

# Wochenbericht

## Sommergrundlinien 2010

Seite 2

Die deutsche Wirtschaft wächst 2010 um 1,9 Prozent, 2011 werden es 1,7 Prozent sein. In diesem Jahr treibt vor allem der Export das Wirtschaftswachstum, während die Binnennachfrage wegen nur langsam rückläufiger Arbeitslosigkeit und geringer Kapazitätsauslastung erst im kommenden Jahr anziehen wird. Die Inflationsgefahr ist weiterhin gering. Allerdings gehen von der Vertrauenskrise im Euroraum und einer zu beobachtenden Blasenbildung insbesondere in asiatischen Schwellenländern erhebliche Risiken für das Wachstum aus.

**Von Ferdinand Fichtner, Kerstin Bernoth, Franziska Bremus, Karl Brenke, Christian Dreger, Burcu Erdogan, Hendrik Hagedorn, Vladimir Kuzin, Katharina Moll, Maximilian Podstawski, Jasper Scheppe, Klaus F. Zimmermann**

## Weltwirtschaft:

Kräftiges Wachstum zu erwarten, aber Risiken nehmen zu

Seite 3

## Deutschland:

Expansion im Außenhandel schiebt Binnennachfrage mehr und mehr an

Seite 17

## „Weltweite Konjunkturerholung mit Risiken“

Sechs Fragen an Ferdinand Fichtner

Seite 29

Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Seite 30

## Kirgisien:

Die Lehren aus den Balkankriegen sind schon wieder vergessen

Kommentar von Tilman Brück

Seite 36

# Sommergrundlinien 2010

Ferdinand Fichtner  
ffichtner@diw.de

Kerstin Bernoth

Franziska Bremus

Karl Brenke

Christian Dreger

Burcu Erdogan

Hendrik Hagedorn

Vladimir Kuzin

Katharina Moll

Maximilian Podstawski

Jasper Schepp

Klaus F. Zimmermann

*Das DIW Berlin prognostiziert ein Wirtschaftswachstum von 1,9 Prozent im Jahresdurchschnitt 2010 und 1,7 Prozent im Jahresdurchschnitt 2011. Die Inflation bleibt mit knapp 1,5 Prozent im Prognosezeitraum moderat. Nach einem schwachen ersten Quartal, in dem die konjunkturelle Entwicklung durch das Auslaufen von stimulierenden Maßnahmen und durch ungünstige Wetterbedingungen gehemmt wurde, erlebt die deutsche Wirtschaft ab dem zweiten Quartal einen stärkeren Aufschwung als ursprünglich erwartet. Dabei sind 2010 vor allem die Exporte für die wirtschaftliche Erholung verantwortlich. Erst 2011 wird das Wachstum von einer wieder erstarkten Binnennachfrage getragen werden.*

*Die Zuwächse bei den Exporten sind einer stark wachsenden Weltwirtschaft zu verdanken. Wie schon in den vergangenen Jahren expandieren die Schwellenländer, darunter insbesondere China und Indien, besonders kräftig. Aber auch die von der Krise stark getroffenen entwickelten Volkswirtschaften Japan und USA erholen sich unerwartet schnell. Weniger robust ist das Wachstum in Europa. Nicht nur die Verunsicherung im Zuge der Schuldenkrise, sondern auch die absehbare notwendige Konsolidierung der öffentlichen Haushalte schwächt hier die Konjunktur. Risiko für die weltwirtschaftliche Entwicklung geht zusätzlich von einer zu beobachtenden neuen Blasenbildung auf den Vermögensmärkten in einigen Schwellenländern – insbesondere in China – aus.*

*Die Binnennachfrage in Deutschland wird 2010 nur leichte Zuwächse verzeichnen und erst 2011 das Wirtschaftswachstum ankurbeln können. Investoren halten sich angesichts des ungewissen Aufschwungs und der geringen Kapazitätsauslastung zurück. Auch der private Verbrauch wird durch das Auslaufen von Stützungsmaßnahmen, die Verunsicherung durch die Schuldenkrise und nur geringe Einkommenszugewinne gehemmt. Die*

*Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt ist vor allem im Dienstleistungssektor positiv, ein spürbarer Rückgang der Arbeitslosigkeit dürfte aber nicht vor 2011 einsetzen.*

*Obwohl das Defizit des öffentlichen Haushalts in diesem Jahr niedriger ausfällt als erwartet, besteht kein Grund zur Entwarnung. Ein Großteil des Defizits ist strukturell bedingt und wird eine energische Konsolidierung erforderlich machen. Die von der Bundesregierung eingeleiteten Schritte sind hierfür keinesfalls ausreichend. Für die Zukunft werden sowohl eine Kürzung der Staatsausgaben, etwa bei Subventionen, als auch Steuererhöhungen notwendig sein, um die öffentlichen Haushalte ins Gleichgewicht zu bringen.*

## Weltwirtschaft: Kräftiges Wachstum zu erwarten, aber Risiken nehmen zu

Die Weltwirtschaft ist mit unverminderter Geschwindigkeit auf Erholungskurs. Dabei übernehmen weiterhin die Schwellenländer die Rolle des Wachstumsmotors. Auch unter den entwickelten Volkswirtschaften expandieren seit Mitte 2009 einige mit durchaus hohem Tempo. Lediglich im europäischen Wirtschaftsraum bleibt die Erholung zögerlich, obwohl auch hier die Wachstumszahlen für das erste Quartal 2010 und Frühindikatoren auf eine Kräftigung des Wachstums hindeuten. Dabei hat der Euroraum die in der Rezession erfahrenen Produktionseinbrüche bei weitem noch nicht aufgeholt, während die USA dank kräftigen Wachstums in den letzten drei Quartalen mittlerweile fast das reale Bruttoinlandsprodukt der Vorkrisenzeit erreicht haben (Abbildung 1).

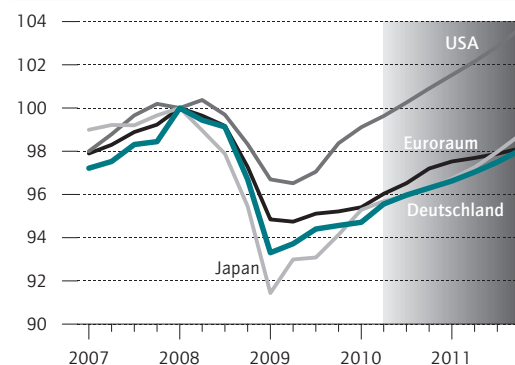
Für das zweite und dritte Quartal 2010 ist mit einer Festigung des Wachstums zu rechnen. Während Japan und die USA voraussichtlich etwas niedrigere Wachstumsraten haben werden als zuletzt beobachtet, ist im Euroraum auch wegen des vergleichsweise schwachen Euro noch ein leichtes Anziehen des Wachstums zu erwarten; die Raten bleiben aber moderat. Ab dem Winterhalbjahr 2010/11 ist dann global mit etwas schwächerem Wachstum zu rechnen, da das Auslaufen der expansiven Geldpolitik sowie eine Hinwendung zu fiskalpolitischer Konsolidierung dämpfend auf Konsum und Investitionen wirken werden. Im Jahresdurchschnitt 2010 ist daher mit einem globalen Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 4,5 Prozent nach einem Rückgang der Produktion im Jahr 2009 von 0,7 Prozent zu rechnen. Für 2011 wird das globale Wachstum voraussichtlich 4,1 Prozent im Jahresdurchschnitt betragen (Tabelle 1). Einem ähnlichen Profil dürfte der Welthandel folgen: Das kräftige Wachstum im laufenden Jahr sollte ausreichend sein, um die Handelsvolumina vor der globalen Wirtschaftskrise bis Ende 2010 wieder zu erreichen. Im Lauf des Jahres 2011 schwächt sich das Wachstum des Handels dann etwas ab (Abbildung 2).

Dieser insgesamt positive Ausblick ist jedoch im Lichte erheblicher Risiken zu sehen. So stellt ein zu früher Ausstieg aus fiskalischen und geldpolitischen Stimulusprogrammen nach wie vor ein erhebliches Wachstumsrisiko dar; immer noch bestehen Zweifel an der Tragfähigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung. Dies gilt insbesondere für Volkswirtschaften mit einer prekären Lage auf dem Arbeitsmarkt. Das verfrühte Einleiten von fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen könnte

Abbildung 1

### Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland, Japan, USA und Euroraum

Index 1. Quartal 2008 = 100, saison- und kalenderbereinigt



Quellen: Nationale Statistische Ämter; Eurostat. **DIW Berlin 2010**

**Noch in diesem Jahr erreicht** das reale Bruttoinlandsprodukt der USA das Vorkrisenniveau; in Europa und Japan wird dies bis Ende 2011 nicht geschafft.

unter diesen Umständen die private Nachfrage in hohem Maße schwächen und das wirtschaftliche Wachstum empfindlich einschränken, insbesondere wenn die Konsolidierung in vielen Ländern parallel einsetzt.

Andererseits birgt ein verspäteter Ausstieg aus der expansiven Geld- und Fiskalpolitik ebenfalls Risiken. In einigen Schwellenländern, darunter insbesondere China, führt die durch die lockere Geldpolitik exzessiv gestiegene Liquidität bereits zu neuer Blasenbildung auf den Vermögens- und insbesondere den Immobilienmärkten, die nicht nur in China selbst ein erhebliches Wachstumsrisiko darstellt. Für die entwickelten Volkswirtschaften ist eine solche Gefahr bisher jedoch nicht abzusehen; dennoch ist auch hier die Liquiditätsentwicklung geeignet, in Zukunft zu einer nochmaligen Blasenbildung beizutragen. Ein vorsichtiger Kurswechsel der Geldpolitik ist daher auch hier angezeigt, wenn nicht, wie etwa im Euroraum, Kapitalmarktunsicherheiten eine großzügigere Liquiditätsversorgung erfordern.

Auch im fiskalischen Bereich ergeben sich erhebliche Risiken bei einem verspäteten Ausstieg aus der expansiven Politik. Bereits jetzt beobachten die Märkte die exzessive Verschuldung insbesondere einiger europäischer Volkswirtschaften mit Sorge; hohe Risikoaufschläge erschweren eine Refinanzierung auf den Kapitalmärkten und gefährden

Tabelle 1

## Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Weltwirtschaft

In Prozent

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				Arbeitslosenquote			
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr								2008	2009	2010	2011
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011				
Euroraum	0,6	-3,6	1,0	1,5	3,3	0,3	1,2	1,4	7,6	9,4	10,0	9,8
Großbritannien	0,5	-4,9	1,2	2,0	3,7	2,1	2,9	1,9	5,9	7,7	8,0	7,9
Mitteleuropa und Balkan	3,3	-4,3	2,6	3,7	7,9	4,4	5,2	4,2	7,8	10,1	9,3	8,1
Russland	6,0	-8,0	3,7	4,1	14,1	11,7	7,2	6,7	6,4	8,4	7,7	7,0
USA	0,4	-2,4	2,9	2,6	3,8	-0,3	1,9	1,8	5,8	9,3	9,5	8,9
Japan	-1,2	-5,2	3,1	2,0	1,4	-1,4	-0,8	-0,2	4,0	5,1	4,9	4,9
China	9,6	8,7	9,6	8,2	5,9	-0,7	3,5	2,5	4,2	4,3	4,1	4,0
Südkorea	2,3	0,2	4,9	3,7	4,7	2,8	4,0	5,5	3,2	3,7	4,2	4,0
Indien	6,3	5,8	8,5	6,9	8,4	10,9	11,2	6,3	9,7	9,5	8,3	7,7
Brasilien	5,1	-0,2	7,8	5,2	5,7	4,9	5,4	5,5	7,9	8,1	7,7	7,2
Mexiko	1,5	-6,6	2,7	3,1	5,1	5,3	5,3	5,5	4,0	5,5	4,9	4,5
<b>Weltwirtschaft</b>	<b>3,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>6,1</b>	<b>7,9</b>	<b>7,8</b>	<b>7,5</b>

Quellen: Nationale statistische Ämter; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2010

**Die Weltwirtschaft zieht kräftig an;** auch einige entwickelte Volkswirtschaften wachsen zügig. Zögerlich bleibt das Wachstum vor allem im Euroraum. Die Verbraucherpreise steigen nur moderat, die Arbeitslosigkeit sinkt langsam.

ernsthaft die Stabilität der Eurozone. Doch auch global nimmt die Sensibilität gegenüber hoher Staatsverschuldung angesichts der Entwicklungen in Europa zu, auch wenn die Kapitalmärkte – scheinbar losgelöst von der tatsächlichen Situation der Staatsfinanzen – etwa US-amerikanische oder japanische Staatsanleihen trotz hoher Wechselkurse in Relation zum Euro nur mit relativ geringen Risikoprämien belegen. Eine glaubhafte fiskalische Konsolidierungsstrategie ist jedoch auch in

denjenigen Volkswirtschaften erforderlich, die noch unabhängig vom Druck der Märkte agieren können: Unter Berücksichtigung der realwirtschaftlichen Entwicklung müssen überzeugende Pläne entworfen werden, um zumindest mittelfristig Schuldenstände zu stabilisieren und danach auf ein tragfähiges Niveau zurückzuführen.

Unabhängig hiervon ist weitere internationale Zusammenarbeit zur Stabilisierung der Finanzmärkte dringend erforderlich. Etwa unter dem Dach der G-20-Gipfel sind entsprechende internationale Regeln und Regulierungen zu entwickeln und zu beschließen. Bereits in der Abschlusserklärung zum G-20-Gipfel im November 2008 haben sich die Teilnehmerstaaten zur Einführung einer breit angelegten und international koordinierten Reform und Regulierung der Finanzmärkte bekannt; allein Taten sind den Worten bisher nicht gefolgt, auch wenn die Diskussion über Instrumente und Regulierungen begonnen haben mag.<sup>1</sup>

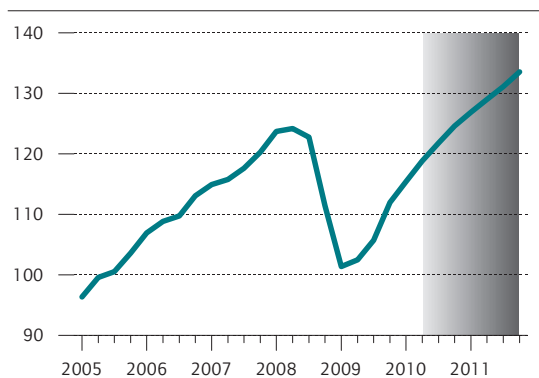
### Vereinigte Staaten

Die US-Wirtschaft bleibt weiter auf Expansionskurs. Nach einem deutlichen Einbruch des Bruttoinlandsprodukts im Zuge der Rezession wurden in der zweiten Jahreshälfte 2009 und im ersten

Abbildung 2

### Welthandel

Index 2005 = 100



Quellen: CPB; Prognose des DIW Berlin.

DIW Berlin 2010

**Der dramatische Einbruch** des Welthandels ist überwunden. Seit der Talsohle im ersten Halbjahr 2009 geht es wieder steil aufwärts.

<sup>1</sup> Vgl. hierzu auch Kasten 4 auf Seite 26.

Quartal 2010 deutlich positive Wachstumsraten erreicht. Dabei wirkten bis Ende 2009 vor allem Sondereffekte wie massive fiskalische Stimuli als Wachstumstreiber, so dass Steigerungen der Produktion um reale 1,4 Prozent im vierten Quartal 2009 im Vergleich zum Vorquartal erreicht wurden. Mit dem Abklingen dieser Effekte sank das Wachstum im ersten Quartal 2010 auf 0,8 Prozent. Stütze der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage war im Wesentlichen ein kräftigerer privater Konsum (Abbildung 3).

In den kommenden Quartalen ist mit einer Fortsetzung des Wachstums zu rechnen, allerdings mit etwas niedrigeren Raten als zuletzt beobachtet. Die Konsumnachfrage, die im ersten Quartal 2010 durch wiedererstarkendes Konsumentenvertrauen angeregt und über sinkende Ersparnisbildung finanziert wurde, wird ihre hohe Dynamik nicht aufrechterhalten können: Immer noch sieht sich ein Teil der US-Haushalte vor die Aufgabe gestellt, die im Zuge der Finanzkrise erlittenen Vermögensverluste auszugleichen; dies lässt ein zurückhaltendes Konsumverhalten erwarten. Das Auslaufen der monetären und fiskalischen Stimuli wird zudem ab der zweiten Jahreshälfte 2010 dämpfend auf den privaten Konsum und somit auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage wirken.

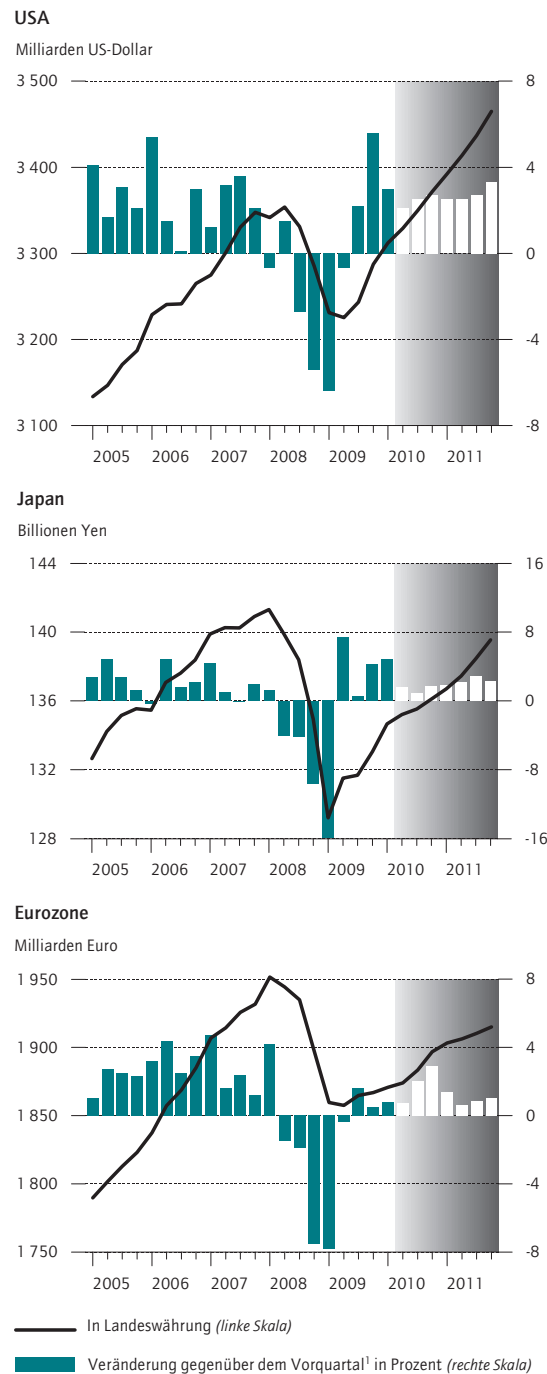
Einen relativ schwachen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leistet die Investitionstätigkeit der Unternehmen und Haushalte. Während Ausstattungsinvestitionen stark ausgeweitet werden, gehen die Bauinvestitionen immer noch zurück. Auf dem Markt für gewerbliche Immobilien lassen Leerstandsquoten von fast 20 Prozent der Bürofläche auch für die kommenden Quartale nur eine gedämpfte Investitionsaktivität erwarten. Der Wohnungsbau zeigt ebenfalls nur eine schwache Dynamik; dies signalisieren auch die immer noch niedrigen Immobilienpreise. Insbesondere macht sich hier das Auslaufen von fiskalischen Förderungsmaßnahmen bemerkbar.

Für den Arbeitsmarkt deuten die Indikatoren insgesamt darauf hin, dass sich zuletzt die Lage nicht weiter zugespitzt hat; es zeichnet sich sogar auf Basis mancher Indikatoren eine Besserung ab (Abbildung 4). So weist die Entwicklung der Neueinstellungen darauf hin, dass die kräftigen Produktionssteigerungen der vergangenen Quartale nunmehr auch auf dem Arbeitsmarkt angekommen sind und sich die Gefahr eines *jobless recovery* (wie in den vergangenen beiden US-Rezessionen beobachtet) nicht materialisiert.

Obwohl die Kapazitätsauslastung steigt, ist bis auf weiteres mit einer deutlichen Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazi-

Abbildung 3

### Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA, in Japan und im Euroraum



<sup>1</sup> Auf Jahresraten hochgerechnet, saisonbereinigter Verlauf.

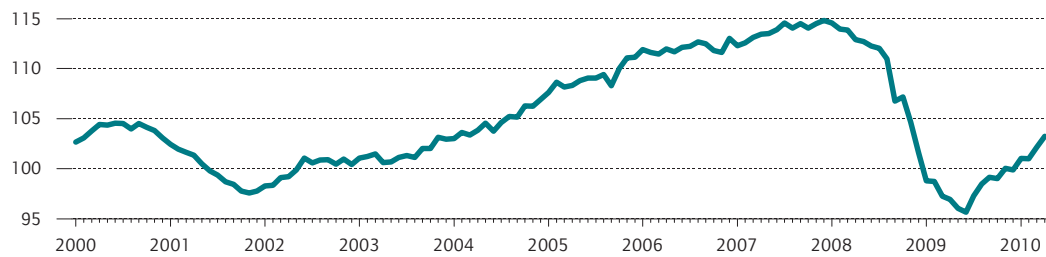
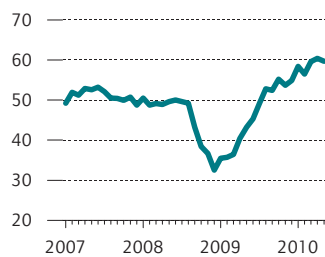
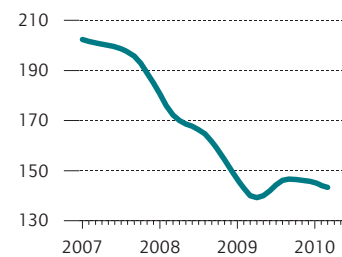
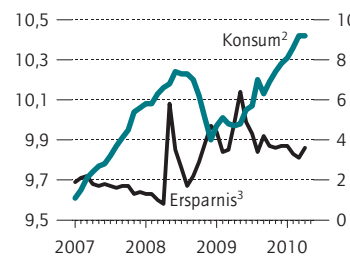
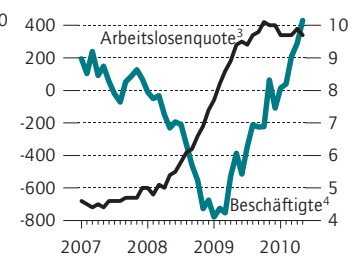
Quellen: Nationale statistische Ämter; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2010

**Die USA erholen sich zügig von der Krise; auch Japan wächst mit kräftigen Raten. In der Eurozone sind die Wachstumsraten aber anhaltend gering.**

täten zu rechnen. Daher ist nach dem Abklingen der im ersten Quartal 2010 noch wirksamen Basiseffekte beim Ölpreis nur mit geringem Inflationsdruck zu rechnen.

