stärkeren Rückgang der Beschäftigung gekommen: Dieser hätte demnach vom vierten Quartal 2008 bis zum ersten Quartal 2010 ungefähr 1,1 Millionen Personen betragen. Damit wären im Vergleich zur tatsächlichen Entwicklung fast 0,9 Millionen Personen mehr entlassen worden. Im Jahresdurchschnitt 2009 wäre die Anzahl der Beschäftigten um nahezu 0,5 Mio Personen und im Durchschnitt des ersten Halbjahres 2010 um rund 0,9 Millionen Personen geringer ausgefallen (Schaubild 12, Seite 52).

Tabelle 8

**Schätzergebnisse für den Zusammenhang zwischen Beschäftigung und Produktion im Zeitraum 1995 bis 2008<sup>1)2)</sup>**

Variablen	Koeffizient	Robuster Standardfehler	z-Statistik	P-Wert
Konstante .....	5,41	9,45	0,57	0,57
Dummy ALG II <sup>3)</sup> .....	- 44,37	34,14	- 1,30	0,19
Zyklische Komponente betreffen:				
Arbeitnehmer, Summe zeitverzögerter Werte t-1 bis t-3.....	0,89	0,18	5,61	0,00
Bruttowertschöpfung <sup>4)</sup> , Summe zeitverzögerter Werte t bis t-10 ..	- 6,14	5,01	- 1,82	0,07
R <sup>2</sup> .....		0,95		
Adjustiertes R <sup>2</sup> .....		0,94		
Akaike-Informationskriterium .....		11,56		
Log-Likelihood .....		- 307,67		
F-Statistik .....		56,42		
P-Wert (F-Statistik) .....		0,00		

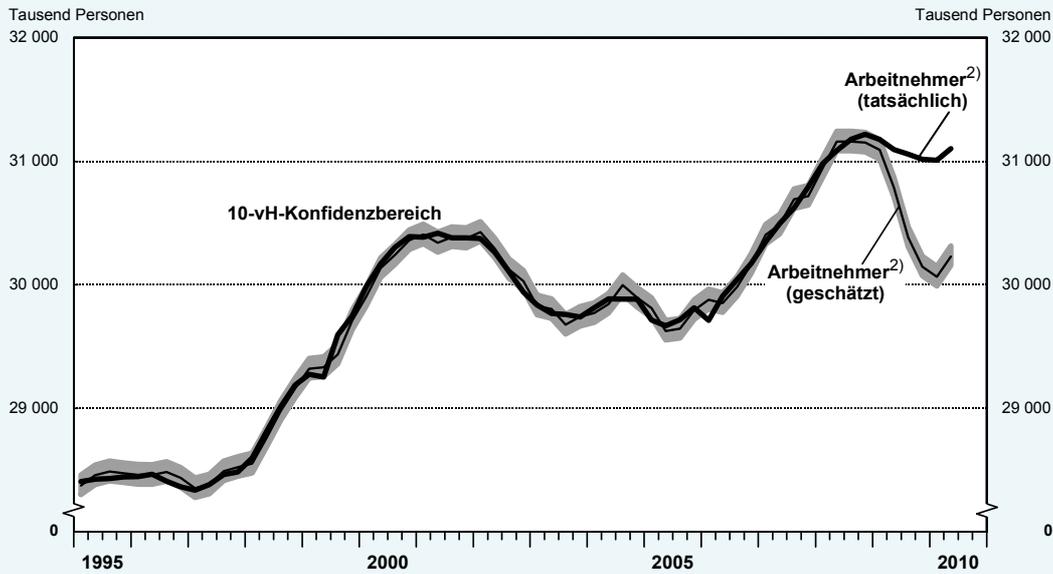
1) Eigene Schätzung.– 2) Zeitraum: 1. Quartal 1995 bis 4. Quartal 2008.– 3) Variable ist gleich 0 im Zeitraum vom 1. Quartal 1995 bis 4. Quartal 2004 und danach gleich 1.– 4) Gesamtwirtschaft ohne die Sektoren Land- und Forstwirtschaft, Fischerei sowie den Staat; eigene Berechnungen.

[Daten zur Tabelle](#)

In einer anderen Studie wird, im Gegensatz zum oben verwendeten Ansatz, die Regression der zyklischen Komponente der Veränderungsrate der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten auf deren zeitverzögerten Wert und zeitverzögerte Werte der zyklischen Komponente der Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts betrachtet (Möller, 2010). Damit ergibt sich eine zyklische Reduktion der Anzahl der Beschäftigten im Jahr 2009 um 4,2 vH, das entspricht etwa 1,2 Millionen Personen. Die Ergebnisse weichen allerdings von den obigen ab, da Jahresdaten für den Zeitraum der Jahre 1975 bis 2008 verwendet wurden sowie mit den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten nur eine Teilgruppe der Arbeitnehmer abgedeckt wurde, die zudem die Beschäftigten aller Sektoren der Gesamtwirtschaft beinhaltet.

Die Differenz zwischen der geschätzten und tatsächlichen Entwicklung stellt die Hortung von Arbeitskräften dar. Für die Beschäftigten kam es durch diese Arbeitskräftehortung der Unternehmen zu einem im Vergleich zu früheren Krisen stärkeren Rückgang der Arbeitszeit pro Beschäftigten und einem seit der deutschen Vereinigung einmaligen Rückgang der Arbeitsproduktivität pro Stunde.

Schaubild 12

Tatsächliche und geschätzte Anzahl der Arbeitnehmer in Deutschland<sup>1)</sup>

1) Schätzergebnisse des Zusammenhangs zwischen Beschäftigung und Produktion; eigene Berechnungen. – 2) Saison- und kalenderbereinigte Ergebnisse nach dem Census Verfahren X-12-ARIMA; Arbeitnehmer in der Gesamtwirtschaft ohne die Sektoren Land- und Forstwirtschaft, Fischerei sowie den Staat; eigene Berechnungen.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

## Finanzierungsbedingungen

**99.** Die Befürchtungen hinsichtlich drohender Finanzierungsengpässe und einer drastisch eingeschränkten Kreditvergabe der Banken haben sich bisher nicht bewahrheitet. Dennoch kann nicht ausgeschlossen werden, dass abermalige Schocks aus dem Finanzsystem die realwirtschaftliche Entwicklung beeinträchtigen könnten. Die **nervöse Reaktion der Finanzmärkte** auf die Verschuldungssituation der Peripherieländer des Euro-Raums und die möglichen Konsequenzen des dortigen Engagements deutscher Banken zeigen deutlich, dass von einer Normalisierung der Situation im Finanzsektor keine Rede sein kann. Zudem signalisiert die im langfristigen Vergleich noch immer hohe Nutzung der Einlagenfazilität bei der EZB, dass überschüssige Liquidität seitens der Banken bevorzugt bei der Zentralbank angelegt wird, statt sie am Interbankenmarkt zu verleihen (Schaubild 35, Seite 139). Somit ist die Funktionstüchtigkeit der Finanzmärkte im dritten Jahr der Finanzkrise noch immer nicht wieder voll hergestellt (Ziffern 240 ff.). Das Kreditvolumen an nichtfinanzielle inländische Unternehmen liegt noch unter dem Vorjahresniveau, es hat sich aber im zweiten Quartal 2010 leicht erhöht (Schaubild 13).

