

## Nach dem Sturm: Schwache und langsame Erholung – Frühjahrsgrundlinien 2009

Christian Dreger  
cdreger@diw.de

Ansgar Belke  
abelke@diw.de

Kerstin Bernoth  
kbernoth@diw.de

Karl Brenke  
kbrenke@diw.de

Stefan Kooths  
skooths@diw.de

Vladimir Kuzin  
vkuzin@diw.de

Sebastian Weber  
sweber@diw.de

Florian Zinsmeister  
fzinsmeister@diw.de

Die gegenwärtige Krise, die ihren Anfang beim Platzen der von den Banken mit windigen Finanzprodukten aufgepumpten Immobilienblase in den USA nahm, hat sich inzwischen in rasantem Tempo auf die Weltwirtschaft ausgebreitet. Sämtliche Prognostiker haben die Entwicklung in all ihrer Dramatik nicht vorausgesehen.

Im Fall Deutschlands traten die meisten Prognosen schon deshalb nicht ein, weil der konjunkturelle Wendepunkt falsch eingeschätzt wurde. Hierzu hatte beigetragen, dass sowohl die Investitionen als auch die Beschäftigung bis in den Herbst des letzten Jahres zunahm. Das Gefahrenpotential, das sich infolge der Probleme auf den Finanz- und Immobilienmärkten zusammenbraute, wurde unterschätzt. Dass das Umschwenken in eine Rezession zu spät erkannt wird, ist ein grundsätzliches, bereits auch in der Vergangenheit zu beobachtendes Problem der Konjunkturforschung (Groemling, 2002; Antholz, 2006). Offenkundig verfügt die Konjunkturforschung noch nicht über geeignete Instrumente, um Wendepunkte, insbesondere beginnende Abschwünge, zu erkennen.

Verkannt wurde zudem die rasche weltweite Ausbreitung der Krise – und dabei insbesondere die Infizierung der Schwellenländer. Nach dem bisherigen Stand der Forschung war ein solches Übergreifen nicht zu erwarten. Empirische Studien zeigen, dass die Konjunkturzyklen zwischen Industrie- und Schwellenländern in den letzten Jahrzehnten nicht synchroner wurden, sondern zunehmend auseinandergelaufen sind (Kose, Otrok und Prasad, 2008). Danach hätte eine robuste Konjunktur in den Schwellenländern den Absturz in den USA durchaus kompensieren können. Aber auch innerhalb der Gruppe der Industrieländer war ein gemeinsamer Einbruch auf Grund früherer Erfahrungen nicht zwingend (Kose, Otrok und Whiteman, 2003; Lumsdaine

und Prasad, 2003; Stock und Watson, 2005; Canova, Cicarelli und Ortega, 2006). Der internationale Konjunkturzusammenhang zwischen den Industrieländern ist zwar ab der zweiten Hälfte der 90er Jahre intensiver geworden, aber nur sehr allmählich.

Des Weiteren wurde das Ausmaß des Produktionsrückgangs enorm unterschätzt. Die makroökonomische Theorie bietet kaum überzeugende Instrumente, um die Tiefe der Krise nachzuvollziehen. So bilden internationale Handelsverflechtungen einen wichtigen Transmissionskanal konjunktureller Entwicklungen. Die wirtschaftliche Integration hat sich jedoch in Europa und in Asien in den letzten Jahren wesentlich dynamischer entwickelt als die Handelsbeziehungen einzelner Länder mit den USA. Außerdem machen die US-Importe nur rund fünf Prozent der Weltproduktion aus (Abbildung 1). Um einen Rückgang der Produktion im Rest der Welt von nur einem Prozent auszulösen, wäre ein Absturz der US-Importe um 20 Prozent erforderlich. Legt man die empirischen Einkommenselastizitäten der Importnachfrage in der Größenordnung von zwei zugrunde, müsste das Bruttoinlandsprodukt der USA schon um rund zehn Prozent schrumpfen. Dies wird derzeit nicht einmal von Pessimisten erwartet. Daher scheint der Konjunkturereinbruch in den USA ungeeignet zu sein, die Schrumpfung der Weltproduktion hinreichend zu erklären.

Die Finanzkrise hat den internationalen Konjunkturzusammenhang – zumindest zeitweise – mit hoher Wahrscheinlichkeit verstärkt. Durch die Insolvenz von *Lehman Brothers* ist das Vertrauen in die Finanzmärkte zusätzlich schwer erschüttert worden. Zwar hatten viele Beobachter bereits frühzeitig auf mögliche Gefahren hingewiesen, die aus einer Kreditverknappung für Unternehmen und Haushalte folgen, doch eine globale Kreditklemme ist bisher nicht zu beobachten.

## Sieben Fragen an Christian Dreger

### „Wir sollten abwarten, ob die Konjunkturprogramme wirken“



PD Dr. Christian Dreger,  
Leiter der  
Konjunkturabteilung  
am DIW Berlin

**Herr Dr. Dreger, in den Industrieländern hat sich die Konjunktur in den letzten Monaten in rasantem Tempo verschlechtert. Wie heftig ist der Einbruch?**

Der Einbruch, den wir seit Herbst erleben, ist extrem und mit unseren üblichen Erklärungsmodellen nicht nachvollziehbar. Die Finanzkrise spielt in dieser Entwicklung eine entscheidende Rolle, allerdings sind auch die traditionellen Erklärungen nicht hinreichend.

**Zum Jahreswechsel gab es noch Hoffnung, dass sich die Lage in der zweiten Hälfte dieses Jahres wieder bessert. Muss man die Lage neu bewerten?**

Die Hoffnung haben wir immer noch. Einen scharfen konjunkturellen Abschwung vom vierten Quartal 2008 sehen wir auch im ersten Quartal 2009, und sicherlich wird auch das zweite Quartal 2009 mit einer negativen Wachstumsrate schließen. In der zweiten Jahreshälfte dürfte sich eine leichte Erholung zeigen. Der Grund dafür ist zum einen die niedrige Inflation, die vor allem in den Industrieländern die Konsumnachfrage stützt. Auf der anderen Seite haben auch die Konjunkturprogramme einen recht hohen Nachfrageimpuls ausgelöst. Es bleibt jedoch abzuwarten, inwieweit diese Effekte über das Jahr 2009 hinausreichen werden.

**Mit welchen Wachstumsraten rechnen Sie?**

Wir haben im laufenden Jahr in Deutschland ein Jahreswachstum von -4,9 Prozent. In der zweiten Jahreshälfte haben wir den allmählichen Umschwung und dürften im nächsten Jahr mit einer leicht positiven Wachstumsrate schließen.

**Konjunkturprogramme sollen den Konsum ankurbeln. Kann der private Verbrauch den Einbruch bei den Exporten kompensieren?**

Durch die Konjunkturprogramme werden der Konsum und die öffentlichen Bauinvestitionen gefördert. Diese Bereiche stellen allerdings nicht die Achillesferse der deutschen Konjunktur dar, das sind vielmehr die Exporte. Von da-

her wird ein Teil der Programme verpuffen. Steuererleichterungen beispielsweise führen zu höheren Sparquoten, und die Kaufkraft ist ja bereits entlastet durch die niedrige Inflation. Trotzdem sind diese Konjunkturprogramme wichtig. Sie schaffen bei den Marktteilnehmern zusätzliches Vertrauen, und das kommt der allgemeinen Entwicklung zugute. Man sollte die Effekte aber nicht überschätzen.

**Sind weitere Konjunkturprogramme nötig?**

Da der Ausblick für die zweite Jahreshälfte besser ist als für die erste, brauchen wir kein drittes Konjunkturprogramm. Es besteht die Gefahr, dass dadurch eine zusätzliche Verunsicherung entsteht, denn es würde signalisiert, dass das zweite Konjunkturprogramm nicht ausreichend sei. Man sollte erst einmal abwarten, ob das überhaupt wirkt.

Die Politik muss die Ausgaben bald wieder in den Griff bekommen.

» «

**Wie werden sich die Verbraucherpreise entwickeln?**

Die Verbraucherpreise dürften in diesem Jahr nicht stark steigen. Wir rechnen mit Inflationsraten um 0,5 Prozent. Das ist im Wesentlichen auf den Rückgang der Energiepreise seit Herbst letzten Jahres zurückzuführen. Dieser Inflationsrückgang ist seit langem erwartet worden und setzt einen positiven Impuls für die privaten Haushalte.

**Welche Maßnahmen empfiehlt das DIW?**

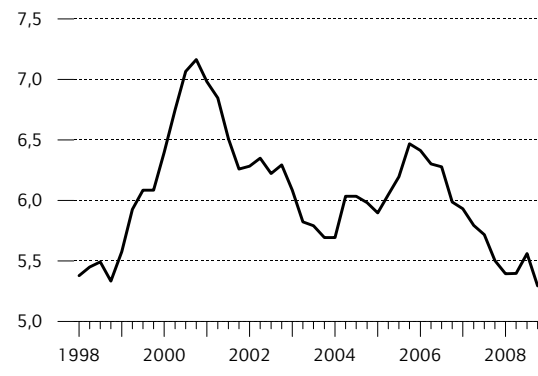
Weil wir von einer temporären Krise ausgehen, sollten wir zunächst einmal abwarten, wie die beschlossenen Konjunkturprogramme wirken. Ansonsten sollten wir uns Gedanken machen, wie wir mit der Wirtschaftspolitik auf einen nachhaltigeren Kurs zurückkommen. Wenn die Krise härter als erwartet ausfällt, wäre zu überlegen, die öffentlichen Investitionen über einen längeren Pfad hinweg auszudehnen und dadurch Planungssicherheit zu schaffen. Auch kann man noch weitere Zinssenkungen vornehmen und zu einer Politik der monetären Lockerung greifen. Allerdings wird dadurch das Risiko der Inflation erheblich erhöht.

Das Gespräch führte  
Erich Wittenberg.  
Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf [www.diw.de](http://www.diw.de)

Abbildung 1

**Verhältnis der US-Importe zur Weltproduktion<sup>1</sup>**

In Prozent



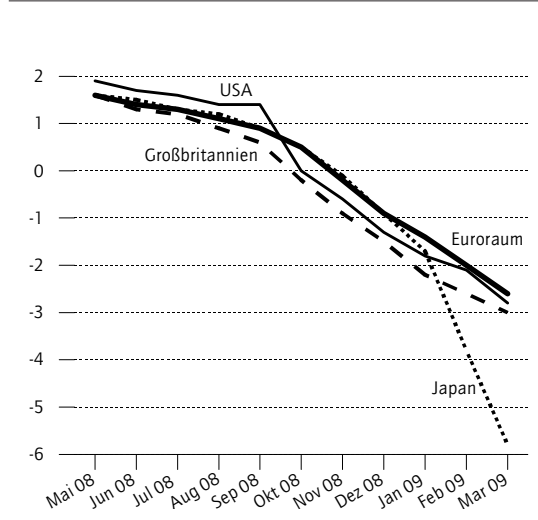
<sup>1</sup> Ohne USA.

Quelle: Global Insight; Berechnungen des DIW Berlin. DIW Berlin 2009

Abbildung 2

**Prognosen der Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts für 2009**

In Prozent



Quelle: Consensus Forecasts.

DIW Berlin 2009

Ein starker Einfluss der Vermögensmärkte auf die realwirtschaftliche Entwicklung ist zudem nicht generell, sondern eher für die angelsächsischen Länder zu belegen. Die traditionellen Erklärungsmuster scheinen in der gegenwärtigen Situation nicht angemessen zu sein. Auch übermäßig pessimistische Erwartungen und Stimmungen der

Investoren können die von den Immobilien- und Finanzmärkten ausgehenden Schocks und die konjunkturellen Übertragungseffekte verstärkt haben.

Weil die Rezession weitaus tiefer ist als von den meisten Beobachtern erwartet, hat die Häufigkeit von Prognoserevisionen zugenommen. Dabei laufen die Vorhersagen der tatsächlichen Entwicklung hinterher. Dies zeigt sich beispielsweise in den Consensus-Prognosen für das laufende Jahr, einer monatlich veröffentlichten Umfrage unter führenden Prognostikern (Abbildung 2). In Zeiten einer ruhigen Wirtschaftsentwicklung ist der Mittelwert dieser Vorhersagen recht stabil; im Zuge der aktuellen Krise wurde er aber kontinuierlich und im Gleichschritt nach unten korrigiert. Das verweist auf ein altbekanntes sozialpsychologisches Phänomen: Die Prognostiker neigen dazu, sich an anderen zu orientieren und ihre Vorausschätzungen innerhalb eines Rahmens abzugeben, von dem sie annehmen, dass er von der Wissenschaftsgemeinde akzeptiert wird (Gallo, Granger und Jeon, 2000; Loungani, 2001). Dieses Imitationsverhalten verhindert, dass eine von der „Herde“ stark abweichende Konjunktur-analyse erstellt wird.

Alles in allem: Die Makroökonomik befindet sich in einem Erklärungsnotstand, so dass Prognosen in der heutigen Zeit nur mit größter Vorsicht zu interpretieren sind (Zimmermann, 2009). Bei der Entwicklung von Prognose- und Simulationsmodellen steht die empirische Wirtschaftsforschung weiterhin vor großen Herausforderungen.<sup>1</sup> Frühwarnsysteme zur Aufdeckung destabilisierender Spannungen im Wirtschaftsablauf stellen eine unverzichtbare Ergänzung der gängigen Strukturmodelle dar. Gleichzeitig gilt es, keine unerfüllbaren Erwartungen an die Modellierbarkeit des Wirtschaftsprozesses aufkommen zu lassen: Empirisch gestützte Strukturmodelle, die atypische Wachstumseinbrüche ebenso erklären können wie die Entwicklung in konjunkturellen Normal-situationen, dürften schnell an Grenzen stoßen. Sinn von Prognosen ist es, eine Orientierung innerhalb eines in sich konsistenten Szenarios zu geben. Angesichts der derzeit besonders großen Unsicherheit wird im Folgenden darauf verzichtet, eine explizit quantitative Prognose für das Jahr 2010 vorzulegen.

<sup>1</sup> Aus diesem Grund untersucht das DIW Berlin im Auftrag der EU-Kommission den Einfluss, der von integrierten Finanzmärkten auf die realwirtschaftliche Entwicklung ausgeht.

# Weltwirtschaft bricht dramatisch ein

In den Industrieländern hat sich die Konjunktur in den letzten Monaten rasant verschlechtert. Ausgehend von einem drastischen Nachfrageeinbruch vor allem in den angelsächsischen Ländern hat der Welthandel seit seinem Höchststand im Herbst 2008 um mehr als 20 Prozent abgenommen (Abbildung 3). Derzeit scheint noch kein Ende der Talfahrt in Sicht.

Auch die wirtschaftliche Dynamik in den aufstrebenden Volkswirtschaften hat sich inzwischen deutlich verlangsamt, so dass der Aufholprozess dieser Länder vielerorts zum Stillstand gekommen ist (Tabelle 1). Während China und Indien

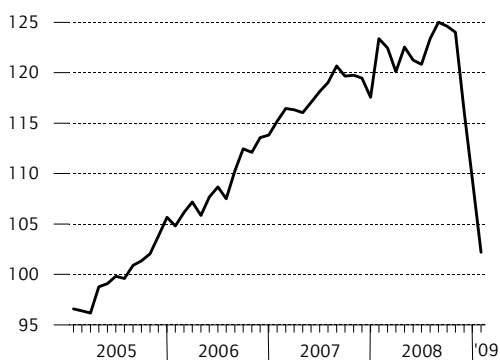
immerhin noch deutlich positive Wachstumsraten schreiben, verläuft die Entwicklung in vielen asiatischen und lateinamerikanischen Staaten sowie in Mittel- und Osteuropa zunehmend kritischer.

Die weltwirtschaftliche Produktion dürfte im laufenden Jahr um 2,5 Prozent geringer ausfallen als 2008. Dies ist der erste Rückgang seit dem II. Weltkrieg (Abbildung 4). Obwohl sich derzeit die Negativmeldungen häufen, erwartet das DIW Berlin im nächsten Jahr eine Wende zum Besseren. Das Wachstum dürfte aber noch deutlich unter der längerfristigen Expansionsrate bleiben,

Abbildung 3

## Welthandel

Index 2005 = 100



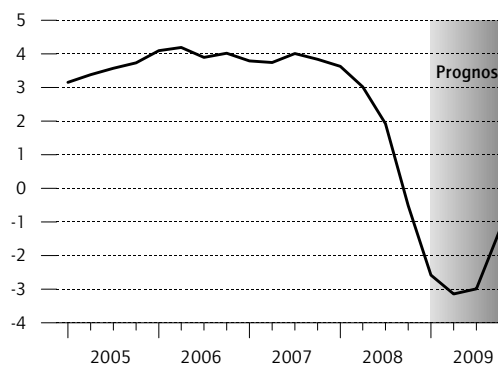
Quelle: CPB, Den Haag.

DIW Berlin 2009

Abbildung 4

## Weltproduktion<sup>1</sup>

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent



<sup>1</sup> Auf Basis des US-Dollar und Preisen von 2005.

Quelle: Global Insight; Berechnungen des DIW Berlin. DIW Berlin 2009

Tabelle 1

## Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in ausgewählten Ländern

	Gewichte (BIP) in Prozent	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote in Prozent		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent								
		2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Euroraum <sup>1</sup>	17,3	2,7	0,7	-3,0	2,1	3,2	0,5	7,7	7,9	9,5
Großbritannien	3,2	3,0	0,7	-3,5	2,3	3,6	0,9	5,4	5,7	8,3
Mittel- und Osteuropa	2,5	4,4	2,5	-1,2	4,3	5,1	4,7	7,6	7,5	9,1
Russland	3,2	8,1	5,6	-2,5	9,0	14,1	13,0	6,1	7,7	7,9
USA	21,2	2,0	1,1	-3,7	2,9	3,8	-1,9	4,6	5,8	8,7
Japan	6,6	2,4	-0,7	-6,7	0,1	1,4	-1,2	3,8	4,0	4,9
China und Hongkong	11,3	13,0	9,0	5,7	4,8	5,9	-0,6	-	-	-
Südkorea	1,8	5,0	2,6	-4,1	2,5	4,7	0,2	3,2	3,2	3,6
Indien	4,6	9,0	6,0	4,3	6,4	8,3	6,3	9,0	9,2	9,5
Brasilien	2,8	5,7	5,1	-1,6	3,6	5,7	4,8	9,3	7,9	8,5
Mexiko	2,1	3,2	1,8	-3,9	4,0	5,1	4,6	3,7	4,0	4,7
<b>Weltwirtschaft insgesamt</b>	<b>100,0</b>	<b>4,0</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>5,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

<sup>1</sup> Ohne Slowakische Republik.

Quellen: Weltbank; Internationaler Währungsfonds; EU-Kommission; AMECO Datenbank. 2009: Prognose von Global Insight.

DIW Berlin 2009

die vor Ausbruch der Krise auf rund 3,5 Prozent zu veranschlagen war.

Für eine graduelle Erholung der Weltwirtschaft sprechen vor allem zwei Faktoren. Zum einen führen die niedrigen Rohstoffpreise zu einer global sinkenden Inflation, die in diesem Jahr nur noch bei einem Prozent liegen dürfte. Die niedrige Inflation stützt vor allem den privaten Verbrauch. Unsicher ist noch, in welchem Maße die weltweit bereits eingesetzten und geplanten Konjunkturprogramme den Verlauf stimulieren können. Auf jeden Fall setzt eine Verbesserung der Lage eine Überwindung der Vertrauenskrise an den Finanzmärkten voraus.

### USA: Bodenbildung in Sicht?

Der Rückgang der Produktion in den USA hat sich seit dem letzten Sommer intensiviert (Abbildung 5). Dabei ist der Absturz mit über eineinhalb Prozent im vierten Quartal 2008 doppelt so stark ausgefallen wie noch in der Erstveröffentlichung der amtlichen Statistik erwartet (-0,8). Der Index der Einkaufsmanager im Verarbeitenden Gewerbe des *Institute for Supply Management* (ISM), der von vielen Analysten als wichtiger Frühindikator für die US-Konjunktur angesehen wird, konnte sich zuletzt zwar leicht stabilisieren, bleibt aber eindeutig im rezessiven Bereich (Abbildung 6). Der Dienstleistungsindex des ISM ist immer noch auf Talfahrt.

Besonders zu Buche schlägt der Rückgang beim privaten Verbrauch. Die Schwäche des Konsums hängt neben der steigenden Arbeitslosigkeit mit dem Preisverfall an den Vermögenmärkten zusammen (Dreger und Reimers, 2009). So ist etwa der Dow-Jones-Industrial-Average im letzten Halbjahr um rund 40 Prozent eingebrochen. Dies macht den Hauptteil des kumulierten Rückgangs aus, der sich seit Ausbruch der Finanzkrise im Sommer 2007 ergeben hat. Auch der Verfall im Case-Shiller-Index, der die Entwicklung der Immobilienpreise angibt, hat sich seit dem letzten Herbst noch etwas beschleunigt. Das Konsumentenvertrauen ist abermals abgesackt. Derart pessimistische Erwartungen wurden seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1967 noch nicht registriert. Die privaten Haushalte beurteilen insbesondere ihre Beschäftigungsaussichten kritisch. Die Arbeitslosenrate ist von einem Stand von 4,5 Prozent beim Ausbruch der Finanzkrise auf inzwischen acht Prozent gestiegen.