Abbildung 4

**Konjunkturindikatoren für die USA****Industrieproduktion****ISM<sup>1</sup>-Einkaufsmanager-Index****ISM<sup>1</sup>-Auftragseingänge****Case-Shiller-Hauspreis-Index****Konsumentenvertrauen****Konsum und Ersparnis der Haushalte****Arbeitsmarktsituation**

- 1 Institute for Supply Management.
- 2 In Billionen US-Dollar (linke Skala).
- 3 In Prozent (rechte Skala).
- 4 Veränderung gegenüber dem Vormonat (linke Skala).

Quellen: Datastream; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2010

**Die Produktion in den USA steigt wieder.** Auftragseingänge und Umfragen unter Einkaufsmanagern zeichnen ein positives Bild. Trotzdem bleibt das Konsumentenvertrauen gering, und die Hauspreise stagnieren auf niedrigem Niveau.

Der anziehende Konsum und die aus dem wirtschaftlichen Aufschwung resultierende steigende Importnachfrage nach Rohstoffen sowie die steigenden Lagerinvestitionen schlagen sich in einem stetig steigenden Handelsbilanzdefizit nieder. Zwar steigen die Exporte, aber weniger stark als die Importe. Das Leistungsbilanzdefizit von drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts bewegt sich damit wieder in Richtung der vor der Rezession erreichten Werte. Eine anhaltende Euro-Schwäche könnte, wenn auch nur leicht, zu einer weiteren Ausweitung des Defizits beitragen (Kasten 1).

Insgesamt ist in den Vereinigten Staaten für 2010 mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 2,9 Prozent zu rechnen, wobei ein

statistischer Überhang von 2,0 Prozent aus der zweiten Jahreshälfte 2009 erheblich hierzu beiträgt. Dabei wird eine gedämpfte Konsum- und Investitionsnachfrage im weiteren Verlauf des Jahres zwar für einen stetigen, aber zögerlichen Anstieg der Produktion sorgen. Gegen Ende des Jahres und vor allem in der ersten Hälfte 2011 ist mit einer Ausweitung der privaten Nachfrage zunächst für Investitionszwecke, im Verlauf des Jahres 2011 auch in immer stärkerem Maße im Konsumbereich zu rechnen, sodass für den Jahresdurchschnitt 2011 ein Wachstum von 2,6 Prozent zu erwarten ist.

Dieser Ausblick ist jedoch mit erheblichen Risiken behaftet. Große Unsicherheit geht insbesondere vom Konsumverhalten der privaten Haushalte

aus. So ist eine schneller als erwartete Reduktion des derzeit sehr kräftigen Ausgabeverhaltens angesichts der erheblichen in der Finanzkrise erlittenen Vermögensverluste nicht auszuschließen. Ein zu frühes Auslaufen der fiskalischen und monetären Stimuli könnte eine solche Entwicklung verstärken, während umgekehrt ein zu später Ausstieg aus der expansiven Konjunkturpolitik berechtigte Sorgen vor inflationären Entwicklungen wecken könnte. Demgegenüber bergen Wechselkursbewegungen nur eine vergleichsweise geringe Unsicherheit.

### Süd- und Mittelamerika

Lateinamerika hat die Rezession in der zweiten Hälfte 2009 ebenfalls überwunden; die Erholung setzte in den einzelnen Ländern allerdings nicht zeitgleich ein. Brasilien und Kolumbien konnten bereits im zweiten Quartal 2009 deutlich positive Wachstumsraten erzielen, während Chile, Mexiko und Peru erst im dritten Quartal und Argentinien schließlich erst zum Ende des Jahres 2009 kräftiges Wachstum verzeichneten.

Die verfügbaren Zahlen für das erste Quartal 2010 deuten allerdings an, dass nicht für alle lateinamerikanischen Volkswirtschaften ein stabiler Wachstumspfad erreicht ist. Während Brasilien auch im ersten Quartal 2010 dank starker Investitionstätigkeit kräftig expandierte, verlangsamte sich in Peru und Uruguay der Aufschwung spürbar, Mexiko stagnierte und Chile musste, auch wegen der verheerenden Folgen des dortigen Erdbebens, eine deutliche Kontraktion der Wirtschaftsleistung hinnehmen.

Dennoch ist für 2010 mit kräftigem Wachstum in den lateinamerikanischen Volkswirtschaften zu rechnen. Von der weiteren Erholung der US-Wirtschaft, dem anhaltenden Aufschwung in Ostasien sowie relativ robuster Binnennachfrage können insbesondere die Volkswirtschaften profitieren, die in der Vergangenheit durch fiskalische und monetäre Stabilisierung sowie durch Handelsliberalisierungen ein wachstumsfreundliches makroökonomisches Umfeld geschaffen haben. Hierzu zählen insbesondere Brasilien, Mexiko, Kolumbien und Chile, während Argentinien und Venezuela immer noch unter hoher Auslandsverschuldung, politischer Unsicherheit oder hohen Inflationsraten leiden.

### Japan

Japan erholt sich unerwartet schnell von der Rezession. Während die Volkswirtschaft bis zum ersten

Quartal 2009 schwere Produktionseinbrüche von fast zehn Prozent verkraften musste und damit das von der Weltwirtschaftskrise am stärksten betroffene Industrieland war (Abbildung 5), wächst die japanische Wirtschaft, getrieben vom starken Aufschwung des Welthandels und massiven fiskalischen Stimuli, seitdem mit kräftigen Raten. So betrug das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal 2009 1,1 Prozent im Vergleich zum Vorquartal, im ersten Quartal 2010 waren es noch einmal 1,2 Prozent.

Motor des Aufschwungs ist wie üblich die Auslandsnachfrage. So trugen Nettoexporte im ersten Quartal 2010 0,7 Prozentpunkte und damit mehr als die Hälfte zum Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts bei; im vierten Quartal 2009 war die Auslandsnachfrage für etwa zwei Drittel des erreichten Wachstums verantwortlich. Die Binnennachfrage fiel jedoch vergleichsweise schwach aus. So ist die Investitionsnachfrage wegen immer noch sehr niedriger Kapazitätsauslastung gedämpft. Gleichzeitig führten die Rückführung von Konjunkturprogrammen, die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit und nur schwach steigende Löhne zu einer nur zögerlich wachsenden Konsumnachfrage.

Im ersten Quartal 2010 haben gestiegene Importpreise zwar zu einer Stabilisierung der Konsumentenpreise beigetragen; aber dennoch verstärkt mittelfristig die deutliche Aufwertung des Yen in den vergangenen Monaten die vorhandenen Deflationstendenzen in Japan, die die geringe Kapazitätsauslastung und hohe Arbeitslosigkeit mit sich bringen. So sind im Vorjahresvergleich immer noch deutlich negative Inflationsraten von rund minus einem Prozent zu beobachten. Angesichts anhaltend schwacher Nachfrage ist auch in der mittleren Frist nicht mit wesentlichen Preissteigerungen zu rechnen, wengleich sich die deflationären Tendenzen bis Ende 2011 weiter zurückbilden werden.

Das starke Wachstum der letzten Quartale wird nicht aufrechtzuerhalten sein. War die starke Exportorientierung Japans in den vergangenen Quartalen Garant dafür, dass die Volkswirtschaft vom Aufschwung des globalen Handels und insbesondere vom lebhaften Wachstum in den asiatischen Schwellenländern profitieren konnte, wird vor allem die anhaltende Nachfrageschwäche in den europäischen Volkswirtschaften auch in Japan für ein schwächeres Exportwachstum sorgen, das durch den starken Yen noch zusätzlich gedämpft wird. Die prekäre fiskalische Situation (Japan ist mit einer Schuldenquote von rund 200 Prozent relativ zum Bruttoinlandsprodukt das mit Abstand am höchsten verschuldete Industrieland)

Kasten 1

### Veränderungen des Wechselkurses des Euro zum US-Dollar: Folgen für die Wirtschaftsleistung

Außerordentlich schwer ist derzeit die Entwicklung der Wechselkurse abzuschätzen. In den letzten Monaten hat der Euro wegen großer Haushaltsprobleme und mangelnder Wettbewerbsfähigkeit einiger Staaten, aber auch wegen eines Vertrauensverlustes in die Stabilität der Gemeinschaftswährung, stark abgewertet. Zwar hat die chinesische Zentralbank, die die weltweit größten Bestände an Devisenreserven hält und seit 2003 ihr Portfolio kontinuierlich mit Euroreserven ergänzt hat, angekündigt, an dieser Diversifizierung festzuhalten. Hingegen will aber Russland Teile seiner Währungsreserven von Euro auf kanadische und australische Dollar umschichten. Auch Privatanleger scheinen zunehmend verunsichert zu sein und ziehen Kapital aus dem Euro-Währungsraum ab. Dabei wird der US-Dollar einmal mehr als sicherer Hafen in Krisenzeiten wahrgenommen; die derzeitige Euroschwäche schlägt sich daher gleichzeitig auch in einer Dollarstärke nieder.

Gilt eine Prognose von Wechselkursentwicklungen schon unter normalen Voraussetzungen als sehr schwierig, so erscheint unter den derzeitigen Umständen eine seriöse Voraussage der zukünftigen Entwicklung insbesondere des Euro kaum möglich. Die hier vorgestellte Prognose der wirtschaftlichen Entwicklungen beruht daher auf der Annahme konstanter Wechselkurse bis Ende 2011, basierend auf den Kursen des Monatsdurchschnitts im Mai 2010.

Als Alternative zu der Annahme konstanter Wechselkurse (Basis-Szenario mit 1,26 US-Dollar pro Euro) werden im Folgenden zwei andere Szenarien analysiert: eine weitere Abwertung der Gemeinschaftswährung bis auf eine Euro-Dollar-Parität (1,00 US-Dollar pro Euro) und eine Rückkehr des Euro zu Werten der Vorkrisenzeit (1,50 US-Dollar pro Euro). Die Neubewertung erfolgt dabei nicht plötzlich, sondern der Wechselkurs konvergiert über den Prognosezeitraum gegen den jeweiligen Grenzwert (Abbildung 1). Alle anderen Wechselkurse werden im Sinne einer Partialanalyse weiterhin als konstant angenommen.

Abbildung 2 stellt das prognostizierte Bruttoinlandsprodukt und die Wachstumsbeiträge von Inlandsnachfrage und Nettoexporten in den USA, dem Euroraum und Deutschland für die unterschiedlichen Szenarien dar. Im Vergleich zum Basis-Szenario ergeben sich folgende Effekte:

- USA: Die Auswirkungen einer Eurokursänderung auf die amerikanische Wirtschaftsleistung sind eng begrenzt. So verringert sich das prognostizierte Wachs-

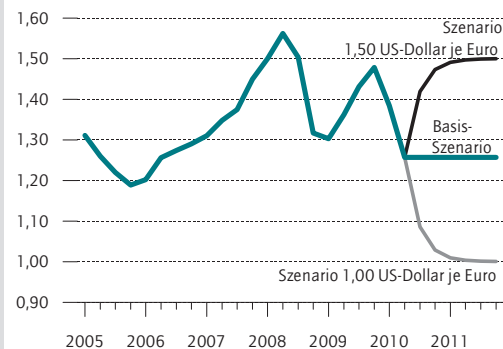
tum im Jahr 2010 um lediglich 0,1 Prozentpunkte auf 2,8 Prozent, wenn der Euro wie beschrieben weiter abwerten sollte. Umgekehrt kann mit einem leicht erhöhten Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 3,0 Prozent gerechnet werden, wenn die Abwertung des Euro gestoppt und eine Aufwertung bis zu den Werten der Vorkrisenzeit eintritt. Da die veränderten Annahmen erst ab dem dritten Quartal 2010 wirksam werden, ist der Effekt im Jahresdurchschnitt 2011 deutlicher: So kann bei einer Aufwertung des Euro mit einem durchschnittlichen Wirtschaftswachstum von 2,9 Prozent anstatt der im Basis-Szenario prognostizierten 2,6 Prozent gerechnet werden. Bei einer weiteren Abwertung des Euro ergibt sich umgekehrt aufgrund eines sinkenden Außenbeitrags ein etwas geringeres Wachstum von 2,2 Prozent.

- Euroraum: Einen deutlicheren Einfluss hätte eine weitere Änderung des Eurokurses auf das europäische Bruttoinlandsprodukt. So stiege bei einer weiteren Abwertung das durchschnittliche Wirtschaftswachstum im Euroraum 2010 um 0,4 Prozentpunkte auf 1,4 Prozent, während im Falle einer Aufwertung mit einem Wachstum von 0,7 Prozent anstatt der im Basis-Szenario prognostizierten 1,0 Prozent zu rechnen ist. Deutliche Effekte ergeben sich im Jahresdurchschnitt 2011. So würde ein paritätischer Euro-Dollar-Kurs einen deutlichen Wachstumszuwachs von 0,9 Prozentpunkten auf 2,4 Prozent mit sich bringen. Der stark steigende Außenbeitrag wird dabei durch sin-

Abbildung 1

#### Szenarien der Kursentwicklung des US-Dollar

In US-Dollar je Euro



Quellen: Datastream;  
Berechnungen des DIW Berlin.

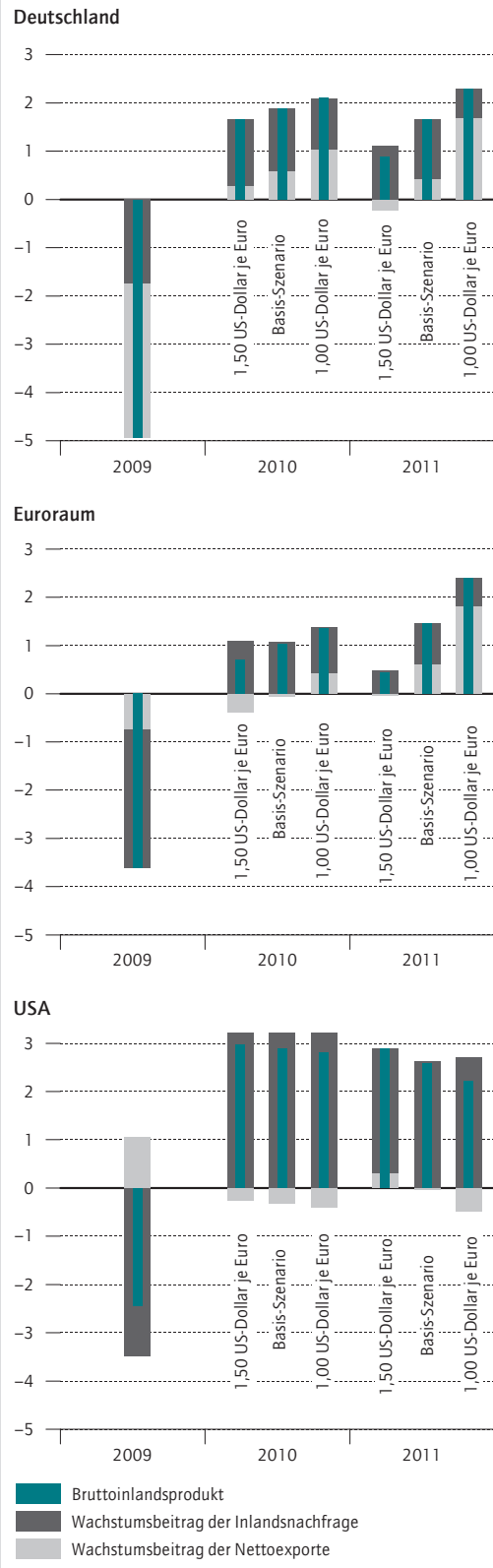
DIW Berlin 2010



Abbildung 2

### Wachstum bei unterschiedlichen Wechselkursannahmen

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in Prozent



Quelle: Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2010

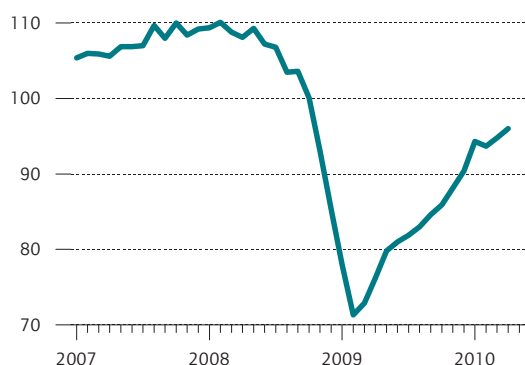
kende innereuropäische Nachfrage leicht gedämpft, da die Abwertung des Euro mit einem allgemeinen Preisniveaustieg einhergeht, der insbesondere die Konsumnachfrage schwächt. Umgekehrt dämpft ein kräftigerer Eurokurs die europäischen Nettoexporte deutlich, sodass das zu erwartende Wachstum um rund 1,1 Prozentpunkte auf 0,4 Prozent im Jahr 2011 sinkt. Zusätzlich zum sinkenden Außenbeitrag dämpft die infolge der reduzierten Exportmöglichkeiten schwächere Investitionstätigkeit die Inlandsnachfrage und damit das Wachstum.

- Deutschland: Ein im Grundsatz ähnliches Bild wie für den Euroraum als ganzen ergibt sich für die deutsche Volkswirtschaft. So erhöht die Annahme einer weiteren Abwertung des Euro die Wachstumsprognose für das Jahr 2010 um 0,2 Prozentpunkte auf 2,1 Prozent, für 2011 um 0,6 Prozentpunkte auf 2,3 Prozent. Umgekehrt dämpft eine Aufwertung des Euro das prognostizierte Wachstum 2010 um 0,2 Prozentpunkte auf 1,7 Prozent, 2011 um 0,8 Prozentpunkte auf 0,9 Prozent. Insgesamt sind demnach für Deutschland quantitativ schwächere Effekte als für den Euroraum zu erwarten. Dies liegt zum einen an dem hohen Investitionsgüteranteil in den deutschen Exporten, die gemeinhin relativ preisunelastisch nachgefragt werden; zum anderen – und vor allem – ist die geringe Wechselkursabhängigkeit der deutschen Exporte aber durch den hohen Anteil an Exporten (rund 40 Prozent) in den Euroraum begründet, die zumindest unmittelbar von den geänderten Wechselkursannahmen nicht beeinflusst sind.

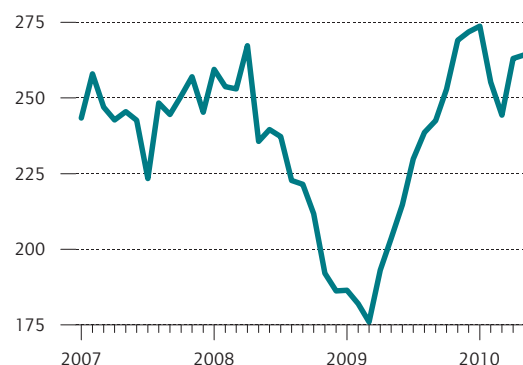
Abbildung 5

## Konjunkturindikatoren für Japan

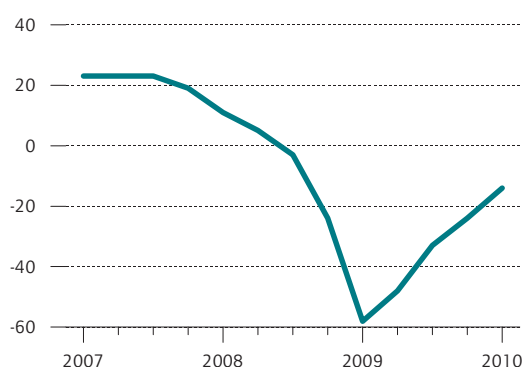
### Industrieproduktion



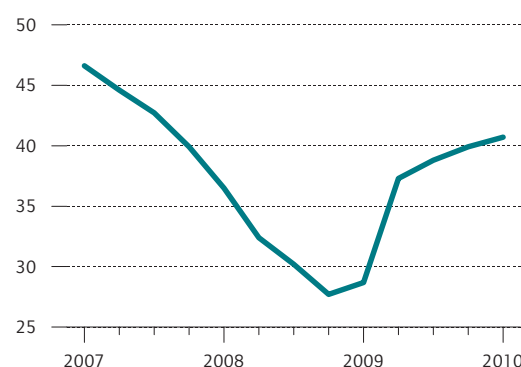
### Pkw-Neuzulassungen<sup>1</sup>



### Tankan Geschäftsbedingungen



### Konsumentenvertrauen



<sup>1</sup> In 1 000 Stück.

Quellen: Datastream; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2010

**Japans Wirtschaft hat in der Krise** einen schweren Einbruch erlitten. Trotz solider Zuwächse in jüngster Zeit haben die meisten Indikatoren das Vorkrisenniveau noch nicht erreicht.

beschränkt darüber hinaus den Freiraum für weitere Stimuli, sodass sich die staatliche Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern in der zweiten Jahreshälfte 2010 weiter abschwächen dürfte; eine schwache Entwicklung der verfügbaren Einkommen wird zudem die private Konsumnachfrage dämpfen. Die Investitionen der Unternehmen erholen sich angesichts noch bestehender Unterauslastung der Kapazitäten nur langsam; im nächsten Jahr ziehen sie wegen der dann steigenden Auslastung deutlich an.