**100.** Die **Kreditvergabestandards der Banken** in Deutschland, also die internen Richtlinien oder Kriterien, die die Kreditpolitik einer Bank widerspiegeln, haben sich nach dem Bank-Lending-Survey für Deutschland seit Anfang des Jahres 2010 deutlich verschärft. Aber zur Jahresmitte 2010 signalisieren die befragten Banken eine Lockerung der Kreditvergabestandards. Zudem klagen laut Befragungen des ifo-Instituts zur **Kredithürde** zuletzt weniger Unternehmen über eine restriktive Kreditvergabe der Banken. Ihre Einschätzung betrifft dabei



alle Größenklassen der Unternehmen und erstreckt sich über alle Bereiche der gewerblichen Wirtschaft. Diesen umfragebasierten Indikatoren zufolge hat sich die **Finanzierungssituation deutscher Unternehmen** etwas verbessert. Die Gefahr einer allgemeinen Kreditklemme scheint somit weitgehend gebannt. Allerdings ist schwer abzuschätzen, wie sich die neuen Eigenkapitalregeln nach Basel III auf die Geschäftssituation und damit auf die Kreditvergabe der deutschen Banken auswirken werden.

### 3. Die Entwicklung im Prognosezeitraum

**101.** Ausgehend von der Situation zur Jahresmitte 2010 dürfte es unter den unterstellten Annahmen (Kasten 3, Seite 54) im bis zum Jahresende 2011 reichenden Prognosezeitraum zu einer **weiteren Produktionsausweitung** kommen, deren Tempo jedoch geringer ausfällt als noch in dem von Nachholeffekten etwas überzeichneten Frühjahr 2010. Zunehmend dürften die Privaten Konsumausgaben und die Investitionen stützende Impulse liefern. Zur positiven Entwicklung der inländischen Nachfrage trägt nicht zuletzt der weitere Beschäftigungsaufbau bei. In der zweiten Jahreshälfte 2010 ist bei den Exporten noch mit spürbaren Zuwächsen zu rechnen. Darauf deuten sowohl die Auftragseingänge als auch weitere Indikatoren hin, wie etwa die ifo-Exportorerwartungen. Danach dürften die Exporte durch die Verlangsamung des weltwirtschaftlichen Umfelds etwas schwächer expandieren. Die Bauinvestitionen werden dagegen im Prognosezeitraum voraussichtlich nur moderat zulegen, da die konjunkturellen Maßnahmen aus dem Jahr 2009 allmählich in ihrer Wirkung auslaufen und somit die öffentlichen Bauinvestitionen im Jahr 2011 gedrosselt werden. Stützend werden dagegen voraussichtlich die Investitionen im Wohnungsbau verlaufen. Trotz der derzeit noch unterdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung werden sich die Ausrüstungsinvestitionen vermutlich zunehmend besser entwickeln. Gegen Ende des Jahres 2010 sollten geringe Vorzieheffekte wegen des Auslaufens der degressiven Abschreibung zu einer Belebung führen. Der private Konsum dürfte vor dem Hintergrund der positiven Beschäftigungslage ebenfalls weiter zulegen.

## Kasten 3

**Annahmen der Prognose**

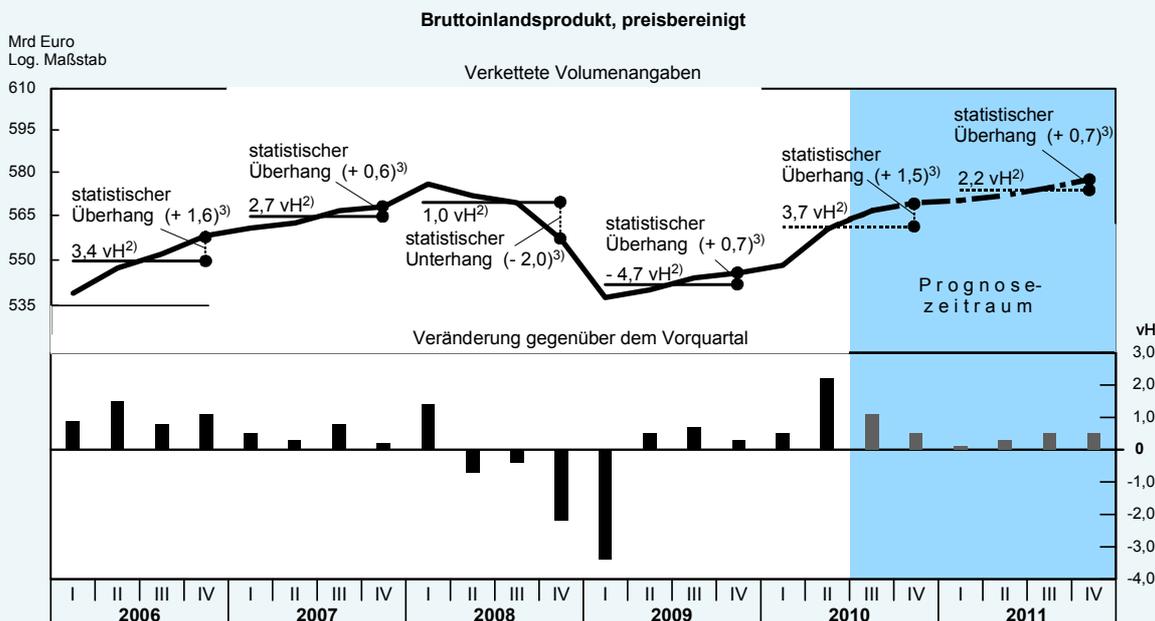
- Auf der Grundlage der Terminkurse für Oktober 2011 wird angenommen, dass sich der Ölpreis um einen Wert von 86 US-Dollar pro Barrel bewegen wird.
- Als Wechselkurs werden 1,40 US-Dollar je Euro unterstellt. Der reale effektive Wechselkurs (Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit) dürfte im Prognosezeitraum auf dem Niveau vom Herbst des Jahres 2010 liegen. Abwertungswettläufe zwischen nationalen Währungen werden im Prognosezeitraum ausgeschlossen.
- Der Leitzins der EZB wird bis zum Ende des Jahres 2011 bei 1,0 % verbleiben.
- Der Anstieg der tariflichen Stundenlöhne wird im Jahr 2011 bei 2,0 vH liegen, nach 1,7 vH im Jahr 2010.
- Die Anzahl der Kurzarbeiter, gerechnet in Vollzeitäquivalenten, wird sich von 156 000 Personen im Jahr 2010 auf 40 000 Personen im Jahr 2011 verringern.
- Grundlage der Prognose ist die derzeitige Gesetzeslage, das heißt, es werden nur die Maßnahmen einbezogen, bei denen das Gesetzgebungsverfahren bis Ende Oktober 2010 abgeschlossen wurde.

**102.** Die **Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts** wird im Jahr 2010 mit 3,7 vH wesentlich besser ausfallen als noch vor einem Jahr erwartet. Dabei ist zu beachten, dass die Entwicklung maßgeblich von dem sehr guten zweiten Quartal im Jahr 2010 mit einer Zuwachsrates des Bruttoinlandsprodukts von 2,2 vH gegenüber dem Vorquartal geprägt ist (Schaubild 14). Mit einer weiteren, aber schwächeren Produktionsausweitung in den folgenden Quartalen 2010 ergibt sich dabei mit 1,5 vH ein sehr deutlicher statistischer Überhang (JG 2005 Kasten 5). Zusammen mit moderaten Zuwächsen im Jahresverlauf 2011 wird das Bruttoinlandsprodukt im kommenden Jahr voraussichtlich um 2,2 vH zulegen. Die Situation am Arbeitsmarkt dürfte sich bei nachlassenden, aber weiterhin positiven außenwirtschaftlichen Impulsen und einer stärkeren Binnendynamik weiter verbessern. Die Anzahl der registriert Arbeitslosen dürfte daher jahresdurchschnittlich von etwas über 3,2 Millionen Personen im Jahr 2010 auf leicht unter 3 Millionen Personen im Jahr 2011 sinken.