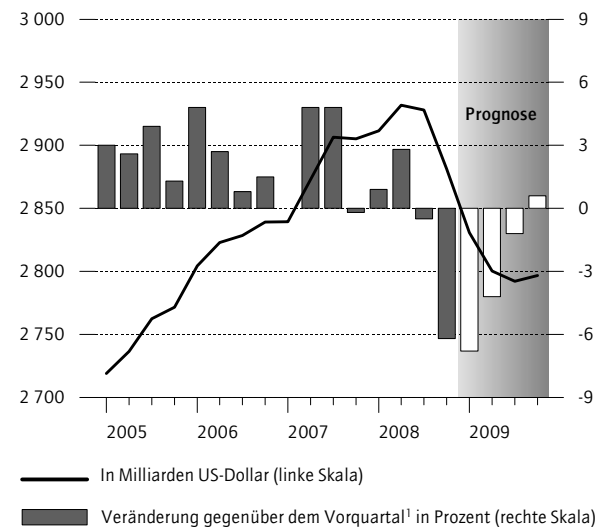
Der private Konsum ist bei weitem nicht das einzige Sorgenkind der US-Konjunktur. Die Investitionen in den Wohnungsbau, der im Zentrum der Krise steht, sind im Winter um sechs Prozent eingebrochen; dies war der zwölfte Rückgang der Quartalsrate in Folge. Inzwischen sind die Aktivitäten in diesem Bereich auf den Stand von Mitte der 90er Jahre gesunken. Infolge pessimistischer Absatzerwartungen haben Unternehmen ihre Investitionen reduziert. Auch die Exporte haben zur rückläufigen Produktion beigetragen.

Angesichts dieser Entwicklung ist es erstaunlich, dass die Produktion im letzten Quartal 2008 nur um eineinhalb Prozent geschrumpft ist. Die Begründung liegt zum einen in einer steigenden Lagerhaltung, da die Produktion nicht so schnell reduziert werden konnte wie die Nachfrage einbrach. Zum anderen sind die Importe im Winter um vier Prozent gesunken. Damit wurde ein erheblicher Teil des konjunkturellen Einbruchs an die Weltwirtschaft weitergegeben. Dies hat die schwelende Strukturkrise in der weltweiten Automobilindustrie offen zu Tage treten lassen.

Die skizzierten Trends dürften auch die weitere Entwicklung dominieren, so dass das reale Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um knapp vier Prozent zurückgehen wird. Die Verbraucherpreise werden im laufenden Jahr deutlich geringer sein als im letzten. Damit wird jedoch noch keine Deflation angezeigt, weil die Entwicklung wesentlich durch die Rohstoffpreise verursacht wird. Die Kerninflation, die die Energiekosten nicht enthält, wird weiterhin im positiven Bereich liegen, wenngleich sie aufgrund des Nachfrageeinbruchs abgenommen hat.

Abbildung 5

### Reales Bruttoinlandsprodukt der USA



1 Auf Jahresraten hochgerechnet, saisonbereinigter Verlauf.

Quelle: Global Insight; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009



Abbildung 6

## Indikatoren der Konjunktur in den USA

### ISM Einkaufsmanager-Index

#### Verarbeitendes Gewerbe<sup>1</sup>

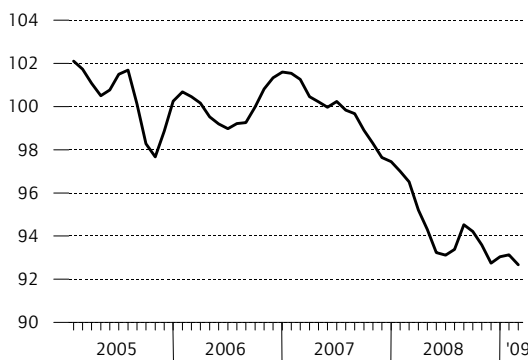


### ISM Einkaufsmanager-Index

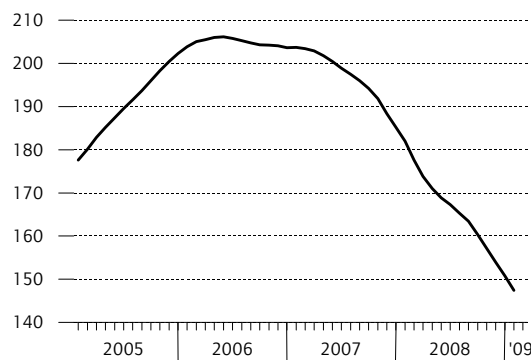
#### Dienstleistungen<sup>1</sup>



### Konsumentenvertrauen



### Case-Shiller-Index<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Saisonbereinigt.

Quellen: ISM; Global Insight.

DIW Berlin 2009

Während die Produktion im ersten Halbjahr noch weiter schrumpfen dürfte, ist ab der Jahresmitte eine gewisse Entspannung zu erwarten. Inzwischen sind die Immobilienpreise deutlich unter ihre fundamental bestimmten Niveaus gefallen (Kholodilin, Menz und Silverstovs, 2008; IMF, 2008). Dies macht eine Bodenbildung zunehmend wahrscheinlich. Zudem bewirken die Konjunkturprogramme der US-Regierung zumindest kurzfristig einen spürbaren Nachfrageimpuls. Die Effekte sollten jedoch nicht überschätzt werden, was die Zeit nach 2009/10 angeht. Der Konsumboom in den letzten Jahren ist vor allem von den spekulativen Übertreibungen an den Vermögensmärkten angefeuert worden. Nach dem Platzen der Preisblasen werden längerfristige Anpassungsprozesse in Gang gesetzt, die unter anderem zu einer höheren Sparquote der privaten Haushalte führen dürften. Dies hemmt die Durchschlagkraft der Programme, da die beschlossenen Steuersenkungen vermutlich in hohem Maße versickern werden. Der Ausgabenmultiplikator dürfte aber zumindest im positiven

Bereich bleiben. Die öffentlichen Investitionen setzen positive Impulse, und die Erwartungen von Haushalten und Unternehmen werden stabilisiert. Insgesamt werden Ende des Jahres wieder leicht positive Wachstumsraten erreicht.

### Lateinamerika: Unerwartete Stabilität der Staatshaushalte

Auch die Länder Mittel- und Lateinamerikas sind zunehmend von der globalen Wirtschaftskrise erfasst worden. Dies gilt in besonderem Maße für Mexiko, dessen Exporte zu etwa 80 Prozent an den nördlichen Nachbarn gehen. Da sich die Bedingungen am US-Arbeitsmarkt verschlechtert haben, sinken zudem die Überweisungen von Gastarbeitern in ihre Heimatländer. Darüber hinaus hat die Dynamik wegen des Preisverfalls bei den Rohstoffen in vielen Ländern deutlich nachgelassen. Dies trifft zum Beispiel auf Brasilien zu, wo die Wirtschaft in diesem Jahr sogar schrumpfen wird. Allerdings ist Lateinamerika

für Zeiten einer schlechten Konjunktur weitaus besser gewappnet als früher. In vielen Staaten konnte in den letzten Jahren die Staatsschuld abgebaut und durch die Außenhandelsüberschüsse Devisenreserven angehäuft werden. Die Währungen haben sich stabilisiert, und die Inflation ist im Durchschnitt auf dem Rückzug. In einigen Ländern bleibt genügend Raum für expansive fiskalische Maßnahmen, falls sich der Abschwung noch verschärfen sollte.

### China: Exportorientierung bleibt

Auch in China hat die Dynamik zuletzt deutlich nachgelassen (Abbildung 7). Das Land hat seit der Asienkrise vor allem über die Exporte weiter aufgeholt. Während vor zehn Jahren der Exportanteil des Bruttoinlandsprodukts noch bei 20 Prozent lag, sind es derzeit über 35 Prozent. China ist heute mit einem Marktanteil von 17 Prozent der wichtigste Lieferant der USA. Durch die rückläufige Exportnachfrage hat sich das Wachstum von den zweistelligen Raten in den letzten Jahren inzwischen auf Werte um sechs Prozent abgekühlt. Das klingt zwar zunächst nach einer weiterhin hohen Dynamik. Nach Einschätzung der Regierung braucht China aber ein Mindestwachstum von acht Prozent, um die Arbeitslosigkeit nicht stark ansteigen zu lassen. Der private Konsum konnte im Zuge des starken Wirtschaftswachstums zuletzt mit Zuwachsraten von fast zehn Prozent aufwarten, trotz einer Sparquote, die inzwischen auf Werte um 50 Prozent geklettert ist. Das Wachstum wurde zwar vornehmlich von den Exporten bestimmt, aber keineswegs allein.

Angesichts der konjunkturellen Schwächephase hat die Regierung ein Konjunkturprogramm in Höhe von ungefähr 15 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts beschlossen, das das Wachstum vom Außenhandel auf die Binnenkräfte verlagern wird. Dabei geht es in erster Linie um Investitionen für den Ausbau der Infrastruktur, aber auch um konsumstimulierende Maßnahmen. Damit soll die hohe Sparquote reduziert werden, die in den letzten Jahren infolge der nach wie vor unterentwickelten Finanz- und Kreditmärkte, aber auch wegen der unzureichenden sozialen Sicherung weiter gestiegen ist.

Der Anstieg der staatlichen Nachfrage zieht einen höheren Importbedarf nach sich, von dem die exportorientierten Ländern Asiens profitieren dürften, aber auch die rohstoffreichen Länder etwa in Lateinamerika. Die Rolle Chinas als Konjunkturstütze der Weltwirtschaft könnte durch eine weitere Aufwertung des Renminbi insbesondere gegenüber dem US-Dollar noch beschleunigt werden. Die stärkere Verlagerung des Wachstums auf die Binnenkräfte wird aber mit erheblichen Friktionen einhergehen, so dass China auch weiterhin auf hohe Exportsteigerungen setzen muß und sich deshalb kurzfristig gegen eine weitere Aufwertung stemmen wird. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr um fast sechs Prozent zulegen. Im nächsten Jahr dürfte die Zuwachsraten wegen der Konjunkturprogramme wieder etwas höher liegen.

### Indien weiterhin auf Wachstumskurs

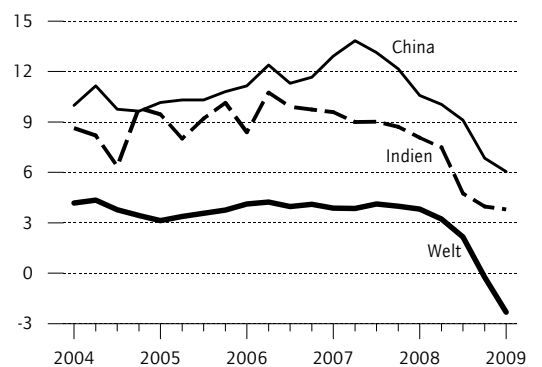
Neben China ist Indien eine der Stützen der Weltwirtschaft. Zwar hat sich der Expansionspfad auch hier zuletzt abgeflacht, der Aufholprozess bleibt jedoch im Wesentlichen intakt. Dabei profitiert das Land von seiner Sektoralstruktur, die durch einen geringen Industrieanteil von 20 Prozent und einen hohen Dienstleistungsanteil von 60 Prozent der Wertschöpfung gekennzeichnet ist. Deshalb wird die Entwicklung in erster Linie von einer starken Binnennachfrage getragen; die Leistungsbilanz ist schon seit einigen Jahren defizitär. Die rasch wachsende Mittelschicht sorgt dabei für eine anhaltend hohe Konsum- und Importnachfrage.

Obwohl die Inflation immer noch recht hoch ist, ist die Notenbank inzwischen zu einer expansiven Geldpolitik übergegangen, um die realwirtschaftliche Entwicklung abzusichern. Das Risiko dieser Neuausrichtung ist indes nicht allzu hoch zu veranschlagen, da die Inflation aufgrund der niedrigen Rohstoffpreise in den nächsten Monaten weiter nachlassen sollte. Zudem wird sich

Abbildung 7

### Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent



Quelle: Global Insight.

DIW Berlin 2009

die starke Abwertung der Rupie gegenüber dem Dollar aus dem Jahr 2008 – an der die Zentralbank durchaus interessiert war – im laufenden Jahr nicht mehr fortsetzen. Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt in Indien in diesem Jahr um etwas mehr als vier Prozent zulegen.

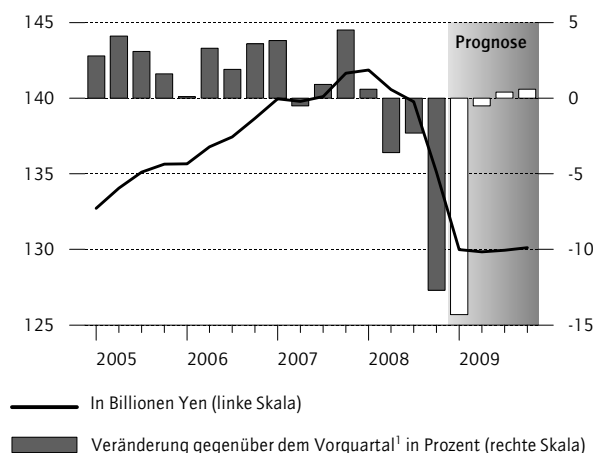
### Japan: Beispielloser Exportrückgang

Im Schlussquartal 2008 ist die Produktion in Japan mit über drei Prozent so stark wie in keinem anderen großen Industrieland geschrumpft (Abbildung 8). Da die Binnenkonjunktur bereits seit Jahren praktisch am Boden liegt, wird die Dynamik in besonderer Weise vom Geschehen an den Auslandsmärkten bestimmt. Kraftfahrzeuge stellen mit Abstand die wichtigste Güterkategorie im Exportportfolio japanischer Unternehmen dar, so dass die Strukturkrise in der Automobilwirtschaft trotz zahlreicher technologischer Innovationen tiefe Bremsspuren hinterlassen hat. Im Januar sind die Warenexporte im Vergleich zum Vorjahresmonat um bis dahin beispiellose 45 Prozent eingebrochen, im Februar ist dieser Wert dann sogar noch etwas unterschritten worden. Damit sind viele Arbeitsstellen bedroht, was auf die Stimmung bei den Verbrauchern drückt. Die Unternehmen reagieren oft nicht mit Entlassungen bei ihren Kernbelegschaften, da vielerorts de facto eine lebenslange Jobgarantie besteht. Personalkosten werden in dieser Gruppe eingespart, indem Arbeitnehmer auf schlechter bezahlte Positionen versetzt oder frühpensioniert werden. Entlassungen finden vor allem bei Zulieferern und Personen in unsicheren Beschäftigungsverhältnissen statt.

Zu der Nachfrageschwäche in den wichtigsten Abnehmerländern kommt die Entwicklung des Yen, der seit Herbst letzten Jahres gegenüber dem US-Dollar um nahezu 20 Prozent aufgewertet hat – relativ zum Euro sind es sogar knapp 30 Prozent. Der wesentliche Grund dafür ist der Abbau der Zinsdifferenz gegenüber dem Ausland. Dies hat die preisliche Wettbewerbsfähigkeit japanischer Unternehmen erheblich beeinträchtigt. Die anderen Nachfragekomponenten können den Ausfall bei den Exporten nicht kompensieren. Im Gegenteil: Die Investitionen der Unternehmen sinken, weil sich die Gewinnaussichten nachhaltig verschlechtert haben. Ein Anstieg des Konsums kommt trotz sinkender Energiepreise nicht zustande, weil die privaten Haushalte ihre Sparquote erhöhen. Dies zeigt sich vor allem in den höheren Altersgruppen und liegt auch an den Unsicherheiten bei der Altersvorsorge. Alles in allem bleiben die weiteren Perspektiven für Japan recht düster. Daran ändert auch das jüngst be-

Abbildung 8

### Reales Bruttoinlandsprodukt Japans



1 Auf Jahresraten hochgerechnet, saisonbereinigter Verlauf.

Quellen: Global Insight; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009

schlossene, umfangreiche Konjunkturprogramm nichts. Vor allen Dingen braucht das Land einen kräftigen Impuls aus dem Ausland, um wieder auf Wachstumskurs zu gehen. In diesem Jahr dürfte die Produktion um über sechs Prozent sinken, im kommenden Jahr ist mit einer leichten technischen Gegenreaktion zu rechnen.

### Alte Mitgliedsländer der EU: Noch kein Einbruch am Arbeitsmarkt

Während die Exporte aus den EU-15-Ländern aufgrund der schwachen Weltkonjunktur sinken, sorgt die zurückgehende Inflation der Verbraucherpreise für eine Stabilisierung der privaten Konsumausgaben (Abbildung 9). Dieses Muster gilt für die meisten Länder, nicht indes für Großbritannien, Irland und Spanien, die gleichzeitig eine Immobilienkrise zu verarbeiten haben. Der Verfall der Immobilienpreise hat den dortigen Verbrauch erheblich belastet (Dreger und Reimers, 2009). Daran können auch nationale Maßnahmen zur Konsumanregung wie etwa die temporäre Absenkung der Mehrwertsteuer in Großbritannien kaum etwas ändern.

Die stützende Rolle der Konsumausgaben in den restlichen Ländern dürfte im Wesentlichen erhalten bleiben, so dass das verfügbare Einkommen nicht stark sinken wird. Zwar nimmt die Arbeitslosigkeit zu, allerdings werden die entstehenden Einkommensverluste zu einem erheblichen Teil durch staatliche Transfers ausgeglichen. Da die Beschäftigung weniger stark abnimmt als die Produktion, ist mit einem Rückgang der Produktivität und einem Anstieg der Lohnstückkosten zu



Kasten 1

### Erweiterung der Eurozone

Die mittel- und osteuropäischen Länder sind vom Abwärtszog der Krise voll erfasst worden und stocken in ihrem wirtschaftlichen Aufholprozess. Daher wird die vorzeitige Einführung der Gemeinschaftswährung in dieser Region diskutiert (Financial Times International, 2009; Berklöf, 2009).

In einer Umgebung, die durch instabile Kapitalströme und eine permanente Bedrohung durch Währungskrisen gekennzeichnet ist, könnte der Euro gerade Ländern mit schwachen Institutionen als ein Anker zur wechselkursbasierten Stabilisierung dienen. Ihre Währungen geraten häufig unter Druck. Die Abwendung unerwünschter Abwertungen muss in der Regel mit hohen Zinsen erkaufte werden. Eine Übernahme des Euro kann die Krisenanfälligkeit der betreffenden Länder reduzieren. Ein weiterer möglicher Vorteil liegt in der positiven Beeinflussung des polit-ökonomischen Umfelds und der Wachstums- und Beschäftigungsaussichten. Denn in einigen Regionen Osteuropas ist das Bankensystem noch immer der Korruption und direkten politischen Einflüssen ausgesetzt.

Allerdings hätte eine Einführung der Gemeinschaftswährung auch Nachteile. Die Maastricht-Kriterien werden dabei weitgehend außer Kraft gesetzt. In juristischer Hinsicht ergäbe sich eine Verletzung des Prinzips der Gleichbehandlung. Zudem verstärkt sich die implizite Verpflichtung der übrigen Mitgliedsländer zur Rettung eines Landes im Fall weiterer Zahlungsbilanz- oder Banken Krisen. Eine schwierige Lage ist insbesondere in denjenigen Staaten zu erwarten, die ihre Banken- und Finanzsysteme noch nicht hinreichend reformiert haben und die Euro-Partner als potentielle Ausfallbürgen ansehen. Dies ist vor allem jetzt brisant, wo innerhalb der Eurozone bereits einzelne Mitglieder in Finanznöte gekommen sind.

Schließlich bestehen sicherlich auch Befürchtungen, die Teilnahme schwächerer Länder an der Eurozone könne

den Euro destabilisieren. Jeder Versuch, das Anschluss-tempo zu erhöhen, könnte die Spannungen innerhalb der Eurozone vergrößern. Zudem könnte politischer Druck auf der EZB lasten, die Interessen der betreffenden Volkswirtschaften besonders zu berücksichtigen. Sollte der Beitritt zu einem deutlich unterbewerteten Wechselkurs erfolgen, würde die Wettbewerbsfähigkeit der alten Mitgliedsländer gefährdet.

Eine Alternative beziehungsweise ein Zwischenschritt zu einer späteren Mitgliedschaft könnte eine sogenannte „Euroisierung“ sein; hierunter versteht man die Übernahme des Euro als Zahlungsmittel mit allen Funktionen in einem Land, das nicht der Währungsunion angehört. In diesem Fall wird der Zentralbank eines „euroisierten“ Landes die Fähigkeit genommen, das Bankensystem in Notfällen mit ausreichend Liquidität auszustatten – sie ist kein „Lender of last resort“ mehr. Das leiseste Misstrauen in eine erfolgreiche Euroisierung könnte indes einen Ansturm der Einleger auf die Bankschalter auslösen, der zum Zusammenbruch des gesamten Finanzsystems beitragen könnte. Außerdem verbleibt einem Land selbst nach der Euroisierung die Option, die eigene Währung mit einem neuen Wechselkurs wieder einzuführen. Falls die Übernahme des Euro aus Sicht der Märkte nicht nachhaltig erscheint, weil die Konsequenzen der Euroisierung nicht akzeptiert werden, dürfte dies in Gestalt steigender Risikoprämien in die Langfristzinsen des betreffenden Landes eingepreist werden. Dies dürfte die Lage dieser Länder weiter deutlich verschlechtern. Allerdings ist auch das im Vergleich zur restlichen EU relativ geringe ökonomische Gewicht der Region zu berücksichtigen.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Turbulenzen dürfte die Währungspolitik für Osteuropa mehr und mehr ins Zentrum der europäischen Integrationsdebatte treten. Allerdings sollte diese Diskussion nicht nur im Hinblick auf die kurzfristige Krisenbewältigung geführt werden; die Architektur des europäischen Währungssystems darf dabei nicht aus den Augen verloren werden.

rechnen. Viele Unternehmen werden versuchen, zumindest ihre qualifizierte Stammbesetzung zu halten, um in einem späteren Aufschwung Engpässe im Humankapital zu vermeiden. Dies fällt um so leichter, weil die gute Konjunktur in den letzten Jahren die finanziellen Bedingungen vieler Firmen verbessert hat. Für den weiteren Verlauf der Beschäftigung kommt es darauf an, ob sich in der zweiten Jahreshälfte eine Verbesserung andeutet. Anderenfalls sind Entlassungen in größerem Umfang zu erwarten.