Insgesamt erreicht Japan, auch dank eines erheblichen statistischen Überhangs von 1,3 Prozentpunkten sowie des kräftigen Wachstums im ersten Quartal, im Jahr 2010 ein durchschnittliches reales Wirtschaftswachstum von 3,1 Prozent. Reduzierte Stimuli und die leicht gebremste Expansion des Welthandels dämpfen das Wachstum im Jahr 2011, das mit zwei Prozent allerdings immer noch deutlich über dem Zehn-Jahres-Durchschnitt vor dem Ausbruch der globalen Rezession liegt.

## Süd- und Ostasien

Die Länder Süd- und Ostasiens werden auch weiterhin die Weltwirtschaft mit hohen Wachstumsraten antreiben. China und Indien werden das dynamische Wachstum der Vorkrisenzeit wieder aufnehmen und ihre Bedeutung für die Weltwirtschaft weiter ausbauen. Auch Länder wie Indonesien, Thailand, Vietnam und Malaysia können mit soliden Wachstumsraten rechnen, getrieben vor allem von einer robusten Binnennachfrage, die von Regierungsseite mit Konjunkturpaketen gestützt wird. Zudem profitieren diese kleineren Schwellenländer vom Aufschwung in China, das als Absatzmarkt für die Exporte seiner Nachbarn mehr und mehr an Bedeutung gewinnt.

Die Aussichten auf kräftiges Wirtschaftswachstum in China stehen 2010 und 2011 sehr gut. Während der Wirtschaftskrise beschlossene massive Stimulusprogramme werden noch bis zum Ende des Jahres das Wachstum stützen. Die Investitionen, die in den vergangenen Jahren das Wachstum

angekurbelt haben und 2009 rekordverdächtige 47 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmachen, werden auch in diesem Jahr im zweistelligen Bereich wachsen. Im Zuge allmählich steigender Löhne wird zusätzlich der private Konsum an Bedeutung gewinnen, während die Steigerung der Investitionen wegen sinkender Kreditvergabe, staatlicher Regulierung und reduzierter Infrastrukturmaßnahmen ab der zweiten Jahreshälfte 2010 etwas gedämpft wird. Sowohl Exporte als auch Importe sind auf rasantem Expansionskurs und lagen im Mai 2010 fast 50 Prozent über dem Vorjahresniveau.

Die massive Ausweitung der Geldmenge um rund 30 Prozent während der Wirtschaftskrise birgt jedoch nach wie vor erhebliche Risiken. So könnte der Bankensektor vor eine Belastungsprobe gestellt werden, wenn sich die mit der stark gestiegenen Kreditvergabe des Jahres 2009 finanzierten Projekte als wenig rentabel erweisen. So besteht die Gefahr einer Spekulationsblase im Immobiliensektor, deren Platzen die konjunkturelle Stabilität auch über Chinas Grenzen hinaus gefährden könnte. Die Inflationsgefahr steigt, verschärft durch eine wetterbedingt schlechte Ernte und daher höhere Nahrungsmittelpreise. Derzeit ist allerdings noch kein übermäßiger Preisdruck festzustellen. So lagen die Verbraucherpreise im Mai 2010 3,1 Prozent über dem Vorjahresniveau und somit nur leicht über der Zielinflation der chinesischen Zentralbank von 3,0 Prozent.

Die chinesische Regierung versucht, durch eine Reihe neuer Regulierungen wie höhere Anzahlungen beim Kauf eines Hauses und die geplante Grundsteuer den Immobilienmarkt zu beruhigen. Für Geld- und Fiskalpolitik ist ein Ausstieg aus der expansiven Politik bis zum Ende des Jahres 2010 zu erwarten. Trotzdem bleiben Chinas Wachstumsaussichten für die nähere Zukunft gut, für 2010 ist mit einem Wachstum von knapp zehn Prozent zu rechnen, im Jahresdurchschnitt 2011 mit gut acht Prozent.

Indien hingegen ist weniger exportorientiert als andere Volkswirtschaften in der Region, daher hat die globale Wirtschaftskrise dort nur geringe Spuren hinterlassen. Seit Anfang 2009 befindet sich die Wirtschaft wieder auf einem stabilen Wachstumskurs, angetrieben vor allem von einer starken Binnennachfrage. Steigende Löhne tragen den Konsum der wachsenden Mittelschicht und auch die Investitionen der vor allem für den Heimatmarkt produzierenden Unternehmen sind angesichts der guten Aussichten im Aufwind. Die indische Regierung unterstützt den Wachstumskurs trotz einer inzwischen recht hohen Verschuldung mit einer expansiven Fiskalpolitik.

Die Aussichten für 2010 sind nach einem überraschend starken ersten Quartal sehr gut. Ein Wirtschaftswachstum von 8,5 Prozent ist zu erwarten. Wie schon in den letzten Jahren geht die Produktionssteigerung mit einer hohen Inflation einher. Die indische Zentralbank hat bereits die Leitzinsen erhöht und wird den restriktiven Kurs fortsetzen, um die Inflation einzudämmen. Dies trägt zu einer Abschwächung des Wachstums auf 6,9 Prozent im Jahr 2011 bei.

## Euroraum

### Die wirtschaftliche Entwicklung

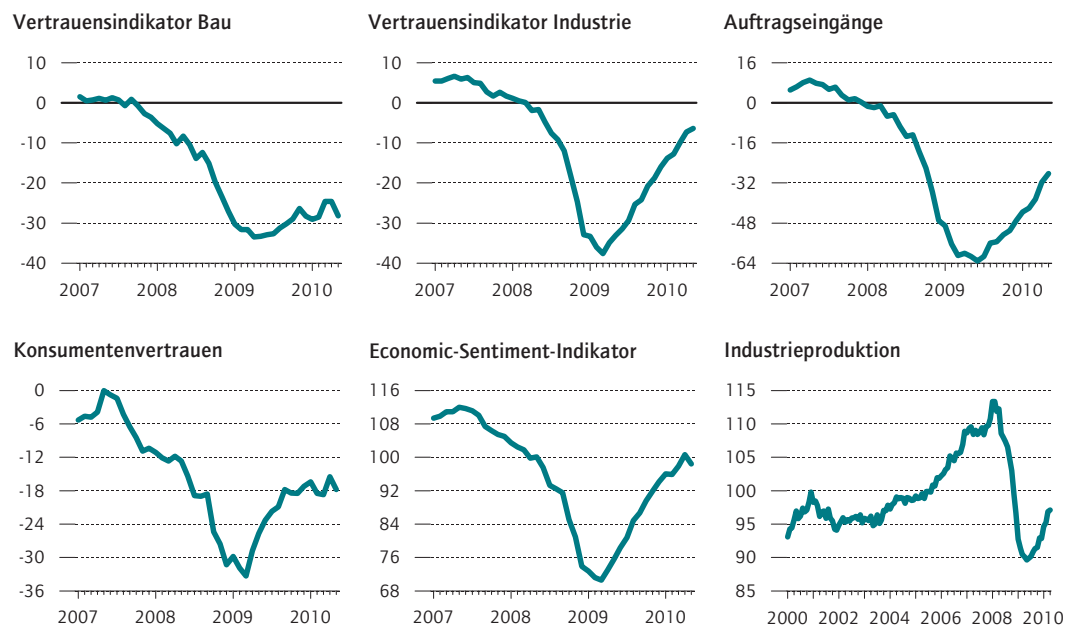
Die konjunkturelle Erholung schreitet in den meisten Euroländern weiter voran. Im ersten Quartal 2010 ist das Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone um 0,2 Prozent zum Vorquartal gestiegen. Während die Dynamik in Frankreich mit einem Wachstum von 0,1 Prozent recht schwach ist, zog die italienische Wirtschaft stärker als erwartet – um 0,5 Prozent – an. Spanien wuchs mit 0,1 Prozent und hat damit den Tiefpunkt der Rezession erreicht. Spitzenreiter der Euroländer ist Portugal mit 1,1 Prozent Wachstum. Schlusslicht bleibt Griechenland: Mit einem Minus von einem Prozent ist ein Ende der Rezession nicht abzusehen.

Die Stimmungs- und Frühindikatoren zeichnen ein uneinheitliches Bild für die einzelnen Länder. Der Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung der Europäischen Kommission sank im Mai 2010 um 2,2 Punkte auf 98,4 und liegt damit knapp unter dem langjährigen Durchschnitt von 100 Punkten (Abbildung 6). Der Gesamtwert verdeckt jedoch die beträchtlichen Unterschiede zwischen den Ländern. So sank der Index in Spanien, Frankreich und Italien jeweils um fast vier Punkte auf 88,7, 98,7 beziehungsweise 95,8 Punkte. In Griechenland stürzte er sogar um 7,2 Punkte auf 61,9. Deutschland hingegen verzeichnete ein Plus von 1,1 Zählern auf 105,8 Punkte.

Der Markt-Einkaufsmanager-Index lag im Mai 2010 mit 55,8 Punkten noch deutlich über der Expansionsmarke von 50 Zählern. Wiederum sind die Unterschiede zwischen den Euroländern markant. In Deutschland und Frankreich herrscht mit 58,4 und 56,2 Punkten unter den Einkaufsmanagern eine recht gute Stimmung, in Griechenland sackte der Index um fast zwei Punkte auf 41,8. Für eine Fortsetzung der konjunkturellen Erholung in der gesamten Eurozone spricht zudem die günstige Entwicklung der Auftragslage. So stiegen die Auftragsgänge in der Industrie im März 2010 im Vergleich zum Februar um 5,2 Prozent.

Abbildung 6

**Konjunkturindikatoren für den Euroraum**



Quellen: Datastream; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2010

**Ein rascher Aufschwung ist in Europa nicht zu erwarten.** Insbesondere Vertrauensindikatoren zeichnen ein durchwachsendes Bild.

Angesichts der weiter steigenden Arbeitslosigkeit sind vom privaten Konsum keine Wachstumspulse zu erwarten. Auch vom öffentlichen Konsum geht in Anbetracht angekündigter Konsolidierungsmaßnahmen keine Treibkraft aus; der Spielraum für stimulierende Maßnahmen ist wegen eines durchschnittlichen fiskalischen Defizits von 6,3 Prozent und einem Schuldenstand von 78,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts gering. Da die Länder mit ihren Konsolidierungsbemühungen vor allem an der Ausgabenseite ansetzen, ist sogar eine Schwächung der wirtschaftlichen Aktivität ab dem zweiten Halbjahr 2010 zu erwarten. Dabei können wegen des zeitweilig gedämpften Wirtschaftswachstums und sinkender Steuereinnahmen temporär die fiskalischen Defizit- und Schuldenquoten weiter steigen.

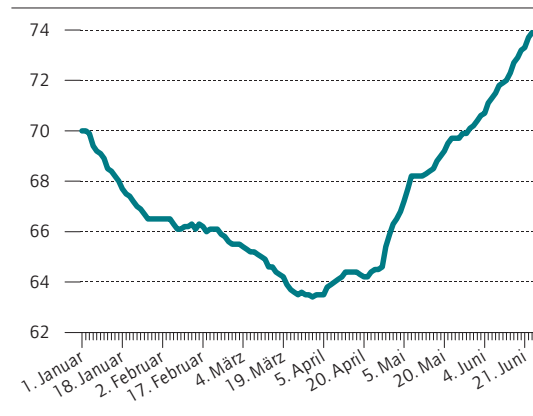
Steigende Investitionen sind wegen der aktuell nur mit 75 Prozent ausgelasteten Produktionskapazität eher unwahrscheinlich. Erschwerend kommt hinzu, dass die Gefahr einer Einschränkung der Kreditvergabe durch die Geschäftsbanken angesichts möglicher Belastungen aus Abschreibungen von Anleihen Griechenlands oder anderer Staaten der Eurozone nach wie vor besteht. Verunsicherung wegen möglicher Abschreibungen zeigt sich auch an den derzeit relativ hohen Zinsen auf dem Interbankenmarkt (Abbildung 7).

Es ist zu erwarten, dass das Wachstum der Eurozone 2010 und 2011 im Wesentlichen vom Außenhandel getragen wird. Dabei wird die Kursentwicklung des Euro stützend wirken. Für 2010 wird ein Wachstum von einem Prozent und für 2011 ein Wachstum von 1,5 Prozent erwartet.

Abbildung 7

**Drei-Monats-Euribor**

Index 2005 = 100



Quelle: Datastream.

DIW Berlin 2010

**Das Vertrauen europäischer Banken untereinander schwindet.** Dies belegt der steigende Zinssatz, zu dem sich die Institute untereinander Geld leihen.

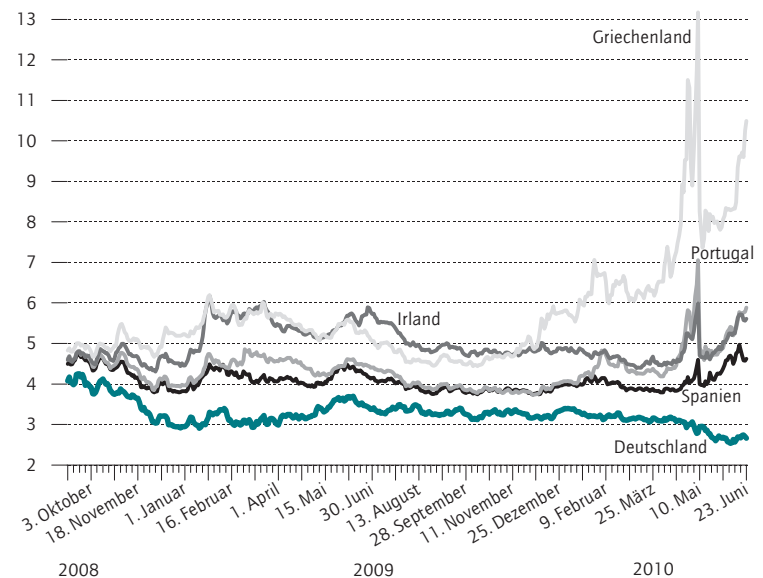
## Geldpolitik

Die europäische Geldpolitik sieht sich immer noch gezwungen, die Märkte – auch durch unkonventionelle Maßnahmen – zu beruhigen. Während die in den vergangenen Wochen aus der Schuldenkrise resultierende Abwertung der Gemeinschaftswährung noch keinen Anlass zur Sorge gibt (orientiert an Kaufkraftparitäten, das heißt an den Preisniveaus im Euroraum und dem Rest der Welt, ist der Euro derzeit nicht unangemessen bewertet), ist die auf den Anleihemärkten wirksam werdende Verunsicherung zunehmend problematisch und beeinträchtigt neben den im Kern betroffenen Renditen von Staatsanleihen auch die Kurse von Unternehmen. Die notwendig werdenden Wertberichtigungen führen zu deutlich erschwerten Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Banken, da Zweifel an einer Tragfähigkeit der Kreditnehmer geweckt sind: Die neuerliche Gefahr einer Kreditklemme wächst weiterhin.

In der kritischen Phase Mitte Mai haben die von der Europäischen Zentralbank und den nationalen Regierungen im Zusammenspiel mit dem Internationalen Währungsfonds beschlossenen Stabilisierungsprogramme zunächst ein von Herdenverhalten getriebenes Abrutschen der Währungsunion in eine erneute Finanzkrise verhindert.<sup>2</sup> Mit ihrer Entscheidung vom 10. Mai 2010, gezielt Staatsanleihen von unter Druck geratenen Mitgliedstaaten aufzukaufen, hat die Europäische Zentralbank einen wichtigen Beitrag zur kurzfristigen Beruhigung der Märkte geleistet (Kasten 2). Die hohen Risikoaufschläge auf Staatsanleihen einiger hoch verschuldeter Euroländer sanken im Zuge dieses Engagements deutlich, zum Teil ist dieser Effekt inzwischen aber wieder verpufft (Abbildung 8). Dem Vorwurf einer Monetisierung von Staatsdefiziten und damit verbundenen Inflationsängsten begegnet die EZB, indem sie die Staatsanleihen *sterilisiert* ankauft. Damit ist gemeint, dass die durch Bondkäufe in Umlauf gebrachte Liquidität den Märkten durch das Angebot zusätzlicher Termineinlagen wieder entzogen wird. Daher seien die unmittelbaren Inflationsgefahren der neuen Maßnahmen zunächst als moderat anzusehen. Tatsächlich stiegen die Inflationserwartungen nach der Entscheidung vom zweiten Maiwochenende gemessen am Spread zwischen gängigen und inflationsgeschützten Staatsanleihen nicht.

Abbildung 8

### Rendite zehnjähriger Staatsanleihen



Quelle: Datastream.

DIW Berlin 2010

Die Risikoprämien auf Staatsanleihen hoch verschuldeter Staaten wurden durch koordiniertes Eingreifen stabilisiert. In jüngster Zeit steigt die Nervosität aber wieder.

Trotzdem gilt: Selbst wenn eine vollständige Sterilisierung gelingen sollte, hat die EZB durch ihr Krisenmanagement erheblich an Reputation eingebüßt.<sup>3</sup> Der gezielte Ankauf von ausfallgefährdeten Staatsschuldtiteln stellt faktisch eine die Fiskaldisziplin schwächende Subvention dar, die darin besteht, dass die Zinsen der aufgekauften Bonds sinken, während die Zinsen der als sicher erachteten Anlagen anderer Volkswirtschaften steigen. Die dem Kreditrisiko entsprechenden Kosten werden also zum Teil auf die stabilitätsorientierten Länder abgewälzt. Das Ausfallrisiko der aufgekauften Papiere im Falle eines Staatsbankrotts trägt zudem die EZB beziehungsweise die das Grundkapital der EZB haltenden nationalen Zentralbanken. Hinzu kommt, dass die Europäische Zentralbank durch das Ankaufen von Staatsanleihen ihre Unabhängigkeit gegenüber der Politik erheblich in Frage gestellt hat, auch weil die Besitzer problematischer Staatsanleihen (insbesondere Banken) durch die Einflussnahme auf deren Kurse vor größeren Abschreibungen bewahrt wurden. Die Befürchtung der Marktteilnehmer besteht derzeit darin, dass die EZB auch in zukünftigen schwierigen Situationen einem Drängen der Politik nachgeben wird.

<sup>3</sup> Der Erfolg der Sterilisierung ist fraglich, da den langen Laufzeiten der angekauften Staatsanleihen eine relativ geringe Laufzeit der Termineinlagen gegenüber steht.

<sup>2</sup> Vgl. EZB Monatsbericht Juni 2010, 37.

Kasten 2

### Chronologie der Schuldenkrise

5. November 2009	Griechenland kündigt an, dass das Defizit 2009 12,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts betragen wird.
8. Dezember 2009	Fitch stuft Griechenland auf BBB+ herab.
16. Dezember 2009	S&P stuft Griechenland auf BBB+ herab.
22. Dezember 2009	Moody's stuft Griechenland auf A2 herab.
15. März 2010	Finanzminister der Eurozone beschließen Notfallplan für Griechenland – ohne Details.
24. März 2010	Fitch stuft die Kreditwürdigkeit Portugals von AA auf AA– herab.
25. März 2010	Die EZB kündigt an, auch über das Jahr 2010 hinaus Staatsanleihen mit einem mäßigen Rating (BBB) als Sicherheit zu akzeptieren.
11. April 2010	Die Finanzminister der Eurozone einigen sich auf ein Rettungspaket in Form von Krediten für Griechenland in Höhe von 30 Milliarden Euro im ersten Jahr. Das Programm würde vom IWF mit 15 Milliarden Euro kofinanziert werden.
22. April 2010	Laut Eurostat beträgt das griechische Defizit 2009 13,6 Prozent des Bruttoinlandsprodukts.
23. April 2010	Griechenland bittet um Aktivierung des am 11. April beschlossenen Rettungsmechanismus.
27. April 2010	S&P stuft die Kreditwürdigkeit Griechenlands auf <i>Junk</i> (BB+) herab.
28. April 2010	S&P stuft Spanien von AA+ auf AA herab.
2. Mai 2010	Die Finanzminister der Eurozone beschließen ein Hilfspaket für Griechenland in Höhe von 110 Milliarden Euro für die folgenden drei Jahre.
3. Mai 2010	Die Europäische Zentralbank kündigt an, bis auf weiteres griechische Staatsanleihen aller Ratings als Sicherheit zu akzeptieren.
6. Mai 2010	Das Athener Parlament nimmt das Sparpaket an.
10. Mai 2010	Die Europäische Union beschließt zusammen mit dem IWF einen 750 Milliarden Euro Rettungsschirm für angeschlagene Euro-Mitgliedsländer. Die Europäische Zentralbank kündigt an, in Zukunft Staatsanleihen zu kaufen.
12. Mai 2010	Griechenland erhält erste Gelder in Höhe von 5,5 Milliarden Euro vom IWF.
27. Mai 2010	Spaniens Parlament stimmt für ein drastisches Sparpaket.
28. Mai 2010	Fitch stuft die Kreditwürdigkeit Spaniens von AAA auf AA+ herab.
14. Juni 2010	Moody's stuft die Bonität Griechenlands von A3 auf Ba1 herab.
16. Juni 2010	Die Europäische Zentralbank akzeptiert griechische Staatsanleihen nicht mehr als vollwertiges Pfand.