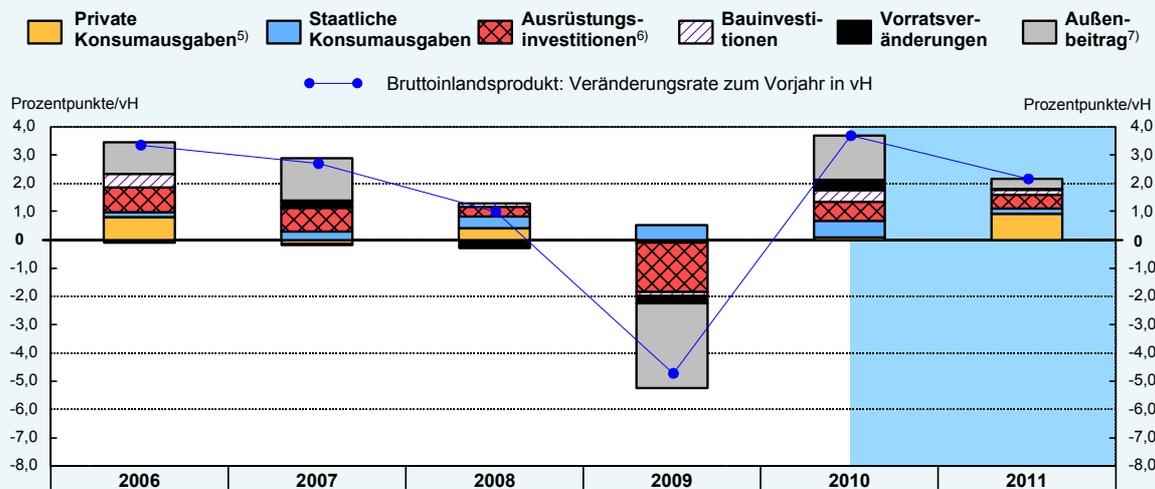
**103.** Die **Risiken** der Prognose liegen maßgeblich im außenwirtschaftlichen Umfeld. Die Erholung der Weltwirtschaft verlief bisher sehr erfreulich, aber es zeichnet sich ab, dass die Prognose von stärkeren Unsicherheiten geprägt sein wird. Länder, deren Aufschwung langsamer verläuft, könnten versuchen, ihre wirtschaftliche Entwicklung über eine nominale Abwertung ihrer Währung und damit über verbilligte Exporte zusätzlich zu stimulieren. Die Gefahr eines **Abwertungswettlaufs**, der das Gefüge der Wechselkurse verzerrt, birgt zudem das Risiko, dass Staaten – neben Interventionen an den Devisenmärkten – mit Handelssanktionen reagieren. Je nach deren Ausmaß könnte der Welthandel davon massiv in Mitleidenschaft gezogen werden. Dies könnte sich für die deutschen Exporte ähnlich ungünstig auswirken wie

Schaubild 14

Voraussichtliche Wirtschaftsentwicklung in Deutschland<sup>1)</sup>



Beitrag der Verwendungskomponenten zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts<sup>4)</sup>



1) Vierteljahreswerte: Saisonbereinigung nach dem Census-Verfahren X-12-ARIMA.– 2) Jahresdurchschnitte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH.– 3) Prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des Bruttoinlandsprodukts im letzten Quartal des Jahres t und dem durchschnittlichen Niveau in den Quartalen im Jahr t (siehe JG 2005 Kasten 5).– 4) Preisbereinigt; Wachstumsbeitrag zum Bruttoinlandsprodukt, berechnet mit den Veränderungen zum Vorjahr aus den verketteten Volumenwerten in Prozentpunkten (Referenzjahr = 2009).– 5) Private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbszweck.– 6) Einschließlich Sonstige Anlagen.– 7) Exporte von Waren und Dienstleistungen abzüglich Importe von Waren und Dienstleistungen.

© Sachverständigenrat

Daten zum Schaubild

eine Aufwertung des Euro, die sich aufgrund eines internationalen Abwertungswettlaufs ergeben könnte. Die vorangegangene Krise hat gezeigt, dass ein spürbarer Rückgang der deutschen Exporte auch Konsequenzen für die Investitionen hätte und darüber hinaus andere Bereiche davon beeinträchtigt würden. Zudem ist nicht auszuschließen, dass sich eine weiterhin sehr lebhaft entwickelte Entwicklung in den Schwellenländern in steigenden Rohstoffpreisen niederschlägt.

Neben diesen Gefahren besteht das Risiko, dass die Konjunktur in den Vereinigten Staaten und in Teilen des Euro-Raums schlechter verläuft als prognostiziert. Ebenso mehren sich die Befürchtungen über mögliche Blasenbildungen in den Schwellenländern, deren Platzen die dortige Konjunktur bremsen könnte. Eine schlechtere Entwicklung bei wichtigen Handelspartnern würde Deutschland über den Außenhandelskanal treffen.

#### 4. Die Entwicklung der Komponenten im Einzelnen

##### Einkommensentwicklung und Konsumausgaben

**104.** Der Rückgang der Kurzarbeit, das erhöhte Arbeitsvolumen und der zu beobachtende Beschäftigungsaufbau machen sich im Jahr 2010 positiv bei der Einkommensentwicklung bemerkbar. Nachdem die verfügbaren Einkommen im Jahr 2009 noch um 1,0 vH gesunken waren, stiegen sie im ersten Halbjahr 2010 an. Diese Entwicklung dürfte sich im zweiten Halbjahr 2010 und im Jahr 2011 weiter fortsetzen. Die **Bruttolöhne und -gehälter** werden in den Jahren 2010 und 2011 voraussichtlich um 2,5 vH beziehungsweise 2,8 vH zulegen (Tabelle 9, Seite 58). Die von den privaten Haushalten empfangenen Transfers werden in diesen beiden Jahren jeweils weniger stark steigen als noch im Jahr 2009, in welchem sie aufgrund steigender Arbeitslosigkeit, ausgeprägter Kurzarbeit sowie durch eine deutliche Renten- und Kindergelderhöhung stärker ausgeweitet wurden. Nach dem Einbruch der Unternehmens- und Vermögenseinkommen im Jahr 2009 sollten diese im gesamten Prognosezeitraum stärker zulegen als die Arbeitnehmerentgelte. Insgesamt kann davon ausgegangen werden, dass die nominal verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte aller Voraussicht nach in den Jahren 2010 und 2011 um 2,3 vH beziehungsweise 2,6 vH ansteigen werden.

**105.** Die **Privaten Konsumausgaben** sanken im Jahr 2009 weniger stark als die verfügbaren Einkommen, was auf das niedrige Zinsniveau sowie staatlich gesetzte Kaufanreize wie die Abwrackprämie zurückzuführen ist. Dennoch wurden sie erst im zweiten Quartal 2010 im Vorquartalsvergleich wieder ausgeweitet und nahmen um 0,6 vH zu. Indikatoren wie das Verbrauchervertrauen lassen auf einen weiteren, moderaten Anstieg des privaten Konsums schließen. Gestützt von der weiterhin als robust angenommenen Arbeitsmarktentwicklung sowie der sich verbessernden Einkommenssituation dürften die Privaten Konsumausgaben im Prognosezeitraum weiter zulegen. Im Jahr 2010 wird der private Konsum aufgrund des statistischen Unterhangs aus dem Vorjahr im Jahresdurchschnitt voraussichtlich um 0,1 vH steigen, im Jahr 2011 ist dagegen von einer Zuwachsrate von 1,6 vH auszugehen (Schaubild 15).