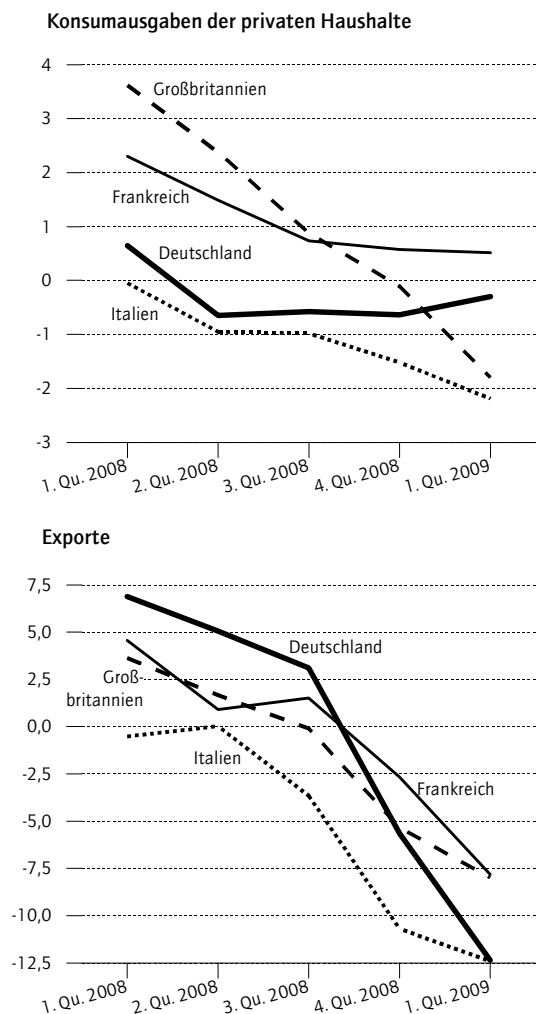
### Mittel- und Osteuropa: Weiter im Abwärtsstrudel

Die konjunkturelle Dynamik in den EU-Staaten in Mittel- und Osteuropa hat sich zuletzt dramatisch verschlechtert. Das Wachstum in der Region ist aufgrund der engen Handelsbeziehungen in hohem Maße von der Entwicklung in Westeuropa abhängig; die dortige Rezession hat zu einem Einbruch ihrer Exporte geführt und die ohnehin schon erheblichen Leistungsbilanzdefizite weiter

Abbildung 9

### Konsumausgaben und Exporte in ausgewählten Ländern<sup>1</sup>

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent



<sup>1</sup> Saisonbereinigt, zu konstanten Preisen.

Quellen: Global Insight; Berechnungen des DIW Berlin.

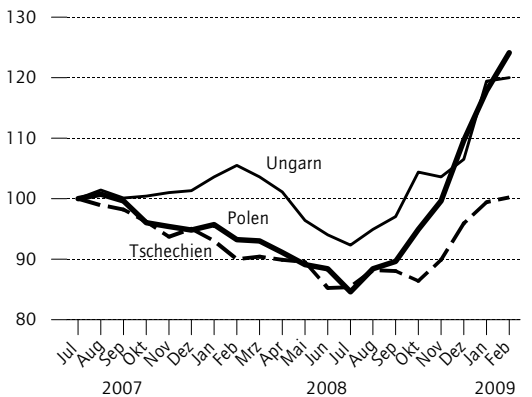
DIW Berlin 2009

verstärkt. Ferner wird die Entwicklung in einigen Ländern wie etwa im Baltikum durch Immobilienkrisen belastet. Darüber hinaus ist der wirtschaftliche Aufholprozess in den letzten Jahren durch ausländische Kredite und Direktinvestitionen begünstigt worden. In den letzten Monaten hat die Finanzkrise zu einem Anstieg der Risikoprämien geführt, die Liquiditätszuflüsse haben sich seither drastisch reduziert. Die Währungen vieler Länder sind einem starken Abwertungsdruck ausgesetzt, so dass sich die Auslandsverschuldung in Fremdwährungen weiter erhöhen wird. Seit Beginn der Finanzkrise haben sich beispielsweise die Währungen in Ungarn und Polen um 20 beziehungsweise 25 Prozent gegenüber dem

Abbildung 10

### Wechselkurse der jeweiligen Landeswährung gegenüber dem Euro

Index Juli 2007 = 100



Quelle: Global Insight.

DIW Berlin 2009

Euro an Wert verloren, und die tschechische Krone hat zwischenzeitliche Aufwertungsgewinne wieder eingebüßt (Abbildung 10). Dies hat unter anderem den Internationalen Währungsfonds dazu veranlasst, einen weitreichenden Vorschlag zur Rettung der von der Finanzkrise betroffenen Länder dieser Region zur Diskussion zu stellen (Kasten 1).

### Russland: Rohstoffabhängigkeit schlägt voll durch

In Russland waren die hohen Wachstumsraten der Produktion in den vergangenen Jahren eine wesentliche Folge des Booms bei den Rohstoffpreisen. Mit dem Preisverfall der letzten Monate, der insbesondere die sinkende Weltnachfrage reflektiert, haben sich die Aussichten nachhaltig eingetrübt. Zudem hat die Finanzkrise auch in Russland und den übrigen GUS-Staaten ihre Spuren hinterlassen und meist zu drastischen Abwertungen der Währungen geführt (Dreger und Fidrmuc, 2009). Dies gilt insbesondere für die ukrainische Hryvnia. Aber auch der Rubel hat seit Mitte 2008 rund 25 Prozent gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren. Damit wurde die Aufwertung der letzten fünf Jahre fast vollständig wieder zunichtegemacht. Dies hat neben einer expansiven Geld- und Lohnpolitik in Russland dazu beigetragen, dass die Preise weiterhin mit zweistelligen Raten wachsen. Auf der anderen Seite werden die Exportmöglichkeiten der Industrie prinzipiell verbessert, und die Importkonkurrenz für heimische Betriebe – allerdings auch durch protektionistische Maßnahmen – vermindert.

## Deutschland: Kräftiger Produktionseinbruch

Die Wirtschaftsleistung Deutschlands hat sich – ausgelöst durch abrupt einsetzende außenwirtschaftliche Kontraktionskräfte – zur Jahreswende 2008/2009 dramatisch abgeschwächt. Nach einem Zuwachs des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts von 1,3 Prozent 2008 ist für das laufende Jahr damit zu rechnen, dass die Wirtschaftsleistung um etwa fünf Prozent sinkt (Tabelle 2). Die Abbildung 11 enthält die geschätzten Unsicherheitsbereiche der Prognose. Die Intervalle beruhen auf Informationen aus der Vergangenheit und stellen daher eine Untergrenze für das Ausmaß der Unsicherheit dar. Der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts ist auf das erste Halbjahr konzentriert (Abbildung 12). Das noch positive Wachstum im Vorjahr erklärt sich dadurch, dass mit dem ersten Quartal die Schlussphase der zurückliegenden Hochkonjunktur in den Berechnungszeitraum hineinragt. Dies führt zusammen mit dem ungewöhnlich schroffen konjunkturellen Umschwung dazu, dass die Vorjahresvergleichswerte der gängigen Konjunkturindikatoren besonders starke Rückgänge ausweisen. So reichte die Kapazitätsauslastung des Verarbeitenden Gewerbes vor Jahresfrist mit 87,5 Prozent nahe an historische Höchststände heran und liegt nunmehr mit 76,6 Prozent auf dem niedrigsten Niveau seit der Wiedervereinigung. Besonders ausgeprägt ist der abrupte

Übergang von der Hochkonjunktur zur massiven Unterauslastung im Fahrzeugbau (von 97,2 Prozent auf 72,4 Prozent) und insgesamt im Investitionsgütergewerbe (Rückgang der Auslastung um knapp 16 Prozent). Nahezu für alle Bereiche des Produzierenden Gewerbes gilt, dass der rasante Übergang von der Über- zur Unterauslastung der Produktionsmöglichkeiten im Schlussquartal des Vorjahres erfolgte. Lediglich das Baugewerbe kann sich derzeit von der ausgeprägten allgemeinen Abwärtsentwicklung etwas abkoppeln. Nur ein Drittel der im Rahmen des ifo-Konjunkturtests befragten Dienstleister klagte indes bislang über mangelnde Nachfrage.

Mit einer Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist nicht vor der zweiten Jahreshälfte zu rechnen. Die Produktionstätigkeit entspricht dann in etwa dem Niveau von vor drei Jahren. Nach der hier vorgelegten Projektion sind die im weiteren Verlauf zu erwartenden Wachstumsraten aber nicht ausreichend, um die weit aufgerissene Produktionslücke wieder zu schließen. Erst im nächsten Jahr ist im Zuge der unterstellten weltwirtschaftlichen Erholung mit einem Wiederanstieg der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung in Deutschland zu rechnen.

### Beschäftigungsgewinne gehen zum großen Teil wieder verloren

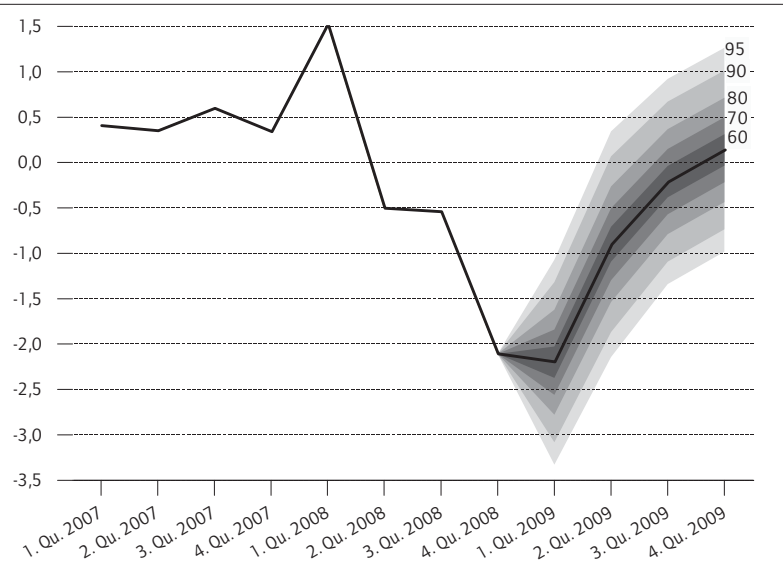
Der wirtschaftliche Abschwung hat sich mit einer Zeitverzögerung von immerhin fast einem Jahr auch auf dem Arbeitsmarkt bemerkbar gemacht. In besonderem Maß sind dabei Fertigungsberufe betroffen. In diesem Jahr wird die durchschnittliche Beschäftigtenzahl um knapp 400 000 unter dem Vorjahresniveau liegen; im Jahresverlauf schrumpft die Beschäftigung um 700 000. Die Arbeitslosenquote (in der ILO-Abgrenzung) steigt – ausgehend von 7,2 Prozent im Vorjahr – auf 8,1 Prozent. Für das nächste Jahr ist ein weiterer deutlicher Zuwachs zu erwarten.

Aufgrund der bis ins dritte Quartal des Vorjahres vorherrschenden Überauslastung der Produktionskapazitäten war die Beschäftigung in saisonbereinigter Rechnung noch bis in den Oktober hinein ausgeweitet worden, während die Produktionsentwicklung schon deutlich rückläufig war. Hierdurch ergeben sich in der Jahresabgrenzung ungleiche Überhangeffekte: Während in das erwartete Produktionsminus bereits ein statistischer Unterhang von zwei Prozentpunkten einfließt, tritt dieser Effekt bei der

Abbildung 11

### Prognose und Unsicherheitsintervalle<sup>1</sup> der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts

Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent



<sup>1</sup> Überdeckungswahrscheinlichkeit in Prozent.

Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

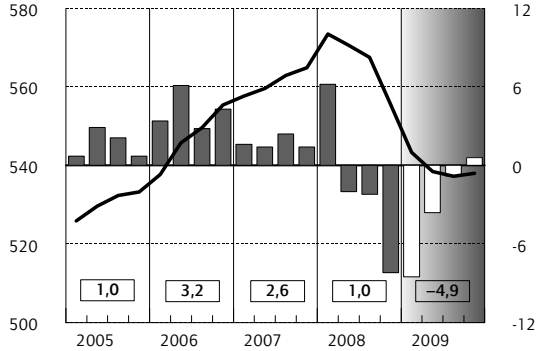
DIW Berlin 2009

Abbildung 12

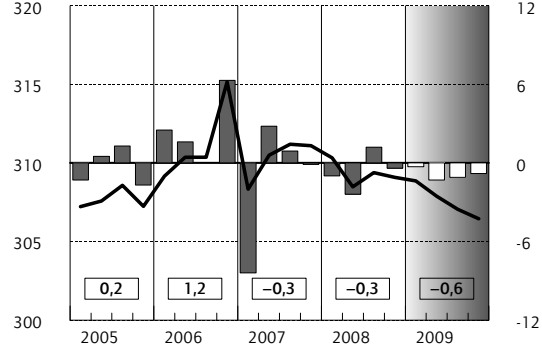
**Bruttoinlandsprodukt und wichtige Komponenten**

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf

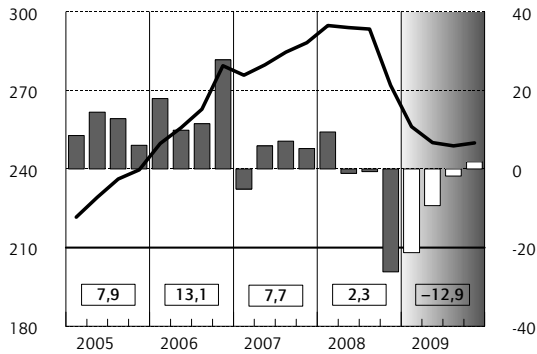
**Bruttoinlandsprodukt**



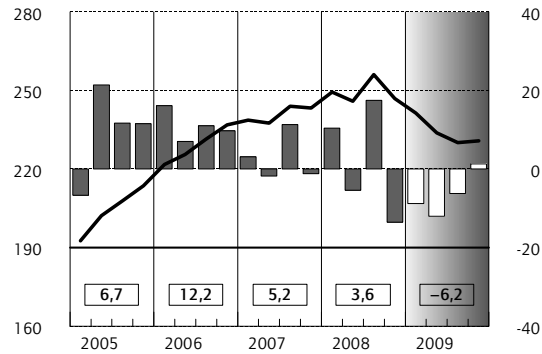
**Konsumausgaben der privaten Haushalte**



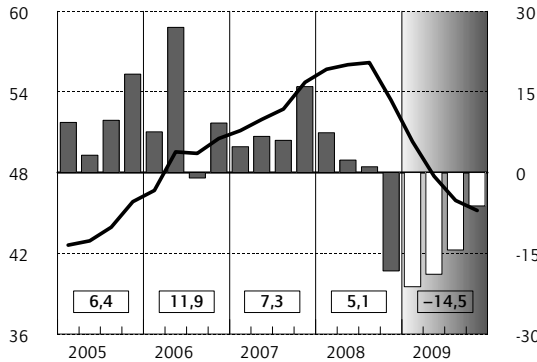
**Exporte**



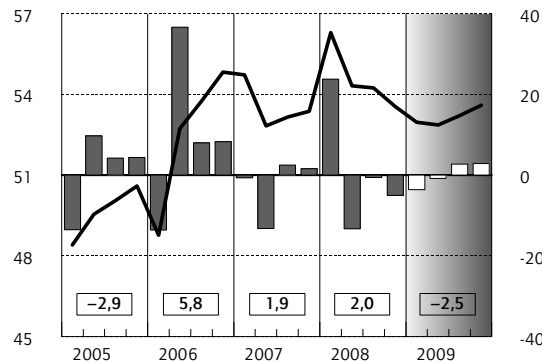
**Importe**



**Ausrüstungsinvestitionen**



**Bauinvestitionen**



— Verkettete Volumenangaben in Milliarden Euro (linke Skala)  
 ■ Veränderung gegenüber dem Vorquartal<sup>1</sup> in Prozent (rechte Skala)  
 □ Kalendereinigte Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

<sup>1</sup> Auf Jahresraten hochgerechnet.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

Erwerbstätigkeit nicht auf (Abbildung 13). Eine heftigere Reaktion der Beschäftigtenzahl auf die kräftigen Produktionseinbußen wird darüber hinaus durch den deutlich ausgeweiteten Einsatz von Kurzarbeit, den Abbau von Arbeitszeitkonten und die Rückführung von Überstunden gedämpft. Dies äußert sich für das laufende

Jahr – bei praktisch unveränderter Zahl von Arbeitstagen – in einem Rückgang der durchschnittlich geleisteten Arbeitszeit je Erwerbstätigen von knapp zwei Prozent, wodurch rein rechnerisch 800 000 Entlassungen vermieden werden. Gleichwohl wird auch ein beträchtlicher Teil des Arbeitsausfalls dadurch aufgefangen,

Tabelle 2

**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland**

	2005	2006	2007	2008	2009
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	0,8	3,0	2,5	1,3	-4,9
Erwerbstätige im Inland (1 000 Personen)	38 850	39 097	39 768	40 331	39 936
Erwerbslose, ILO (1 000 Personen)	4 573	4 250	3 602	3 131	3 527
Arbeitslose, BA (1 000 Personen)	4 861	4 487	3 776	3 268	3 662
Erwerbslosenquote <sup>2</sup> , ILO (in Prozent)	10,6	9,8	8,3	7,2	8,1
Arbeitslosenquote <sup>2</sup> , BA (in Prozent)	11,7	10,8	9,0	7,8	8,7
Verbraucherpreise <sup>3</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	1,6	1,6	2,3	2,6	0,5
Lohnstückkosten <sup>4</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	-0,8	-1,2	0,4	2,1	5,9
Finanzierungssaldo des Staates <sup>5</sup>					
In Milliarden Euro	-74,3	-35,9	-4,2	-3,3	-77,9
In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts	-3,3	-1,5	-0,2	-0,1	-3,3
Leistungsbilanzsaldo (in Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts)	5,2	6,1	7,5	6,8	2,4

- 1 In Preisen des Vorjahres.
- 2 Bezogen auf die inländischen Erwerbspersonen insgesamt (ILO) beziehungsweise auf die zivilen Erwerbspersonen (BA).
- 3 Verbraucherpreisindex.
- 4 Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt in Preisen des Vorjahres je Erwerbstätigen.
- 5 In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (ESVG).

Quellen: Angaben nationaler und internationaler Institutionen; Berechnungen des DIW Berlin, 2009: Prognose des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009

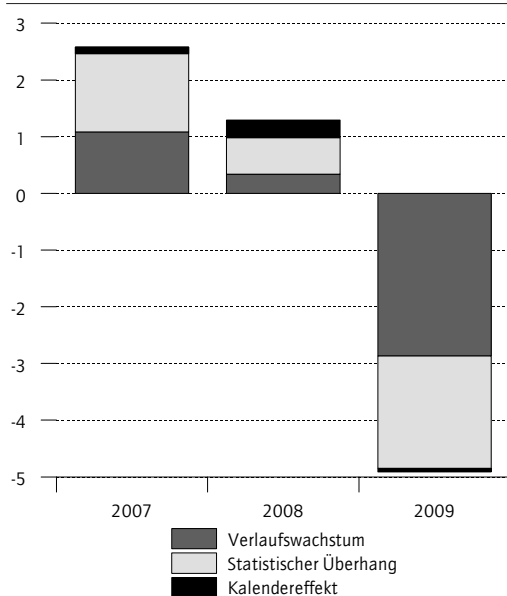
dass die Unternehmen zunächst einen Anstieg der verdeckten, innerbetrieblichen Arbeitslosigkeit hinnehmen. Dieser Effekt reduziert die Arbeitsproduktivität um 1,5 Prozent. Darüber hinaus wirken sich sektorale Verschiebungen in

der Produktionsstruktur (hochproduktive Sektoren sind stärker von Produktionsrückgängen betroffen als weniger produktive) dämpfend auf die Arbeitsproduktivität aus (Abbildung 14). Zusammengenommen führen beide Faktoren zu einem in Deutschland erstmals auf Jahresbasis zu beobachtenden Rückgang der Arbeitsproduktivität, der in der hier vorgelegten Prognose auf gut zwei Prozent veranschlagt wird.

Abbildung 13

**Technische Zerlegung der Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts**

In Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2008

**Produktivitätseinbruch, gemäßigte Lohn- und Preisentwicklung**

Die ungewöhnliche Produktivitätsentwicklung prägt maßgeblich die Steigerung der Lohnstückkosten, die sich im laufenden Jahr auf fast sechs Prozent belaufen dürfte; dieser Kostenanstieg stellt jedoch keine besorgniserregende Beeinträchtigung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in Deutschland dar, können doch die darin zum Ausdruck kommenden Produktivitätsreserven in der Folgezeit wieder genutzt werden. Aufgrund der allgemein schwachen Absatzsituation kann ferner davon ausgegangen werden, dass dieser temporäre Kostenschub nicht in die Preise überwältigt wird, sondern als Gewinnerosion hingenommen wird. Die Effektivverdienste (Personenkonzept) steigen nach 2,4 Prozent (2008) nur noch um 1,6 Prozent (2009). Diese Entwicklung setzt sich im nächsten Jahr voraussichtlich fort und spiegelt die sich zunehmende Verschlechterung der



Arbeitsmarktlage wider. Die diesjährige Teuerungsrate von 0,5 Prozent wird somit kaum von der Lohnkostenseite, sondern vor allem durch die im Vorjahresvergleich wesentlich günstigeren Energieimportpreise bestimmt.