Ein solcher Fall könnte schon bald auf sie zukommen, da die zu erwartenden Preisentwicklungen in der Eurozone außergewöhnlich heterogen sind. Auf der einen Seite wird in Län-

dern wie Spanien, Portugal, Griechenland und Irland noch über längere Zeit Disinflation zu beobachten sein. Vor allem in Spanien und Irland ist die Arbeitslosigkeit während der Krise

stark gestiegen. Daneben verringern auch die verabschiedeten Sparpakete die verfügbaren Einkommen. Ein nachfragebedingter Druck auf die Preise ist daher nicht zu erwarten. Ferner sind die Kapazitäten in Spanien oder Griechenland mit etwa 70 Prozent noch stark unterausgelastet. Zusätzlich werden wettbewerbsschwache Mitglieder der Währungsunion die Krise nutzen, um ihre Situation durch stabile oder sinkende Löhne zu verbessern. Eine angebotsseitige Inflation, ausgelöst durch Kapazitätsauslastung oder Lohnkostensteigerungen stellt in diesen Ländern daher ebenfalls keine Gefahr dar. Lediglich die in den Sparpaketen angedachten Erhöhungen von Verbrauchs- oder Mehrwertsteuern könnten vorübergehend zu Preissteigerungen führen. Auf der anderen Seite wird sich die Erholung etwa der deutschen Wirtschaft, aber auch der anderen mitteleuropäischen Volkswirtschaften, mittelfristig in steigenden Preisen niederschlagen, sodass im Euroraum-Durchschnitt im zweiten Halbjahr 2011 eine restriktivere Geldpolitik erforderlich werden dürfte. Die EZB ist gut beraten, in dieser Situation ihre auf Preisniveaustabilität ausgerichtete Strategie durch entschlossenes Handeln zu unterstreichen – selbst wenn die hierdurch höheren Refinanzierungskosten die Konsolidierungsbemühungen erschweren und deshalb erheblichen politischen Druck auslösen dürften.

### Vereinigtes Königreich

Großbritannien hat weiterhin mit einer schwachen Binnennachfrage zu kämpfen. Die wirtschaftliche Erholung des Landes nimmt daher nur langsam Schwung auf. Angezogen haben die Exporte und die Investitionen, sodass das reale Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2010 0,3 Prozent nach 0,4 Prozent im vierten Quartal 2009 erreichte.

Der private Konsum hat nach stimulusgetriebenen Zuwächsen in der zweiten Hälfte 2009 noch kein stabiles Wachstum erreicht. Nach wie vor hemmen die Vermögensverluste während der Finanzkrise und die noch immer verschärften Kreditvergabestandards die Nachfrage insbesondere bei größeren Neuanschaffungen. Zudem werden die Verbraucher durch die Krise in Griechenland sowie die Furcht vor zu erwartenden Steuererhöhungen zusätzlich verunsichert; die Sparquote steigt.

Ein Hemmschuh für die Konsumnachfrage ist zudem die immer noch prekäre Arbeitsmarktsituation. Verglichen mit anderen europäischen Ländern ist die Beschäftigung in Großbritannien

während der Krise zwar erstaunlich stabil geblieben. Dies ist aber zu einem guten Teil auf eine steigende Teilzeitquote, reduzierte Arbeitszeit und eine vermehrte dauerhafte Abkehr vom Arbeitsmarkt zurückzuführen. Im Zuge des moderaten Aufschwungs werden daher zunächst einige dieser Entwicklungen rückgängig gemacht werden, sodass mit einer nennenswerten Reduktion der Arbeitslosigkeit nicht zu rechnen ist. Erst gegen Ende 2010 ist mit einem langsamen Aufbau der Beschäftigtenzahl zu rechnen, der ab Anfang 2011 zu einer Kräftigung der privaten Konsumnachfrage führen wird.

Die britische Regierung wird die Konjunktur nicht antreiben können. Unter erheblichen Sparzwängen hat die neue Administration ein Notbudget präsentiert, in dem neben einer Mehrwertsteuererhöhung um 2,5 Prozentpunkte ab 2011 vor allem eine starke Drosselung der Staatsausgaben vorgesehen ist. Der Großteil der Sparmaßnahmen wird allerdings erst nach 2011 einsetzen, sodass die unmittelbaren Auswirkungen auf die Konjunktur begrenzt sind. Es bleibt jedoch festzuhalten, dass die britische Regierung auf absehbare Zeit keine konjunkturellen Impulse geben können wird.

Eine konjunkturelle Aufwärtsbewegung wird weiterhin von der Auslandsnachfrage sowie den Unternehmensinvestitionen getrieben. Das schwache Pfund Sterling, die weiterhin sehr niedrigen Leitzinsen sowie eine moderate Lohnentwicklung unterstützen diese Tendenz. Insbesondere in der Industrie weisen jüngste Umfragedaten auf eine sich aufhellende Stimmung hin.

Die Inflation ist zwar in der ersten Jahreshälfte 2010 in die Höhe geschossen und erreichte im April 3,7 Prozent. Dies ist jedoch hauptsächlich bedingt durch temporäre Faktoren wie den im Vorjahresvergleich hohen Ölpreis, das schwache Pfund, mit dem ein Anstieg der Importpreise einhergeht, und das Auslaufen einer temporären Mehrwertsteuersenkung. Ab der zweiten Jahreshälfte 2010 werden mit dem Abklingen dieser Faktoren das schwache Wachstum, die Stabilisierung des Pfunds insbesondere gegenüber dem Euro sowie die mäßige Lohnentwicklung für eine Dämpfung der Inflation sorgen.

Insgesamt ist, bedingt durch die schwache Binnennachfrage, für 2010 allenfalls mit einem Wachstum von 1,2 Prozent zu rechnen. Mit dem Aufschwung beim privaten Konsum wird das Wachstum 2011 voraussichtlich auf zwei Prozent steigen. Damit erholt sich Großbritannien nur langsam, aber immer noch zügiger als der Euroraum, von der Wirtschaftskrise.

## Mittel- und Osteuropa

Die Konjunkturerholung in Mittel- und Osteuropa ist weiterhin fragil. Angesichts intensiver Handelsbeziehungen und einer Dominanz von Euroraum-Banken hängt die wirtschaftliche Entwicklung stark von der Konjunktur im Euroraum und den Entwicklungen auf den europäischen Kapitalmärkten ab. Obwohl sich das außenwirtschaftliche Umfeld allmählich verbessert, reicht die steigende Exportnachfrage nicht aus, um eine robuste wirtschaftliche Erholung in der Region zu generieren. Zum einen wird die Refinanzierung der massiv verschuldeten Unternehmen und Haushalte durch die immer noch nur zögerliche Kreditvergabe der Banken erschwert. Zum anderen ist der Spielraum für die Förderung von Investitionen und Konsum durch Stimuli wegen der prekären fiskalischen Situation vieler Länder eng begrenzt. Insbesondere die IWF-Programmländer Ungarn und Rumänien stehen unter Druck, da die Kapitalmärkte im Zuge der allgemeinen Verunsicherung in der Schuldenkrise hohe Risikoprämien bei der Refinanzierung staatlicher Schuldtitel fordern.

Dennoch ist in der Region im Jahr 2010 ein Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts von durchschnittlich 2,6 Prozent zu erwarten; 2011 dürfte es ein kräftigeres Wachstum von 3,7 Prozent geben. Die Wachstumsverläufe im Vergleich der mittel- und osteuropäischen Länder sind dabei allerdings sehr heterogen. So wird Polen, das bereits die Wirtschaftskrise relativ unbeschadet überstanden hat, dank kräftiger Inlandsnachfrage auch 2010 weiterhin der Wachstumsmotor der Region sein. Auch für die Türkei ist dank des stabilen inländischen Verbrauchs mit einem relativ kräftigen Wachstum zu rechnen. Hingegen haben die baltischen Staaten nur sehr begrenzte Möglichkeiten, die gedämpfte Entwicklung der Auslandsnachfrage zu kompensieren, da die Kapitalzuflüsse in Folge der Immobilienkrise geschwächt sind.

## GUS-Staaten

Die Volkswirtschaften der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS) waren von der weltweiten Rezession und dem Verfall der Öl- und Gaspreise stark betroffen. So schrumpfte die russische Wirtschaft im Jahr 2009 um acht Prozent nach einem Wachstum von sechs Prozent im Jahr 2008. Der Handelsbilanzüberschuss ist deutlich gesunken; der bisher hohe Haushaltsüberschuss hat sich in ein deutliches Defizit gewandelt. Aufgrund hoher Handelsabhängigkeit und sinkender Geldsendungen von in Russland beschäftigten Gastarbeitern brach mit der russischen Konjunktur auch die Wirtschaft in den anderen GUS-Staaten deutlich ein.

Im laufenden Jahr ist dank höherer Ölpreise und steigender Rohstoffnachfrage, insbesondere aus den asiatischen Schwellenländern, eine Belebung der Wirtschaftsleistung in der Region zu erwarten. So dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt Russlands 2010 um 3,7 Prozent höher sein als im Vorjahr, 2011 sind 4,1 Prozent zu erwarten. Die verbesserten Wachstumsaussichten und steigende Rohstoffpreise werden die Währungen in der Region unter Aufwertungsdruck setzen. Daher sowie aufgrund der Überkapazitäten und schwachen Inlandsnachfrage sind nur begrenzt Inflationstendenzen zu erwarten.

Eine ernste Herausforderung ist der marode Bankensektor. Nach der spürbaren Kreditverknappung während der Krise bleibt die Kreditvergabe der Banken auch wegen der Sorge vor weiteren Kreditausfällen zurückhaltend. Dies erschwert die Refinanzierung fälliger Schulden und dämpft Investitionen und Konsum. Politische Instabilität und soziale Spannungen, wie etwa die jüngsten Unruhen in Kirgistan, sind insbesondere in Zentralasien weiterhin die größte Bremse für eine nachhaltige ökonomische Entwicklung in der Region.



## Deutschland: Expansion im Außenhandel schiebt Binnennachfrage mehr und mehr an

Die Entwicklung der Produktion in Deutschland hat in der ersten Jahreshälfte deutlich an Fahrt aufgenommen. So dürfte die Konjunktur nach dem harten Winter im zweiten Quartal 2010 mit knapp einem Prozent deutlich stärker angezogen haben als ursprünglich erwartet. Insgesamt ist ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,9 Prozent zu erwarten, 2011 dürften es 1,7 Prozent sein (Tabelle 2, Abbildung 9).

Ursächlich für die kurzfristig ausgesprochen positive Entwicklung ist in erster Linie eine Zunahme der Ausfuhren in die Industrieländer und in wachstumsstarke Schwellenländer. Zusätzlich geht ein Teil der Produktion in steigende Lagerbestände, um den heftigen Lagerabbau während der Krise auszugleichen und die wegfallende Nachfrage nach dem Auslaufen der Abwrackprämie und wegen des harten Winters aufzufangen. Diese Sondereffekte werden jedoch keinen Bestand haben. Auch die aktuelle Exportdynamik wird sich im weiteren Verlauf nicht aufrechterhalten lassen. Die derzeitigen Zuwächse sind vor allem ein Reflex auf den vorherigen heftigen Einbruch der Nachfrage auf den Weltmärkten und damit vorübergehender Natur. Darüber hinaus kommen

die wichtigen Absatzmärkte in Europa verhältnismäßig langsam aus der Krise.

Der Konsum wird in diesem Jahr bei nur schwach expandierenden realen verfügbaren Einkommen sogar leicht sinken. Auch die Unternehmensinvestitionen dürften nur verhalten anziehen, weil die Auslastung der Kapazitäten vielerorts noch relativ niedrig ist. Im nächsten Jahr wird sich die Binnenkonjunktur leicht bessern, da sich die Lage auf den Arbeitsmärkten weiter entspannen und das Vertrauen in die Nachhaltigkeit des Aufschwungs festigen dürfte. Dabei werden die Preissteigerungen niedrig bleiben. Alles in allem werden 2010 mehr als drei Viertel des Wachstums auf Außenhandel und Lagerdispositionen zurückzuführen sein, 2011 spielen der private Verbrauch und die Investitionen die tragende Rolle (Abbildung 10).

### Außenhandel: Kräftiges Wachstum vor allem in der kurzen Sicht

Die Aufwärtsbewegung bei den Exporten wird zunehmend robuster. Die Trendwende nach der

Tabelle 2

### Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	3,2	2,5	1,3	-4,9	1,9	1,7
Erwerbstätige im Inland (1 000 Personen)	39 074	39 724	40 278	40 267	40 280	40 403
Erwerbslose, ILO (1 000 Personen)	4 250	3 602	3 141	3 227	3 111	3 011
Arbeitslose, BA (1 000 Personen)	4 487	3 777	3 268	3 423	3 325	3 218
Erwerbslosenquote <sup>2</sup> , ILO (in Prozent)	9,8	8,3	7,2	7,4	7,2	7,0
Arbeitslosenquote <sup>2</sup> , BA (in Prozent)	10,8	9,0	7,8	8,2	7,9	7,6
Verbraucherpreise <sup>3</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	1,6	2,3	2,6	0,3	1,4	1,5
Lohnstückkosten <sup>4</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent)	-1,6	0,1	2,2	5,5	-1,0	-0,3
Finanzierungssaldo des Staates <sup>5</sup>						
In Milliarden Euro	-38,1	4,7	1,0	-79,3	-118,5	-94,1
In Prozent des Bruttoinlandsprodukts	-1,6	0,2	0,0	-3,3	-4,8	-3,7
Leistungsbilanzsaldo (in Prozent des Bruttoinlandsprodukts)	6,5	7,5	6,6	4,8	5,1	5,4

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, 2010 bis 2011: Prognose des DIW Berlin.

DIW Berlin 2010

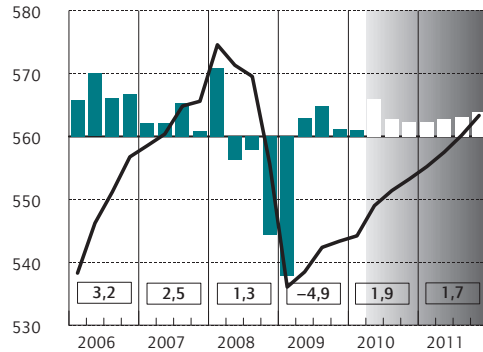
Die deutsche Wirtschaft zieht bei stabilen Inflationsraten kräftig an. Die Arbeitslosigkeit sinkt nur zögerlich. Das Staatsdefizit ist niedriger als ursprünglich erwartet, trotzdem sind weitere Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich.

Abbildung 9

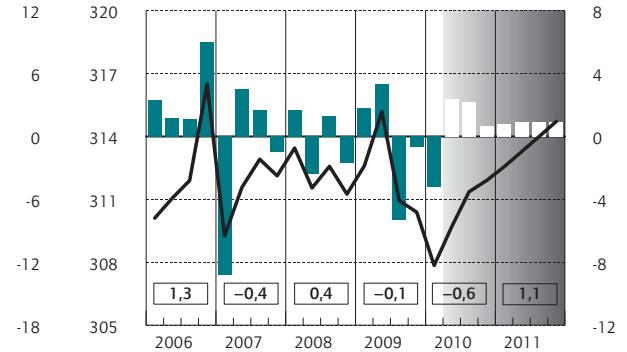
### Bruttoinlandsprodukt und wichtige Komponenten

Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf

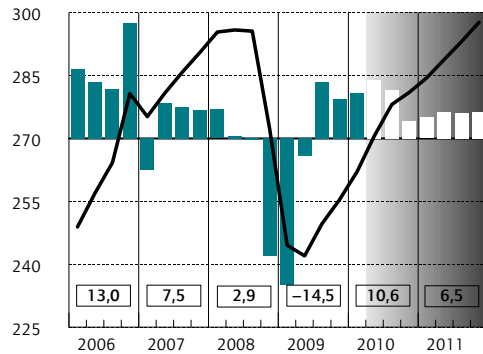
#### Bruttoinlandsprodukt



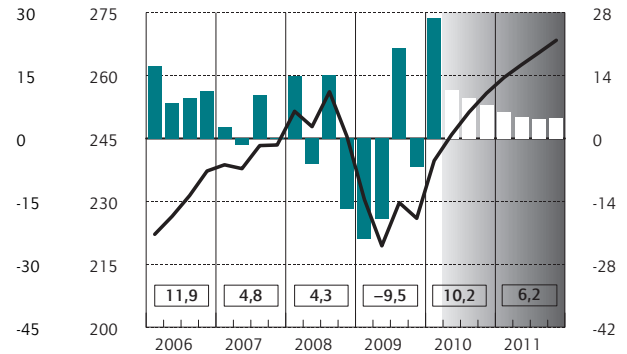
#### Konsumausgaben der privaten Haushalte



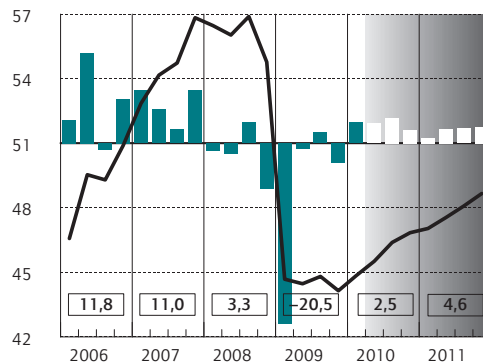
#### Exporte



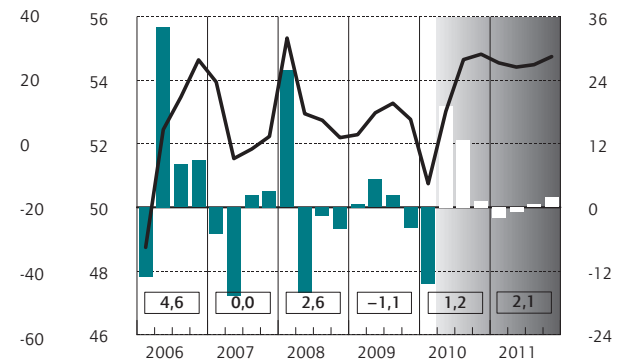
#### Importe



#### Ausrüstungsinvestitionen



#### Bauinvestitionen



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

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des DIW Berlin.

**Kräftiges Exportwachstum treibt die Wirtschaft** in diesem Jahr. Investitionen und Konsum sind nach dem Abklingen von Sondereffekten zögerlich; die Binnennachfrage stützt die Konjunktur erst im nächsten Jahr.

Krise fand aber bereits im dritten Quartal 2009 statt. Seitdem konnten durchweg positive Wachstumsraten verzeichnet werden, zuletzt 2,6 Prozent im ersten Quartal 2010. Während sich im

Winter zunächst die Vorleistungsgüterexporte erholten, wird die positive Entwicklung seit Jahresbeginn vor allem durch die Wiederbelebung bei den Investitionsgütern getragen. Dies spiegelt

den Erholungsprozess der Weltwirtschaft wider. Die Exportzuwächse wurden dabei auch von der Abwertung des Euro etwas gestützt. Nicht zuletzt trägt eine Ausweitung des Exportanteils in wachstumsstarke Schwellenländer zur Robustheit der Entwicklung bei. Für das zweite Quartal führt dies zu einem erneuten Exportzuwachs von 3,3 Prozent. Die Auftragseingänge und die Erwartungen der Unternehmen lassen auch ein starkes zweites Halbjahr erwarten. Für das Gesamtjahr ist mit einer Wachstumsrate der Exporte von 10,6 Prozent zu rechnen, worin jedoch ein statistischer Überhang von drei Prozent enthalten ist. Das Vorkrisenniveau der Exporte kommt somit deutlich schneller wieder in Reichweite als noch zur Jahreswende prognostiziert. Allerdings werden im kommenden Jahr die weltweiten Sparmaßnahmen in den öffentlichen Haushalten die Exportdynamik dämpfen, insbesondere das Geschäft mit den europäischen Handelspartnern könnte ins Stocken geraten. Insgesamt ist mit einer Wachstumsrate von 6,5 Prozent im Jahresdurchschnitt 2011 zu rechnen.

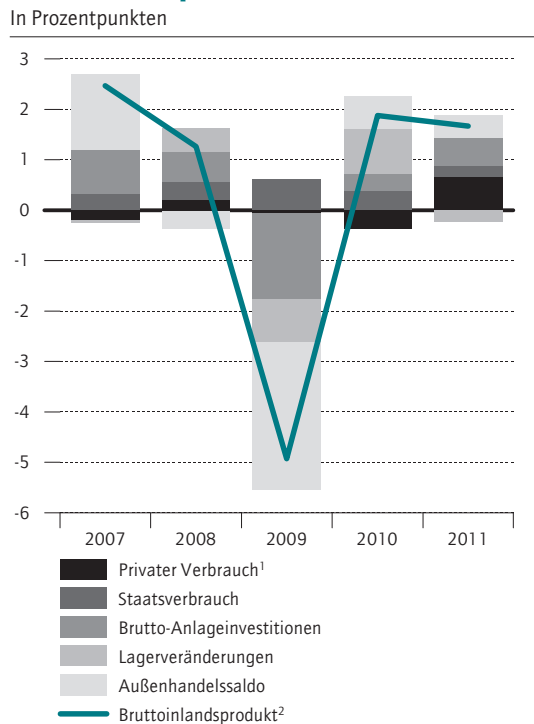
Im Gleichlauf mit den Exporten werden in diesem Jahr auch die Importe deutlich um 10,2 Prozent zulegen. Für 2011 ist im Zuge der Stärkung der Binnennachfrage auch mit einem relativ zu den Exporten kräftigeren Wachstum der realen Importe von 6,2 Prozent zu rechnen. Dabei wird für den gesamten Prognosezeitraum ein Wechselkurs von 1,26 Dollar pro Euro unterstellt.<sup>1</sup>

### Investitionen: Weiter gedämpfte Entwicklung

Die Wiederbelebung der Konjunktur schlägt sich wie üblich nur allmählich im Investitionsverhalten der Unternehmen nieder. Im ersten Quartal war bei den Ausrüstungsinvestitionen ein saisonbereinigter Zuwachs von 1,6 Prozent zu verzeichnen. Auch im zweiten Quartal ist mit einem nur verhaltenen Zuwachs bei den Ausrüstungsinvestitionen von 1,5 Prozent zu rechnen. Immer noch wird die Investitionsneigung durch die Unsicherheit über die Beständigkeit des Aufschwungs sowie die geringe Auslastung der Produktionskapazitäten gehemmt. Die Auslastung lag im Frühjahr bei rund 75 Prozent und damit deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt von ca. 83 Prozent. Somit wird es im laufenden Jahr trotz deutlicher Zuwächse bei den Auftragseingängen nur in geringem Umfang zu Erweiterungsinvestitionen kommen. Bei den

Abbildung 10

### Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts



- 1 Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 2 Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Prognose des DIW Berlin. **DIW Berlin 2010**

**Außenhandel und Lagerdispositionen** schaffen mehr als drei Viertel des Wachstums. 2011 spielen privater Verbrauch und Investitionen die tragende Rolle.

vorgenommenen Investitionen dürfte es sich vornehmlich um im Zuge der Krise aufgeschobene Ersatzinvestitionen handeln.