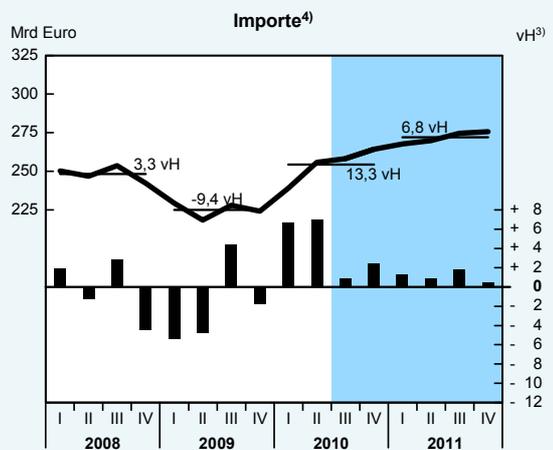
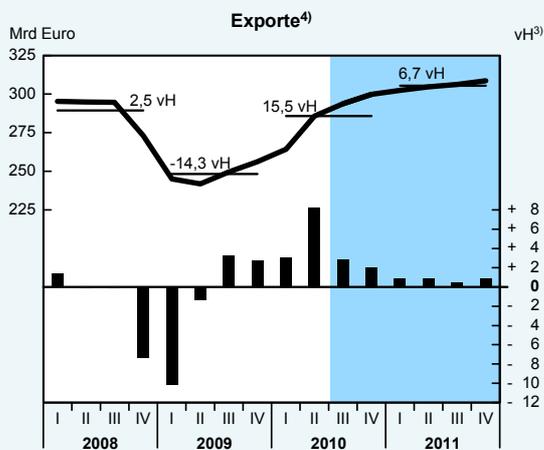
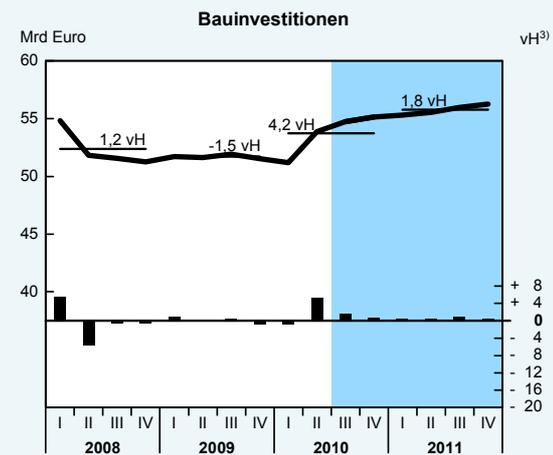
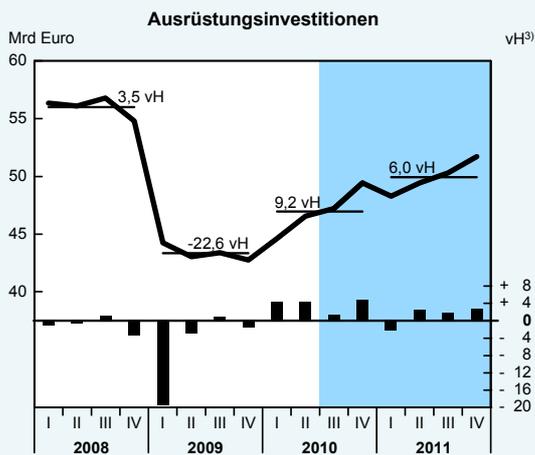
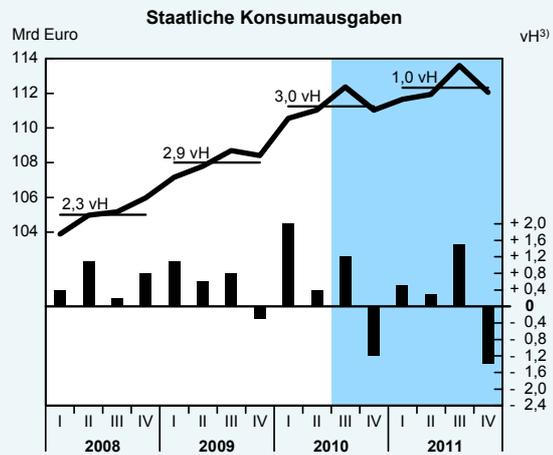
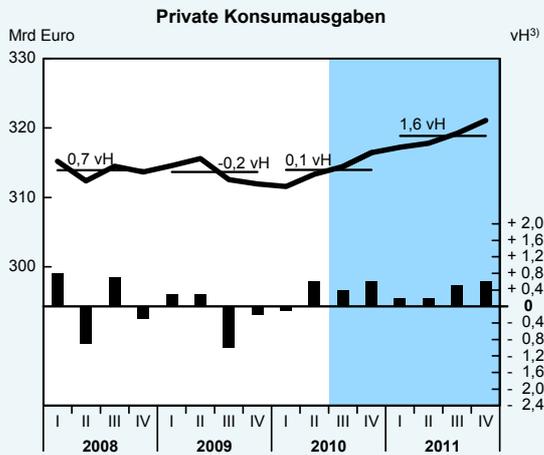
##### Ausrüstungsinvestitionen

**106.** Die Ausrüstungsinvestitionen hatten sich in der ersten Jahreshälfte 2010 von ihrem dramatischen Einbruch im Jahr 2009 teilweise erholt. Trotzdem befanden sie sich im zweiten Quartal 2010 immer noch auf einem niedrigen Niveau. Bei langsam steigender Kapazitätsauslastung war die bisherige Entwicklung zu großen Teilen von Ersatz- und weniger von Erweiterungsinvestitionen geprägt. Im Prognosezeitraum dürften die Erweiterungsinvestitionen an Gewicht gewinnen und die Ausrüstungsinvestitionen **ausgeweitet** werden. In der zweiten Jahreshälfte 2010 könnten noch Vorzieheffekte zu einer weiteren Belebung des Investitionsver-

Schaubild 15

Verwendung des Bruttoinlandsprodukts<sup>1)</sup>

— Jahresdurchschnitte  
 ■ Prognosezeitraum<sup>2)</sup>



1) Verkettete Volumenangaben, preisbereinigt; saison- und kalenderbereinigte Ergebnisse nach dem Census-Verfahren X-12-ARIMA – 2) Eigene Schätzung. – 3) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in vH. – 4) Waren und Dienstleistungen.