**Nachfrage bleibt nach Absturz schwach ...**

Der scharfe Einbruch bei den Exporten hat auch tiefe Bremsspuren in der Binnenkonjunktur hinterlassen. So werden die Ausrüstungsinvestitionen mit zweistelligen Raten schrumpfen, und aufgrund der Einkommenseinbußen und der Beschäftigungsverluste wird auch die private Konsumnachfrage ein leichtes Minus aufweisen. Die automatischen Stabilisatoren und die Konjunkturprogramme wirken dem Abwärtstrend zwar entgegen – stoppen können sie ihn jedoch nicht. Insgesamt wird der Wachstumsrückgang vom Minus im Außenhandel dominiert (Tabelle 3, Abbildung 15).

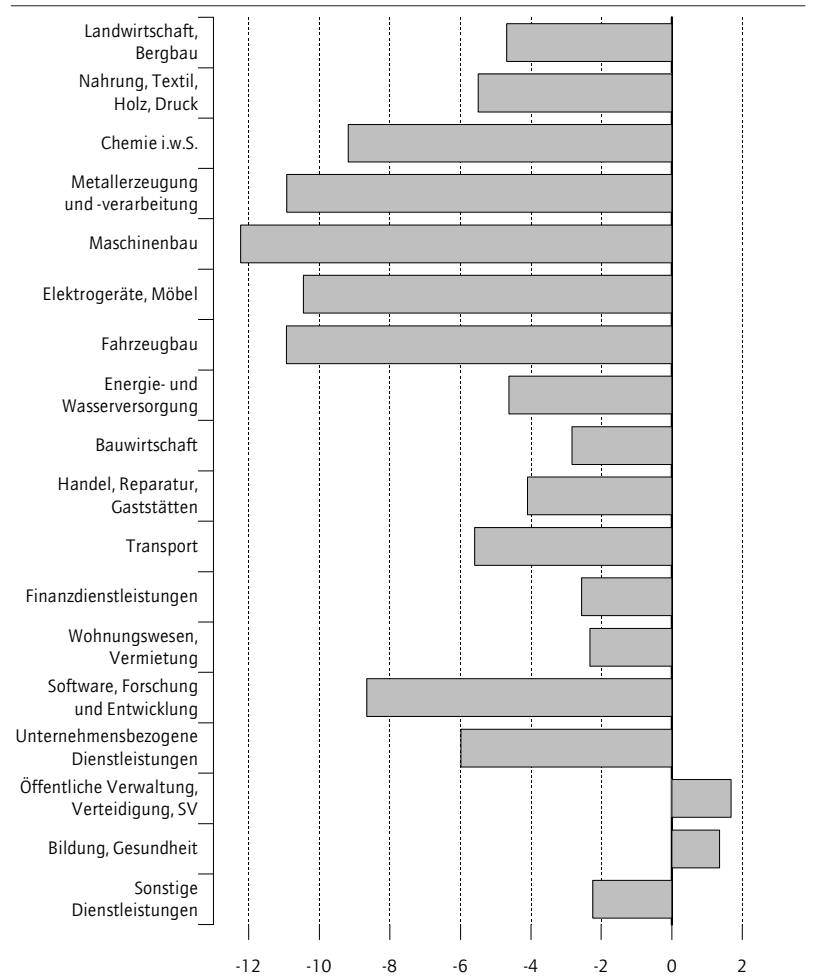
Für das nächste Jahr fällt der belastende negative Wachstumsbeitrag des Außenhandels weg – allerdings sind nach der hier unterstellten Entwicklung der Weltwirtschaft die Auftriebskräfte der Auslandsnachfrage noch zu schwach, um eine spürbare Wiederbelebung der Wirtschaftsleistung in Deutschland anzuschieben. Auch die Binnenkräfte entwickeln sich nur sehr zögerlich: Die private Investitionsnachfrage wird von anhaltenden Kapazitätsunterauslastungen gehemmt, und die private Konsumnachfrage leidet weiter unter der rückläufigen Beschäftigungsentwicklung.

**... aber schnellere Erholung nicht unmöglich**

Trotz des gegenwärtig beispiellosen Absturzes der weltweiten Nachfrage – insbesondere nach Investitionsgütern – bleibt auch eine günstigere Entwicklung möglich. Der dramatische Einbruch der Aufträge für Investitionsgüter spiegelt keinen typischen Verlauf der Investitionstätigkeit wider – auch nicht am Ende eines weltweit recht kräftig ausgeprägten Investitionszyklus. Vielmehr ist davon auszugehen, dass in den Unternehmen die Unsicherheit über die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten die Sicherung der Liquidität – als notwendige Voraussetzung für jedwede unternehmerische Tätigkeit – zur obersten Priorität der güterwirtschaftlichen Investoren hat werden lassen. Dies dürfte auch die ungewöhnliche Gleichzeitigkeit der rückläufigen Bestelltätigkeit zum Teil erklären. Auch wenn jetzt zahlreiche Investitionsvorhaben zunächst zurückgestellt werden: Die grundsätzliche Wirtschaftlichkeit dieser Projekte muss damit noch nicht in Frage stehen.

Abbildung 14

**Produktion nach Wirtschaftszweigen 2009**  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009

Tabelle 3

**Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts<sup>1</sup>**

In Prozentpunkten

	2007	2008	2009
Konsum	0,2	0,4	0,1
Privater Verbrauch	-0,2	0,0	-0,4
Staatsverbrauch	0,4	0,4	0,4
Bruttoanlageinvestitionen	0,7	0,8	-1,5
Ausrüstungen	0,5	0,5	-1,2
Bauten	0,2	0,3	-0,3
Sonstige Anlagen	0,0	0,0	0,0
Lagerveränderungen	0,1	0,4	0,1
Inlandsnachfrage	1,0	1,5	-1,3
Außenhandel	1,4	-0,3	-3,6
Ausfuhr	3,4	1,3	-6,1
Einfuhr	-2,0	-1,6	2,5
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>2</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-4,9</b>

<sup>1</sup> In Preisen des Vorjahres; Abweichungen in den Summen sind rundungsbedingt.

<sup>2</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

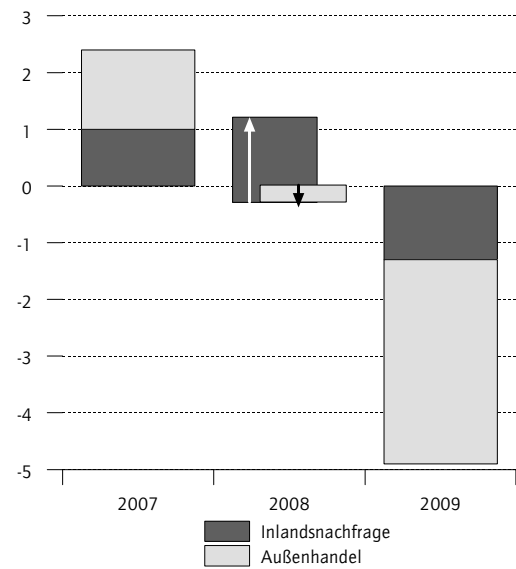
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin; 2009: Prognose des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009

Abbildung 15

**Beiträge zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts**

In Prozentpunkten



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009

Dass die Exporterfolge der deutschen Investitionsgüterindustrie auf einer nicht nachhaltigen Blasenentwicklung in der Realwirtschaft der Abnehmerländer beruhen, lässt sich ebenfalls nicht eindeutig sagen. Sollten sich aber die Turbulenzen an den Finanzmärkten rascher als gedacht beruhigen, so könnten weltweit die aufgeschobenen Investitionsvorhaben auch wieder in Gang kommen, zumal der aufholende Entwicklungsprozess in weiten Teilen der Welt noch längst nicht beendet ist. In einer solchen Situation träfe ein Nachfrageanstieg auf unterausgelastete Kapazitäten der Investitionsgüterproduzenten, wodurch in der Folge auch ein ungewöhnlich starker Wiederanstieg der Wirtschaftsleistung über mehrere Quartale möglich wäre. Ferner könnte die weltweite Strukturkrise im Automobilsektor, die derzeit praktisch alle Anbieter in einer abwartenden Haltung verharren lässt, durch das Ausscheiden eines größeren Anbieters schneller als gedacht bereinigt werden. Staatlich gestützte Überkapazitäten vertreiben hingegen privatwirtschaftliche Investitionen im Automobilsektor. Sofern weltweit die kurzfristigen Stützungsprogramme für einzelne Hersteller aufgegeben werden und somit die Strukturanpassung ermöglicht wird, werden die dann verbleibenden Hersteller auch schneller als bislang ihre Investitionspläne wieder aufgreifen, die sie aus Sorge um die Konkurrenz durch staatlich protegierte Wettbewerber aufgeschoben haben.

**Exporte im Abwärtssog der Weltkonjunktur**

Die deutsche Wirtschaft ist wegen des starken Gewichts der Exportwirtschaft besonders von der Krise betroffen. Hinzu kommt die spezifische Güterstruktur des deutschen Exports. Der Export der drei wichtigsten Gütergruppen – Maschinen und Anlagen, Kraftfahrzeuge und chemische Produkte – reagiert sehr stark auf konjunkturelle Schwankungen, so dass er stärker einbricht als das Wachstum der deutschen Handelspartner. Eine Verlagerung der deutschen Warenexporte auf andere Abnehmer ist derzeit schwierig, weil von der gegenwärtigen Krise nahezu alle Länder betroffen sind.

Im Prognosezeitraum ändert sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporte nicht. Allerdings haben sich in den letzten Jahren massive Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen wichtiger Länder aufgebaut. Eine abrupte Korrektur dieser Ungleichgewichte wäre wohl mit erheblichen Verwerfungen an den Devisenmärkten verbunden – wohl zu Lasten der deutschen Warenexporte (Kasten 2).

Nach dem scharfen Einbruch der deutschen Warenexporte um die Jahreswende kommt es erst gegen Ende 2009 zu einer Stabilisierung, so dass die Ausfuhren in diesem Jahr mit gut 13 Prozent schrumpfen dürften. Anschließend dürfte es zu einer leichten Belebung kommen. Diese dürfte aber bei weitem nicht so stark ausfallen, wie das im vergangenen Aufschwung der Fall war. Damit wird der Export vorerst als Wachstumstreiber der deutschen Wirtschaft ausfallen.

**Importe: Energierechnung sinkt um die Hälfte**

Im Zuge der heimischen Produktionsrückgänge sinkt auch das Einfuhrvolumen beträchtlich. Während die Dienstleistungsimporte in diesem Jahr nur um knapp zwei Prozent schrumpfen dürften, fällt der Rückgang der Warenimporte um fast zehn Prozent sehr deutlich aus. In nominaler Rechnung beträgt er sogar gut 13 Prozent. Maßgeblich hierfür ist, dass vor allem die Preise für Energie- (Warenimportanteil: 13 Prozent) und sonstige Rohstoffimporte (Warenimportanteil: 4 Prozent) gegenüber dem Vorjahr um fast 50 Prozent beziehungsweise 20 Prozent nachgeben. Hingegen wirken die Konjunkturpakete der Bundesregierung dem Rückgang der Importe entgegen. Simulationen ergeben einen Effekt von rund einem halben Prozent der Gesamtimporte (Kasten 3).

## Investitionen: Kreditklemme nicht erkennbar

Die Investitionen reagierten in diesem Ab-schwung zunächst sehr moderat. Die Gründe für diese atypische Entwicklung dürften in der extrem hohen Auslastung der Kapazität und den damit verbundenen langen Lieferzeiten liegen. Aufgrund der sehr guten Entwicklung der Unternehmensgewinne und guter Finanzierungsmöglichkeiten wurden geplante Investitionsprojekte anfangs nicht storniert. Mit dem plötzlichen Einbruch der Auslandsbestellungen sank jedoch die Investitionsbereitschaft um die Jahreswende drastisch.

Bisher konnte keine Einschränkung der Kreditvergabe des Finanzsektors an den Unternehmenssektor festgestellt werden. Nach dem *Bank Lending Survey* der Bundesbank gibt es momentan keine allgemeine Kreditklemme (Deutsche Bundesbank, 2009). Sollte es hier im Zuge der Finanzkrise im Prognosezeitraum zu einer drastischen Verschlechterung der finanziellen Rahmenbedingungen kommen, würde die Investitionstätigkeit zusätzlich belastet.

Im laufenden Jahr dürften die Ausrüstungs-investitionen um 15 Prozent zurückgehen. Der Schrumpfungsprozess setzt sich auch im nächsten Jahr fort. Erst für die zweite Jahreshälfte ist mit einer Stabilisierung zu rechnen. Neben der Erholung der Weltwirtschaft laufen Ende 2010 die verbesserten Abschreibungsbedingungen für Investitionen aus dem ersten Konjunkturpaket aus, so dass es zu Vorzieheffekten kommen dürfte.

In der gegenwärtigen Krise wird die Entwicklung des Wirtschaftsbaus vom Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen erfasst. Durch die starke Ausweitung der öffentlichen Bauinvestitionen im Rahmen der Konjunkturpakete I und II wird die Abnahme des Nichtwohnungsbaus insgesamt verhalten ausfallen. Dies gilt auch für den Wohnungsbau. Der Großteil der Programme wird aber erst im nächsten Jahr wirksam, so dass eine Schrumpfung in diesem Jahr nicht verhindert werden kann. Bei den Bauinvestitionen ist für das laufende Jahr ein Rückgang um rund drei Prozent zu erwarten. Mit Zunahme der öffentlichen Bautätigkeit im nächsten Jahr erholen sich die Bauinvestitionen wieder.

## Konsumflaute hält an

Der private Verbrauch entwickelt sich auch im dritten Jahr in Folge rückläufig (-0,7 Prozent). Maßgeblich hierfür ist der Rückgang der realen

verfügbaren Einkommen. Diese schrumpfen in diesem Jahr um knapp ein Prozent. Die im Vergleich zur Produktionsentwicklung moderatere Entwicklung der verfügbaren Realeinkommen liegt zum einen an der gedämpften Teuerung (die Verbraucherpreise steigen in diesem Jahr um 0,6 Prozent, nach 2,6 Prozent 2008) und zum anderen an der Wirkung einkommensstützender Maßnahmen: Hierzu gehören neben den automatischen Stabilisatoren auch die außerplanmäßigen und deutlichen Erhöhungen der Renten und des an diese gekoppelten Arbeitslosengelds II. Die monetären Sozialleistungen, die in diesem Jahr um 3,5 Prozent zulegen, stellen immerhin fast ein Drittel der verfügbaren Einkommen dar. In der Entwicklung der real stagnierenden Nettolohn- und -gehaltssumme (41 Prozent aller verfügbaren Einkommen) macht sich bereits der Abschwung am Arbeitsmarkt bemerkbar. Allein die Gewinneinkommen sinken in diesem Jahr deutlich – und zwar mit -7,7 Prozent so stark wie noch nie seit der Wiedervereinigung. Infolge der Gewinnerosion steigt die Lohnquote auf 70 Prozent. Die Sparquote verharrt bei 11,5 Prozent.

## Öffentliche Haushalte am Anschlag

Die öffentlichen Haushalte werden sich im Prognosezeitraum in einer in der Geschichte der Bundesrepublik bisher unbekanntenen Höhe verschulden. Der Finanzierungssaldo wird im laufenden Jahr 78 Milliarden Euro betragen (2008: -3,3 Milliarden Euro).<sup>2</sup> Die Defizitquote erreicht in diesem Jahr -3,3 Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts und wird sich im nächsten Jahr weiter deutlich verschlechtern. Sie verletzt damit das Maastricht-Kriterium einer Nettoneuerschuldung von höchstens 3 Prozent, das jedoch aufgrund der Schwere der derzeitigen Wirtschaftskrise flexibel ausgelegt wird.

Die Ursachen für diesen extremen und schnellen Defizitaufbau sind vielfältig. Stark schlagen die automatischen Stabilisatoren – also der Rückgang der Einnahmen aus Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen bei gleichzeitiger Erhöhung der Sozialausgaben – zu Buche, wodurch Defizite in einer Größenordnung von jeweils rund 20 Milliarden Euro in diesem und im nächsten Jahr entstehen dürften. Die Ausgaben für Arbeitslosengeld I und II werden im laufenden Jahr um rund fünf Milliarden Euro und damit von 37 Mil-

<sup>2</sup> Der Saldo für das vergangene Jahr wurde unlängst von +1,1 Milliarden Euro auf -3,2 Milliarden Euro nach unten korrigiert, nachdem einige Stützungsmaßnahmen für marode Banken als Ausgaben im Sinn der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung gebucht wurden. Eine endgültige Regelung für den Umgang mit solchen Maßnahmen wird auf europäischer Ebene noch diskutiert, so dass sich weitere Korrekturen ergeben können.

Kasten 2

### Ist die Party vorbei? – Deutsches Exportwachstum im Licht globaler Ungleichgewichte

Im Zuge der derzeitigen globalen Krise wird viel darüber diskutiert, dass die USA über ihre Verhältnisse gelebt hätten. Gemeint ist damit im Allgemeinen, dass die Sparquote der US-Haushalte in den letzten Jahren auf einem historischen Tiefstand war, das amerikanische Staatsdefizit kräftig stieg und nicht zuletzt das extreme Leistungsbilanzdefizit der USA.

Die USA wiesen im Jahr 2007 ein Leistungsbilanzdefizit von über 730 Milliarden US-Dollar auf (Abbildung 1). Damit hat sich das Defizit gegenüber 2006 leicht verringert. Diese Tendenz setzte sich 2008 fort. Die USA erwirtschaften seit 1991 keine Überschüsse mehr, wobei

die Relation des Defizits zum Bruttoinlandsprodukt stetig weiter stieg (Abbildung 2). Die anziehenden Kapitalimporte traten an die Stelle der nachlassenden Sparleistung. Während in den 90er Jahren dem Anstieg der Auslandsverschuldung eine entsprechende gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit gegenüberstand, wurde seit Beginn des Jahrtausends die Auslandsverschuldung zur Finanzierung des Konsums genutzt. Dadurch entfällt die Möglichkeit, das Defizit über die zukünftigen Einnahmeströme aus Investitionen zu finanzieren. Dennoch ist der Saldo der Bilanz der Vermögenseinkommen bis zuletzt positiv gewesen. Dies liegt aber unter anderem daran, dass einige Länder ihre Währungsreserven in US-Dollar in den letzten Jahren stark aufgestockt haben, um eine Aufwertung der eigenen Währung zu verhindern. Dazu wurden verstärkt US-Staatsanleihen gekauft, die in diesem Zeitraum eine sehr niedrige Verzinsung aufwiesen (Summers, 2004).

Insgesamt ist aber die Nettoauslandsverschuldung der USA mit knapp 2,5 Billionen US-Dollar im Jahr 2007 vergleichsweise gering. Das Verhältnis zur Wirtschaftsleistung beträgt lediglich 17 Prozent und scheint sich etwas stabilisiert zu haben (Abbildung 3). Dabei wird aber die Auswirkung des Leistungsbilanzdefizits auf die Nettoauslandsverschuldung durch für die USA bis dato günstige Preis- und Wechselkurseffekte überdeckt.

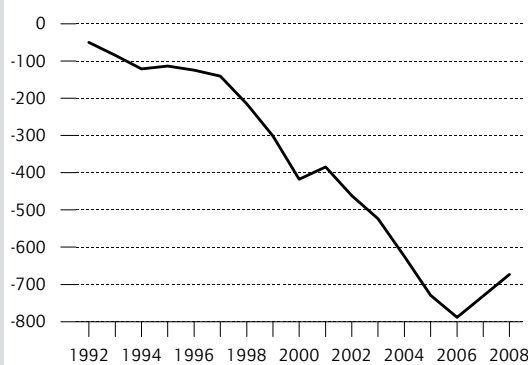
Unter der Annahme, dass sich das Vorkrisenwachstum der Weltwirtschaft fortsetzt, würde sich für die USA das Verhältnis von Leistungsbilanzdefizit zum Bruttoinlandsprodukt jedes Jahr um einen Prozentpunkt erhöhen. Eine Stabilisierung des Defizitanteils bei sechs Prozentpunkten würde einen Anteil der Auslandsverschuldung am Bruttoinlandsprodukt von 100 Prozent ergeben, was ebenfalls als nicht nachhaltig angesehen werden kann (Truman, 2005). Truman hält deshalb eine Defizitrelation von drei Prozentpunkten für ein nachhaltiges Stabilisierungsziel. Damit würde der Anteil der Nettoverschuldung der USA am globalen Vermögen stabilisiert werden.

Gegenüber dem Jahr 2007 entspräche das einer Reduktion der Defizitrelation um 2,3 Prozentpunkte und würde damit nahezu eine Halbierung des Defizits erforderlich machen. Nimmt man an, dass alle Länder gleichermaßen betroffen sind, würde der deutsche Leistungsbilanzüberschuss um 16 Milliarden Euro sinken, was einer Reduktion des gesamten Leistungsbilanzüberschusses um gut neun Prozent gegenüber dem Jahr 2007 gleichkommt. Dieser Rückgang dürfte eher dem unteren Ende des Spektrums entsprechen, da die Last der Anpassung aufgrund unterschiedlicher Wechselkursregime ungleich verteilt zu werden droht. Wenn

Abbildung 1

#### Leistungsbilanzdefizit der USA

In Milliarden US-Dollar



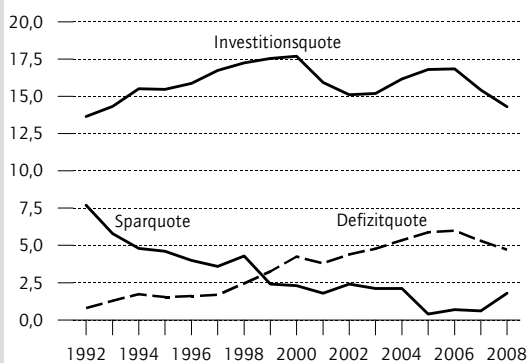
Quelle: BEA.