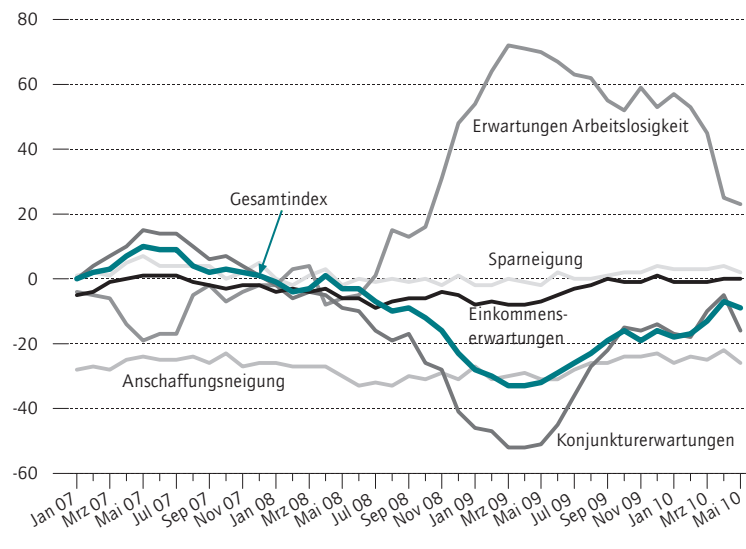
In der zweiten Jahreshälfte kann mit einer leichten Belebung der Investitionsdynamik gerechnet werden. Vor allem das gut laufende Exportgeschäft wird steigende Investitionen nach sich ziehen. Gleichzeitig werden die zum Jahresende auslaufenden degressiven Abschreibungsmöglichkeiten zu Vorzieheffekten führen. Für das Gesamtjahr ist insgesamt mit einer Wachstumsrate von 2,5 Prozent zu rechnen.

Die Grundtendenz der Investitionszurückhaltung bleibt trotz leicht steigender Konsumnachfrage und kräftigen Außenhandels auch über das Jahr hinaus bestehen. Unsicherheit über die Auswirkungen der Konsolidierungsmaßnahmen auf die Konjunktur sowie der nur langsam steigende Auslastungsgrad der Produktionskapazität lasten auf der Investitionstätigkeit. So wird für 2011 eine

<sup>1</sup> Zur Wechselkursabhängigkeit der Ergebnisse siehe Kasten 1.

Abbildung 11

**Konsumklima in Deutschland**



Quelle: Europäische Kommission.

DIW Berlin 2010

Das Konsumklima in Deutschland ist weiterhin gedämpft.

weiterhin moderate Entwicklung bei einem jahresdurchschnittlichen Wachstum von 4,6 Prozent prognostiziert.

Bei den Bauinvestitionen ist im zweiten Quartal mit einem sprunghaften Anstieg von fast fünf Prozent gegenüber dem Vorquartal zu rechnen. Ein Grund hierfür ist der harte Winter, der im ersten Quartal einen saisonbereinigten Rückgang der Bautätigkeit von 3,8 Prozent zur Folge hatte. Der entsprechende Nachholeffekt wird zusätzlich von den Konjunkturpaketen verstärkt, welche erst in diesem Jahr ihre volle Wirkung entfalten. Die durch die Konjunkturmaßnahmen bedingte Produktionsausweitung für Bauten der öffentlichen Hand wird für das Jahr 2010 auf rund acht Milliarden Euro beziffert und entspricht damit gut drei Prozent der nominalen Jahresgesamtleistung der Bauwirtschaft. Auch die Auftragslage im Wohnungsbau und die Baugenehmigungen zeichnen derzeit ein freundliches Bild. Dies dürfte unter anderem auf das nach wie vor niedrige Zinsniveau zurückzuführen sein. Nur der Wirtschaftsbau wird in diesem Jahr lediglich stagnieren. Trotzdem kann wegen des schwachen Winterhalbjahres bei den gesamten Bauinvestitionen nur ein Wachstum von 1,2 Prozent im Gesamtjahr 2010 erwartet werden. Nicht zuletzt wegen der rückläufigen Bautätigkeit für staatliche Auftraggeber bleibt das Wachstum auch im nächsten Jahr moderat. Für 2011 ist eine Wachstumsrate der Bauinvestitionen von 2,1 Prozent zu erwarten.

**Privater Verbrauch: Belebung erst im kommenden Jahr**

Nachdem die Konsumausgaben der privaten Haushalte im letzten Jahr dank staatlicher Stützungsmaßnahmen nahezu konstant geblieben sind, ist seit Anfang 2010 trotz der Anhebung des Kindergeldes sowie der vollen Anrechenbarkeit der Krankenkassenbeiträge bei der Einkommenssteuer ein deutlicher Rückgang zu beobachten. So ist der private Verbrauch im ersten Quartal dieses Jahres um 0,8 Prozent gegenüber der Vorperiode geschrumpft, im zweiten Quartal ist mit einem Anstieg von 0,6 Prozent zu rechnen. Maßgeblich für die schleppende Konsumententwicklung ist einerseits das Auslaufen von Stützungsmaßnahmen wie der Abwrackprämie, andererseits hat der harte Winter den privaten Verbrauch zu Beginn des Jahres gebremst. Außerdem dämpfen die Verschärfung der Schuldenkrise in Europa und die damit verbundenen angekündigten Konsolidierungsbemühungen vieler Regierungen die Konsumlaune der deutschen Verbraucher. So ist der Konsumklimaindex der Europäischen Kommission im Mai für Deutschland gefallen; insbesondere die Konjunkturerwartungen haben sich eingetrübt und den Anstieg der vorherigen beiden Monate neutralisiert (Abbildung 11). Dabei dürften die tatsächlichen Effekte der geplanten Sparmaßnahmen der Bundesregierung auf den Konsum mit einem von der Politik geschätzten Volumen von insgesamt elf Milliarden Euro im nächsten Jahr allerdings überschaubar sein. Die angekündigten Einsparungen bei den Sozialsystemen sind so gering, dass eine spürbare Beeinträchtigung des Konsums nicht zu erwarten ist.

Bei dem geringen zu erwartenden Anstieg der Verbraucherpreise von knapp 1,5 Prozent in diesem und im kommenden Jahr steigt im Prognosezeitraum die Kaufkraft der privaten Haushalte: Nachdem die realen verfügbaren Einkommen im letzten Jahr stagniert sind, dürften sie mit Wachstumsraten von rund einem halben Prozent in diesem und im nächsten Jahr wieder expandieren. Bei moderat anziehenden Transfereinkommen und Nettolöhnen steigen die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte vor allem durch das kräftige Wachstum der Gewinneinkommen, die immerhin mehr als ein Drittel des verfügbaren Einkommens ausmachen. Nach dem drastischen Einbruch im Krisenjahr 2009 dürften sie im Jahresdurchschnitt 2010 mit 1,4 Prozent wieder deutlich zulegen, 2011 ist mit Steigerungen von gut drei Prozent zu rechnen. Da die Gewinneinkommen vor allem vermögenden Haushalten zufließen, die tendenziell einen größeren Anteil ihres Einkommens zurücklegen, wird die Sparquote 2010 auf gut zwölf Prozent

ansteigen, 2011 dürfte sie bei Fortsetzung der positiven Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt wieder etwas sinken.

Die Unternehmen der Konsumgüterbranche blicken zuversichtlicher in die Zukunft. Die Umsätze des Einzelhandels blieben zuletzt weitgehend stabil, und die Geschäftserwartungen der Unternehmen wurden optimistischer. Dennoch ist im Jahresdurchschnitt 2010 wegen des schwachen ersten Quartals mit einem Rückgang des privaten Verbrauchs von 0,6 Prozent zu rechnen. Erst wenn sich der Aufschwung im kommenden Jahr verfestigt ist wieder mit einer Expansion der privaten Konsumausgaben um 1,1 Prozent zu rechnen.

### Verbraucherpreise: Auch mittelfristig nur geringe Inflationsrisiken

In den letzten drei Monaten war die Verbraucherpreisentwicklung weitgehend stabil: Nachdem das Preisniveau im März und April jeweils rund ein Prozent über dem Vorjahresmonat lag, waren es im Mai 1,2 Prozent.<sup>2</sup> Höher als 2009 waren vor allem die Preise für Energie und Nahrungsmittel. Die Kerninflationsrate, also die Änderungsrate des Verbraucherpreisindex ohne Energie und Lebensmittel, bewegte sich in den vergangenen Monaten durchgehend unter der Marke von einem Prozent. Damit liegt die Teuerungsrate weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau. In den kommenden Monaten dürfte sich diese Tendenz fortsetzen. So haben die Unternehmen wegen der schleppenden Binnennachfrage nur wenig Spielraum für Preiserhöhungen. Auch von den Löhnen wird in den kommenden Monaten kein Inflationsdruck ausgehen.

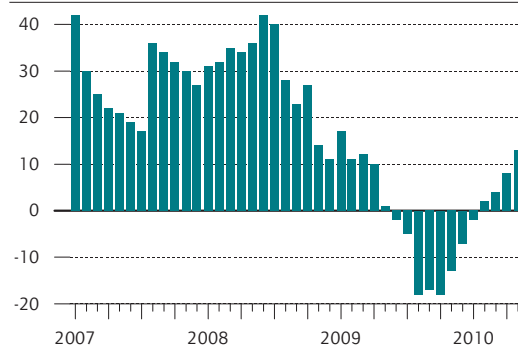
Da sich die wirtschaftliche Erholung im Prognosezeitraum verfestigt und sich zudem die Abwertung des Euro und der Anstieg der Preise für Rohstoffe und Zwischenprodukte noch nicht vollständig in den Konsumentenpreisen niedergeschlagen haben, ist im nächsten Jahr mit etwas höheren Inflationsraten zu rechnen. Darüber hinaus könnten einige der angekündig-

<sup>2</sup> Im ersten Quartal 2010 kam es zu außergewöhnlich starken Abweichungen – von gut einem Prozentpunkt – zwischen der Wachstumsrate des Konsumdeflators und der des Verbraucherpreisindex. Verantwortlich für die Abweichung ist ein Sondereffekt, der sich aus der Schätzung hoher Zinsen bei den Verbrauchsausgaben ergibt, die in die Berechnung des Deflators eingehen. Nach Berechnungen des Statistischen Bundesamtes hätte der Preisanstieg beim privaten Konsum im ersten Vierteljahr 2010 (im Vergleich zum Vorjahresquartal) ohne diesen Effekt lediglich 0,8 Prozent betragen statt der ausgewiesenen 1,9 Prozent.

Abbildung 12

### Inflationserwartungen in Deutschland

Saldo der Preiserwartungen<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Erwartete Preisentwicklung für die nächsten zwölf Monate im Vergleich zu den vergangenen zwölf Monaten.

Quelle: GfK Konsumentenumfrage.

DIW Berlin 2010

Die Inflationserwartungen der Haushalte sind in den letzten Monaten gestiegen, liegen aber immer noch deutlich unter dem Durchschnitt der letzten drei Jahre.

ten Konsolidierungsbemühungen des Staates zu Preissteigerungen beitragen, etwa die Eingriffe im Energiebereich (Besteuerung von Kernenergie und Flugbenzin, Aufhebung von Ausnahmeregelungen bei der Ökosteuer).

Auch die Konsumenten rechnen im nächsten Jahr mit steigenden Inflationsraten (Abbildung 12); der Saldo für die Preiserwartungen ist seit Beginn dieses Jahres von -2 auf +13 gestiegen, liegt damit aber immer noch deutlich unter dem Durchschnitt der letzten drei Jahre (17 Punkte). Ein Blick auf die Entwicklung der Inflationsswaps – ein Maß für die erwartete Inflation an den Finanzmärkten – deutet allerdings nicht auf gestiegene Inflationserwartungen für die nächsten zehn Jahre hin (Abbildung 13). Sowohl in Deutschland als auch im Euroraum lagen die eingepreisten Teuerungsraten für die nächsten zehn Jahre zuletzt knapp unter der Marke von zwei Prozent und damit im von der EZB angepeilten Bereich. Nur die Entwicklung der Inflationsswaps mit einjähriger Laufzeit signalisierte Ende März 2010 vorübergehend steigende Inflationserwartungen der Marktteilnehmer: Nachdem die EZB am 25. März bekannt gegeben hatte, griechische Staatsanleihen trotz deren Herabstufung als Sicherheiten für Repo-Geschäfte zu akzeptieren, stiegen die eingepreisten Teuerungsraten in Deutschland sprunghaft von 1,2 auf 1,7 Prozent. Der Anstieg der einjährigen Preiserwartungen ist seitdem jedoch wieder auf das Niveau vor dem 25. März zurückgegangen. Folglich haben bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt die geldpolitischen Maßnahmen der letzten Wochen die marktbasieren Inflationserwartungen nicht dauerhaft erhöht.

### Finanztransaktionssteuer: Nur ein Baustein im Regulierungsgefüge

Die Einführung einer allgemeinen Finanztransaktionssteuer (FTS) wird gegenwärtig intensiv diskutiert. Die Idee der Eindämmung kurzfristiger Spekulation durch die Besteuerung von Transaktionen geht zurück auf Keynes (1936). Er argumentierte mit Bezug auf den Aktienmarkt, dass übermäßige Spekulationsgeschäfte die Wertpapierpreise von ihren Fundamentalwerten entfernen. In der gegenwärtigen Diskussion stehen zwei Eigenschaften einer FTS im Mittelpunkt. Zum einen deren Lenkungswirkung, von der sich Befürworter erhoffen, dass sie die Stabilität im Finanzsystem erhöht, und zum anderen deren Ertragswirkung. Obwohl das fiskalische Argument in der politischen Debatte einiges Gewicht hat, wird vor allem die potentielle Lenkungswirkung der Steuer aus ökonomischer Perspektive kontrovers diskutiert.

Da eine FTS bei jeder Transaktion anfällt, belastet sie kurzfristig orientierte Handelsaktivitäten, die auf häufigen Umschlägen beruhen, stärker als längerfristig orientiertes Anlegerverhalten. Die beiden zentralen Motive für kurzfristige Handelsaktivität sind Arbitrage und Spekulation anhand computergestützter Chartanalyse. Während das Arbitragemotiv eine wichtige Rolle für den Preisbildungsprozess spielt, wird dem zweiten Motiv eine gesamtwirtschaftlich eher schädliche Wirkung zugesprochen. Hier motivieren Handelsaktivitäten anderer Marktteilnehmer zum Kauf oder Verkauf. Durch quantitative Methoden werden Muster im Preisverlauf ausgemacht und für eine Prognose von kurzfristigen Preisänderungen genutzt (vgl. Murphy, 1999). Es wird argumentiert, dass es bei einer ausreichenden Menge von Wertpapierhändlern, die diesem kurzfristigen Spekulationsmotiv folgen, zu einer Destabilisierung der Finanzmärkte kommen kann (vgl. Westerhoff, 2003), da sich kurzfristige Preisschwankungen verstärken und sich dadurch mittelfristig die Preisvolatilität und Handelsaktivität erhöht (vgl. Schulmeister et al., 2008).

Eine Reihe von empirischen Studien haben untersucht, wie sich eine Erhöhung der Transaktionskosten, etwa durch die Einführung einer FTS, auf die Preisvolatilität in Finanzmärkten tatsächlich auswirkt. Das Ergebnis dieser Studien ist keineswegs eindeutig. Während einige Studien einen negativen Effekt einer Erhöhung der Transaktionskosten auf Marktvolatilität konstatieren (vgl. Liu und Zhu, 2009), finden andere, dass sich eine FTS generell positiv auf die Preisvolatilität auswirkt (vgl. Jones und Seguin, 1997; Hau, 2006; Baltagi et al., 2006). Andere Studien finden dagegen überhaupt keinen Zusammenhang zwischen Transaktionskosten und Marktvolatilität (vgl. Saportan und Kann, 1997; Hu, 1998). Wie Schulmeister et al. (2008) jedoch bemerken, konzentrieren sich die meisten empirischen Modelle ausschließlich auf den Zusammenhang zwischen FTS und kurzfristiger Preisvolatilität, während die Frage, wie sich eine Erhöhung der Transaktionskosten auf die mittel- bis längerfristige Preisabweichung von Fundamentalwerten auswirkt, weniger Beachtung findet. Hinzu kommt, dass bei den zugrundeliegenden Fallstudien bisher nur der Effekt von national erhobenen Transaktionssteuern in zumeist einzelnen Marktsegmenten untersucht wurde. Für eine allgemeine Transaktionsbesteuerung auf internationaler Ebene, lassen sich daher nur sehr bedingt Aussagen ableiten.

Gesichert ist dagegen, dass eine FTS die Haltedauer von Wertpapieren erhöht indem hochfrequente Geschäfte gegenüber mittel- und länger-

fristigen Geschäften unattraktiver werden, unabhängig davon, ob diese aus Spekulations- oder Arbitragemotiven getätigt werden. Da längerfristige Investitionen stärker an Fundamentalfaktoren orientiert sind (vgl. hierzu auch Menkhoff und Taylor, 2007), ist daraus zu schließen, dass eine FTS ein regulatives Element darstellen würde, das die Bedeutung von Fundamentalfaktoren auf den globalen Kapitalmärkten kräftigen könnte.

Zwei Entwicklungen in den letzten zwei Jahrzehnten deuten darauf hin, dass es eine zunehmende Loslösung der Finanzmarkttransaktionen von wirtschaftlichen Fundamentalfaktoren und damit ein größeres Gewicht von Spekulationsmotiven gibt:

Erstens sind in den vergangenen Dekaden Finanztransaktionsvolumina im Vergleich zu den Transaktionen auf den zugrunde liegenden Märkten für Güter und Dienstleistungen stark überproportional angewachsen. Abbildung 1 verdeutlicht dies am Beispiel des Welthandels. Das Verhältnis von Devisentransaktionen zu Handelsvolumen stieg von 1986 bis 2007 vom 22-fachen auf das beinahe 68-fache. Deutlich wird insbesondere das überproportionale Wachstum des Transaktionsvolumens auf dem Markt für Währungsderivate. Märkte für Derivate stellen im Jahr 2007 der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) zufolge 88 Prozent der globalen Finanztransaktionen. Finanzderivate mit ihrer durchschnittlichen Haltedauer von oftmals wenigen Tagen (vgl. Dorfleitner, 2004) können als deutlich spekulationsintensiver als andere Finanzprodukte gelten.

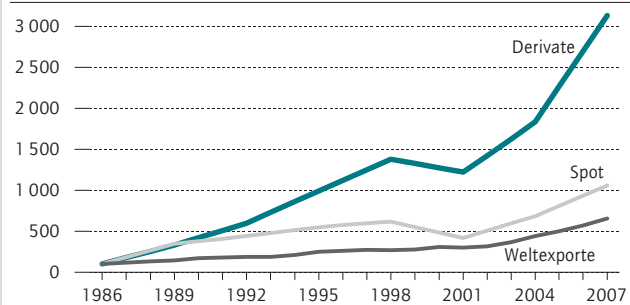
Zweitens haben sich technisch gestützte, hochfrequent operierende Handelssysteme in den vergangenen zwei Jahrzehnten stark verbreitet. Allein im Zeitraum von 2005 bis 2009 hat der Anteil von hochfrequentem, computergestütztem Handel im US-Aktienmarkt von 30 Prozent auf 70 Prozent des Marktolumens zugenommen (Federal Reserve Bank of Chicago, 2010). Vor allem getrieben durch diese Entwicklung hat sich die durchschnittliche Haltedauer von Aktien seit 1990 von etwa zwei Jahren auf etwa drei Monate im Jahr 2008 reduziert, wie Abbildung 2 für die Handelsplätze New York, London und Frankfurt zeigt. Oft haben diese hochfrequenten Geschäfte nur sehr geringe Gewinnmargen, weshalb die Transaktionskosten, die in der Vergangenheit durch technische Innovationen und die erhebliche Ausweitung der Liquidität auf den Finanzmärkten stark gesunken sind, für solche Handelsgeschäfte von zentraler Bedeutung sind. So sind beispielsweise zwischen 1980 und 2006 die durchschnittlichen Transaktionskosten pro gehandeltem Dollar am US-Aktienmarkt um gut 90 % auf zuletzt rund 0,1 Cent gesunken (French, 2008).

Eine Reihe von wissenschaftlichen Studien belegt, dass es einen signifikant negativen Zusammenhang zwischen der Höhe der Transaktionskosten und der Umschlagsgeschwindigkeit an Wertpapiermärkten gibt (Atkins und Dyl, 1997; Swan und Westerholm, 2001). Die Einführung einer FTS würde dementsprechend eine Rückführung der Transaktionskosten auf ein früheres Niveau und somit eine erhebliche Reduktion der kurzfristigen Handelsvolumina bewirken. Dies würde die in ihrer Tendenz deutlich expandierende Finanzmarktaktivität reduzieren und diese durch eine Verschiebung hin zu längerfristig orientierten

Abbildung 1

### Welthandel und Devisentransaktionen

1986 = 100



Quellen: BIS; WFE; OECD; OEF.

DIW Berlin 2010

Investitionen wieder stärker an die Einschätzung der realwirtschaftlichen Entwicklungen koppeln.