Tabelle 9

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH

	2008	2009	2010	2011
<b>Verwendung des Inlandsprodukts</b>				
<b>Preisbereinigt (Vorjahrespreisbasis)</b>				
Konsumausgaben, zusammen .....	1,1	0,5	0,9	1,5
Private Konsumausgaben <sup>1)</sup> .....	0,7	- 0,2	0,1	1,6
Staatliche Konsumausgaben .....	2,3	2,9	3,0	1,0
Bruttoanlageinvestitionen .....	2,5	- 10,1	6,2	3,7
Ausrüstungsinvestitionen .....	3,5	- 22,6	9,2	6,0
Bauinvestitionen .....	1,2	- 1,5	4,2	1,8
Sonstige Anlagen .....	6,5	5,6	6,7	6,5
Vorratsveränderungen (Wachstumsbeitrag) <sup>2)3)</sup> .....	- 0,2	- 0,3	0,4	- 0,1
Inländische Verwendung .....	1,2	- 1,9	2,2	1,9
Außenbeitrag (Wachstumsbeitrag) <sup>2)</sup> .....	- 0,1	- 2,9	1,6	0,3
Exporte von Waren und Dienstleistungen .....	2,5	- 14,3	15,5	6,7
Importe von Waren und Dienstleistungen .....	3,3	- 9,4	13,3	6,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b> .....	<b>1,0</b>	<b>- 4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,2</b>
<b>Verwendung des Inlandsprodukts</b>				
<b>In jeweiligen Preisen</b>				
Konsumausgaben, zusammen .....	2,7	1,1	2,4	2,6
Private Konsumausgaben <sup>1)</sup> .....	2,5	- 0,2	2,0	2,8
Staatliche Konsumausgaben .....	3,4	5,0	3,8	1,8
Bruttoanlageinvestitionen .....	3,7	- 10,3	6,0	3,7
Ausrüstungsinvestitionen .....	2,9	- 23,3	7,8	5,1
Bauinvestitionen .....	4,5	- 0,6	5,3	3,2
Sonstige Anlagen .....	2,8	- 1,4	1,8	0,8
Inländische Verwendung .....	2,8	- 1,9	3,5	2,7
Außenbeitrag .....	-	-	-	-
Exporte von Waren und Dienstleistungen .....	3,2	- 16,9	18,1	8,7
Importe von Waren und Dienstleistungen .....	5,2	- 15,5	17,1	7,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b> .....	<b>2,0</b>	<b>- 3,4</b>	<b>4,5</b>	<b>3,5</b>
<b>Preisentwicklung (Deflatoren)</b>				
Konsumausgaben, zusammen .....	1,6	0,5	1,6	1,1
Private Konsumausgaben <sup>1)</sup> .....	1,7	0,1	1,9	1,2
Staatliche Konsumausgaben .....	1,0	2,1	0,7	0,8
Bruttoinlandsprodukt .....	1,0	1,4	0,8	1,3
Inländische Verwendung .....	1,6	0,0	1,2	0,8
<b>Entstehung des Inlandsprodukts</b>				
Erwerbstätige (Inland) .....	1,4	- 0,0	0,5	0,7
Arbeitsvolumen .....	1,2	- 2,6	2,3	1,4
Produktivität (Stundenbasis) .....	- 0,2	- 2,2	1,4	0,8
<b>Verteilung des Volkseinkommens</b>				
Volkseinkommen .....	1,8	- 4,2	6,3	2,7
Arbeitnehmerentgelte .....	3,6	0,2	2,7	2,9
Bruttolöhne und -gehälter .....	3,9	- 0,2	2,5	2,8
darunter: Nettoarbeitnehmerentgelte <sup>4)</sup> .....	3,0	- 0,3	4,6	2,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen .....	- 1,4	- 12,6	14,1	2,4
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte <sup>1)</sup> .....	3,2	- 1,0	2,3	2,6
Sparquote der privaten Haushalte <sup>1)5)</sup> .....	11,7	11,1	11,5	11,3
<b>Nachrichtlich:</b>				
Lohnstückkosten <sup>6)</sup> (Inlandskonzept) .....	2,4	5,2	- 1,1	1,0
Verbraucherpreise (Verbraucherpreisindex 2005 = 100) .....	2,6	0,4	1,1	1,4

1) Einschließlich private Organisationen ohne Erwerbszweck.– 2) In Prozentpunkten.– 3) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.– 4) Arbeitnehmerentgelte abzüglich Sozialbeiträge der Arbeitgeber sowie Sozialbeiträge und Lohnsteuer der Arbeitnehmer.– 5) Sparen in vH des verfügbaren Einkommens plus der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche.– 6) Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (preisbereinigt) je Erwerbstätigen.

Daten zur Tabelle

haltens führen, da die degressiven Abschreibungsmöglichkeiten für bewegliche Wirtschaftsgüter auslaufen und somit vorgezogene Anschaffungen vorteilhafter machen. Dies dürfte sich dann Anfang 2011 negativ auswirken. Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2010 um 9,2 vH ausgeweitet werden, im Jahr 2011 sollte der Zuwachs nur noch rund 6,0 vH betragen.

### **Bauinvestitionen**

**107.** Insgesamt waren die Bauinvestitionen von der realwirtschaftlichen Krise nur vergleichsweise gering betroffen. Dabei haben die Maßnahmen aus den Konjunkturpaketen sicherlich einen wichtigen Beitrag geleistet. Nach dem Rückgang im Jahresdurchschnitt 2009 konnten sie bis zur Jahresmitte 2010 wieder ausgeweitet werden. Für das gesamte Jahr 2010 ist zu erwarten, dass die Bauinvestitionen um 4,2 vH zulegen, im Jahr 2011 dürften sie dagegen um 1,8 vH steigen. Dabei ist die Entwicklung in den einzelnen Teilbereichen durchaus unterschiedlich.

**108.** Die **Wohnungsbauinvestitionen** verzeichneten im ersten Halbjahr 2010 einen Zuwachs von 2,8 vH. Die ungewöhnlich kalte Witterung zu Jahresbeginn belastete den Wohnungsbau nur wenig. Dabei spielten allerdings vor allem Um- und Ausbauarbeiten eine Rolle, während der Neubau etwas schwächer verlief. Gestützt wurde diese Entwicklung durch die niedrigen Finanzierungskosten und die zunehmende Entspannung auf dem Arbeitsmarkt. Als eher bremsende Faktoren könnten sich die Änderungen und die Kürzungen der KfW-Programme für energetische Gebäudesanierung auswirken. Insgesamt ist bei einer Verbesserung der Einkommenssituation und den weiterhin guten Beschäftigungsaussichten damit zu rechnen, dass sich die positive Entwicklung im Prognosezeitraum fortsetzen wird. So dürften die Wohnungsbauinvestitionen im Gesamtjahr 2010 um 4,3 vH zulegen, im Jahr 2011 wird der Zuwachs voraussichtlich noch 3,0 vH betragen.

Die **gewerblichen Bauinvestitionen** waren von der Krise im Jahr 2009 ähnlich wie die Ausrüstungsinvestitionen stark betroffen. In der ersten Jahreshälfte 2010 zogen sie jedoch wieder um 3,2 vH an. Zwar sollten die verbesserten Finanzierungsbedingungen stützend wirken, bei noch immer gesamtwirtschaftlich unterausgelasteten Kapazitäten wird die weitere Erholung der gewerblichen Investitionen dennoch nur moderat ausfallen. Im Gesamtjahr 2010 werden deshalb die gewerblichen Bauinvestitionen voraussichtlich um 3,2 vH steigen, im Jahr 2011 dürfte sich der Zuwachs noch auf rund 0,9 vH belaufen.