DIW Berlin 2009

Abbildung 2

#### Investitions-, Defizit<sup>1</sup>- und Sparquote in den USA

In Prozent



<sup>1</sup> Leistungsbilanzdefizit bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: BEA.

DIW Berlin 2009

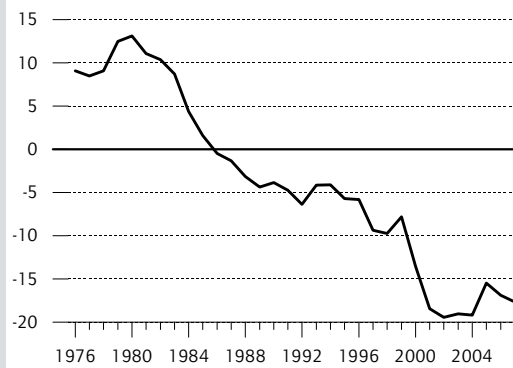
andere Währungsräume ihren Wechselkurs gegenüber dem Dollar stabil halten würden, könnte es zu einer Aufwertung des Euro auf 2,40 US-Dollar je Euro kommen. Zweitens führt eine Verringerung der Defizitquote zu einer überproportionalen Verringerung des Handelsbilanzdefizits, da sich auch bei einer Quote von drei Prozent die Nettoauslandsverschuldung erhöht. Dies führt zu einer Verschlechterung des Saldos der Bilanz der Vermögenseinkommen, die durch die Verbesserung im Saldo der Handelsbilanz kompensiert werden müsste. Drittens würde eine Verringerung des Defizits auch andere Exportländer treffen, deren Wirtschaftswachstum entsprechend sinken würde, wodurch wiederum der deutsche Export betroffen wäre. Insgesamt würde eine Anpassung des Ungleichgewichts in der amerikanischen Leistungsbilanz weltweit zu einem härteren Wettbewerb für Exportgüter führen.

Wenn im Zuge der aktuellen weltweiten Krise eine Anpassung der Ungleichgewichte eintritt, dürfte der Export als treibende Kraft für einen Aufschwung in weit

Abbildung 3

**Nettoauslandsverschuldung der USA**

In Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: BEA.

DIW Berlin 2009

geringerem Maße zur Verfügung stehen als im letzten Aufschwung.

liarden Euro im Jahr 2008 auf 42 Milliarden Euro im Jahr 2009 steigen. Hierbei schlägt sich auch die erneute außerplanmäßige Rentenerhöhung im laufenden Jahr nieder, in Folge derer auch die Sätze des Arbeitslosengeldes angepasst werden. Während der Anteil der monetären Sozialleistungen an den Staatsausgaben jedoch konstant bleibt, steigt ihr Anteil am nominalen Bruttoinlandsprodukt von 2008 auf 2009 rapide um 1,5 Prozentpunkte auf 18,4 Prozent; damit wird erneut, wie im Abschwung nach 2001, rund ein Fünftel der gesamtwirtschaftlichen Produktion für Sozialleistungen verwendet (Tabelle 4).

Der scharfe konjunkturelle Einbruch wird sich im Prognosezeitraum auch in einem spürbaren Rückgang der Steuereinnahmen bemerkbar machen. Die Steuereinnahmen des Staates – bereinigt um Steuerrechtsänderungen – dürften im laufenden Jahr allein aufgrund der konjunkturellen Entwicklung um rund 14 Milliarden Euro unterhalb des Niveaus von 2008 liegen. Die anhaltende Flaute beim privaten Verbrauch lässt die indirekten Steuern stagnieren; das Absacken der Steuereinnahmen erfolgt allein bei den Steuern auf Einkommen und Vermögen. Dabei ist aufgrund der komplizierten Zahlungsstruktur bei den Gewinnsteuern sehr schwer abzuschätzen, wie stark der Einbruch in diesem Jahr tatsächlich ausfallen wird: Beispielsweise können Unternehmen die Vorauszahlungen der Körperschaftsteuer bei extrem schlechter Ertragslage sofort auf Null setzen; denkbar wäre jedoch auch ein Szenario, bei

dem der Löwenanteil des Einnahmerückgangs erst im nächsten Jahr ansteht. Anhaltspunkte hierfür wird man frühestens nach Bekanntwerden des ersten großen Vorauszahlungsmonats März erhalten. In vorliegender Prognose ist mit -24 Prozent ein im Vergleich zur Entwicklung der Unternehmens- und Vermögenseinkommen (-19 Prozent) leicht überproportionaler Rückgang der Gewinnsteuern (veranlagte Einkommensteuer, Zinsabschlag, nicht veranlagte Steuern vom Ertrag und Körperschaftsteuer) in Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung unterstellt. Für das um Rechtsänderungen bereinigte Kassenaufkommen bedeutet dies einen Rückgang um insgesamt 3,3 Prozent im laufenden Jahr; dies unterstellt eine Elastizität zum nominalen Bruttoinlandsprodukt von rund 0,8.

Das kassenmäßige Steueraufkommen dürfte inklusive Rechtsänderungen im laufenden Jahr bei rund 528 Milliarden Euro und damit um rund 44 Milliarden Euro unterhalb der Schätzung des Arbeitskreises Steuerschätzung vom November 2008 liegen. Für das kommende Jahr wird ein weiterer leichter Rückgang erwartet. Hierbei schlagen jedoch einige Sondereffekte deutlich zu Buche. So werden Teile der Unternehmenssteuerreform mit einem Volumen von rund sechs Milliarden Euro an Mindereinnahmen erst im laufenden Jahr wirksam. Die Rücknahme der verfassungswidrigen Kürzung der Entfernungspauschale verursacht Mindereinnahmen bei der Lohn- und veranlagten Einkommensteuer, für die



Kasten 3

### Simulation zu den Wirkungen des Konjunkturpaketes II

Die Simulation des Konjunkturpaketes II wird mit Hilfe struktureller makroökonomischer Modelle durchgeführt. Konkret werden zwei Modelle herangezogen: das internationale makroökonomische Modell (IMM) des DIW Berlin und das NiGEM-Modell des National Institute of Economic and Social Research London.

Im Rahmen des Konjunkturpaketes II wird hauptsächlich eine Erhöhung der staatlichen Investitionen sowie des Kindergeldes, eine Senkung der Einkommensteuer und eine Beibehaltung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Krankenversicherung auf dem Niveau von 2008 eingeleitet. Darüber hinaus zählt auch die sogenannte Abwrackprämie für die Verschrottung eines Altwagens dazu. Diese wirtschaftspolitischen Maßnahmen werden bei der Simulation folgendermaßen abgebildet:

1. In den Jahren 2009 und 2010 wird eine Erhöhung der Staatsinvestitionen um jeweils 8,7 Milliarden Euro unterstellt. Ferner wird angenommen, dass diese Ausgaben ab dem dritten Quartal 2009 getätigt werden und innerhalb der Jahre gleich verteilt sind. Das ergibt 4,35 Milliarden Euro pro Quartal im dritten und vierten Quartal 2009 und 2,175 Milliarden Euro pro Quartal im Jahr 2010.
2. Die Einkommensteuer sinkt im Jahr 2009 um 4,9 Milliarden Euro und im Jahr 2010 um 5,6 Milliarden Euro. Der einmalige Kinderzuschlag von 1,7 Milliarden Euro wird im zweiten Quartal 2009 ausbezahlt. Ferner wird ein erhöhter Kindergeldsatz im Arbeitslosengeld II in Höhe von 0,17 Milliarden Euro (zweite Jahreshälfte 2009) und 0,34 Milliarden Euro (Jahr 2010) berücksichtigt.

3. Der Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung wird ab dem dritten Quartal 2009 um 0,6 Prozentpunkte auf 14,9 Prozent gesenkt.
4. Die sogenannte Abwrackprämie für die Verschrottung eines Altwagens wird ebenfalls als Einkommens-transfer an die privaten Haushalte berücksichtigt. Die unterstellte Höhe beträgt 1,5 Milliarden Euro und wird in der Simulation zwischen dem zweiten und vierten Quartal 2009 gleich verteilt.

Es wird unterstellt, dass kein Preisanstieg bei den entsprechenden Aggregaten stattfindet. Insgesamt gelten die Ergebnisse nur unter den optimistischen Rahmenbedingungen, dass keine Sickerverluste entstehen.

Die Ergebnisse der Simulationen mit IMM und NiGEM sind in der Tabelle zusammengestellt. Allerdings ist es im Rahmen des NiGEM nicht möglich, eine Änderung in der Rate der gesetzlichen Krankenversicherung zu berücksichtigen. In allen Fällen werden die Differenzen zur Basislösung angegeben, also zu der Lösung des Modells ohne Berücksichtigung des Konjunkturpaketes II. Beim preisbereinigten Bruttoinlandsprodukt werden sowohl die absoluten Unterschiede zur Basislösung als auch die Unterschiede der jährlichen Wachstumsraten zu den Wachstumsraten der Basislösung angegeben.

Insgesamt zeigen die Simulationen, dass die Wirkungen des Konjunkturpaketes II relativ gering ausfallen werden. Bei der IMM-basierten Simulation ergeben sich im Allgemeinen stärkere Effekte, vor allem, weil im NiGEM relativ große Sickerverluste durch Importe entstehen.

#### Ergebnisse der Simulationen des Konjunkturpaketes II mit IMM und NiGEM

Differenzen zur Basislösung in Milliarden Euro	IMM		NiGEM	
	2009	2010	2009	2010
Erwerbstätige in Tausend	48,56	75,19	66,63	55,98
Konsum, privat, real	7,75	8,01	5,17	3,16
Bruttoanlageinvestitionen, real	10,48	10,58	-	-
Exporte, real	0,11	0,89	2,34	4,49
Importe, real	5,75	6,48	11,15	10,68
Bruttoinlandsprodukt, real	12,72	13,42	6,31	6,93
Bruttoinlandsprodukt, real, Veränderungsratendifferenz in Prozentpunkten	0,56	0,02	0,28	0,02
Preise, privater Konsum, in Indexpunkten	-0,02	-0,01	0,01	0,13
Preise, Bruttoinlandsprodukt, in Indexpunkten	0,09	0,06	-	-
Bruttoinlandsprodukt, nominal	14,52	15,13	7,24	10,60
Verfügbares Einkommen der privaten Haushalte	10,64	8,89	9,76	7,18

in vorliegender Prognose 5,9 Milliarden Euro in diesem und 2,5 Milliarden Euro ab dem nächsten Jahr veranschlagt sind. Ebenfalls wurde vom Bundesverfassungsgericht die volle Anrechnung

privater Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge im Rahmen des Sonderausgabenabzugs bei der Einkommensteuer eingefordert; dies wird das Einkommensteueraufkommen ab 2010 deut-

Tabelle 4

**Ausgaben, Einnahmen und Finanzierungssaldo des Staates**

In Prozent des Bruttoinlandsprodukts

	Ausgaben					Einnahmen			Budgetsaldo
	Insgesamt	darunter:				Insgesamt	darunter:		
		Staatsverbrauch	Monetäre Sozialleistungen	Bruttoinvestitionen und Vermögensübertragungen	Zinsen		Steuern	Sozialbeiträge	
2001	47,6	18,9	18,6	3,4	3,1	44,7	22,6	18,2	-2,8
2002	48,1	19,2	19,5	3,3	2,9	44,4	22,3	18,2	-3,7
2003	48,5	19,3	19,8	3,2	3,0	44,5	22,3	18,3	-4,0
2004	47,1	18,8	19,4	3,0	2,8	43,3	21,8	17,9	-3,8
2005	46,8	18,7	19,2	2,9	2,8	43,5	22,0	17,7	-3,3
2006	45,3	18,3	18,4	2,7	2,8	43,8	22,9	17,2	-1,6
2007	44,2	18,0	17,3	3,1	2,8	44,0	23,8	16,5	-0,2
2008	43,9	18,1	16,9	3,0	2,8	43,8	23,8	16,4	-0,1
2009	48,0	19,7	18,4	3,4	3,1	44,7	23,7	17,1	-3,3

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2009: Prognose des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009

lich mindern. Schließlich schlagen wesentliche Bestandteile der von der Bundesregierung verabschiedeten Konjunkturpakete steuerlich zu Buche: Hierzu zählen vor allem die temporäre Wiedereinführung der degressiven Abschreibung für bewegliche Wirtschaftsgüter bis 2010, die Anhebung des Kinderfreibetrags und des Kindergeldes, die Anhebung des Grundfreibetrags sowie die Absenkung der Eingangsteuersätze bei der Einkommensteuer. Insgesamt werden diese Maßnahmen das Aufkommen der Gewinnsteuern nochmals um rund acht Milliarden Euro im laufenden Jahr verringern.

Die Bundesregierung hat bisher zwei Konjunkturpakete verabschiedet. Während das erste sowohl in seiner Zielrichtung unsicher als auch seinem Volumen nach zu gering war, hat das zweite Paket mit knapp 50 Milliarden Euro doch eine erhebliche Größenordnung, die sich auch in einer deutlichen Erhöhung der Schuldenquote bemerkbar macht. Neben den oben bereits genannten steuerlichen Maßnahmen beinhaltet es im Wesentlichen Mittel, die für Investitionen von Bund, Ländern und Gemeinden ausgegeben werden sollen. Der Bund soll Investitionen in einer Höhe von vier Milliarden Euro bis 2010 tätigen und zusätzlich zehn Milliarden Euro für Investitionen der Länder und Gemeinden bereitstellen. Letztere müssen einen Eigenanteil von 25 Prozent aufbringen, so dass Ländern und Gemeinden ein zusätzliches Investitionsvolumen von 12,5 Milliarden Euro unterstellt werden könnte. Allerdings ist nur für 65 Prozent dieser Mittel gesetzlich das Kriterium

der Zusätzlichkeit vorgeschrieben, so dass davon ausgegangen werden kann, dass zumindest ein Teil der restlichen Mittel für bereits geplante Investitionsprojekte verwendet wird. In vorliegender Prognose werden also zusätzliche Investitionsausgaben von nur gut acht Milliarden Euro zuzüglich der vier Milliarden Euro des Bundes unterstellt. Damit steigen die Investitionsausgaben des Staates dennoch um über 16 Prozent in diesem und knapp 12 Prozent im nächsten Jahr. Für die ebenfalls im Konjunkturpaket II enthaltene Abwrackprämie für Altfahrzeuge wird eine deutliche Aufstockung angenommen. Die Absenkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Krankenversicherung auf das alte Niveau von 14,9 Prozent kostet schließlich rund sechs Milliarden Euro in voller Jahreswirkung, so dass sowohl in diesem als auch im folgenden Jahr die Sozialbeiträge – auch aufgrund der zurückgehenden Beschäftigung – weitgehend stagnieren werden.

Auf der Ausgabenseite des Staates werden im laufenden Jahr neben dem deutlichen Anstieg der monetären Sozialleistungen um 4,6 Prozent ebenfalls die Lohnerhöhungen im öffentlichen Dienst zu Buche schlagen. Letztere sorgen für einen Anstieg der Personalausgaben um 2,5 Prozent. Auch die sozialen Sachleistungen, darunter vor allem die Kosten für die Gesundheitsversorgung, dürften deutlicher als in den letzten Jahren steigen. Schließlich sorgt die extreme Ausweitung der staatlichen Kreditaufnahme trotz eines insgesamt niedrigeren Zinsniveaus für einen starken Anstieg der Zinsausgaben um sechs Prozent.

## Finanzpolitik ficht mit stumpfem Schwert

Der Einbruch der weltwirtschaftlichen Aktivität und damit auch der deutschen Produktion ist deutlich extremer ausgefallen als noch im Frühjahr erwartet. Die Bundesregierung tat daher – nach dem eher ziellosen und mager ausgestatteten Konjunkturpaket I vom Herbst letzten Jahres – prinzipiell richtig daran, im Februar ein umfangreiches Maßnahmenpaket in Höhe von rund 50 Milliarden Euro für zwei Jahre zu verabschieden, um die Krise abzufedern. 25 Milliarden Euro pro Jahr sind rund ein Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts; im günstigsten Fall also könnte der Einbruch des Wachstums nachfrageseitig direkt um einen Prozentpunkt verringert werden. Dies könnte durch Multiplikatoreffekte verstärkt werden, die für eine überproportionale Gesamtwirkung der in die Wirtschaft gepumpten Mittel sorgen. Empirische Simulationen beispielsweise mit dem makroökonomischen Modell des DIW Berlin jedoch geben Hinweise, dass der Gesamtmultiplikator des Konjunkturpaketes II lediglich um 0,5 liegt, dass also jeder von der Bundesregierung ausgegebene Euro nur zu einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um die Hälfte führt.<sup>3</sup> Für eine unterproportionale Reaktion sprechen mehrere Gründe.

Erhebliche Mittel des Konjunkturpaketes II fließen in die Einkommensstärkung der privaten Haushalte, was den privaten Konsum anregen soll. Dies betrifft die Senkung des Einkommenssteuersatzes bei der Einkommensteuer ab dem 1.1.2009 und die Anhebung der Grund- und Kinderfreibeträge. Die Größe des Effekts wird durch die marginale Konsumneigung bestimmt. Diese nimmt in der Krise tendenziell ab, weil die Haushalte aufgrund von Vorsichtsmotiven ihre Ersparnis erhöhen. Zudem fließt ein beträchtlicher Teil der zusätzlichen Einkommen in Form gekaufter Importgüter ins Ausland ab. Beide Effekte reduzieren den Multiplikator.

### **Abwrackprämie: Nachfrageeinbruch im nächsten Jahr**

Die Abwrackprämie für Privat-Pkw stellt einen weiteren bedeutenden Pfeiler des Konjunkturpaketes II dar – wenn auch nicht vom Mittelumfang, so doch zumindest von der Akzeptanz der Konsumenten und der medialen Aufmerksamkeit. Formal ist sie ein staatlicher Transfer an die privaten

Haushalte und dient ebenfalls der Einkommensstärkung. Faktisch ist sie eine verzerrende Subvention, die Strukturanpassungen in einer einzelnen Industrie verhindert und sogar zur Wertvernichtung führt. Ursprünglich waren für sie 1,5 Milliarden Euro vorgesehen und in das Sondervermögen „Investitions- und Tilgungsfonds“ eingestellt worden. Bei einer Prämie von 2500 Euro pro Auto reichte dies für 600000 Anträge. Das Interesse in der Bevölkerung am Erhalt dieser Prämie ist jedoch inzwischen so groß, dass bereits mehr als doppelt so viele Anträge gestellt wurden und wohl auch Gebrauchtwagen verschrottet werden, deren Restwert über 2500 Euro liegt. Die Prämie soll spätestens Ende 2009 auslaufen; unter der Annahme, dass sich der Fahrzeugbestand aufgrund dieser Subvention nicht erheblich erhöht, könnte es also in den Folgejahren zu einem entsprechenden Rückgang der Automobilnachfrage kommen. Im laufenden Jahr könnte sie zudem zu Kaufrückgängen bei anderen Konsumgütern führen.

### **Konjunkturpaket II: Baukapazitäten bald am Ende?**

Ein dritter Teil des Konjunkturpaketes II ist die Ausweitung der staatlichen Investitionen. Für 2009 und 2010 werden vom Bund, den Ländern und Kommunen inklusive aller Eigenfinanzierungsanteile Mittel von 25 Milliarden Euro bereitgestellt, von denen die Hälfte bis Ende 2009 abgerufen sein muss. Zum Vergleich: Die Bruttoinvestitionen der Gebietskörperschaften betragen 2008 rund 37,5 Milliarden Euro; eine sofortige Ausweitung um 12,5 Milliarden Euro bedeutet also einen Anstieg um ein Drittel. Es ist fraglich, ob hierfür kurzfristig genügend Kapazitäten in der Bauwirtschaft zur Verfügung stehen; ein erheblicher Teil der Mittel könnte durchaus lediglich preis-, aber nicht produktionswirksam werden. Auch gilt nur für 65 Prozent der Landes- und Gemeindemittel das Gebot der Zusätzlichkeit; dies entspricht rund 13,7 Milliarden Euro (Länder- und Gemeindeinvestitionen betragen 2008 28,2 Milliarden Euro). Ein Teil der übrigen Mittel könnte in ohnehin geplante Investitionen fließen. Andererseits könnte es in manchen Regionen dazu kommen, dass die verfügbaren Mittel nicht ausgeschöpft werden. Insgesamt drängt sich die Einschätzung auf, dass auch im Bereich der öffentlichen Investitionen die Multiplikatorwirkung nicht überschätzt werden darf.

All das spricht dafür, dass der Multiplikator des Konjunkturpaketes II deutlich unterhalb von eins liegt. Empirische Simulationsergebnisse hierzu

<sup>3</sup> Das RWI kommt in einer ähnlichen Studie zu einem geschätzten Multiplikator von 0,8 (Barabas et al., 2009). Für die USA kommen Cogan et al. (2009) ebenfalls auf deutlich unter eins liegende Multiplikatorwerte.

sind jedoch mit äußerster Vorsicht zu interpretieren. Die Schätzung des Multiplikators erfolgt auf der Basis konjunktureller Normalzeiten, im Fall des makroökonomischen Modells des DIW Berlin also anhand von Quartalsdaten ab 1991. Aufgrund der derzeit extrem niedrigen Kapazitätsauslastung könnten die Multiplikatorwirkungen durchaus höher ausfallen als zu Normalzeiten. Empirische Evidenz hierfür gibt es jedoch nicht.