Kritiker führen an, dass eine Besteuerung von Finanztransaktionen die Markteffizienz schädigen könnte indem die Marktliquidität sinken und der Preisbildungsprozess gestört würde. Dafür ist der Steuersatz die kritische Größe, er darf nicht zu hoch gesetzt werden. Die Herausforderung bei der Ausgestaltung einer FTS ist demnach, den optimalen Steuersatz zu bestimmen. Hierbei können die Gegebenheiten einzelner Marktsegmente über spezifische Steuersätze berücksichtigt werden. Relevant sind insbesondere Faktoren wie die durchschnittliche Transaktionskostenhöhe, die Systemrelevanz oder die Akteursstruktur im Markt. Gleichzeitig müssen aber alle Finanztransaktionen im Sinne einer allgemeinen FTS besteuert werden, um eine Abwanderung in unbesteuerte Märkte zu verhindern. Vor diesem Hintergrund ist es, wie vielfach betont, unumgänglich, die Steuer in einem möglichst großen internationalen Rahmen einzuführen. Zur Lösung des manifesten Gefangenendilemmas in der internationalen Debatte bietet sich das Instrument des Vorratsbeschlusses an, das die Dilemmasituation überwindet indem kein Land durch ein Vorgehen Nachteile für seine nationalen Handelsplätze riskiert.<sup>1</sup>

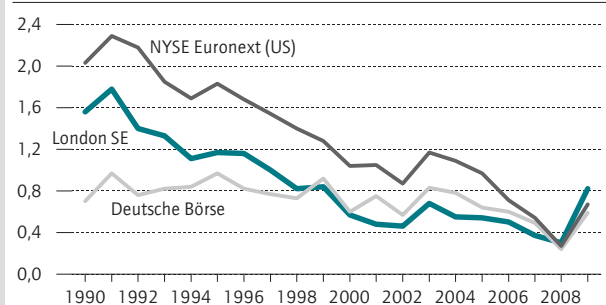
Es ist davon auszugehen, dass der Finanzsektor ausreichend Kapazitäten hat um einen Großteil der Steuerlast zu absorbieren. Trotzdem muss damit gerechnet werden, dass ein Teil der Kosten an Endverbraucher und Realwirtschaft weitergegeben wird. Zur potentiellen Überwälzung der Steuerlast existieren verschiedene Kanäle, darunter Dividendenzahlungen und Gebühren. Eine vollständige Überwälzung wird aber in aller Regel nicht möglich sein, so dass die angestrebte Mengenwirkung der Steuer zu erwarten ist. Dem Wesen der FTS nach ist dies am deutlichsten für kurzfristig orientierte Anlageformen zu erwarten.

Trotz des regulatorischen Potentials ist zu unterstreichen, dass die FTS kein hinreichendes Instrument ist, um die im Verlauf der Finanzkrise offengelegten regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Mängel in der Finanzmarktarchitektur zu beheben und damit langfristig für mehr Finanzstabilität zu sorgen. So muss klar sein, dass eine FTS nicht geeignet ist, beispielsweise solche Kapitalbewegungen einzudämmen, die aufgrund von falsch eingeschätzten Risiken oder psychologischem Herdentrieb einsetzen. Auch die in der Finanzkrise beobachteten Fehl-

Abbildung 2

### Durchschnittliche Haltedauer von Aktien

In Jahren



Quelle: WFE; Berechnungen des DIW Berlin.

DIW Berlin 2010

entwicklungen infolge mangelnder Transparenz von Anlagemöglichkeiten sind mit einer solchen Steuer nicht zu lösen.

Aus einer regulatorischen Perspektive ist eine FTS daher als ein Baustein zu begreifen, der eingebettet in ein umfassendes Regulierungskonzept des Finanzsektors einen Beitrag zur Stabilisierung der Finanzmärkte leisten kann. Angesichts der weitgehend unumstrittenen fiskalischen Aspekte – Schätzungen für die zusätzlichen Steuereinnahmen bewegen sich bei einem Steuersatz von 0,5 Promille zwischen 0,6 und 1,4 Prozent des deutschen BIP (vgl. Schulmeister, Schratzenstaller und Picek, 2008) – ist der Einführung einer solchen Steuer gerade auch vor dem Hintergrund der im Zuge der Finanzkrise angefallenen erheblichen gesellschaftlichen Kosten zuzustimmen.

<sup>1</sup> Beschlüsse zur nationalen Ermöglichung einer Finanztransaktionssteuer, vorbehaltlich ihrer Einführung auf der Ebene der Europäischen Union, sind bereits in Frankreich (2001), Belgien (2004) und Österreich (2009) gefasst worden.

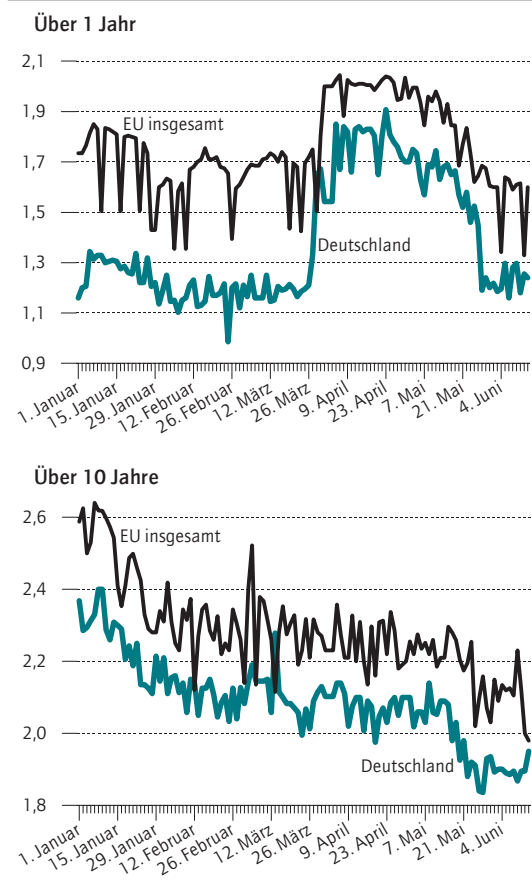
### Literatur

Atkins, A. B. und Dyl, E. A. (1997): „Transactions costs and holding periods for common stocks“ Journal of Finance 52, 309–325.  
 Baltagi, B.H., Li, D. und Li, Q. (2006): „Transaction tax and stock market behaviour – Evidence from an emerging market“, Empirical Economics 31, 393–408.  
 Dorfleitner, G. (2004): „How short-termed is the trading behaviour in Eurex futures markets?“, Applied Financial Economics 14, 1269–1279.  
 Federal Reserve Bank of Chicago (2010): „Controlling risk in a lightning-speed trading environment“, Chicago Fed Letter, Nr. 272.  
 French, K.R. (2008): „The cost of active investing“, Journal of Finance 63, 1537–1573.  
 Hau, H. (2006): „The role of transaction costs for financial volatility: Evidence from the Paris Bourse“, Journal of the European Economic Association 4, 862–890.  
 Hu, S.-Y. (1998): „The effects of the stock market transaction tax on the stock market – Experience from Asian markets“, Pacific-Basin Finance Journal 6, 347–364.  
 Keynes, J.M. (1936), The general theory of employment, interest and money, London.  
 Jones, C.M. und Seguin, P.J. (1997): „Transaction costs and price volatility: Evidence from commission deregulation“, The American Economic Review 87, 728–737.  
 Menkhoff, L. und Taylor, M.P. (2007): „The obstinate passion of foreign exchange professionals: Technical analysis“, Journal of Economic Literature 45, 936–972.  
 Murphy, J. (1999): Technical analysis of financial markets. New York Institute of Finance: New York.  
 Saporta, V. und Kan, K. (1997): „The effects of stamp duty on the level and volatility of UK equity prices“, Bank of England.  
 Schulmeister, S. and Schratzenstaller, M. and Picek, O. (2008): „A general financial transaction tax: Motives, revenues, feasibility and effects“, Study of the Austrian Institute of Economic Research (WIFO).  
 Swan, P. L. und Westerholm, J. (2001): „The impact of transaction costs on turnover and asset prices; the cases of Sweden's and Finland's security transaction tax reductions“, Departmental Working Papers 144, Tor Vergata University, CEIS.  
 Westerhoff, F. (2003): „Heterogeneous traders and the Tobin tax“, Journal of Evolutionary Economics 13, 53–70.

Abbildung 13

### Inflationsswaps

In Prozent pro Jahr



Quelle: Bloomberg.

DIW Berlin 2010

Die marktbasieren Inflationserwartungen sind relativ stabil, sowohl in der kurzen als auch in der langen Sicht.

Alles in allem sind kurzfristig keine Inflationsrisiken auszumachen. In diesem Jahr dürften die Verbraucher erneut von einer niedrigen Inflationsrate von 1,4 Prozent profitieren. 2011 ist mit einem etwas deutlicheren Anstieg der Verbraucherpreise um etwa 1,5 Prozent zu rechnen.

### Arbeitsmarkt: Positive Entwicklung setzt sich fort

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich weiter aufgehellt. So nimmt die Zahl der Erwerbstätigen wieder deutlich zu. Dies hängt auch damit zusammen, dass wegen des außerordentlich langen Winters in diesem Jahr Einstellungen von Beschäftigten mit Saisonberufen später als üblich vorgenommen wurden.

Im verarbeitenden Gewerbe, der Sektor, der – neben der Arbeitnehmerüberlassung – am stärk-

ten von der jüngsten Krise betroffen war, ist zwar der Personalstand bis zuletzt vermindert worden. Das Ausmaß des Abbaus hat sich aber mehr und mehr abgeschwächt. Zugleich wurde die Kurzarbeit zurückgeführt, und die Anmeldungen von künftiger Kurzarbeit lassen erwarten, dass dieses arbeitsmarktpolitische Instrument alsbald kaum noch von Bedeutung sein wird.<sup>3</sup> Kräftig gestiegen ist die Beschäftigung bei den Unternehmen der Arbeitnehmerüberlassung. Angesichts der anziehenden Güternachfrage stocken offenbar viele Industrieunternehmen ihr Personal zunächst mit Leiharbeitern auf<sup>4</sup> – wohl auch deshalb, weil sie die Besserung bei der Auftragslage noch nicht als nachhaltig ansehen. Die Industrieunternehmen, bei denen die konjunkturelle Besserung bisher kaum angekommen ist, reduzieren allerdings noch ihr Stammpersonal.

Günstiger ist der Beschäftigungsverlauf im Dienstleistungssektor. Das gilt insbesondere für solche Aktivitäten, die generell kaum von konjunkturellen Schwankungen beeinflusst werden. Dazu gehören der Staatssektor, der Bereich Bildung und Erziehung sowie insbesondere das Gesundheits- und Sozialwesen, ein Bereich, in dem seit langer Zeit die Beschäftigung stetig expandiert. Eher schwach ist dagegen die Entwicklung in denjenigen Wirtschaftszweigen, die von der Konsumnachfrage der privaten Haushalte abhängen: Im Gastgewerbe stagniert die Zahl der Arbeitsplätze, im Handel nimmt sie leicht ab.

Spiegelbildlich zu der wieder anziehenden Beschäftigung geht die Arbeitslosigkeit zurück. Die Arbeitslosenquote nimmt schon seit Sommer letzten Jahres ab und liegt derzeit bei 7,7 Prozent. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass aufgrund gesetzlicher Änderungen ein Teil der faktisch Arbeitslosen seit Anfang 2009 nicht mehr als arbeitslos eingestuft wird, weil sie von einer privaten Stellenvermittlung übernommen wurden. Berücksichtigt man diesen Personenkreis, dann schrumpft dennoch die Zahl der Arbeitslosen seit Beginn dieses Jahres (Abbildung 14). Der schon seit längerem zu beobachtende Trend zur Abnahme der Zahl der Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen hat weiter angehalten.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürfte sich die Situation auf dem Arbeitsmarkt weiter ent-

<sup>3</sup> Im Mai wurden bei der Bundesagentur für Arbeit von Betrieben des verarbeitenden Gewerbes für knapp 15 000 Arbeitnehmer Kurzarbeit angemeldet. Zum Vergleich: Im Januar 2010 waren es noch 39 000 und 190 000 im Jahresdurchschnitt 2009.

<sup>4</sup> Dieser Schluss liegt deshalb nahe, weil der größte Teil der Leiharbeitnehmer industrienahe berufliche Qualifikationen vorweist. Vgl. Brenke, K., Eichhorst, W.: Leiharbeit breitet sich rasant aus. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 19/2008.



spannen. Allerdings werden die Beschäftigungszuwächse angesichts der nur leichten Produktionsausweitung zunächst eher gering sein. Im nächsten Jahr sollte mit der Festigung des Aufschwungs die Expansion bei der Erwerbstätigkeit dann aber stärker ausfallen.

Entsprechend verringert sich auch die Zahl der Arbeitslosen weiter. Schwer einzuschätzen ist allerdings die Entwicklung des Arbeitsangebots. Bis zum Beschäftigungseinbruch infolge der jüngsten Krise wuchs die Zahl der Erwerbspersonen noch. Dann nahm sie deutlich ab – was aber nicht erstaunlich ist, denn immer, wenn die Beschäftigung schrumpft, baut sich die Stille Reserve auf. Erst mit Zeitverzug wächst die Erwerbsneigung wieder. Für dieses Jahr ist im Durchschnitt mit einer Arbeitslosenquote von 7,2 Prozent zu rechnen, im nächsten Jahr mit 7,0 Prozent.

### Öffentliche Finanzen: Stärkere Konsolidierung erforderlich

Im Zuge der konjunkturellen Belebung nimmt die Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte ab. So fällt das Defizit in diesem Jahr mit unter fünf Prozent des Bruttoinlandsprodukts deutlich niedriger aus als erwartet: Zum einen ist im Bereich der Sozialversicherungssysteme aufgrund der günstigen Entwicklungen auf den Arbeitsmärkten mit niedrigeren Ausgaben zu rechnen, zum anderen fließen die Steuern reichlicher; hinzu kommen Sondereffekte wie etwa die Einnahmen aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen.

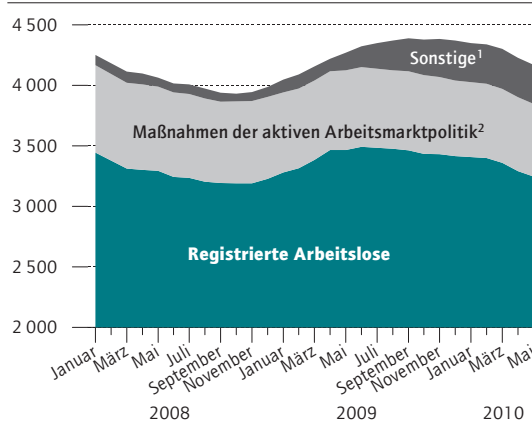
Ein Großteil des Defizits hat allerdings strukturelle Ursachen. So hat ein Teil der in der Krise ergriffenen Maßnahmen die Ausgaben längerfristig erhöht und die Einnahmehasis nachhaltig verschlechtert. Nimmt man die demographische Entwicklung hinzu, die die finanziellen Lasten der sozialen Sicherung in naher Zukunft deutlich erhöhen wird, ist ein Konsolidierungskurs unausweichlich. Dieser ist auch von Stabilitäts- und Wachstumspakt und Schuldenbremse vorgezeichnet.

Zwar hat die Bundesregierung inzwischen ein Sparprogramm beschlossen, das einen Beitrag zur rascheren Konsolidierung der Staatsfinanzen leisten soll. Ausreichend ist der eingeschlagene Kurs aber nicht, um in den nächsten fünf Jahren die Vorgaben der Schuldenbremse zu erreichen, die eine Obergrenze für das strukturelle Defizit ab dem Jahr 2016 setzt. Auch zur Erreichung des multilateral vereinbarten Ziels, das fiskalische Defizit bis 2013 zu halbieren, dürfte das geplan-

Abbildung 14

### Registrierte und nicht als arbeitslos eingestufte Arbeitslose

In 1 000 Personen



- 1 Teilnehmer an Maßnahmen zur beruflichen Aktivierung und Eingliederung nach § 46 SGB III sowie Teilnehmer an vorruhestandsähnlichen Regelungen nach § 53a SGB II.
- 2 Teilnehmer an Beruflicher Weiterbildung, Arbeitsgelegenheiten (1-Euro-Jobs), Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Beschäftigungszuschuss sowie restliche Teilnehmer an der inzwischen ausgelaufenen vorruhestandsähnlichen Maßnahme nach § 428 SGB III und zeitweilig arbeitsunfähige Arbeitslose.

Quelle: Bundesagentur für Arbeit.

DIW Berlin 2010

**Zwar hat die Zahl der Arbeitslosen** abgenommen, aber nicht so schnell wie die registrierte Arbeitslosigkeit glauben macht.

te Paket nicht ausreichend sein (Kasten 4). So liegt den Berechnungen der Bundesregierung ein recht optimistischer Wachstumspfad zugrunde. Die längerfristigen Wachstumschancen haben sich im Zuge der Finanzkrise aber tendenziell verschlechtert, auch weil die Risikoprämien gestiegen sind. Außerdem ist das aktuelle Sparpaket an vielen Stellen unausgegoren. Schätzansätze, die mögliche Einsparungen beziffern, scheinen weit übertrieben zu sein. Dies gilt beispielsweise für die geplante Streitkräftereform oder Kürzungen bei der Bundesagentur für Arbeit. Auch die Einnahmen aus der Brennelementesteuer sind unsicher, da sie von der geplanten, aber noch nicht beschlossenen Verlängerung der Laufzeiten der Atomkraftwerke abhängig sind. Ob und wie eine Beteiligung der Banken an den Kosten der Finanzmarktkrise im europäischen Rahmen überhaupt durchsetzbar ist, bleibt abzuwarten (Kasten 3). Unabhängig davon hätte man die Transferleistungen für ALG II-Empfänger besser im Rahmen einer umfassenden und transparenten Neuberechnung der Regelsätze festgelegt, die gemäß der Auflagen des Bundesverfassungsgerichts ohnehin zu leisten ist.

Für einen nachhaltigen Abbau der Defizite sind zunächst die Staatsausgaben zu kürzen. Dazu sollte der zügige Abbau von Subventionen und

Kasten 4

### Nach G-8 und G-20: Handlungsbedarf für die Europäische Wirtschaftspolitik

Von den beiden Wirtschaftsgipfeln der Regierungen der wichtigsten Industrieländer und Rußlands (G-8) in Huntsville und der 19 grössten Volkswirtschaften der Welt und der Europäischen Union (G-20) in Toronto waren neue Impulse zur Umsetzung gemeinsamer Maßnahmen für Regierungshandeln erwartet worden. Allerdings konnten sich die Regierungsvertreter nur auf wenige wesentliche Punkte einigen, obwohl der Toronto-Gipfel nun die bereits vierte Veranstaltung der G-20 zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise darstellte.<sup>1</sup>

China wird für die Entwicklung der Weltwirtschaft immer bedeutender. Es hat vor den Gipfeln durch die Ankündigung einer größeren Flexibilisierung des Yuan, seiner Währung Renminbi, signalisiert, dass es seine Rolle für den Welthandel Ernst nimmt. Dies könnte dazu beitragen, die weltweiten Zahlungsbilanzungleichgewichte abzumildern. Die Wechselkurspolitik spielte bei den Gipfeln keine wesentliche Rolle. Der US-Präsident lobte allerdings die Veränderungen und lud den chinesischen Präsidenten zu einem Staatsbesuch in die USA ein. Man darf vermuten, dass die Gipfel so zumindest indirekt zu einer weiteren Lockerung der US-chinesischen Wirtschaftsbeziehungen führen, was auch für die Weltwirtschaft von großem Nutzen ist.

Vor dem Hintergrund einer besseren Integration Chinas erscheint der in Toronto propagierte Vorschlag Japans bedenkenswert, China gelegentlich zu den G8-Gipfeln einzuladen. Eine langfristig dauerhafte Überleitung der G8-Treffen in solche G9-Gipfel könnte die chinesische Regierung ermutigen, noch mehr internationale Verantwortung zu übernehmen. Die französische Regierung, die den nächsten G8-Gipfel in Nizza organisiert, hat zunächst das Initiativrecht, diese Idee zu erproben. Dabei wird allerdings das Verhältnis der G9-Treffen zu den G20-Treffen auch vor dem Hintergrund der insgesamt begrenzten Fortschritte dieser Veranstaltungen zu bedenken sein.

Ernüchternd sind insbesondere die Fortschritte bei den Diskussionen über die Strukturreformen des Finanzsektors. Vor dem Hintergrund, dass die G-20 im Krisenherbst 2008 zunächst auf die Neuwahl des amerikanischen Präsidenten gewartet, die Themen im April 2009 in London nur vorbesprochen und sich erst im September

2009 in Pittsburgh auf konkrete Abläufe zur Regulierung und zur Institutionenbildung verständigt hatte, wiegt es nun schwer, dass weitere Vereinbarungen auf das nächste Treffen in Seoul im November 2010 vertagt wurden. Damit dürften die Möglichkeiten, zu einheitlichen internationalen Standards zur Regulierung der Finanzmärkte zu kommen, wohl weitgehend ausgeschöpft sein. Nach der in Pittsburgh noch ausgegebenen Losung sollte kein Marktteilnehmer, kein Finanzprodukt und kein Finanzplatz ohne Kontrolle bleiben. Als relevant für die Reformierung des Finanzsektors war unter anderem angesehen worden,<sup>2</sup> transnationale Aufsichtsbehörden zu schaffen, neue Finanzprodukte und Geschäftsstrategien zu zertifizieren, höhere Eigenkapitalstandards zu etablieren, Hedgefonds und Rating-Agenturen in die Regulierung einzubeziehen und den Bankensektor an den Krisenkosten zu beteiligen.