Im ersten Halbjahr 2010 gingen die **öffentlichen Bauinvestitionen** vor allem durch den von der Witterung beeinflussten Tiefbau um 7,4 vH zurück, nachdem im zweiten Halbjahr 2009 der Zuwachs noch 8,9 vH betragen hatte. Die Produktionsausfälle des ersten Quartals konnten im zweiten Quartal nicht vollständig aufgeholt werden. Für die zweite Jahreshälfte kann davon ausgegangen werden, dass die öffentlichen Bauinvestitionen ausgeweitet werden, da die Maßnahmen aus den Konjunkturpaketen weiterhin ihre Wirkung entfalten sollten. Die aktuelle Auftragslage deutet auf eine langsamere Gangart bei den öffentlichen Baumaßnahmen hin. Demnach sollten die Impulse spätestens Anfang des Jahres 2011 auslaufen. Im Gesamt-

Jahr 2010 werden die öffentlichen Bauinvestitionen deshalb voraussichtlich um 6,0 vH zulegen, im Jahr 2011 ist von einem Rückgang von 1,3 vH auszugehen.

### Entstehungsseite

**109.** Nach dem massiven Rückgang der Produktion im Jahr 2009 ist seit Jahresbeginn 2010 in nahezu allen Wirtschaftsbereichen eine Aufwärtsbewegung zu erkennen. Die Bauproduktion war zunächst noch witterungsbedingt gebremst, konnte die in diesem Jahr stärker ausgeprägten saisonalen Produktionsausfälle aber aufholen. Auch die Dienstleistungsbereiche, die von der Rezession weniger stark betroffen waren, setzten ihre Produktionsausweitung fort, was sich zudem im dortigen Beschäftigungsaufbau widerspiegelte. Vor allem das Verarbeitende Gewerbe wurde von der starken Auslandsnachfrage angetrieben. Die **Industrieproduktion** lag in den ersten acht Monaten des Jahres 2010 um 10,9 vH über dem Vorjahresniveau. Die Produzenten von Vorleistungs- und Investitionsgütern konnten Produktionszuwächse von 16,4 vH beziehungsweise 10,8 vH verzeichnen, die von Konsumgütern nur Zuwächse von 3,3 vH. Nach den Geschäftserwartungen sollte in den Folgemonaten die Produktion weiter ausgeweitet werden, wohl aber mit vermindertem Tempo.

### Außenwirtschaft

**110.** Spiegelbildlich zum außenwirtschaftlich verursachten scharfen Konjunkturunbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 konnte die deutsche Wirtschaft über die **Exporte** an der darauf folgenden weltwirtschaftlichen Belebung partizipieren. Dabei hatte die weltweite konjunkturelle Aufwärtsentwicklung an Breite gewonnen, sodass sich die Nachfrage nach langlebigen Industriegütern in einer Vielzahl von Ländern ausweitete. Bis zum Sommer 2010 konnte somit ein Großteil der Exporteinbußen bereits wieder aufgeholt werden. Mit der sich abzeichnenden globalen konjunkturellen Verlangsamung wird sich insgesamt die Dynamik der deutschen Exporte abschwächen, aber nicht zum Erliegen kommen. Für das Jahr 2010 ist daher mit einer Erhöhung der Exporte (Waren und Dienstleistungen) um 15,5 vH zu rechnen, im Jahr 2011 dürften sie dagegen nur noch um 6,7 vH zulegen.

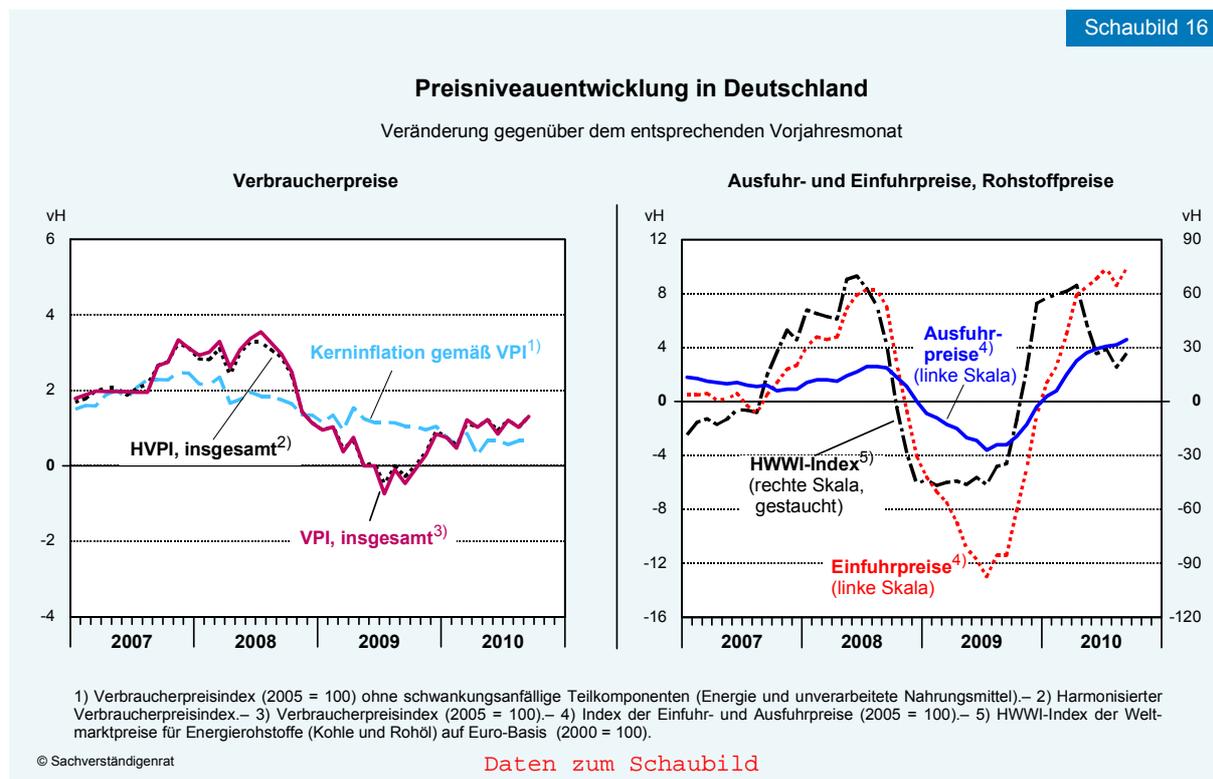
Die kräftige Belebung der **Importe** (Waren und Dienstleistungen) in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2010 war maßgeblich auf die hohe Nachfrage nach Vorleistungsgütern zurückzuführen, die nicht zuletzt in enger Verbindung mit der zeitgleich starken Exportdynamik zu sehen ist. Dabei weitete sich gerade die Einfuhr von Investitions- und Konsumgütern in der ersten Jahreshälfte wieder deutlich aus. Insgesamt wurde damit der Einbruch der Importe aus dem Jahr 2009 nahezu ausgeglichen. Im Prognoseverlauf ist mit einer weiteren Ausweitung der Importe zu rechnen, die allerdings mit einem langsameren Tempo als noch im ersten Halbjahr 2010 verlaufen wird. Insgesamt sollten die Importe im Jahr 2010 um 13,3 vH zulegen, für das Jahr 2011 dürfte dann von einem Zuwachs von rund 6,8 vH ausgegangen werden.

Der **Außenbeitrag** wird vor diesem Hintergrund im Jahr 2010 mit 1,6 Prozentpunkten die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts wesentlich beeinflussen, während er sich im Jahr 2011 nur noch auf 0,3 Prozentpunkte belaufen wird.