Die derzeitige Krise wurde durch den Rückgang des Welthandels ausgelöst, der sich auf die deutschen Exporte und Unternehmensinvestitionen auswirkte. Die private und staatliche Endnachfrage verhält sich dagegen seit Beginn der Krise bis zum Ende des Prognosezeitraums nicht anders als in den Jahren zuvor: Sie stagniert weitgehend. Dass Deutschland zudem als kapitalintensives Land letztlich Kapital exportiert, verwundert mit einem Blick auf die makroökonomische Theorie auch nicht. Die inländischen Produktionsstrukturen haben sich an diese Zusammenhänge angepasst; die wegbrechende Nachfrage nach Export- und Investitionsgütern kann daher kurzfristig kaum durch private und staatliche Konsumnachfrage ersetzt werden.<sup>4</sup> Das Schwert der Finanzpolitik ist daher stumpf: Der außenwirtschaftliche Motor der Krise macht eine effektive traditionelle Binnennachfragesteuerung schwer.

### Selbsteilungskräfte stärken

Das zweite Konjunkturpaket, vor allem aber die automatischen Stabilisatoren sorgen für eine deutlich expansive Ausrichtung der Finanzpolitik sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabe-seite, so dass nun mit ruhiger Hand abgewartet werden sollte, welche Wirkungen die auf den Weg gebrachten Maßnahmen zeigen (Tabelle 5). Schon die Kreditfinanzierung der heutigen Programme führt zwangsläufig zu wachstumsdämpfenden Erhöhungen der Steuern in der Zukunft. Diese späteren Kosten sind unter Umständen viel höher als der Nutzen. In Zeiten hoher Unsicherheit kann es deshalb sinnvoll sein, mit weiteren, nur graduellen Steuersenkungen und Ausgabenprogrammen zu warten, bis die Dimension des Abschwungs abschätzbar ist. Für die Finanzpolitik gilt es daher, sich auf alternative Instrumente zu konzentrieren, die die Rahmenbedingungen der aktuellen Situation stärker berücksichtigen. Dies ist vor allem die Stärkung der Selbsteilungskräfte der deutschen Volkswirtschaft.

<sup>4</sup> Siehe hierzu die Analyse von Konsum- beziehungsweise Bauinvestitionserhöhungen auf die einzelnen Wirtschaftszweige zur Kompensation eines entsprechenden Exportrückgangs in Brenke et al. (2009).

Mit der Förderung von Kurzarbeit durch Übernahme der Sozialversicherungsbeiträge der Arbeitgeber durch den Staat, wie sie ebenfalls Bestandteil des Konjunkturpaketes II ist, ist das getan worden. Das stärkt die automatischen Stabilisatoren, hilft den Unternehmen, ihre Belegschaft über die Krise hinweg zu halten und federt den Beschäftigungseinbruch so erheblich ab. Sie schont im Vergleich zu einem entsprechenden Anstieg der Arbeitslosigkeit die Staatskassen, verringert die Abschreibungen auf Humankapital und stützt die Einkommen. Anders als gezielte Branchensubventionen verzerrt und verhindert sie jedoch nicht notwendige Anpassungsmaßnahmen.

Automatisch stabilisierend wirkt auch eine Verstetigung des staatlichen Ausgabenpfades. Erster Ansatzpunkt hierzu wäre ein mittelfristiger Investitionsplan von Bund, Ländern und Kommunen über mehrere Jahre, der nicht in einer konjunkturellen Schwächephase die Investitionen ad hoc und punktuell um ein Drittel erhöht, sondern längerfristig die Investitionsquote wieder auf ein höheres und nachhaltiges Niveau bringt. Die Verbindlichkeit eines solchen Plans für Politik und Wirtschaft sollte deutlich über die der mittelfristigen Finanzplanung hinausgehen. Gerade diese Verbindlichkeit für die Wirtschaft wäre der Schlüssel zu einem längerfristigen Kapazitätsaufbau in der Baubranche, der nicht geleistet wird, wenn – wie im derzeitigen Programm – lediglich erhebliche Mittel zeitweilig zur Verfügung gestellt werden, die Unternehmen aber über die längerfristige staatliche Nachfrageentwicklung im Unklaren gelassen werden. Die politische Bindung an einen solchen Plan würde direkt antizyklisch wirken. Beispielsweise sind die Einnahmen der Kommunen über die Einkünfte aus Gewerbe- und anderen Gewinnsteuern in hohem Maße konjunkturabhängig; ein Großteil der laufenden Ausgaben – beispielsweise die Personalkosten – können jedoch nicht kurzfristig angepasst werden. Die Pufferzone für eine Anpassung der Ausgaben sind daher in der Regel die Investitionen, die dann prozyklisch angepasst werden. Sollte das geplante Schuldenverbot für die Bundesländer ab 2020 umgesetzt werden, würde sich diese Tendenz sicher noch verstärken. Ein für die Politik verbindlicher, mittelfristiger Investitionsplan könnte dieser konjunkturpolitisch katastrophalen Situation entgegenwirken.

Drittens stellt sich in Zeiten einer gemeinsamen Krise die Frage nach einer koordinierten Fiskalpolitik. Aus Sicht der Theorie optimaler Währungsräume ist es für ein Land vorteilhaft, über eine unabhängige Fiskalpolitik zu verfügen. Dies führt zur notwendigen Diversifikation der Risiken aus der Finanzkrise. Die ungleiche Entwicklung

Tabelle 5

**Nachfrageimpulse des Staates<sup>1</sup>**

(+ ) expansiv (–) kontraktiv im Vergleich zum Vorjahr

In Milliarden Euro

	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>2</sup>
<b>Steuern</b>					
Tatsächliches Volumen	489,0	488,4	538,2	562,5	527,9
Neutralitätslinie	489,0	497,2	497,7	551,6	578,6
Differenz = Impulse	0,0	8,8	–40,5	–10,9	50,7
<b>Sozialbeiträge</b>					
Tatsächliches Volumen	396,5	399,9	399,9	407,8	409,4
Neutralitätslinie	404,3	403,2	407,5	409,8	419,5
Differenz = Impulse	7,8	3,3	7,6	2,0	10,1
<b>Sonstige Einnahmen</b>					
Tatsächliches Volumen	85,2	123,1	123,7	116,6	126,4
Neutralitätslinie	79,0	86,7	125,4	126,8	119,9
Differenz = Impulse	–6,2	–36,4	1,7	10,2	–6,5
<b>Summe der Einnahmen</b>					
Tatsächliches Volumen	970,6	1 011,4	1 061,8	1 086,9	1 063,7
Neutralitätslinie	972,2	987,1	1 030,6	1 088,2	1 118,0
Differenz = Impulse	1,6	–24,3	–31,2	1,4	54,3
<b>Käufe von Gütern und Diensten</b>					
Tatsächliches Volumen	264,0	265,4	269,9	278,7	286,9
Neutralitätslinie	265,9	268,5	270,5	276,6	286,7
Differenz = Impulse	–1,9	–3,1	–0,6	2,0	0,2
<b>Vermögenseinkommen (Zinsausgaben)</b>					
Tatsächliches Volumen	62,3	65,3	67,4	69,0	71,1
Neutralitätslinie	63,6	63,4	66,5	69,0	71,0
Differenz = Impulse	–1,3	1,9	0,8	0,0	0,1
<b>Transfers und soziale Sachleistungen</b>					
Tatsächliches Volumen	689,5	685,4	693,5	704,9	739,1
Neutralitätslinie	696,0	701,2	698,4	710,8	725,1
Differenz = Impulse	–6,5	–15,8	–5,0	–5,9	14,1
<b>Bruttoinvestitionen</b>					
Tatsächliches Volumen	31,0	32,6	35,6	38,0	44,2
Neutralitätslinie	32,3	31,5	33,2	36,5	39,1
Differenz = Impulse	–1,3	1,1	2,4	1,5	5,1
<b>Summe der Ausgaben</b>					
Tatsächliches Volumen	1 046,8	1 048,7	1 066,4	1 090,5	1 141,3
Neutralitätslinie	1 057,8	1 064,5	1 068,7	1 092,9	1 121,8
Differenz = Impulse	–11,0	–15,8	–2,3	–2,4	19,5
<b>Nachfrageimpulse insgesamt</b>	<b>–9,4</b>	<b>–40,1</b>	<b>–33,5</b>	<b>–1,0</b>	<b>73,8</b>

<sup>1</sup> Gemessen am mittelfristigen Trend des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Dieser wird als rückwärtiger gleitender Durchschnitt der Jahreswachstumsrate über fünf Jahre berechnet. Ohne Transaktionen mit der übrigen Welt.

<sup>2</sup> Schätzung des DIW Berlin.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009

der Prämien auf Versicherungen gegen den Ausfall von Staatsschuld und der Zinsen auf Staatsanleihen für Länder der Eurozone zeigt, dass die Risiken gegenwärtig höchst unterschiedlich ausfallen (Belke und Gros, 2009, 2009a).

Nun könnte man eine Koordinierung immer noch mit dem Argument befürworten, dass alle Länder von demselben großen Nachfrageschock getroffen seien. Bereits in den ersten Zügen der momentanen Wirtschaftskrise wurde deutlich, dass die Bereitschaft einzelner Staaten nicht sehr hoch ist, nationale Konjunkturprogramme aufzulegen, die erhebliche Teile der in die eigene Wirtschaft injizierten Mittel über Importe abfließen lassen. Zudem sind die letztlich getroffenen Maßnahmen jeweils sehr unterschiedlich und

von dem Gedanken getrieben, Sickerverluste zu vermeiden. In einem supranationalen Programm würden die Sickerverluste vermindert werden, so dass alle Teilnehmer gewinnen.

Ein weiteres Argument für die Nutzung und internationale Koordinierung der Fiskalpolitik könnte sein, dass der Geldpolitik wegen einer Liquiditätsfalle die Hände gebunden sind. Empirische Evidenz für die Liquiditätsfalle ist jedoch kaum erkennbar: Die Zinsen auf Staatspapiere sinken bisher systematisch in Folge einer expansiven Geldpolitik. Die Geldpolitik in der Eurozone scheint insofern noch zu funktionieren, zumal sie bisher auch vor unkonventionellen Maßnahmen nicht zurückgeschreckt ist (Belke, 2009).



## Geldpolitik von Finanzstabilisierung geprägt

Die Geldpolitik wird weltweit weiterhin stark von den Sorgen über die Finanzmarktstabilität beeinflusst. Die Turbulenzen auf den Finanz- und Geldmärkten haben ihren Weg in die Realwirtschaft gefunden, und die Zentralbanken sind nun zusätzlich mit einer weltweiten Rezession konfrontiert.

Als Reaktion auf die Finanzmarkturbulenzen und die realwirtschaftliche Kontraktion haben die Zentralbanken weltweit mit einer Reihe von außergewöhnlichen Maßnahmen zur Lockerung ihrer Geldpolitik reagiert (Kasten 4). Seit September 2008 senkte die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Leitzinsen um 250 Basispunkte auf gegenwärtige 1,25 Prozent. In Großbritannien ist der Leitzins um 450 Basispunkte gesenkt worden und liegt nun bei 0,50 Prozent. Der Leitzins der Federal Reserve Bank (Fed) liegt zum jetzigen Zeitpunkt praktisch bei Null. Damit haben die Leitzinsen in den USA und in Großbritannien einen historischen Tiefpunkt erreicht, womit – im Gegensatz zum Euroraum – die Spielräume für weitere Lockerungen der Geldpolitik über das Zinsinstrument erschöpft sind. Angesichts der weiter voranschreitenden realwirtschaftlichen Kontraktion und der disinflationären Entwicklung im Euroraum ist jedoch zu erwarten, dass die EZB in den nächsten Monaten noch weitere Zinssenkungen durchführen wird.

Um ihre Volkswirtschaften weiter zu stützen, haben die Fed und die Bank of England im März konkrete Maßnahmen für eine quantitative Lockerung ihrer Geldpolitik angekündigt. Die Fed hat beschlossen, Staatsanleihen im Wert von 300 Milliarden US-Dollar und hypothekenbesicherte Anleihen im Wert von 1250 Milliarden US-Dollar zu erwerben, die Bank of England will mittel- und langfristige Staatsanleihen im Wert von 75 Milliarden Pfund kaufen.

Mit diesen Maßnahmen nehmen die Zentralbanken gezielt Einfluss auf Preise und Renditen bestimmter Wertpapiergruppen. Mit dem Aufkaufen von Wertpapieren sinken die Renditen und steigt deren Preis. Die Frage ist, ob, und wenn ja, in welchen Märkten die Zentralbanken intervenieren sollten. Am effektivsten wäre ein Eingriff in Märkte, die zurzeit unter Preisdruck stehen und über die man am ehesten einen stimulierenden Transmissionseffekt erzielen kann. Da der Markt für Staatsanleihen ohnehin sehr liquide ist und die Risikoprämien im Vergleich zu Unternehmensanleihen eher gering sind, zählen diese

nicht in diese Kategorie. Effektiver dagegen ist das gegenwärtige Aufkaufen von hypothekenbesicherten Anleihen seitens der Fed, da der resultierende Preisanstieg Bankenbilanzen stützen wird. Alternativ könnten die Zentralbanken motiviert sein, Unternehmensanleihen aufzukaufen, da deren Risikoprämien in den letzten Monaten stark gestiegen sind. Die sinkenden Renditen haben einen stimulierenden Effekt auf Investitionen.

Allerdings greift die Zentralbank mit diesen quantitativen Lockerungsmaßnahmen in die Allokationsfunktion der Kapitalmärkte ein. Sie müsste daher begründen können, dass es sich bei den gehandelten Risikoprämien im betroffenen Markt um dysfunktionale Übertreibungen handelt. Dieser Nachweis dürfte im Einzelfall schwer zu führen sein. Ansonsten ist es anzuraten, dass die Aufkäufe der Zentralbanken so gewählt werden, dass relative Marktpreise möglichst unberührt bleiben.

Neben den erzeugten Marktverzerrungen gehen von den quantitativen Lockerungsmaßnahmen weitere Risiken aus. Je nach Ausmaß entsteht auf mittlere Frist ein erhebliches Inflationspotential, bewirken sie doch unmittelbar eine Ausweitung der Geldmenge. Die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken und die Verankerung der Inflationserwartungen werden herausgefordert, wenn sie bei einer Erholung der wirtschaftlichen Lage nicht neutralisiert werden. Die Schwierigkeit ist also, die richtige Größe dieser quantitativen Lockerungsmaßnahmen zu finden, über deren Einsatz kaum Erfahrungswerte vorliegen.

### **Wiederbelebung des Interbankenmarktes erkennbar**

Weltweit reagierten die Zentralbanken auf das Austrocknen der Geldmärkte und des Interbankenmarktes, was sich unter anderem in einem starken Anstieg der Interbanksätze widerspiegelte, mit massiver Liquiditätsbereitstellung. Bis zum jetzigen Zeitpunkt bleibt die Lage an Interbanken- und Geldmarkt zwar angespannt, seit Anfang des Jahres zeichnet sich jedoch eine allmähliche Lockerung ab. Der Abstand zwischen den unbesicherten und besicherten Geldmarktsätzen, zum Beispiel der Spread zwischen dem 3-Monats-LIBOR und Overnight-Index-Swaps (OIS), sank seit Dezember 2008 kontinuierlich. Lag diese Zinsdifferenz zu ihrem Höchststand im September 2008 im Euroraum noch

Kasten 4

### Das finanzielle Krisenmanagement der Europäischen Zentralbank

Die jetzige Finanzkrise stellt die Europäische Zentralbank (EZB) vor die größte Herausforderung seit ihrem 10-jährigen Bestehen. Durch die teilweise dramatischen Kapitalverluste aufgrund des Preisverfalls mehrerer Wertpapiergruppen und der Insolvenz mehrerer großer Investmentbanken im September 2008 begannen Banken, Liquidität zu bunkern, weil sie befürchteten, dass ihre eigenen Liquiditätsquellen nicht mehr sicher waren. Die Konsequenz war, dass der Interbankenmarkt nahezu zum Erliegen kam, wodurch eine weltweite Liquiditätskrise hervorgerufen wurde, die selbst solvente Banken vor erhebliche Zahlungsschwierigkeiten stellte. In so einer Situation ist das Eingreifen der Zentralbank unumgänglich.

Ein wichtiges Element des Krisenmanagements einer Zentralbank ist das Programm zur Bereitstellung von Liquidität in Notfällen („Emergency Liquidity Assistance“). Bindseil (2007) klassifiziert die Instrumente dieses Programms in zwei Gruppen: In allgemeingültige Maßnahmen, die für alle Geschäftsbanken, die Zugang zu den Kreditgeschäften der Zentralbank haben, gleichermaßen gelten, und in bankenindividuelle Maßnahmen, die darauf abzielen, einzelnen ins Strudeln geratenen Banken zu helfen. Wir werden hier nur auf die allgemeingültigen Krisenmaßnahmen eingehen.

- I) *Zusätzliche Liquiditätsbereitstellung über Refinanzierungsgeschäfte*: Mittels Refinanzierungsgeschäften leiht eine Zentralbank für einen vorgegebenen Zeitraum einer Bank Geld, für welche sie im Gegenzug Sicherheiten in Form von Wertpapieren bei der Zentralbank hinterlegen muss. Den in Krisenzeiten erhöhten Liquiditätsbedarf von Banken kann eine Zentralbank über eine Ausweitung der Refinanzierungsgeschäfte bedienen. Die Ausweitung der Refinanzierungsgeschäfte macht sich automatisch mit einer Ausweitung der Bankenbilanz der Zentralbank bemerkbar.
- II) *Verkleinerung des Zinskorridors um den Hauptrefinanzierungssatz*: Wenn der Interbankenmarkt in Krisenzeiten nicht richtig funktioniert, müssen Banken verstärkt auf die *Ständigen Fazilitäten* zurückgreifen. Banken mit Überschussliquidität können Gebrauch von der *Einlagenfazilität* machen und Geld über Nacht zum Einlagensatz bei der Zentralbank anlegen. Banken mit Liquiditätsengpässen können sich zum Spitzenrefinanzierungssatz Geld über Nacht bei der Zentralbank ausleihen. Um Banken in Krisenzeiten zusätzliche Kosten zu ersparen, besteht eine Krisenmaßnahme der Zentralbanken darin, den Zinskorridor, gebildet aus dem Einlage- und dem Spitzenrefinanzierungssatz, zu verengen und Banken somit den Zugang zu den *Ständigen Fazilitäten* zu erleichtern.

III) *Ausweitung der Liste notenbankfähiger Sicherheiten*: Eine weitere Maßnahme, um den Banken den Zugang zu Zentralbankkrediten zu erleichtern, ist die Erweiterung der Liste notenbankfähiger Sicherheiten, also der Liste der Wertpapiere, die von der Zentralbank als Sicherheiten für die Vergabe von Krediten im Rahmen der Refinanzierungsgeschäfte akzeptiert werden. Die Erweiterung kann entweder geschehen, indem neue Wertpapiergruppen in die Liste der erlaubten Sicherheiten aufgenommen werden oder indem die erlaubte Risikoeinstufung der Wertpapiere herabgesetzt wird.

IV) *Weitere Maßnahmen*: Da große Geschäftsbanken einen großen Teil ihrer Geschäfte in Fremdwährungen tätigen, hat es sich in Krisenzeiten als hilfreich erwiesen, den Banken sowohl den Zugang zu Fremdwährungskrediten zu ermöglichen als auch ihnen die Möglichkeit zu geben, Wertpapiere in Fremdwährung als Sicherheiten im Kreditgeschäft hinterlegen zu können. Eine Krisenmaßnahme ist daher, dass Zentralbanken in wechselseitiger Absprache auch Geld in anderen Währungen über Swap-Vereinbarungen bereitstellen.

Die EZB hat von allen hier aufgelisteten Krisenmaßnahmen im Laufe der jetzigen Finanzkrise Gebrauch gemacht. Seit August 2007 hat sie kontinuierlich das Spektrum der Laufzeiten ihrer Refinanzierungsgeschäfte ausgeweitet, indem sie verstärkt langfristige Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von ein, drei und sechs Monaten anbietet (Abbildung). Damit ist Geschäftsbanken auf mittlere Frist eine stabilere Liquiditätsversorgung garantiert.

Im Oktober 2008 hat der EZB-Rat beschlossen, sowohl seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte als auch seine langfristigen Refinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Dies hat zur Folge, dass seitdem die Kreditversorgung der Geschäftsbanken vollständig nachfragegetrieben verläuft und das Bankensystem daher mit deutlich mehr Liquidität versorgt wird, als zur Erfüllung des Reserve-Solls erforderlich wäre. Zusätzlich verringerte die EZB vom 9. Oktober 2008 bis 21. Januar 2009 den Korridor für die *Ständigen Fazilitäten* von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

Die Ausweitung der Refinanzierungsgeschäfte und die Verlängerung von deren durchschnittlichen Laufzeiten haben zur Folge, dass mehr Wertpapiere als Sicherheiten bei der EZB hinterlegt werden müssen. Um Banken weiterhin Zugriff auf Zentralbankkredite zu gewähren, hat

der EZB-Rat daher am 15. Oktober beschlossen, die Liste der notenbankfähigen Sicherheiten auszuweiten, und zusätzlich den Bonitätsschwellenwert von einem Rating von mindestens „Single A“ auf „Triple B“ herabgesetzt (mit Ausnahme von ABS-Wertpapieren).

Seit Dezember 2007 bietet die EZB gemeinsam mit der Federal Reserve Geschäftspartnern des Eurosystems regelmäßig Refinanzierung in US-Dollar in Verbindung mit der US-Dollar „Term Auction Facility“ an, um dem erhöhten Druck an den Märkten für kurzfristige Refinanzierung entgegenzuwirken. Außerdem hat der EZB-Rat im Oktober 2008 beschlossen, Geschäftspartnern des Eurosystems Liquidität in US-Dollar und Schweizer Franken durch Devisenswaps mit verschiedenen Laufzeiten anzubieten.