Die deutsche Wirtschaftspolitik sollte erkennen, dass es weder in Seoul noch bei anderen Gipfeln in absehbarer Zeit zu rasch umsetzbaren globalen Regelungen kommen wird. Deshalb sollte geprüft werden, wo, soweit zweckmäßig, auf nationaler und europäischer Ebene eigenständige Lösungen gefunden werden können. Es gibt Maßnahmen, die nur global eingeführt sinnvoll sind. In anderen Fällen mag ein beschränkter Regulierungswettbewerb zwischen Regionen und Staaten sinnvoll sein, zumal er vermeiden helfen kann, dass Fehler in der Regulierung sich international fortpflanzen.<sup>3</sup>

So ist die in der deutschen Debatte symbolisch wichtige Finanztransaktionssteuer wegen der möglichen Ausweichoperationen nur zweckmäßig, wenn sie global eingeführt wird (vgl. auch Kasten 3). Ihre internationale politische Umsetzbarkeit ist allerdings fraglich. Anders ist dies bei einer Bankenabgabe, die auch die USA wollen, und für die auf europäischer Ebene etwa im Kontext eines Stabilisierungsfonds eine einheitliche Realisierungschance besteht. Auch ist es nach Toronto nötig, die Schaffung einer europäischen Regulierungsbehörde und einheitlicher Standards weiter voranzutreiben. Zwar wurde auf dem Gipfel vereinbart, von den Banken künftig strengere Eigenkapitalregeln zu verlangen und dies bis Ende 2012 gesetzlich zu verankern. Allerdings können alle Staaten unterschiedliche Übergangsfristen vereinbaren und so Regulierungsprobleme aufgrund falscher Anreize schaffen. Die Ratingagenturen haben in den

<sup>1</sup> Seit der Finanzkrise im Jahre 2008 hatte sich das seinerzeit neu begründete G-20-Treffen als wichtigstes Koordinationsgremium etabliert, da zu dieser Gruppe auch die aufstrebenden Nationen China, Indien, Brasilien und Mexiko gehören. Die G-20-Staaten repräsentieren knapp 90 Prozent der Weltwirtschaftsleistung, 80 Prozent des Welthandels und zwei Drittel der Weltbevölkerung.

<sup>2</sup> K. F. Zimmermann, Schäfer, D., *Finanzmärkte nach dem Flächenbrand*. Gabler Verlag, Wiesbaden, 2010.

<sup>3</sup> Ein Wegzeichen dorthin liefert die Reform der Finanzmarktregeln, auf die sich der US-Kongress noch vor dem G-20-Gipfel geeinigt hat.

vergangenen Krisen eine eher problematische Rolle gespielt. Ihre Tätigkeit sollte mit dem möglichen Ziel ihrer Abschaffung genauer evaluiert werden.

Der G-20-Gipfel in London im April 2009 hatte noch die Verabschiedung der weltweit größten Konjunkturprogramme gebilligt. Im Vorfeld der G-Gipfel der letzten Woche war es dann aber zu erheblichen öffentlichen Auseinandersetzungen über ihre Fortsetzung gekommen. In einem öffentlich gemachten Brief vom 16. Juni 2010 an die Führer der G-20-Staaten hatte dann der amerikanische Präsident die Tonlage verschärft.<sup>4</sup> Seine Kritik richtete sich insbesondere an die Exportnationen China, Japan und Deutschland, die im Handel mit den USA seit langem hohe Überschüsse erzielen, und die auch nach der letzten Krise unverhohlen auf ihre Exporte zur wirtschaftlichen Erholung setzen. Er forderte die Stimulierung der Binnenkonjunktur durch neue konjunkturpolitische Maßnahmen und kritisierte aufkommende Pläne, schon bald mit dem Konsolidierungskurs für die öffentlichen Finanzen zu beginnen. Dies richtete sich deutlich, obwohl nicht genannt, insbesondere gegen die deutschen Pläne zur Sparpolitik in den öffentlichen Haushalten.

In Europa hatten aber die Regierungen zu Recht erkannt, dass die Währungsschwäche des Euro in den letzten Monaten eng mit den zu spät entwickelten und unzureichend vorgelegten Sanierungsplänen zur Bekämpfung der ausufernden Staatsverschuldung zusammenhängt. Diese falsche Politik hatte letztlich die europäische Währungskrise provoziert, die immer noch zum Kollaps des Euro führen kann. Das mangelnde Vertrauen in die Wirtschaftskraft Europas vertrieb die Kapitalanleger aus dem Euro. Die Forderung der USA an Europa, die Ausgabendisziplin nicht zu übertreiben und die Binnennachfrage auf Kosten des Exports zu stärken, um so die Weltkonjunktur zu befördern, dient zunächst nur der amerikanischen Strategie: Dies sichert die Kapitalzuflüsse in die USA und lenkt davon ab, dass sich Amerika längst im gleichen Schuldenstrudel befindet. Auf der Rangliste der – gemessen an der Wirtschaftsleistung – größten Staatsschuldenländer arbeitet sich Amerika konsequent nach oben. Noch im Jahresverlauf wird es die 90 Prozent-Marke deutlich überschreiten und ohne Interventionen bis 2015 bei 110 Prozent liegen. Es ist also nur noch eine Frage der Zeit, bis diese Entwicklung stärker ins öffentliche Blickfeld gerät.

Der neue Sparkurs der Bundesregierung liefert deshalb einen positiven Beitrag für die globale Wirtschafts-

entwicklung. Er greift zwar zu kurz, da er nur bis 2013 plant und sich einige der Einsparpotenziale als nicht realisierbar erweisen werden. Es wird erhebliche weitere Einsparungen und letztlich auch Steuererhöhungen (beispielsweise durch Korrekturen bei der Mehrwertsteuer, Belastungen bei der Grund- und Vermögenssteuer, Abbau der Pendlerpauschale, Streichung der Steuervergünstigungen bei den Feiertags-, Wochenend- und Nachtzuschlägen) geben müssen, um die Ziele zu erreichen. Ein Rückzug aus der Verschuldungspolitik wird allerdings die Kapitalmärkte beruhigen, die Finanzierung privater Investitionen erleichtern und den Euro stärken.

Immerhin haben sich die G-20-Staaten in Toronto grundsätzlich auf eine Sparpolitik und auf konkrete Ziele zur Sanierung ihrer Haushalte geeinigt. So sollen die reichsten G-20-Länder ihre Haushaltsdefizite bis 2013 halbieren und ab 2016 nach einem Haushaltsausgleich auch mit dem Abzahlen ihrer Schulden beginnen können. Das ist weit mehr, als man aufgrund der Vordiskussion vor dem Gipfel erwarten durfte. Positiv ist auch, dass die Konsolidierungspolitik wachstumsfördernd orientiert sein soll.

Eine wachstumsfreundliche Sanierungspolitik nimmt beispielsweise Bildung und Forschung aus und sichert eine steigende Erwerbsbeteiligung der Frauen sowie eine bessere Nutzung ihres Humankapitals, durch die der Dienstleistungssektor gestärkt wird. Familienförderung durch die Bereitstellung von Kinderbetreuungseinrichtungen fördern dies ebenso, wie die Abschaffung des Ehegattensplittings, die beide die Arbeitsaufnahme von Frauen unterstützen könnten. Letztlich werden so auch Arbeitsplätze in der Kinderbetreuung geschaffen bzw. durch erhöhte Steuerzahlungen Mittel zur Haushaltsanierung freigelegt.

Auf der europäischen Ebene wird es nötig sein, die nationalen Fiskalpolitiken besser zu überwachen. Sollte die Fiskalpolitik national unabhängig bleiben und damit gegen eine europäische Wirtschaftsregierung entschieden werden, muss dennoch der Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt revidiert werden. Zu offensichtlich hat er bei der Defizitkontrolle der nationalen Finanzpolitiken versagt. Auch müssen neue Regelungen für die Entschuldung von Staaten (Insolvenzregelung) gefunden werden, die die Altgläubiger zu einem Verzicht auf einen Teil ihrer Ansprüche (Haircut, pauschale Laufzeitverlängerung) bringt. Für die Defizitkontrolle, die Entschuldungspolitik der Staaten, aber auch für die Verwaltung von Hilfsfonds kommt letztlich nur eine unabhängige neue Institution in Frage, die ähnlich wie die Europäische Zentralbank in der Geldpolitik für die Fiskalpolitik die Regelungen sanktionsfähig verwaltet, die zuvor vereinbart wurden.

<sup>4</sup> White House, mimeo., 2010. Diese aufkommende Debatte war bereits von K. F. Zimmermann, Transatlantischer Donner vor den G-Gipfeln, im DIW Wochenbericht Nr. 23/2010, 20, diskutiert worden.

Steuervergünstigungen wieder aufgenommen werden. Auch die Hilfen, die im Rahmen des Deutschlandfonds gewährt wurden, gehören auf den Prüfstand. Je mehr sich die wirtschaftliche Erholung festigt, desto höher ist das Risiko, dass mit den Mitteln Firmen am Leben gehalten werden, die unter anderen Bedingungen längst Sanierungsfälle wären. Dies schafft Fehlanreize, verzerrt den Wettbewerb und verlangsamt den strukturellen Wandel. Darüber hinaus sollten öffentliche Leistungen effizienter über Modelle finanziert werden, die im Einklang mit der tatsächlichen Inanspruchnahme der Leistungen stehen. So kann beispielsweise die Nutzung von Verkehrswegen durch Mautsysteme erfasst werden.

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

**Keywords:**  
Business cycle forecast,  
Economic outlook

Da die Konsolidierung nicht allein durch Ausgabenkürzungen erreicht werden kann, sind weitere Verbesserungen auf der Einnahmenseite unaus-

weichlich. Es kommt jedoch darauf an, die Steuern auszuwählen, die am wenigsten wachstumsfeindlich sind. Indirekte Steuern, also vor allem die Mehrwertsteuer, wirken insgesamt neutraler und weniger belastend auf die wirtschaftliche Entwicklung. Bei der Mehrwertsteuer könnte der Regelsatz weiter erhöht werden und die ermäßigten Steuersätze angehoben, abgeschafft oder auf Grundnahrungsmittel beschränkt wird. Um soziale Schieflagen zu beseitigen, sollte die Vermögensbesteuerung reformiert werden. Insbesondere die Grundsteuer könnte deutlich ausgeweitet werden. Darüber hinaus bleibt die Wirtschaftspolitik aufgefordert, das Steuersystem zu vereinfachen, indem Ausnahmeregelungen gestrichen werden. Hier ist die Regierung noch nicht weiter vorangekommen, vielmehr hat man sich mit der Steuererleichterung für Hoteliers in die falsche Richtung bewegt.

## Fünf Fragen an Ferdinand Fichtner

### „Weltweite Konjunkturerholung mit Risiken“



Dr. Ferdinand Fichtner  
Wissenschaftlicher  
Mitarbeiter in der  
Abteilung Konjunktur  
am DIW Berlin

**Die Auftragsbücher der Unternehmen füllen sich wieder, die Verbraucher sind zuversichtlich, die Arbeitslosenzahlen sinken. Seit Wochen mehren sich die positiven Signale für die Konjunktur. Herr Dr. Fichtner, ist die globale Wirtschaftskrise vorbei?**

Zumindest aus jetziger Perspektive erwarten wir kurzfristig einen deutlichen Aufschwung. Ob die Wirtschaftskrise wirklich vorbei ist, ob das Wachstum also tragfähig ist, würde ich aber als unsicher bezeichnen. Die Anzeichen sind auf jeden Fall da. An den Auftragsbüchern ist abzulesen, dass sich der Ausblick verbessert. Aber auch in den konkreten Zahlen, in der Industrieproduktion beispielsweise, hat sich die Situation ganz massiv verbessert.

**Wie fällt Ihre Prognose der Weltwirtschaft für die nächste Zukunft aus?**

Wir rechnen weiterhin damit, dass die Schwellenländer die Treiber des globalen Wachstums sein werden. In den Industrieländern wie USA und Japan wird es sich wohl etwas verlangsamten. Dort wird sich der schnelle Aufschwung nicht fortsetzen. Der Euro-Raum hingegen hat Nachholbedarf, dürfte deshalb kurzfristig noch ein wenig zulegen. Zum Jahresende aber ist auch hier mit etwas langsamerem Wachstum zu rechnen.

**Die Staaten haben natürlich auch eine ganze Menge getan, um die Konjunktur wieder in Fahrt zu bringen. Erinnert sei an die Konjunkturpakete in Deutschland oder die expansive Geldpolitik. Was passiert, wenn diese Maßnahmen auslaufen?**

Das ist im Moment ganz schwer abzuschätzen. Wenn die Maßnahmen zu früh auslaufen, könnten die Volkswirtschaften wieder in ein Loch zurückfallen. Das ist eine Gefahr. Wir beobachten in manchen Ländern, dass der Aufschwung noch nicht am Arbeitsmarkt angekommen ist. Wenn die stimulierenden Maßnahmen dort zu

früh zurückgefahren werden, könnte das den Aufschwung bedrohen. Wenn man zu spät aussteigt, ist das aber noch gefährlicher. Im Euroraum sehen wir im Moment, welche Gefahren mit langfristigem Schuldenmachen verbunden sind. Die Fiskalpolitik geht teilweise über die Verhältnisse der Volkswirtschaften hinaus. Das beobachten die Kapitalmärkte mit Sorge. Auch ein später Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik könnte gefährlich sein. In China bilden sich schon jetzt Blasen auf den Immobilien- und Vermögensmärkten. Solche Blasen waren der Ursprung der jetzigen Krise.

**Lassen Sie uns auf die Konjunktur in Deutschland schauen. Kann die deutsche Wirtschaft Schritt halten mit der globalen Entwicklung?**

Sie wird angezogen von der globalen Entwicklung. Zumindest ist das in diesem Jahr so. Die Konjunkturerholung wird vom Export getragen. 2011 wird sich auch der Arbeitsmarkt noch weiter stabilisiert haben. Dann rechnen wir mit einer stärkeren Binnennachfrage.

Es gibt noch massive  
» Risiken für den «  
Aufschwung.

**Was empfehlen Sie denn der deutschen Politik mit Blick auf die Wirtschaftsentwicklung?**

Jetzt haben wir ein kräftiges Wachstum. Deshalb wäre jetzt die Gelegenheit, Konsolidierungsprogramme durchzusetzen, die weit über das Sparprogramm der Bundesregierung hinausgehen. Dies reicht aus unserer ökonomischen Perspektive heraus nicht aus. Es hat einen eindrucksvollen Umfang, ist aber gemessen am Bruttoinlandsprodukt nicht sehr viel. Außerdem sind manche Zahlen fragwürdig. So werden bei der Bundesagentur für Arbeit etwa zwei Milliarden Euro an Effizienzgewinnen verbucht. Das kann niemand nachrechnen oder nachvollziehen. Zudem sind reduzierte Subventionen enthalten. Ob sich das so unmittelbar durchsetzen lassen wird, ist fraglich. Das sind viele schöne Ansätze, aber auf Dauer ist das nicht ausreichend.

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

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2010 bis 2011

	2008	2009	2010	2011	2009		2010		2011	
					1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts</b>										
<b>Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Erwerbstätige	1,4	0,0	0,0	0,3	0,3	-0,3	-0,1	0,2	0,4	0,2
Arbeitszeit, arbeitstäglich	-1,2	-2,7	0,0	0,0	-2,1	-3,3	0,2	-0,1	-0,9	0,9
Arbeitstage	1,1	0,0	0,5	-0,1	-1,9	1,8	0,8	0,2	0,8	-1,0
Arbeitsvolumen, kalendermonatlich	1,3	-2,8	0,6	0,2	-3,8	-1,8	0,9	0,3	0,3	0,1
Produktivität <sup>1</sup>	0,0	-2,2	1,3	1,5	-3,1	-1,3	1,1	1,4	1,6	1,3
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>-6,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>
<b>2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Konsumausgaben	1 861,5	1 884,4	1 916,8	1 964,8	919,7	964,7	929,4	987,4	956,6	1 008,2
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 409,7	1 410,8	1 426,2	1 461,8	691,0	719,8	692,5	733,6	712,9	748,8
Staat	451,8	473,5	490,6	503,1	228,6	244,9	236,8	253,7	243,7	259,4
Anlageinvestitionen	474,7	429,9	437,9	452,9	203,3	226,6	203,4	234,5	215,5	237,4
Ausrüstungen	201,8	158,2	160,2	165,9	75,5	82,7	75,6	84,6	79,0	86,8
Bauten	245,0	244,4	249,8	258,4	114,8	129,6	114,6	135,2	122,8	135,5
Sonstige Anlageinvestitionen	27,9	27,3	27,9	28,6	13,0	14,3	13,2	14,7	13,6	15,0
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	3,9	-18,2	3,5	-2,0	-4,0	-14,3	12,4	-8,9	5,7	-7,7
Inländische Verwendung	2 340,1	2 296,0	2 358,2	2 415,7	1 119,0	1 177,0	1 145,2	1 213,0	1 177,8	1 237,9
Außenbeitrag	155,7	113,1	125,2	142,5	50,1	63,1	64,6	60,6	74,7	67,7
Exporte	1 179,4	979,3	1 115,7	1 209,0	472,8	506,6	532,4	583,2	589,9	619,1
Importe	1 023,7	866,2	990,5	1 066,5	422,7	443,5	467,8	522,7	515,2	551,3
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 495,8</b>	<b>2 409,1</b>	<b>2 483,4</b>	<b>2 558,2</b>	<b>1 169,1</b>	<b>1 240,0</b>	<b>1 209,9</b>	<b>1 273,5</b>	<b>1 252,5</b>	<b>1 305,7</b>
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Konsumausgaben	2,8	1,2	1,7	2,5	1,3	1,1	1,1	2,4	2,9	2,1
Private Haushalte <sup>2</sup>	2,5	0,1	1,1	2,5	0,2	0,0	0,2	1,9	2,9	2,1
Staat	3,7	4,8	3,6	2,5	5,0	4,7	3,6	3,6	2,9	2,2
Anlageinvestitionen	4,2	-9,4	1,9	3,4	-11,3	-7,7	0,1	3,5	5,9	1,2
Ausrüstungen	2,7	-21,6	1,3	3,5	-22,9	-20,4	0,1	2,4	4,6	2,6
Bauten	5,8	-0,2	2,2	3,4	-2,7	2,0	-0,2	4,3	7,1	0,3
Sonstige Anlageinvestitionen	1,6	-2,2	2,2	2,6	-2,4	-2,0	1,4	2,8	3,1	2,2
Inländische Verwendung	3,7	-1,9	2,7	2,4	-1,8	-1,9	2,3	3,1	2,8	2,1
Exporte	3,5	-17,0	13,9	8,4	-21,1	-12,7	12,6	15,1	10,8	6,1
Importe	5,8	-15,4	14,3	7,7	-16,1	-14,7	10,7	17,8	10,1	5,5
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>3,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>2,5</b>
<b>3. Verwendung des Inlandsprodukts, preisbereinigt</b>										
<b>a) Verkettete Volumina in Milliarden Euro</b>										
Konsumausgaben	1 669,0	1 681,5	1 681,6	1 700,9	827,2	854,3	822,1	859,4	834,1	866,9
Private Haushalte <sup>2</sup>	1 249,9	1 248,7	1 241,0	1 255,2	614,4	634,3	605,0	635,9	614,4	640,8
Staat	419,3	433,4	441,5	446,6	213,0	220,3	217,6	223,9	220,2	226,5
Anlageinvestitionen	468,7	426,4	434,6	448,3	201,0	225,4	202,0	232,6	213,0	235,3
Ausrüstungen	224,8	178,7	183,2	191,5	84,6	94,1	85,9	97,3	90,5	101,0
Bauten	213,8	211,4	213,8	218,3	99,5	111,9	98,7	115,2	104,2	114,1
Sonstige Anlageinvestitionen	34,3	35,9	37,8	39,5	16,8	19,2	17,8	20,0	18,6	20,9
Inländische Verwendung	2 114,6	2 069,4	2 096,3	2 123,3	1 016,6	1 052,9	1 026,8	1 069,7	1 042,6	1 080,9
Exporte	1 161,5	993,4	1 098,8	1 170,2	480,8	512,6	529,5	569,3	572,5	597,7
Importe	1 002,1	906,5	999,1	1 061,0	439,1	467,4	475,9	523,3	513,9	547,2
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 274,0</b>	<b>2 162,0</b>	<b>2 202,6</b>	<b>2 239,3</b>	<b>1 061,2</b>	<b>1 100,8</b>	<b>1 082,7</b>	<b>1 119,9</b>	<b>1 103,8</b>	<b>1 135,4</b>
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Konsumausgaben	0,8	0,7	0,0	1,2	0,9	0,6	-0,6	0,6	1,4	0,9
Private Haushalte <sup>2</sup>	0,4	-0,1	-0,6	1,1	0,1	-0,3	-1,5	0,3	1,5	0,8
Staat	2,0	3,4	1,9	1,2	3,4	3,3	2,1	1,6	1,2	1,2
Anlageinvestitionen	3,1	-9,0	1,9	3,2	-11,2	-7,0	0,5	3,2	5,5	1,1
Ausrüstungen	3,3	-20,5	2,5	4,6	-21,8	-19,3	1,5	3,4	5,4	3,8
Bauten	2,6	-1,1	1,2	2,1	-4,2	1,8	-0,8	2,9	5,6	-0,9
Sonstige Anlageinvestitionen	5,3	4,9	5,1	4,5	4,4	5,4	6,0	4,2	4,8	4,3
Inländische Verwendung	1,7	-2,1	1,3	1,3	-2,2	-2,1	1,0	1,6	1,5	1,0
Exporte	2,9	-14,5	10,6	6,5	-18,5	-10,3	10,1	11,1	8,1	5,0
Importe	4,3	-9,5	10,2	6,2	-10,5	-8,6	8,4	12,0	8,0	4,6
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>-6,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>