### Preisniveauentwicklung

**111.** Die Preisentwicklung verlief im Jahr 2010 moderat: Die kurzzeitig negativen Inflationsraten im Sommer 2009 verfestigten sich erwartungsgemäß nicht, aber auch die Sorge einer stark zunehmenden Inflation hat sich als unbegründet herausgestellt (Schaubild 16, links). Dementsprechend lag die Teuerungsrate bei den **Verbraucherpreisen** (VPI) im Vorjahresvergleich Monat für Monat auf einem Niveau zwischen 0,5 vH und 1,5 vH. Im gleichen Bereich befand sich die Zuwachsrate des für europäische Zwecke berechneten Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI). Die um Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel bereinigte Kerninflationsrate lag stabil leicht unterhalb ihres langjährigen Durchschnitts.

Die Preise von **Energierohstoffen** haben sich – gemessen an den historischen Turbulenzen in den Jahren 2008/2009 – vergleichsweise stabil entwickelt. Dies wirkte sich auch auf den Einfuhrpreisindex aus, der wie der Ausführpreisindex moderate Schwankungen aufwies (Schaubild 16, rechts). Für das Jahr 2010 wird ein durchschnittlicher Zuwachs des VPI von 1,1 vH erwartet, für das Jahr 2011 eine leichte Erhöhung auf 1,4 vH.



### Arbeitsmarkt im Prognosezeitraum

**112.** Mit dem Einsetzen der starken wirtschaftlichen Erholung gingen die Unternehmen im Jahr 2010 – nach einer massiven Arbeitskräftehortung im Jahr 2009 – wieder dazu über, die **Arbeitszeit** zu erhöhen und **Einstellungen** vorzunehmen. Die Anzahl der Erwerbstätigen stieg im Jahresdurchschnitt 2010 im Vergleich zum Vorjahr um nahezu 200 000 Personen an (Tabelle 10, Seite 62). Diese Zunahme setzt sich zusammen aus fast 180 000 Arbeitnehmern und knapp 20 000 Selbstständigen. Die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten

stieg um rund 310 000, während sich die Anzahl der registriert Arbeitslosen um nahezu 180 000 Personen reduzierte.

Tabelle 10

Der Arbeitsmarkt in Deutschland<sup>1)</sup>

	2009	2010 <sup>2)</sup>	2011 <sup>2)</sup>
	<b>Tausend Personen</b>		
Erwerbspersonen <sup>3)4)</sup> .....	43 398	43 293	43 391
Erwerbslose <sup>5)</sup> .....	3 227	2 940	2 713
Pendlersaldo <sup>6)</sup> .....	100	114	83
Erwerbstätige <sup>7)</sup> .....	40 271	40 467	40 762
Registriert Arbeitslose <sup>8)9)</sup> .....	3 423	3 245	2 968
davon:			
im früheren Bundesgebiet ohne Berlin .....	2 320	2 231	2 040
in den neuen Bundesländern und Berlin .....	1 103	1 014	929
Nachrichtlich:			
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte <sup>8)</sup> .....	27 493	27 803	28 173
	<b>Quoten (vH)</b>		
Arbeitslosenquote <sup>8)10)</sup> .....	8,2	7,7	7,0
ILO-Erwerbslosenquote <sup>11)</sup> .....	7,4	6,8	6,3

1) Jahresdurchschnitte.– 2) Eigene Schätzung.– 3) Personen im erwerbsfähigen Alter, die ihren Wohnort in Deutschland haben (Inländerkonzept).– 4) In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.– 5) Nach ILO-Definition.– 6) Erwerbstätige Einpendler aus dem Ausland/Auspendler in das Ausland.– 7) Erwerbstätige mit einem Arbeitsplatz in Deutschland unabhängig von ihrem Wohnort (Inlandskonzept).– 8) Quelle: BA.– 9) Aufgrund der Neuausrichtung der arbeitsmarktpolitischen Instrumente zum 1.1.2009, Ergebnisse nicht mit den Vorjahren vergleichbar.– 10) Registriert Arbeitslose in vH aller zivilen Erwerbspersonen.– 11) Erwerbslose in vH der Erwerbspersonen.

Daten zur Tabelle

Der Rückgang verteilt sich hälftig auf West- und Ostdeutschland, nachdem sich im Jahr 2009 der Anstieg der Arbeitslosigkeit fast ausschließlich auf Westdeutschland konzentrierte. Die **gleichzeitige Zunahme** von Arbeitszeit und Erwerbstätigkeit zeigt, dass es sich bei der konjunkturellen Erholung – zumindest auf gesamtwirtschaftlicher Ebene – nicht um ein beschäftigungsloses Wachstum handelt, wenngleich insgesamt vermutlich weniger Beschäftigung entsteht als in einer hypothetischen Situation ohne die Arbeitskräftehortung während der Krise. Der im Jahr 2009 zu verzeichnende krisenbedingte Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden wurde allerdings im Jahr 2010 noch nicht vollständig ausgeglichen.

**113.** Im **Jahresdurchschnitt 2011** dürfte die Anzahl der Erwerbstätigen begünstigt durch den Überhangseffekt im Vergleich zum Vorjahr weiter um fast 300 000 Personen steigen und die Anzahl der registriert Arbeitslosen wegen des Unterhangs um nahezu 280 000 Personen sinken. Die Arbeitszeit und die Stundenproduktivität erreichen im Jahr 2011 wahrscheinlich wieder das Niveau des Jahres 2008.

## Öffentliche Finanzen

**114.** Das gesamtstaatliche **Finanzierungsdefizit** wird im Jahr 2011 gegenüber dem Vorjahr um rund 30 Mrd Euro zurückgehen, mit etwa 62 Mrd Euro weist es – gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt sind dies 2,4 vH – immer noch ein hohes Niveau auf. Der Konsolidierungsbedarf ist daher weiterhin hoch. Die Staatsquote wird voraussichtlich zurückgehen und die Abgabenquote leicht ansteigen. Die Schuldenstandsquote dürfte nach drei Jahren mit teils sehr deutlichen Anstiegen erstmals wieder leicht sinken (Tabelle 11).

Tabelle 11

### Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>1)</sup>

Art der Einnahmen und Ausgaben <sup>2)</sup>	2009	2010 <sup>3)</sup>	2011 <sup>3)</sup>	2010 <sup>3)</sup>	2011 <sup>3)</sup>
	Mrd Euro			Veränderung gegenüber dem Vorjahr in vH	
<b>Einnahmen</b> .....	<b>1 066,0</b>	<b>1 074,2</b>	<b>1 115,0</b>	<b>+ 0,8</b>	<b>+ 3,8</b>
davon:					
Steuern .....	564,5	564,0	587,4	- 0,1	+ 4,1
Sozialbeiträge .....	409,9	421,9	437,5	+ 2,9	+ 3,7
Sonstige <sup>4)</sup> .....	91,7	88,3	90,1	- 3,7	+ 2,1
<b>Ausgaben</b> .....	<b>1 138,7</b>	<b>1 165,9</b>	<b>1 177,1</b>	<b>+ 2,4</b>	<b>+ 1,0</b>
davon:					
Vorleistungen .....	111,3	115,4	118,0	+ 3,7	+ 2,2
Arbeitnehmerentgelte .....	177,6	183,5	186,7	+ 3,3	+ 1,8
Geleistete Vermögenseinkommen (Zinsen)	62,2	62,0	59,5	- 0,3	- 4,0
Geleistete Transfers .....	716,8	738,3	746,3	+ 3,0	+ 1,1
Bruttoinvestitionen .....	39,3	41,8	41,2	+ 6,3	- 1,5
Sonstige <sup>5)</sup> .....	31,5	24,9	25,4	x	x
<b>Finanzierungssaldo</b> .....	<b>- 72,7</b>	<b>- 91,7</b>	<b>- 62,0</b>	<b>x</b>	<b>x</b>
Nachrichtlich:					
Staatsquote <sup>6)</sup> .....	47,5	46,5	45,4	x	x
Steuerquote <sup>6)</sup> .....	24,1	22,9	23,0	x	x
Abgabenquote <sup>6)</sup> .....	40,1	38,7	38,8	x	x
Finanzierungssaldo (vH) <sup>7)</sup> .....	- 3,0	- 3,7	- 2,4	x	x
Schuldenstandsquote <sup>8)</sup> .....	73,4	73,9 <sup>a)</sup>	73,8 <sup>a)</sup>	x	x