Mit all diesen Krisenmaßnahmen zur Bereitstellung von Liquidität in Notfällen geht die EZB Risiken ein. Durch das Zusammenbrechen des Interbankenmarkts übernimmt die Zentralbank durch ihr starkes Engagement im Refinanzierungsgeschäft vermehrt eine Rolle als finanzieller Intermediär und setzt sich damit verstärkt Kredit- und Marktrisiken aus.

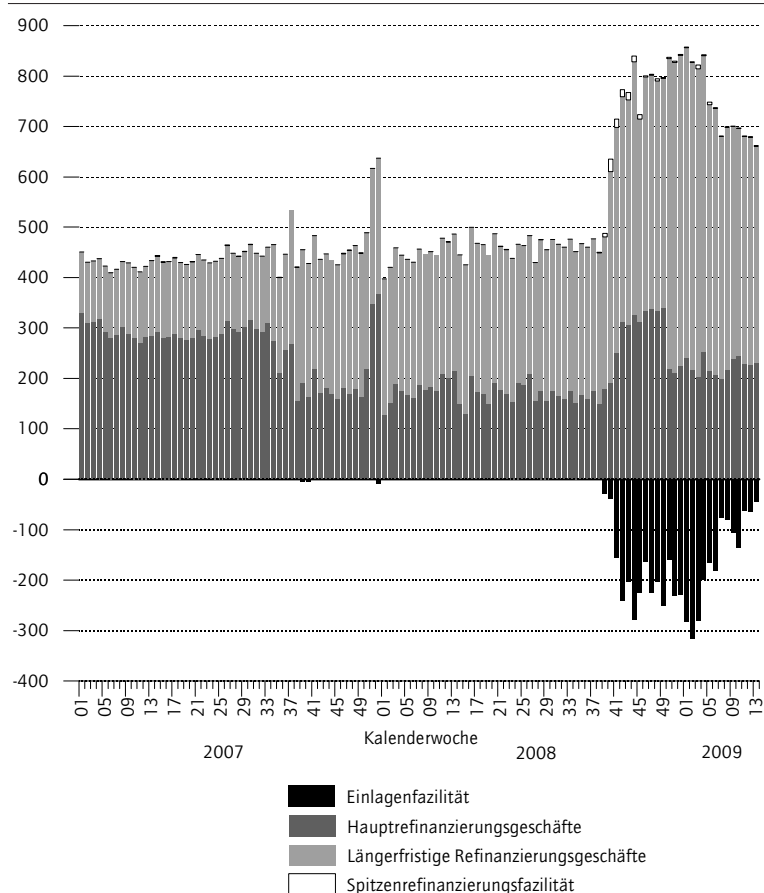
Zwischen Januar 2008 und März 2009 ist das Kreditvolumen, das die EZB über die Refinanzierungsgeschäfte bereitstellt um rund 66 Prozent von rund 400 Milliarden Euro auf 660 Milliarden Euro gestiegen. Hier ist es jedoch wichtig, zwischen Netto- und Bruttobereitstellung von Liquidität zu unterscheiden, denn zur gleichen Zeit stieg die Summe, die Banken in der Einlagenfazilität einlagerten, von nahezu Null (69 Millionen Euro) auf bis zu 300 Milliarden Euro Anfang Januar 2009. Ein großer Teil des fehlenden Interbankenmarktes läuft also gegenwärtig über die Zentralbankbilanz ab. Als Konsequenz hat sich die EZB-Bilanz ebenfalls um 56 Prozent ausgeweitet und nun eine Größe von 1,8 Billionen Euro erreicht. Seit der leichten Beruhigung am Interbankenmarkt ab März 2009 sinkt die Liquiditätsbereitstellung der EZB über die Refinanzierungsgeschäfte und Banken machen weniger Gebrauch von der Einlagenfazilität, wodurch die EZB-Bilanz sich wieder ein wenig verkleinert hat.

Es besteht die Befürchtung, dass die Ausweitung der EZB-Bilanz einen starken inflationären Druck ausübt, da Banken offensichtlich mit zu viel Liquidität ausgestattet werden. Diese Schlussfolgerung ist allerdings so pauschal nicht richtig. Solange die Geschäftsbanken die Überschussliquidität nur zu Sicherheitszwecken in ihren Bilanzen halten und nicht in Form von Krediten an Haushalte und Firmen weitergeben, sind Inflationsrisiken aus diesen Aktionen sehr gering.<sup>1</sup> Das

<sup>1</sup> Jüngste Statistiken zeigen bisher eher einen Rückgang der Kreditvergabe von Banken an Haushalte und private Investoren (Bundesbank, 2009).

Abbildung 1

**EZB-Refinanzierungsgeschäfte**  
In Milliarden Euro



Quelle: EZB.

DIW Berlin 2009

könnte sich allerdings wenden, wenn die Zentralbank den Zeitpunkt verpasst, die Überschussliquidität bei einer Wiederauflebung des Interbankenmarktes und allgemeiner Beruhigung der Finanzkrise wieder aus dem Markt zu ziehen.

Ein weiteres Risiko, das die EZB durch ihr Notfallprogramm in Kauf nimmt, besteht darin, dass sie nun wesentlich riskantere Wertpapiere als Sicherheiten im Austausch für Zentralbankkredite von Geschäftsbanken akzeptiert. Eine Zentralbank hat gute Gründe, warum sie bestimmte Wertpapiere in normalen Zeiten nicht als Sicherheiten akzeptiert, wie zum Beispiel zu hohe Transaktionskosten, zu niedrige Liquidität, zu hohes Markt- oder Ausfallrisiko oder Schwierigkeiten, diesen Wertpapieren einen Preis zuzuordnen. Diese Risiken werden in Krisenzeiten eher größer als kleiner. Banken benutzen die auf Finanzmärkten kaum noch handelbaren Asset-Backed Securities (ABS) Produkte mit Vorliebe als Sicherheiten für ihre Zentralbankkredite. Das bedeutet, dass die EZB nun erheblich ihr Risiko erhöht, selber Ver-

luste einzufahren. Diese materialisieren sich dann, wenn eine Geschäftsbank im Laufe der Finanzkrise insolvent wird und ihre Kredite an die EZB nicht mehr zurückzahlen kann. Dann bleibt der EZB nichts übrig, als die erhaltenen Sicherheiten dieser Bank zu veräußern, was im Falle von illiquiden und risikobehafteten Wertpapieren sehr wahrscheinlich nicht ohne Verlust geschieht.

In Krisenzeiten geht die EZB also bewusst und notwendig mehr Risiko ein. Dies entspricht dem „Inertia Principle“, welches schon 1872 von Bagehot formuliert wurde. Dieses besagt, dass Zentralbanken, im Gegensatz zu gewöhnlichen Banken, im Angesicht finanzieller Turbulenzen und zunehmender Markt- und Kreditrisiken sich nicht aus dem riskanter werdenden Marktgeschehen herausziehen dürfen, sondern im Gegenteil entweder wie zu normalen Zeiten weiter operieren müssen, oder ihre Tätigkeiten sogar ausweiten sollten.

Eine gute Frage ist folglich, wer eventuelle Verluste der EZB im Ernstfall trägt. Wie im Maastricht-Vertrag aufgeführt, müssen erst die Reserven der EZB herhalten. Reichen diese nicht aus, tragen die Verluste die natio-

nalen Zentralbanken. Falls diese die Verluste auch nicht tragen können, muss die EZB zusammen mit dem Europäischen Rat über eine Kapitalinjektion entscheiden. All dies bedeutet nichts anderes, als dass der Steuerzahler zahlen muss, entweder in Form von Steuern oder von Inflation.

Die Krisenmaßnahmen der EZB sind derzeit notwendig und unerlässlich, um das Finanzsystem weitestgehend zu stabilisieren. Aber das langfristige Gelingen des Krisenmanagements hängt nun von mehreren Faktoren ab. Zum einen ist es wichtig, dass die EZB den Interbankenmarkt wieder reaktiviert, und nicht durch ihr eigenes Verhalten dieses verzögert. Die Ausweitung des Zinskorridors am 21. Januar 2009 auf das ursprüngliche Niveau war ein erster Schritt dahin. Zum anderen muss die EZB ein wachsames Auge auf die Verwendung der zurzeit sehr großzügigen Liquiditätsbereitstellung halten. Sobald sichtbar wird, dass das Geld nicht mehr nur zu Sicherheitszwecken von Banken gehalten wird, sondern ihren Weg in die Realwirtschaft findet, muss sie die Liquidität schnellstmöglich wieder aus dem Markt ziehen, um Inflation zu vermeiden.

bei 184 Basispunkten, lag diese im März 2009 nur noch bei 91 Basispunkten, was im historischen Vergleich (weniger als zehn Basispunkte) allerdings noch immer außerordentlich hoch ist. Eine leichte Beruhigung des Interbankenmarktes lässt sich auch daran erkennen, dass der Zugriff europäischer Geschäftsbanken auf die Einlagenfazilität zuletzt rückläufig ist.

Die weltweite Lockerung der Geldpolitik und die großzügige Bereitstellung von Liquidität sind angesichts der Spannungen auf den Geld- und Kapitalmärkten sicherlich notwendig für die Wiedergewinnung der Finanzstabilität und zur Abfederung des konjunkturellen Abschwungs. Jedoch sollte in der derzeitigen Krise nicht die mittel- und langfristige Perspektive der Auswirkungen der Geldpolitik aus dem Auge gelassen werden. Sobald es Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung und einer Beruhigung auf den Finanzmärkten gibt, sollte die Geldpolitik wieder anziehen – was sich in einer graduellen Erhöhung der Leitzinsen ausdrücken sollte – um einen Hauptfehler der Vergangenheit nicht zu wiederholen. Dieser bestand in einer zu laxen Geldpolitik hauptsächlich seitens der Fed, die wiederholt zur Entstehung von Preisblasen von Vermögenswerten beigetragen hatte. Deren Platzen hat die jetzige Finanzkrise mit ausgelöst (Belke, Orth und Setzer, 2008). Dieses Argument gewinnt durch die jüngsten Beschlüsse des Londoner G-20-Gipfels zur Verdreifachung

der finanziellen Ressourcen des Internationalen Währungsfonds an Gewicht. Die Aufstockung der Sonderziehungsrechte, ein Instrument zur Schaffung zusätzlicher globaler Liquidität, stellt reine Geldschöpfung dar. Das „Helikopter-Geld“ führt zu einer Vermehrung der Geldmenge am Bankensystem vorbei, trägt weltweit zum mittelfristigen Inflationspotential bei und könnte sogar die Stabilität des internationalen Finanzsystems insgesamt gefährden. Denn risikoreiches Verhalten von Staaten würde belohnt.

Für eine nachhaltige und langfristige Finanzmarktstabilisierung sind neben diesen geldpolitischen Maßnahmen auch weitreichende Strukturereformen unumgänglich. Ausserdem sollte schnellstmöglich eine Lösung für die toxischen Wertpapiere, die die Bankenbilanzen derzeit enorm belasten, vorgelegt werden (siehe hierzu die DIW-Empfehlung im Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 13/2009). Die politischen Beschlüsse, die während des Londoner G-20-Gipfels getroffen wurden, sind ein erster Schritt in die richtige Richtung.

### **Inflation rückläufig**

Die Verbraucherpreisinflation im Euroraum und auch in den USA ist trotz erheblicher Leitzinssenkungen seit September 2008 kontinuierlich

gesunken. Von Deflation in den USA und im Euroraum zu sprechen, scheint jedoch verfrüht. Zwar beobachten wir einen Abwärtstrend bei der Inflation, doch lässt sich diese, zu einem erheblichen Teil durch das Zurückgehen der Energiepreise seit Ende 2008 erklären (Tabelle 6). Nimmt man Energiepreise aus der Preisentwicklung heraus, so sind die Verbraucherpreise in den USA nur mäßig zurückgegangen, und die Inflationsrate (ohne Energie) liegt bei rund 2,2 Prozent, was immer noch über dem Inflationsziel von 1,5–2 Prozent liegt. Anders sieht es dagegen in der Eurozone aus. Rechnet man hier die Energiepreisentwicklung aus der Inflationsrate heraus, lag die Teuerungsrate im Januar und Februar 2009 zwar noch bei 1,8 Prozent; mittlerweile ist sie aber auf 0,6 Prozent gesunken. Die jüngste Verlangsamung des M3-Wachstums in der Eurozone stützt die Ansicht, dass der Inflationsdruck weiter nachlässt und Deflationsgefahren nicht vollständig von der Hand zu weisen sind. Abzuwarten bleibt allerdings, wie sich die Inflationszahlen in den nächsten Monaten entwickeln, wenn die Energiepreise sich auf ein niedrigeres Niveau eingependelt haben.

### Folgt die EZB der Fed beim Gelddrucken?

Falls die Inflationsrate im Euroraum weiter zurückgeht, spricht dies für eine weitere Zinssenkung der EZB in den kommenden Monaten. Bei einem jetzigen Zinsniveau von 1,25 Prozent bedeutet dies, dass bei der gegenwärtigen Breite des Zinskorridors die Einlagenfazilität die Nulllinie erreichen wird. Anzunehmen ist daher, dass die EZB vor diesem Zinsschritt den Korridor der *Ständigen Fazilitäten* wieder verengen wird. Weiterhin ist in diesem Fall mit erneutem Austrocknen des Interbankenmarktes zu rechnen, da der Tagesgeldsatz EONIA, der Ende Februar 2009 nur noch bei 1,3 Prozent lag, weiter nach unten gedrückt würde. Wie die Erfahrung mit Japan zeigt, droht damit die Gefahr, dass der Handel am Interbankenmarkt erneut zum Erliegen kommt. Es ist daher nicht auszuschließen, dass die EZB in den nächsten Monaten der Fed und der Bank of England folgen und eine Geldpolitik der quantitativen Lockerung führen wird.

Die Frage wäre dann, ob die EZB sich auf das Aufkaufen von Unternehmensanleihen oder Staatsanleihen konzentrieren sollte. Beide Fälle wären ordnungspolitisch problematisch. Das Aufkaufen von Unternehmensanleihen würde wettbewerbsverzerrend wirken, da große Unternehmen gegenüber kleinen und mittleren Firmen bevorzugt werden. Fällt die Entscheidung auf Staatsleihen, ist immer noch die Frage, welchem Land sie die

Tabelle 6

### Verbraucherpreisindex im Euroraum und in den USA

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent

	Euroraum		USA	
	Insgesamt	Ohne Energie	Insgesamt	Ohne Energie
<b>2008</b>				
Januar	3,2	2,4	4,3	2,8
Februar	3,3	2,5	4,0	2,6
März	3,6	2,8	4,0	2,7
April	3,3	2,5	3,9	2,7
Mai	3,7	2,6	4,2	2,7
Juni	4,0	2,7	5,0	2,9
Juli	4,0	2,7	5,6	3,0
August	3,8	2,7	5,4	3,1
September	3,6	2,6	4,9	3,0
Oktober	3,2	2,5	3,7	2,8
November	2,1	2,3	1,1	2,6
Dezember	1,6	2,2	0,1	2,4
<b>2009</b>				
Januar	1,1	1,8	0,0	2,2
Februar	1,2	1,8	0,2	2,2
März	0,6	–	–	–

Quellen: Fed; EZB.

DIW Berlin 2009

Staatsanleihen abkaufen sollte; von den Ländern, deren Risikoprämien gegenüber deutschen Anleihen in den letzten Monaten massiv gestiegen sind (Griechenland, Italien, Spanien, Irland), oder von allen Ländern des Euroraums proportional zu deren Größe. Ersteres wäre tendenziell angezeigt, wenn die Ausweitung der Länder-Spreads mit Safe-Haven-Effekten zu erklären sind. Diese bestehen darin, dass deutsche Anleihen in Krisenzeiten bevorzugt nachgefragt werden, während irische oder griechische Anleihen abgestoßen werden. Für Letzteres würde sprechen, wenn das derzeitige Auseinanderdriften der Risikoprämien eine Folge davon ist, dass die Märkte die Fiskalsituation in den Ländern unterschiedlich bewerten. Denn dann sollte die EZB darauf bedacht sein, den Kauf so vorzunehmen, dass die Spreads durch deren Aufkauf möglichst unverändert bleiben. Zumindest die erste Alternative hätte, wie im Fall der Unternehmensanleihen, wettbewerbsverzerrende und nicht anreizkonforme Effekte, da sie gerade fiskalisch undisziplinierte Länder bevorzugen würden.

### Kreditexpansion gedämpft

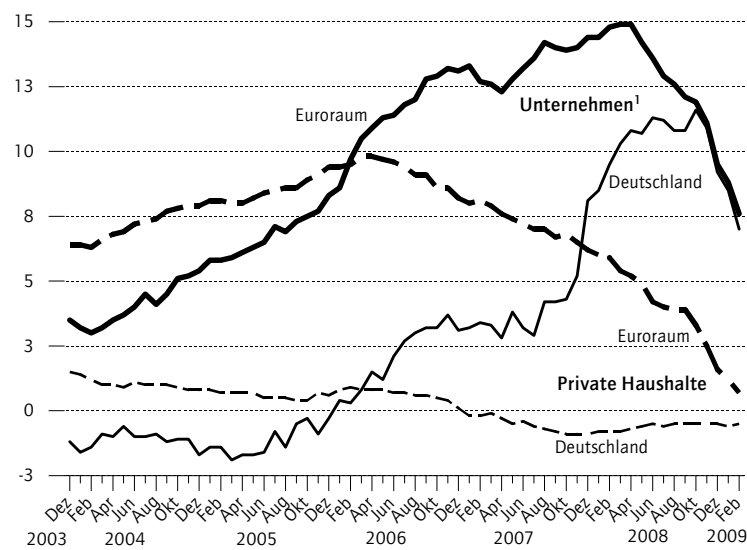
Nachdem sich die Lage an den Geldmärkten inzwischen etwas beruhigt hat, rückt die Kreditvergabe der Banken in den Mittelpunkt des Interesses. Während die USA ein eher marktorientiertes Finanzsystem hat, in dem sich Firmen über Kapitalmärkte Geld verschaffen, haben die europäischen Länder und insbesondere Deutschland



Abbildung 16

**Kreditvergabe**

In Prozent

<sup>1</sup> Ohne finanzielle Sektoren.

Quellen: EZB; Bundesbank.

DIW Berlin 2009

ein eher bankenorientiertes Finanzsystem. Ein erschwerter Zugang für Haushalte und Unternehmen könnte im Euroraum die wirtschaftliche Lage noch zusätzlich verschärfen. Auf der anderen Seite könnte die großzügige Liquiditätsbereitstellung der Zentralbanken bei nachlassenden Spannungen im Finanz- und Wirtschaftsumfeld zu einer verstärkten Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen führen, welches inflationären Druck ausüben würde.

Im Euroraum machen Bankkredite an Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen jeweils rund 26 Prozent der Gesamtkreditvergabe aus. In Deutschland werden rund 30 Prozent der Bankkredite an nichtfinanzielle Unternehmen und 20 Prozent an private Haushalte vergeben. Seit Anfang 2008 beobachten wir eine Verlangsamung des Kreditwachstums bei Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen (Abbildung 16). Stieg das Kreditvolumen an Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen im Euroraum Anfang 2008 jährlich noch um sechs beziehungsweise 14 Prozent, hat sich die Wachstumsrate bis Februar 2009 auf 0,7 beziehungsweise 7,6 Prozent reduziert. In Deutschland war zu Beginn 2008 erst noch ein leichter Aufwärtstrend in den Wachstumsraten des Kreditvolumens an nichtfinanzielle Unternehmen zu beobachten, doch seit Oktober 2008 fallen auch diese merklich ab. Während im Juni letzten Jahres die Wachstumsrate des Kreditvolumens noch bei elf Prozent pro Jahr lag, liegt sie nun bei sieben Prozent. Für private

Haushalte verzeichnen wir sogar kontinuierlich negative Wachstumsraten des Kreditvolumens seit Beginn des Jahres 2007.

Die großzügige Liquiditätsversorgung der Geschäftsbanken hat demnach also keineswegs zu einer großzügigeren Kreditvergabe an Firmen und Haushalte geführt. Aber ob aufgrund dieser Resultate von einer Kreditklemme gesprochen werden kann, ist ebenso fraglich. Zum einen sind die Wachstumsraten bis auf die der Kredite an deutsche Haushalte noch stets positiv. Zum anderen sieht der jetzige Verlauf mehr nach einer Korrektur einer sehr expansiven Kreditvergabe politik in den vorangegangenen Jahren aus. Zwischen 2004 und 2007 ist die Kreditvergabe an Unternehmen in Deutschland sowie im gesamten Euroraum massiv gewachsen und hat sich mehr als verdoppelt.

Wichtig ist zu unterscheiden, ob der Rückgang des Kreditwachstums nachfrage- oder angebotsbedingt ist. Diese Identifizierung ist sehr schwierig und erschwert die Interpretation des derzeitigen Rückgangs in den Kreditwachstumsraten. Doch genau diese Unterscheidung ist wichtig, um zu entscheiden, ob geldpolitisch auf diese Entwicklung reagiert werden sollte. Aufgrund des verringerten Wirtschaftswachstums und des abrupten Rückgangs der Investitionstätigkeit ist sicherlich ein Teil des sinkenden Wachstums des Kreditvolumens auf Nachfrageeffekte zurückzuführen. Gleichzeitig sind jedoch die Kreditzinsen seit September letzten Jahres aufgrund von Leitzinssenkungen erheblich gesunken, was die Kreditaufnahme attraktiver macht.