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

Vorausschätzung für die Jahre 2010 bis 2011

	2008	2009	2010	2011	2009		2010		2011	
					1.Hj.	2.Hj.	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>	2,1	0,2	1,7	1,3	0,1	0,3	1,8	1,7	1,4	1,3
Konsumausgaben des Staates	1,6	1,4	1,7	1,4	1,6	1,3	1,4	2,0	1,7	1,0
Anlageinvestitionen	1,1	-0,5	0,0	0,3	-0,1	-0,8	-0,4	0,3	0,4	0,1
Ausrüstungen	-0,6	-1,4	-1,2	-1,0	-1,3	-1,4	-1,4	-1,1	-0,8	-1,1
Bauten	3,1	0,9	1,0	1,3	1,6	0,2	0,6	1,4	1,5	1,2
Exporte	0,6	-2,9	3,0	1,8	-3,1	-2,7	2,3	3,7	2,5	1,1
Importe	1,4	-6,5	3,7	1,4	-6,3	-6,6	2,1	5,2	2,0	0,9
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>
<b>5. Einkommensentstehung und -verteilung</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	1 830,6	1 798,5	1 816,1	1 851,1	893,7	904,8	896,3	919,7	913,0	938,1
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	229,2	231,2	233,7	235,6	112,9	118,3	113,8	119,9	114,8	120,8
Bruttolöhne und -gehälter	995,8	992,2	999,4	1 014,5	472,6	519,6	476,5	522,9	483,2	531,3
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	605,5	575,2	583,0	601,0	308,3	266,9	306,0	277,0	315,0	286,0
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	338,9	280,6	333,6	360,8	99,0	181,6	138,2	195,3	157,8	203,0
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 169,4</b>	<b>2 079,1</b>	<b>2 149,6</b>	<b>2 211,9</b>	<b>992,7</b>	<b>1 086,4</b>	<b>1 034,5</b>	<b>1 115,1</b>	<b>1 070,8</b>	<b>1 141,0</b>
Abschreibungen	367,6	364,9	365,3	373,6	185,1	179,8	183,9	181,5	188,6	185,1
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 537,0</b>	<b>2 444,0</b>	<b>2 514,9</b>	<b>2 585,5</b>	<b>1 177,8</b>	<b>1 266,1</b>	<b>1 218,4</b>	<b>1 296,5</b>	<b>1 259,4</b>	<b>1 326,1</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	1 886,0	1 806,6	1 862,3	1 907,5	856,0	950,6	893,6	968,7	919,5	988,0
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	661,0	583,2	629,2	657,4	270,5	312,7	303,3	326,0	321,5	335,9
Arbeitnehmerentgelt	1 225,1	1 223,3	1 233,1	1 250,1	585,4	637,9	590,3	642,7	598,0	652,1
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2</sup>	3,9	-1,7	1,0	1,9	-0,9	-2,5	0,3	1,7	1,9	2,0
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,8	0,8	1,1	0,8	2,1	-0,3	0,9	1,3	0,9	0,8
Bruttolöhne und -gehälter	4,0	-0,4	0,7	1,5	0,2	-0,8	0,8	0,6	1,4	1,6
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	4,2	-5,0	1,4	3,1	-3,6	-6,6	-0,7	3,8	2,9	3,2
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-4,9	-17,2	18,9	8,2	-37,8	1,0	39,7	7,6	14,2	3,9
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>-6,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>4,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>
Abschreibungen	2,2	-0,7	0,1	2,3	-0,1	-1,4	-0,7	0,9	2,5	2,0
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>-5,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,3</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Volkseinkommen	2,5	-4,2	3,1	2,4	-6,9	-1,6	4,4	1,9	2,9	2,0
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	0,2	-11,8	7,9	4,5	-19,8	-3,4	12,1	4,2	6,0	3,0
Arbeitnehmerentgelt	3,7	-0,1	0,8	1,4	0,5	-0,7	0,8	0,8	1,3	1,5
<b>6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte</b>										
<b>a) Milliarden Euro</b>										
Masseneinkommen	1 017,1	1 042,3	1 058,6	1 066,0	500,4	541,9	512,4	546,2	515,2	550,8
Nettolöhne- und -gehälter	642,7	638,9	649,6	657,3	300,1	338,9	307,1	342,5	310,2	347,1
Monetäre Sozialleistungen	452,7	490,4	501,7	504,0	244,1	246,3	252,8	248,9	254,0	249,9
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	78,3	87,1	92,7	95,3	43,8	43,3	47,5	45,2	49,0	46,3
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	605,5	575,2	583,0	601,0	308,3	266,9	306,0	277,0	315,0	286,0
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>6</sup>	-64,5	-56,9	-47,0	-46,0	-31,4	-25,5	-24,0	-23,0	-24,0	-22,0
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 558,1</b>	<b>1 560,6</b>	<b>1 594,6</b>	<b>1 621,0</b>	<b>777,4</b>	<b>783,3</b>	<b>794,4</b>	<b>800,2</b>	<b>806,2</b>	<b>814,8</b>
<i>Nachrichtlich:</i>										
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	30,1	30,6	31,0	30,9	15,0	15,6	15,5	15,5	15,1	15,8
Konsumausgaben	1 409,7	1 410,8	1 426,2	1 461,8	691,0	719,8	692,5	733,6	712,9	748,8
Sparen	178,5	180,4	199,4	190,2	101,3	79,1	117,3	82,0	108,4	81,8
Sparquote in Prozent <sup>7</sup>	11,2	11,3	12,3	11,5	12,8	9,9	14,5	10,1	13,2	9,8
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
Masseneinkommen	2,1	2,5	1,6	0,7	2,2	2,7	2,4	0,8	0,6	0,8
Nettolöhne- und -gehälter	3,2	-0,6	1,7	1,2	-0,6	-0,6	2,4	1,1	1,0	1,4
Monetäre Sozialleistungen	0,7	8,3	2,3	0,5	7,7	9,0	3,6	1,0	0,5	0,4
abzgl. Abgaben auf soziale Leistungen <sup>5</sup>	2,0	11,2	6,5	2,8	12,7	9,8	8,6	4,3	3,1	2,4
Übrige Primäreinkommen <sup>4</sup>	4,2	-5,0	1,4	3,1	-3,6	-6,6	-0,7	3,8	2,9	3,2
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>2,7</b>	<b>0,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>
Konsumausgaben	2,5	0,1	1,1	2,5	0,2	0,0	0,2	1,9	2,9	2,1
Sparen	7,7	1,0	10,5	-4,6	0,8	1,4	15,9	3,7	-7,6	-0,3

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

Vorausschätzung für die Jahre 2010 bis 2011

	2008	2009	2010	2011	2009		2010		2011	
					1.Hj.	2.Hj.	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	592,6	562,9	551,2	568,3	285,4	277,4	274,0	277,2	282,8	285,5
Sozialbeiträge	408,1	411,2	416,2	423,6	201,3	209,9	204,0	212,2	205,5	218,1
Verkäufe	47,6	49,5	50,1	51,9	23,3	26,3	23,8	26,3	24,6	27,3
Sonstige Einnahmen	43,6	42,4	41,0	44,4	23,8	18,7	21,0	20,0	24,2	20,2
<b>Insgesamt</b>	<b>1 091,8</b>	<b>1 066,1</b>	<b>1 058,5</b>	<b>1 088,2</b>	<b>533,8</b>	<b>532,3</b>	<b>522,8</b>	<b>535,7</b>	<b>537,1</b>	<b>551,1</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen	106,6	113,9	119,5	119,9	52,3	61,6	56,5	63,0	56,0	64,0
Arbeitnehmerentgelte	172,1	177,0	175,4	175,4	84,9	92,1	84,2	91,2	84,4	91,0
Vermögenseinkommen (Zinsen)	67,1	63,5	65,2	68,3	31,3	32,2	32,2	33,0	33,1	35,2
Subventionen	28,0	32,8	33,2	28,7	15,5	17,3	16,5	16,7	14,4	14,4
Monetäre Sozialleistungen	421,6	444,0	465,4	469,7	220,7	223,3	232,0	233,4	234,7	235,0
Soziale Sachleistungen	185,8	196,8	203,5	208,5	96,5	100,3	101,5	102,0	103,0	105,5
Bruttoinvestitionen	37,4	40,1	45,7	45,8	16,6	23,5	18,7	27,0	18,5	27,3
Sonstige Ausgaben	72,1	77,2	69,1	66,0	36,7	40,5	34,4	34,7	34,0	32,0
<b>Insgesamt</b>	<b>1 090,8</b>	<b>1 145,3</b>	<b>1 177,0</b>	<b>1 182,3</b>	<b>554,5</b>	<b>590,8</b>	<b>576,0</b>	<b>601,0</b>	<b>578,0</b>	<b>604,3</b>
Finanzierungssaldo	1,0	-79,2	-118,5	-94,1	-20,7	-58,5	-53,2	-65,3	-40,9	-53,2
<b>b) Veränderung in Prozent gegenüber dem Vorjahr</b>										
<b>Einnahmen</b>										
Steuern	2,8	-5,0	-2,1	3,1	-4,3	-5,8	-4,0	-0,1	3,2	3,0
Sozialbeiträge	2,1	0,8	1,2	1,8	2,2	-0,5	1,3	1,1	0,7	2,8
Verkäufe	1,5	4,1	1,0	3,7	2,4	5,7	2,2	0,0	3,5	3,9
Sonstige Einnahmen	3,0	-2,5	-3,4	8,3	-3,6	-1,2	-11,6	7,1	15,2	1,0
<b>Insgesamt</b>	<b>2,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>
<b>Ausgaben</b>										
Vorleistungen	5,3	6,9	4,9	0,4	6,7	7,0	8,0	2,3	-1,0	1,6
Arbeitnehmerentgelte	2,2	2,8	-0,9	0,0	3,2	2,5	-0,9	-0,9	0,2	-0,2
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-0,3	-5,3	2,6	4,8	-8,0	-2,5	2,9	2,4	2,8	6,7
Subventionen	1,4	17,0	1,3	-13,5	14,6	19,2	6,5	-3,4	-13,0	-14,0
Monetäre Sozialleistungen	0,7	5,3	4,8	0,9	4,5	6,1	5,1	4,5	1,2	0,7
Soziale Sachleistungen	4,2	6,0	3,4	2,5	5,3	6,6	5,2	1,7	1,5	3,4
Bruttoinvestitionen	9,1	7,0	14,1	0,2	1,9	10,9	12,7	15,1	-1,1	1,1
Sonstige Ausgaben	11,0	6,9	-10,4	-4,5	-1,5	15,9	-6,2	-14,3	-1,2	-7,8
<b>Insgesamt</b>	<b>2,8</b>	<b>5,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>3,6</b>	<b>6,3</b>	<b>3,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</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 2010



Guglielmo Maria Caporale, Roman Matousek, Chris Stewart

**EU Banks Rating Assignments:  
Is there Heterogeneity between New and Old Member Countries?**

We model EU countries' bank ratings using financial variables and allowing for intercept and slope heterogeneity. Our aim is to assess whether "old" and "new" EU countries are rated differently and to determine whether "new" ones are assigned lower ratings, *ceteris paribus*, than "old" ones. We find that country-specific factors (in the form of heterogeneous intercepts) are a crucial determinant of ratings. Whilst "new" EU countries typically have lower ratings than "old" ones, after controlling for financial variables we also discover that all countries have significantly different intercepts, confirming our prior belief. This intercept heterogeneity suggests that each country's rating is assigned uniquely, after controlling for differences in financial factors, which may reflect differences in country risk and the legal and regulatory framework that banks face (such as foreclosure laws). In addition, we find that ratings may respond differently to the liquidity and operating expenses to operating income variables across countries. Typically ratings are more responsive to the former and less sensitive to the latter for "new" EU countries compared with "old" EU countries.

**Discussion Paper Nr. 1009**

Juni 2010

Bruce Headey, Ruud Muffels, Gert G. Wagner

**Choices Which Change Life Satisfaction:  
Revising SWB Theory to Account for Change**

Using data from the long-running German Socio-Economic Panel (SOEP) 1984–2008, this paper analyses the effects of individual preferences and choices on subjective well-being (SWB). It is shown that preferences and choices relating to life goals/values, partner's personality, hours of work, social participation and healthy lifestyle all have substantial effects on life satisfaction. The results have negative implications for the still dominant theory of SWB, set-point theory. This theory holds that adult SWB does not change in the medium or long term, although temporary fluctuations occur due to specific life events. Set-point theory has come under increasing criticism in recent years, primarily due to unmistakable evidence in SOEP that, during the last 25 years, up to a third of the population has recorded substantial and apparently permanent changes in life satisfaction. It is becoming clear that the main challenge now for SWB researchers is to develop a new theory which can account for medium and long term change, and not merely stability in SWB. Set-point theory is limited precisely because it is purely a theory of stability. The paper is based on a specially constructed SOEP file in which data are divided into five 5-year periods in order to facilitate analysis of medium term change.

**Discussion Paper Nr. 1010**

Juni 2010

Marius Tippkötter

**Global Imbalances and the Current Account Adjustment Process:  
An Empirical Analysis**

This paper investigates the impact of the exchange rate regime on the current account adjustment process. In a first step, the present analysis assesses previous empirical work supporting the predominant view that more flexible exchange rate regimes facilitate current account adjustments. Using a FGLS estimator with fixed effects and panel corrected standard errors, the author draws upon the methodological approaches of two pertinent papers. The data set encompasses data for 171 countries for the 1970 to 2008 period. According to the fixed effects estimations, evidence in favor of the "conventional wisdom" does not prove to be robust. After pointing out fundamental weaknesses of the fixed effects estimator within this context, the author performs a dynamic panel estimation using a System GMM estimator fully developed in Blundell and Bond (1998). The results of this approach stand in contrast to the previous estimations, providing solid empirical evidence in favor of the predominant view. A monotonic relationship between exchange rate regime flexibility and the rate of current account reversion can be observed, indicating faster current account convergence for more flexible regimes. By employing an estimator that is more germane to the issue under investigation, the paper fills an important gap between economic common sense and its underlying empirics.

**Discussion Paper Nr. 1011**

Juni 2010

Stéphane Caprice, Vanessa von Schlippenbach

**Consumer Shopping Costs as a Cause of Slotting Fees:  
A Rent-Shifting Mechanism**

Analyzing a sequential bargaining framework with one retailer and two suppliers of substitutable goods, we show that slotting fees may emerge as a result of a rent-shifting mechanism when consumer shopping costs are taken into account. If consumers economize on their shopping costs by bundling their purchases, their buying decision depends rather on the price for the whole shopping basket than on individual product prices. This induces complementarities between the goods offered at a retail outlet. If the complementarity effect resulting from shopping costs dominates the original substitution effect, the wholesale price negotiated with the first supplier is upward distorted in order to shift rent from the second supplier. As long as the first supplier has only little bargaining power, she compensates the retailer for the upward distorted wholesale price by paying a slotting fee. We also show that banning slotting fees causes per-unit price to fall and welfare to increase.

**Discussion Paper Nr. 1012**

Juni 2010

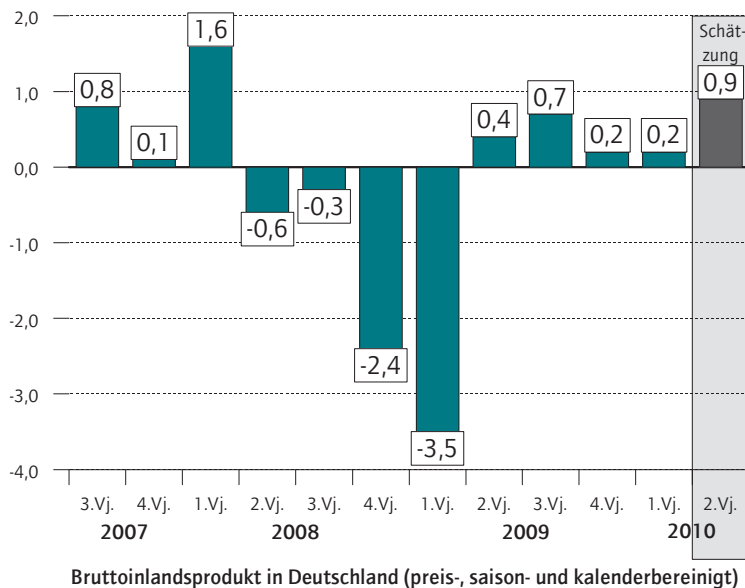
## Industrie auf dem Vormarsch

Die Wachstumsaussichten der deutschen Wirtschaft haben sich in den letzten Monaten spürbar verbessert. Insbesondere in vielen Kernbereichen der Industrie – wie beispielsweise in der Chemiebranche oder Metallbearbeitung – sind derzeit beeindruckende Zuwächse bei den Auftrags-  
 eingängen zu beobachten. Dementsprechend signalisiert das DIW-Konjunkturbarometer einen relativ starken Anstieg des saison- und kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts um 0,9 Prozent im zweiten Quartal 2010.

Bemerkenswert ist die hohe Dynamik des aktuellen Aufschwungs vor allem im Hinblick auf die schmerzhaft zögerliche Erholung nach der Rezession des Jahres 2001. Bleibt man bei der Betrachtung der wertmäßigen Auftragseingänge in der Chemiebranche und Metallbearbeitung, liegen deren durchschnittliche monatliche Wachstumsraten seit dem April 2009 bei jeweils 2,1 und 5,4 Prozent – diese Werte sind höher als 80 Prozent aller davor liegenden monatlichen Zuwächse in den jeweiligen Bereichen seit der Wiedervereinigung. Nimmt man ferner die Fortsetzung dieser Entwicklung im laufenden Jahr an, so wäre das Vorkrisenniveau in der Chemiebranche im August und in der Metallbearbeitung sogar im Juni erreicht.

„Trotz kräftiger Entwicklung vollzieht sich die realwirtschaftliche Erholung bis jetzt vor einem äußerst unsicheren Hintergrund“, so DIW-Konjunktur-Experte Vladimir Kuzin. „Jüngsten Berichten zufolge herrschen im Bankensektor weiterhin teilweise dramatische Zustände – vergleichbar mit denen nach dem Fall der Investmentbank Lehman Brothers. Gemeinsam mit der anstehenden Konsolidierung schafft das erhebliche Risiken für künftiges Wachstum“, so Kuzin weiter.

Vorquartalswachstum in Prozent



© DIW Berlin 2010

### 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. Alexander Kritikos  
 (Vizepräsident)  
 Prof. Dr. Tilman Brück  
 Prof. Dr. Christian Dreger  
 Prof. Dr. Claudia Kemfert  
 Prof. Dr. Viktor Steiner  
 Prof. Dr. Gert G. Wagner

### Chefredaktion

Dr. Kurt Geppert  
 Carel Mohn

### Redaktion

Tobias Hanraths  
 PD Dr. Elke Holst  
 Susanne Marcus  
 Manfred Schmidt

### Lektorat

Karl Brenke

### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
 Tel. +49-30-897 89-249  
 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 Quellen-  
 angebe und unter Zusage eines  
 Belegexemplars an die Stabsabteilung  
 Kommunikation des DIW Berlin  
 (Kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf  
 100 Prozent Recyclingpapier



## Kirgisien: Die Lehren aus den Balkankriegen sind schon wieder vergessen

von Tilman Brück\*

Kirgisien erlebt derzeit den Beginn eines gewaltvollen Konflikts, wie er in Jugoslawien vor zwanzig Jahren seinen Lauf nahm. Zwar ist Kirgisien ein eher strukturschwaches, armes Land, aber es hatte innerhalb Zentralasiens relativ gute Entwicklungsperspektiven. Es galt als offen, liberal und international orientiert. Es hat anders als das benachbarte Kasachstan keine nennenswerten Bodenschätze, aber es hatte – im regionalen Vergleich gesehen – milde Diktatoren, die auf ein langfristig nachhaltiges Wachstum hoffen ließen. Dass nun gerade dieses Land von einem Ausbruch offener Gewalt und der Vertreibung und Flucht hunderttausender Menschen getroffen wird, mag auf den ersten Blick überraschen.

Aus Sicht der ökonomischen Konfliktforschung jedoch überrascht es – leider – nicht. Sehr arme Länder auf dem Übergang von Diktatur zu Demokratie sind besonders vom Ausbruch von Gewalt und Krieg bedroht. Erst wohlhabendere Länder haben dann die nötigen Ressourcen, diesen Übergang intern durch Transfers abzufedern. Kleine, arme Staaten, die heutzutage oft „fragil“ genannt werden, leiden unter schwachen Institutionen und den Machtkämpfen ihrer Eliten. Genau wie jetzt im Süden Kirgisiens geschehen, werden dann latent vorhandene ethnische Spannungen instrumentalisiert, um Instabilität zu provozieren. Und unter diesen Bedingungen lassen sich vortrefflich Geschäfte betreiben.

Welche Perspektiven ergeben sich aus diesen Erkenntnissen für Kirgisien? Es droht der Start eines Teufelskreises. Soll-

te die Gewalt auch über das Datum des Referendums über eine neue Verfassung hinaus bestehen bleiben, so mögen die Ausschreitungen, die zunächst kühl kalkulierend an vermeintlichen ethnischen Spannungen ansetzten, wirklichen ethnischen Hass und tiefe Gräben in der kirgisischen Gesellschaft hinterlassen. Diese Gräben zu überwinden, dürfte dann immer schwieriger werden, je tiefer die Spuren des Hasses und der Gewalt gezogen wurden. Viel hängt also für Kirgisien und seine Bevölkerung von den Ereignissen rund um das Referendum ab. Kirgisien steht jetzt auf Messers Schneide.

Und welche Optionen hat die internationale Staatengemeinschaft, in Kirgisien stabilisierend einzugreifen? Realpolitisch begrenzt sich die Staatengemeinschaft auf Russland. Zwar haben auch die USA einen Stützpunkt bei Bishkek, aber sie werden sich nicht in Russlands Hinterhof militärisch einmischen, solange sie den Stützpunkt für den Krieg in Afghanistan benötigen. Somit kann die Gewalt in Kirgisien auch als ein indirekter Preis des Afghanistankrieges bewertet werden. Das Beispiel Kirgisiens zeigt, wie wichtig es ist, dass neutrale Staaten kurzfristig in latente Krisenherde eingreifen können. Gäbe es jetzt ein Mandat der Vereinten Nationen für eine multilaterale Blauhelmtuppe (ähnlich wie sie es in Mazedonien bereits gab), so stünde die Chance gut, Kirgisien vor dem Teufelskreis zu bewahren. Nach dem Erdbeben in Haiti hat die Staatengemeinschaft relativ schnell helfen können. Nach politischen Erdbeben fehlen uns noch die Instrumente, gemeinsam Schlimmeres zu verhindern. Wir haben die Lehren aus den Jugoslawienkriegen also nicht gelernt.

\* Tilman Brück ist Leiter der Abteilung Weltwirtschaft am DIW Berlin und Professor für Entwicklungsökonomie an der Humboldt-Universität zu Berlin.