1) Gebietskörperschaften und Sozialversicherung in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Gebietskörperschaften: Bund, Länder, Gemeinden, EU-Anteile, ERP-Sondervermögen, Kinderbetreuungsausbau, Fonds „Deutsche Einheit“, Vermögensentschädigungsfonds, Teile des Bundeseisenbahnvermögens, Erblastenteilungsfonds.– 2) Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.– 3) Eigene Schätzung; im Jahr 2010 mit Berücksichtigung der Einnahmen aus der Versteigerung von Frequenzen für den drahtlosen Netzzugang (4,38 Mrd Euro).– 4) Verkäufe, Empfangene sonstige Subventionen, Empfangene Vermögenseinkommen, Sonstige laufende Transfers, Vermögens-transfers.– 5) Vermögenstransfers, geleistete sonstige Produktionsabgaben sowie Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern (einschließlich Einnahmen aus der Versteigerung von Frequenzen für den drahtlosen Netzzugang im Jahr 2010).– 6) Ausgaben/Steuern sowie Steuern an die EU/Steuern und Erbschaftsteuer, Steuern an die EU sowie tatsächliche Sozialbeiträge jeweils in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen. Für das Jahr 2010 ohne Berücksichtigung der Einnahmen aus der Versteigerung von Frequenzen für den drahtlosen Netzzugang: Staatsquote 46,7 vH.– 7) In Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen. Für das Jahr 2010 ohne Berücksichtigung der Einnahmen aus der Versteigerung von Frequenzen für den drahtlosen Netzzugang: Quote des Finanzierungssaldos - 3,8 vH.– 8) Schulden (in der Abgrenzung gemäß dem Vertrag von Maastricht)/Ausgaben des Staates in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen.– a) Ohne Berücksichtigung der Ausgliederung von Vermögenswerten und Schulden auf eine Abwicklungsanstalt bei der Hypo Real Estate Holding AG.

Daten zur Tabelle

Bei den Daten zur Staatsverschuldung wurden die Stützungsmaßnahmen für die Hypo Real Estate Holding AG und mögliche zukünftige Stützungsmaßnahmen für Banken noch nicht berücksichtigt. Diese können noch erheblichen Einfluss auf das Defizit und den Schuldenstand haben (Ziffer 341).

Ursächlich für den erwarteten Rückgang des Finanzierungsdefizits im Jahr 2011 ist zunächst die positive Entwicklung der **Einnahmen**, die um 3,8 vH zunehmen dürften. Die gewinnabhängigen Steuern, die insbesondere in der ersten Jahreshälfte 2010 noch stark vom Wirtschaftseinbruch geprägt waren, werden sich deutlich erhöhen. Wegen der guten Beschäftigungsentwicklung und auch wegen Beitragssatzerhöhungen von 0,6 Prozentpunkten bei der Gesetzlichen Krankenversicherung und 0,2 Prozentpunkten bei der Arbeitslosenversicherung werden die Einnahmen der Sozialversicherung um 3,7 vH ansteigen. Zudem wird sich das Aufkommen der Lohnsteuer um 2,2 vH erhöhen. Auch das Umsatzsteueraufkommen wird infolge der steigenden Privaten Konsumausgaben mit einem Anstieg von 3,0 vH wesentlich zur Verbesserung der Einnahmeseite beitragen. Die Steuererhöhungen des „Zukunftspakets“ der Bundesregierung, welches einerseits neue Steuern einführt (Luftverkehrsteuer und Kernbrennstoffsteuer) und andererseits Ausnahmen bei der Energie- und Stromsteuer zurückführt, werden die Einnahmen im Jahr 2011 um etwa 4,6 Mrd Euro erhöhen.

Demgegenüber dürften im Jahr 2011 die öffentlichen **Ausgaben** mit einer Rate von 1,0 vH kaum ansteigen. Dies ist jedoch nur zu einem geringen Teil auf die angestrebte Haushaltskonsolidierung zurückzuführen. Vielmehr werden die Ausgaben für Kurzarbeit und Arbeitslosigkeit konjunkturbedingt sinken. Wesentlich zum gedämpften Anstieg der Ausgaben tragen auch die im Vergleich zum privaten Sektor geringen Zuwächse der Arbeitnehmerentgelte beim Bund und den Kommunen bei, da der moderate Tarifabschluss der Vergangenheit hier noch fortwirkt. Deutlich dynamischer entwickeln sich hingegen die Ausgaben der Gesetzlichen Krankenversicherung und für Sozialhilfe. Ebenfalls bleibt die öffentliche Investitionstätigkeit hoch, da die im Rahmen der konjunkturellen Stützungsmaßnahmen begonnenen Maßnahmen fortgeführt werden. Das Auslaufen der Konjunkturpakete im Jahr 2011 dürfte keine deutlich dämpfende Wirkung auf die konjunkturelle Entwicklung haben.

## Literatur

- Amador, J. und S. Cabral (2009) *Vertical Specialization across the World: A relative Measure*, North American Journal of Economics and Finance, 20, 267 - 280.
- Cerra, V. und C. Saxena (2005) *Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery*, IMF Working Paper, WP/05/147.
- EZB (2010) *Jüngste Entwicklungen im Welthandel und Handel des Euro-Währungsgebiets*, Monatsbericht September 2010, Europäische Zentralbank, Frankfurt.
- Furceri, D. und A. Mourougane (2009) *The Effect of Financial Crises on Potential Output. New Empirical Evidence from OECD Countries*, OECD Economics Department Working Papers, 699.

- Gros, D. (2010) *How to Level the Capital Playing Field in the Game with China*, Centre for European Policy Studies, Commentary.
- IWF (2010) *World Economic Outlook (WEO): Recovery, Risk and Rebalancing*, Oktober 2010, Internationaler Währungsfonds, Washington.
- Meza, F. and E. Quintin (2005) *Financial Crises and Total Factor Productivity*, Center for Latin America Working Paper 105.
- Möller, J. (2010) *The German Labor Market Response in the World Recession De-mystifying a Miracle*, Zeitschrift für ArbeitsmarktForschung, Jg. 42, H. 4, 325 - 336.
- OECD (2010) *Perspectives on Global Development 2010: Shifting Wealth*, OECD, Paris.
- RealtyTrac (2010) *Foreclosure Activity Increases 4 Percent in Third Quarter*, Foreclosure Market Report, 14. Oktober 2010.
- Reinhart, C. M. und K. S. Rogoff (2008) *Is the 2007 Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison*. NBER Working Paper, 13761.
- Reinhart, C. M. und K. S. Rogoff (2009) *The Aftermath of Financial Crises*, American Economic Review, 99, 466 - 472.
- The Economist (2010) *Are we there yet?*, 18. September 2010.
- The World Bank (2010) *World Development Indicators 2010*, The World Bank, Washington.
- UN (2010) *The Millennium Development Goals Report 2010*, United Nations, New York.