Ein anderer Teil des Rückgangs der Kreditvergabe wird jedoch angebotsgetrieben sein. Wie aus dem *Bank Lending Survey* der EZB hervorgeht (EZB, 2009), haben Banken im vierten Quartal 2008 ihre Kreditlinien deutlich verschärft, was Haushalten und Firmen den Zugang zu Krediten erschwert. Empirisch gesehen reagiert das Kreditwachstum auf eine Änderung der Kreditrichtlinien für gewöhnlich mit einer zeitlichen Verzögerung von etwa drei bis vier Quartalen, so dass wir noch mit einer weiteren Abnahme der Kreditvergabe rechnen müssen, was einen weiteren dämpfenden Effekt auf die wirtschaftliche Entwicklung haben wird.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass es noch keine eindeutigen Hinweise darauf gibt, dass Angebotsbeschränkungen Haushalten und Unternehmen den Zugang zu Krediten verhindert hätten. Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass Angebotsfaktoren zukünftig eine größere Rolle spielen werden.

## Literatur

- Antholz B (2006): Geschichte der quantitativen Konjunkturprognose-Evaluation in Deutschland. In: Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 75, 12–33.
- Bagehot, W. (1872), *Lombard Street: A description of the money market*, London: H.S. King.
- Barabas, G., Döhrn, R., Gebhardt, H., Schmidt, T. (2009): Was bringt das Konjunkturpaket II?, *Wirtschaftsdienst* 2/2009, 128–132.
- Belke, A. (2009). Fiscal Stimulus Packages, Uncertainty and Economic Crisis – Is the Option of Waiting Valuable?, *Forum 'Preventing Recession in Europe: National vs. European Approaches'*, in: *Intereconomics – Review of International Trade and Development*. 44: 15–22.
- Belke, A., D. Gros (2009). Is a Unified Macroeconomic Policy Necessarily Better for a Common Currency Area?, in: *European Journal of Political Economy*, Vol. 25, S. 98–101.
- Belke, A., D. Gros (2009 a). On the Benefits of Fiscal Policy Coordination in a Currency Union: A Note, in: *Empirica*, Vol. 36, S. 45–49.
- Belke, A., W. Orth, und R. Setzer (2008). Sowing the Seeds of the Subprime Crisis – Does Global Liquidity Matter for Housing and other Asset Prices?, *International Economics and Economic Policy*, Vol. 5, S. 403–424.
- Berklöf, E. (2009). Crisis in Eastern Europe: Manageable – but needs to be managed, [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org).
- Bindseil, U. (2007), "Central bank financial crisis management from a risk management perspective" in *Risk Management for Central Banks and Other Public Investors*, Cambridge University Press.
- Brenke, K., Dreger, C., Kooths, S., Kuzin, V., Weber, S., Zinsmeister, F. (2009): Grundlinien der Wirtschaftsentwicklung 2009/2010. *Wochenbericht des DIW Berlin*, Nr. 1–2/2009.
- Canova F, Ciccarelli M, Ortega E (2006): Similarities and convergence in G-7 cycles, *Journal of Monetary Economics* 54, 850–878.
- Cogan J., Cwik, T., Taylor, J., Wieland, V. (2009): New Keynesian versus Old Keynesian Government Spending Multipliers. NBER Working Paper, Nr. 14782.
- Deutsche Bundesbank (2009): Bank Lending Survey: eine Zwischenbilanz und aktuelle Entwicklungen, *Monatsbericht* Januar 2009, S. 15-31.
- Dreger C, Fidrmuc J (2009): Drivers of exchange rates in selected CIS countries: Evidence from a FAVAR analysis, *DIW Diskussionspapier* 867.
- Dreger C, Reimers, H-E (2009): The role of asset prices for private consumption. Evidence from paneconometric models, *DIW Diskussionspapier* 872.
- European Central Bank (2009), *The Euroarea Bank Lending Survey* Februar 2009.
- Financial Times (2009). IMF urges eastern EU to adopt euro, 5. April.
- Gallo G, Granger C, Jeon Y (2000): Copycats and common swingers: The impact of the use of forecasts in information sets. University of California at San Diego, Working Paper.
- Groemling, M. (2002): Evaluation and accuracy of economic forecasts, *Historical Social Research* 27, 242–255.
- International Monetary Fund (2008): *World Economic Outlook. Housing and the business cycle*, Chapter 3: The changing housing cycle and its implications for monetary policy, April 08.
- Kholodilin K, Menz J-A, Siliverstovs B (2008): Immobilienkrise?: Warum in Deutschland die Preise seit Jahren stagnieren, *DIW Wochenbericht* 17/08, 214–220.
- Kose MA, Otrok C, Whiteman CH (2003): International business cycles. World, region and country-specific factors, *American Economic Review* 93, 1216–1239
- Kose MA, Otrok C, Prasad RS (2008): Global business cycles: Convergence or decoupling, *NBER Working Paper* 14292.
- Loungani, P. (2001): How Clear is the crystal ball? Reflections on the accuracy of growth forecasts, *World Economics* 2, 1–8.
- Lumsdaine RL, Prasad, RS (2003): Identifying the common component of international economic fluctuations. A new approach, *Economic Journal* 113, 101–127.
- Schäfer, D., Zimmermann, K. (2009). Bad Bank: Staat soll toxische Papiere zum Null-Wert übernehmen, *Wochenbericht des DIW Berlin* Nr. 13/2009.
- Stock, JH, Watson, MW (2005): Understanding business cycle dynamics, *Journal of the European Economic Association* 3, 968–1006.
- Summers, L. H. (2004): *The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy*, The Per Jacobsson Lecture.
- Truman, E. M. (2005): *Postponing Global Adjustment: An Analysis of the Pending Adjustment of Global Imbalances*, Institute for International Economics Working Paper Series WP 05–6. Literatur
- Zimmermann, K. (2009). Prognosekrise: Warum weniger manchmal mehr ist, *Wirtschaftsdienst* 2, 86–90.

**JEL Classification:**  
E32, E66, F01

**Keywords:**  
Economic outlook,  
Business cycle forecast,  
Consumption,  
Foreign trade.

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für 2009

	2007	2008	2009	2008		2009	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts</b>							
<b>Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>							
Erwerbstätige	1,7	1,4	-1,0	1,6	1,2	-0,3	-1,6
Arbeitszeit, arbeitstäglich	0,8	-1,2	-1,9	-0,5	-1,8	-1,1	-2,6
Arbeitstage	-0,6	1,1	0,0	0,8	1,4	-1,9	1,8
Arbeitsvolumen, kalendermonatlich	1,8	1,3	-2,8	1,9	0,7	-3,3	-2,4
Produktivität <sup>1</sup>	0,6	0,0	-2,2	0,8	-0,8	-2,8	-1,5
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-6,0</b>	<b>-3,8</b>
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>							
<b>a) Milliarden Euro</b>							
Konsumausgaben	1 809,4	1 854,3	1 872,9	901,4	952,9	909,5	963,4
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 373,7	1 402,3	1 402,6	683,7	718,5	683,3	719,2
Staat	435,6	452,6	470,3	217,3	235,3	226,2	244,1
Anlageinvestitionen	453,5	478,7	442,6	231,2	247,4	213,5	229,1
Ausrüstungen	189,4	198,7	166,9	96,3	102,4	83,2	83,7
Bauten	236,4	251,3	247,2	120,9	130,4	116,4	130,8
Sonstige Anlageinvestitionen	27,7	28,4	28,5	13,6	14,8	13,9	14,6
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-10,9	2,0	4,0	3,4	-1,5	12,3	-8,4
Inländische Verwendung	2 251,9	2 334,9	2 319,5	1 136,1	1 198,9	1 135,4	1 184,1
Außenbeitrag	171,0	155,7	72,6	93,6	59,7	37,3	35,3
Exporte	1 137,2	1 177,1	1 002,3	597,4	579,7	499,2	503,1
Importe	966,2	1 020,1	929,6	499,9	520,2	461,9	467,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 422,9</b>	<b>2 492,0</b>	<b>2 392,1</b>	<b>1 233,6</b>	<b>1 258,4</b>	<b>1 172,7</b>	<b>1 219,4</b>
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>							
Konsumausgaben	1,6	2,5	1,0	2,8	2,2	0,9	1,1
Private Haushalte <sup>2</sup>	1,4	2,1	0,0	2,5	1,7	-0,1	0,1
Staat	2,4	3,9	3,9	3,6	4,2	4,1	3,8
Anlageinvestitionen	7,2	5,6	-7,5	7,3	3,9	-7,7	-7,4
Ausrüstungen	6,3	4,9	-16,0	7,7	2,5	-13,6	-18,2
Bauten	8,1	6,3	-1,6	7,1	5,5	-3,7	0,3
Sonstige Anlageinvestitionen	5,1	2,5	0,4	3,0	2,0	2,5	-1,5
Inländische Verwendung	2,8	3,7	-0,7	3,6	3,7	-0,1	-1,2
Exporte	8,0	3,5	-14,9	7,0	0,1	-16,4	-13,2
Importe	4,9	5,6	-8,9	6,5	4,7	-7,6	-10,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>4,4</b>	<b>2,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,1</b>
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt</b>							
<b>a) Verkettete Volumina in Milliarden Euro</b>							
Konsumausgaben	1 651,0	1 657,9	1 659,6	812,1	845,8	812,3	847,3
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 239,8	1 238,7	1 230,1	606,4	632,4	601,8	628,2
Staat	411,4	421,5	431,9	206,3	215,2	211,6	220,3
Anlageinvestitionen	452,3	472,3	436,9	228,4	243,9	209,7	227,2
Ausrüstungen	209,6	222,0	189,0	106,7	115,2	93,3	95,7
Bauten	212,9	219,3	212,9	106,4	112,8	100,1	112,8
Sonstige Anlageinvestitionen	32,7	34,8	36,4	16,4	18,4	17,5	18,9
Inländische Verwendung	2 078,3	2 114,2	2 085,1	1 036,9	1 077,3	1 027,8	1 057,3
Exporte	1 125,7	1 156,2	1 006,7	587,0	569,2	500,0	506,7
Importe	961,3	999,5	938,6	486,8	512,7	463,0	475,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 241,8</b>	<b>2 270,8</b>	<b>2 159,4</b>	<b>1 135,6</b>	<b>1 135,3</b>	<b>1 067,6</b>	<b>1 091,7</b>
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>							
Konsumausgaben	0,2	0,4	0,1	0,6	0,3	0,0	0,2
Private Haushalte <sup>2</sup>	-0,4	-0,1	-0,7	0,1	-0,3	-0,8	-0,7
Staat	2,2	2,5	2,5	2,1	2,8	2,6	2,3
Anlageinvestitionen	4,3	4,4	-7,5	6,5	2,5	-8,2	-6,8
Ausrüstungen	6,9	5,9	-14,9	8,8	3,3	-12,6	-17,0
Bauten	1,8	3,0	-2,9	4,1	2,0	-5,9	0,0
Sonstige Anlageinvestitionen	8,0	6,5	4,5	7,2	5,9	6,8	2,5
Inländische Verwendung	1,1	1,7	-1,4	1,6	1,9	-0,9	-1,9
Exporte	7,5	2,7	-12,9	6,3	-0,8	-14,8	-11,0
Importe	5,0	4,0	-6,1	4,3	3,6	-4,9	-7,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-6,0</b>	<b>-3,8</b>

## noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für 2009

	2007	2008	2009	2008		2009	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2000 = 100)</b>							
<b>Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>							
Private Konsumausgaben <sup>2</sup>	1,7	2,2	0,7	2,3	2,0	0,7	0,8
Konsumausgaben des Staates	0,2	1,4	1,4	1,5	1,3	1,4	1,4
Anlageinvestitionen	2,7	1,1	-0,1	0,8	1,4	0,6	-0,6
Ausrüstungen	-0,6	-0,9	-1,4	-1,1	-0,8	-1,2	-1,5
Bauten	6,3	3,2	1,3	2,9	3,5	2,4	0,3
Exporte	0,5	0,8	-2,2	0,6	0,9	-1,9	-2,5
Importe	-0,1	1,5	-3,0	2,1	1,0	-2,8	-3,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>
<b>5. Einkommensentstehung und -verteilung</b>							
<b>a) Milliarden Euro</b>							
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	1 761,2	1 817,5	1 784,1	894,9	921,7	878,9	905,3
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	225,3	230,0	230,4	110,9	119,1	112,1	118,2
Bruttolöhne und -gehälter	958,2	995,8	1 003,5	471,4	524,4	479,3	524,3
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	577,7	596,5	550,3	313,0	283,5	287,5	262,8
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	344,2	348,7	272,0	161,8	187,8	118,4	153,5
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 105,4</b>	<b>2 165,5</b>	<b>2 056,1</b>	<b>1 059,5</b>	<b>1 106,0</b>	<b>997,3</b>	<b>1 058,8</b>
Abschreibungen	358,8	363,1	365,1	182,6	180,5	183,9	181,1
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 464,2</b>	<b>2 528,6</b>	<b>2 421,1</b>	<b>1 242,1</b>	<b>1 286,5</b>	<b>1 181,2</b>	<b>1 239,9</b>
<i>Nachrichtlich:</i>							
Volkseinkommen	1 827,1	1 880,2	1 771,5	917,2	963,0	855,4	916,1
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	643,5	654,3	537,7	334,8	319,5	264,0	273,5
Arbeitnehmerentgelt	1 183,6	1 225,8	1 233,8	582,4	643,5	591,4	642,6
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>							
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	3,1	3,2	-1,8	3,9	2,4	-1,8	-1,8
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	1,2	2,1	0,1	1,7	2,4	1,1	-0,7
Bruttolöhne und -gehälter	3,4	3,9	0,8	3,9	4,0	1,7	0,0
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	3,4	3,3	-7,7	5,0	1,4	-8,1	-7,3
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	10,6	1,3	-22,0	4,5	-0,8	-26,9	-18,3
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>4,3</b>	<b>2,9</b>	<b>-5,1</b>	<b>4,3</b>	<b>1,5</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,3</b>
Abschreibungen	4,6	1,2	0,5	0,8	1,6	0,7	0,3
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>4,3</b>	<b>2,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>1,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,6</b>
<i>Nachrichtlich:</i>							
Volkseinkommen	3,5	2,9	-5,8	4,6	1,3	-6,7	-4,9
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	4,5	1,7	-17,8	6,7	-3,1	-21,2	-14,4
Arbeitnehmerentgelt	3,0	3,6	0,7	3,5	3,7	1,6	-0,1
<b>6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte</b>							
<b>a) Milliarden Euro</b>							
Masseneinkommen	996,1	1 017,4	1 040,4	489,1	528,3	502,6	537,9
Nettolöhne- und -gehälter	623,4	642,5	646,7	301,0	341,4	306,7	340,2
Monetäre Sozialleistungen	449,3	453,4	472,7	227,1	227,0	235,2	237,5
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	76,7	77,4	79,0	38,7	38,7	39,2	39,9
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	577,7	596,5	550,3	313,0	283,5	287,5	262,8
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>6</sup>	-59,2	-61,5	-38,3	-32,2	-29,3	-19,4	-18,9
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 514,5</b>	<b>1 552,4</b>	<b>1 552,4</b>	<b>769,8</b>	<b>782,5</b>	<b>770,7</b>	<b>781,8</b>
<i>Nachrichtlich:</i>							
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	26,3	31,4	32,7	15,1	16,3	16,0	16,7
Konsumausgaben	1 373,7	1 402,3	1 402,6	683,7	718,5	683,3	719,2
Sparen	167,1	181,5	182,5	101,3	80,3	103,4	79,3
Sparquote in Prozent <sup>7</sup>	10,8	11,5	11,5	12,9	10,1	13,1	9,9
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>							
Masseneinkommen	1,4	2,1	2,3	1,9	2,3	2,8	1,8
Nettolöhne- und -gehälter	3,0	3,1	0,7	2,9	3,2	1,9	-0,4
Monetäre Sozialleistungen	-1,7	0,9	4,3	0,4	1,8	3,5	4,6
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	-3,8	0,8	2,2	-0,6	2,3	1,3	3,0
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	3,4	3,3	-7,7	5,0	1,4	-8,1	-7,3
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>
Konsumausgaben	1,4	2,1	0,0	2,5	1,7	-0,1	0,1
Sparen	5,1	8,6	0,5	7,8	9,6	2,1	-1,3

## noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für 2009

	2007	2008	2009	2008		2009	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>8</sup></b>							
<b>a) Milliarden Euro</b>							
<b>Einnahmen</b>							
Steuern	576,3	593,2	567,0	298,1	295,1	282,4	284,7
Sozialbeiträge	399,9	407,8	409,4	197,1	210,7	199,6	209,8
Vermögenseinkommen	18,0	18,4	18,2	11,7	6,7	11,7	6,5
Sonstige Transfers	13,9	14,0	13,5	7,2	6,7	6,4	7,1
Vermögenstransfers	10,9	10,2	9,6	5,5	4,7	4,7	4,9
Verkäufe	46,6	47,1	49,1	22,5	24,6	23,5	25,7
Sonstige Subventionen	0,4	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>1 065,9</b>	<b>1 091,1</b>	<b>1 067,1</b>	<b>542,3</b>	<b>548,8</b>	<b>528,3</b>	<b>538,8</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	101,9	107,2	111,1	49,2	58,0	50,9	60,2
Arbeitnehmerentgelte	168,0	171,5	175,8	81,9	89,6	84,1	91,7
Vermögenseinkommen (Zinsen)	67,4	69,0	73,1	34,6	34,4	36,5	36,6
Subventionen	27,1	27,4	27,9	12,9	14,5	13,4	14,5
Monetäre Sozialleistungen	418,4	421,2	440,4	211,2	210,0	219,0	221,4
Soziale Sachleistungen	178,3	185,7	196,8	91,8	94,0	97,2	99,5
Sonstige laufende Transfers	36,4	40,2	41,9	20,3	19,9	20,9	21,0
Vermögenstransfers	38,5	35,6	35,3	17,5	18,1	17,7	17,6
Bruttoinvestitionen	35,6	38,0	44,2	16,8	21,2	18,2	25,9
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,4	-1,4	-1,4	-0,6	-0,8	-0,6	-0,8
<b>Insgesamt</b>	<b>1 070,1</b>	<b>1 094,4</b>	<b>1 145,0</b>	<b>535,6</b>	<b>558,8</b>	<b>557,4</b>	<b>587,7</b>
Finanzierungssaldo	-4,2	-3,3	-77,9	6,7	-10,0	-29,1	-48,9

### b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	8,6	2,9	-4,4	4,4	1,5	-5,3	-3,5
Sozialbeiträge	0,0	2,0	0,4	1,4	2,5	1,3	-0,4
Vermögenseinkommen	2,9	2,2	-1,3	8,3	-7,1	-0,2	-3,1
Sonstige Transfers	-1,6	0,7	-3,8	9,7	-7,4	-12,0	5,0
Vermögenstransfers	17,4	-5,9	-5,9	17,0	-23,4	-15,0	4,7
Verkäufe	4,3	0,9	4,4	2,2	-0,3	4,4	4,5
Sonstige Subventionen	-9,3	-5,1	-8,1	-17,6	4,5	0,0	-13,0
<b>Insgesamt</b>	<b>4,9</b>	<b>2,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>1,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-1,8</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen	4,1	5,2	3,6	5,4	5,0	3,4	3,7
Arbeitnehmerentgelte	0,3	2,1	2,5	2,1	2,1	2,7	2,4
Vermögenseinkommen	3,2	2,4	6,0	4,0	0,9	5,7	6,2
Subventionen	1,4	1,1	1,9	2,1	0,3	3,5	0,4
Monetäre Sozialleistungen	-1,8	0,7	4,6	0,2	1,1	3,7	5,4
Soziale Sachleistungen	3,8	4,2	6,0	4,7	3,7	6,0	5,9
Sonstige laufende Transfers	3,0	10,6	4,3	12,8	8,3	2,8	5,7
Vermögenstransfers	26,4	-7,6	-0,8	11,3	-20,5	1,4	-2,9
Bruttoinvestitionen	9,2	6,7	16,3	7,0	6,4	8,3	22,6
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	0,0	-2,1	-0,7	-7,8	2,5	1,7	-2,5
<b>Insgesamt</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>4,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>	<b>4,1</b>	<b>5,2</b>

**1** Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

**2** Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

**3** Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

**4** Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

**5** Einschließlich verbrauchsnahe Steuern.

**6** Empfangene abzüglich geleistete Transfers.

**7** Sparen in Prozent des verfügbaren Einkommens.

**8** Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen);  
Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009



**Impressum**

DIW Berlin  
Mohrenstraße 58  
10117 Berlin  
Tel. +49-30-897 89-0  
Fax +49-30-897 89-200

**Herausgeber**

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann  
(Präsident)  
Prof. Dr. Tilman Brück  
Dr. habil. Christian Dreger  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Prof. Dr. Alexander Kritikos  
Prof. Dr. Viktor Steiner  
Prof. Dr. Gert G. Wagner  
Prof. Dr. Christian Wey

**Chefredation**

Kurt Geppert  
Carel Mohn

**Redaktion**

PD Dr. Elke Holst  
Susanne Marcus  
Manfred Schmidt

**Pressestelle**

Renate Bogdanovic  
Tel. +49 – 30 – 89789–249  
presse@diw.de

**Vertrieb**

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 7477649  
Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. 01805–19 88 88, 14 Cent/min.  
Reklamationen können nur innerhalb  
von vier Wochen nach Erscheinen des  
Wochenberichts angenommen werden;  
danach wird der Heftpreis berechnet.

**Bezugspreis**

Jahrgang Euro 180,–  
Einzelheft Euro 7,–  
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer  
und Versandkosten)  
Abbestellungen von Abonnements  
spätestens 6 Wochen vor Jahresende  
ISSN 0012-1304  
Bestellung unter leserservice@diw.de

**Satz**

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

**Druck**

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit  
Quellenangabe und unter Zusendung  
eines Belegexemplars an die Stabs-  
abteilung Kommunikation des DIW  
Berlin (Kundenservice@diw.de)  
zulässig.

Gedruckt auf  
100 Prozent Recyclingpapier.