

Roland Döhrn, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt und Simeon Vosen

## **Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Globale Rezession<sup>1</sup>**

### **Kurzfassung**

In den letzten Monaten des Jahres 2008 ist die Konjunktur in nahezu allen Ländern der Welt eingebrochen. Die Finanzkrise ist also mit hoher Intensität auf die Realwirtschaft durchgeschlagen. Besonders hart traf es die exportabhängigen Volkswirtschaften wie Deutschland, Japan, die asiatischen Schwellenländer und in Osteuropa. Da die Wirtschaftsleistung sich fast überall im Gleichschritt nach unten bewegt, gibt es keinerlei Risikoausgleich zwischen den Ländern und Märkten.

Mit dem globalen Produktionsrückgang ist auch die Nachfrage nach Rohstoffen spürbar gesunken, so dass deren Preise kräftig fielen. Dies wirkt für sich genommen zwar stabilisierend auf die wirtschaftliche Lage in den Rohstoffe importierenden Ländern, in denen die Teuerung merklich zurückging. Zugleich verschärft der Preisverfall aber die Probleme in den Rohstoffe exportierenden Ländern. Per saldo dürfte der deutliche Rückgang der Rohstoffnotierungen die internationale Konjunktur sogar eher dämpfen.

Die Geldpolitik hat seit der Verschärfung der Finanzkrise im September 2008 ihren Leitzins in den meisten Ländern deutlich gesenkt. Da die Funktionsfähigkeit des Bankensektors immer noch gestört ist, dürfte sie derzeit allerdings nicht in der gewohnten Weise wirken und zur Stabilisierung der Konjunktur beitragen.

In dieser außergewöhnlichen Lage ist die Finanzpolitik zu Recht in den meisten Ländern auf Expansionskurs gegangen. Das größte Konjunkturprogramm wurde in den USA beschlossen. Aber auch in Großbritannien und in vielen Ländern des Euro-Raums, darunter in Deutschland, wurden stimulierende Maßnahmen in Gang gesetzt. Unter den Schwellenländern wendet nicht zuletzt China erhebliche Mittel auf, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stärken.

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 18.3.2009. Wir danken Martin Micheli und Philipp Daniel Romeike für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Anette Hermanowski, Waltraud Lutze, Thomas Michael, Renate Rácz, Daniela Schwindt und Benedict Zinke.

Tabelle 1

**Eckwerte zur internationalen Konjunktur**

2008 bis 2010; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2008	2009 <sup>P</sup>	2010 <sup>P</sup>
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>1</sup></b>			
Euro-Raum	0,7	-3,1	0,4
Großbritannien	0,7	-3,3	-0,3
Vereinigte Staaten	1,1	-2,7	0,5
Japan	-1,1	-6,6	0,0
Industrieländer insgesamt	0,6	-3,2	0,4
<b>Verbraucherpreise</b>			
Euro-Raum	3,3	0,8	1,7
Großbritannien	3,6	0,3	0,9
Vereinigte Staaten	3,8	-0,2	1,0
Japan	1,4	-0,5	0,1
Industrieländer insgesamt	3,2	0,2	1,1
<b>Welthandel<sup>2</sup></b>	2,0	-12,0	5,5
<b>Rohölpreis (Brent, \$/b)<sup>3</sup></b>	97	48	55
<b>Dollarkurs (\$/€)<sup>3</sup></b>	1,47	1,30	1,30

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, von Eurostat und nationalen Statistik-ämtern. -

<sup>1</sup>Real. - <sup>2</sup>Güter in Preisen und Wechselkursen von 2000. - <sup>3</sup>Jahresdurchschnitte.

Ungeachtet dessen ist es wenig wahrscheinlich, dass der gegenwärtige Produktionsrückgang rasch zu Ende geht, denn der Abschwung ist sehr kräftig und die Konjunkturprogramme müssen erst anlaufen. Für eine vorerst weiter rückläufige Produktion spricht auch die Erfahrung aus früheren durch Banken Krisen verursachten Rezessionen. Ein Hoffnungszeichen ist, dass der Preisverfall bei den Frachtraten sowie bei den Rohstoffen zum Ende gekommen zu sein scheint. Ein anderes ist, dass die Finanzpolitik in vielen Ländern zeitgleich reagierte, was die Effektivität der Maßnahmen erhöhen dürfte.

Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in den meisten Ländern bis Ende 2009 rückläufig sein wird. Allerdings dürfte die Abwärtsspirale aus Investitionszurückhaltung und Importrückgang im Verlauf des Jahres allmählich auslaufen, sofern sich die Lage an den Finanzmärkten stabilisiert. Für den Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem kräftigen Rückgang des Weltsozialprodukts um 2,6%. Im kommenden Jahr dürfte sich die Konjunktur nur allmählich erholen und die Belegung vorerst schwach bleiben. Wir erwarten, dass das Weltsozialprodukt 2010 um lediglich 1% zunimmt.

Die Abwärtsrisiken bleiben beträchtlich. Je tiefer der Einbruch der Konjunktur ist und je länger er dauert, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich Verhaltensweisen ändern und dass die Krise weitere Kreise zieht. Vergrößern würden sich die Probleme der Weltwirtschaft, falls sich angesichts der stark unterausgelasteten Kapazitäten unerwartet Deflationstendenzen breit machen, da die Wirksamkeit der Geldpolitik eingeschränkt ist. Zudem besteht die große Gefahr, dass Länder protektionistische Maßnahmen ergreifen. Der Welthandel könnte dann weiter sinken, und dies würde die Wirtschaftskrise weiter verschärfen.

## 1. Überblick

### 1.1 Tiefer Fall von Produktion und internationalem Handel

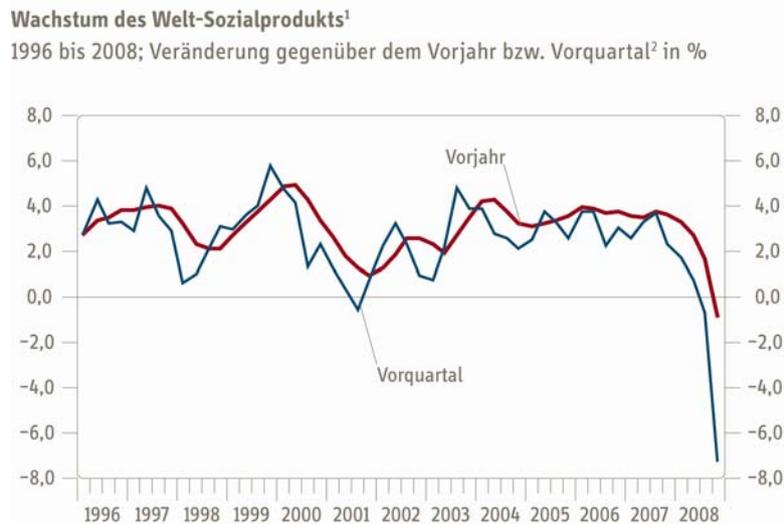
In den letzten Monaten des Jahres 2008 ist die Konjunktur weltweit geradezu eingebrochen. Das Weltsozialprodukt, die zusammengefasste Wirtschaftsleistung der gewichtigsten Volkswirtschaften, ist im vierten Quartal 2008 im Vorjahresvergleich um 0,7% geschrumpft (Schaubild 1). Wie in früheren Abschwüngen war der Industriesektor überdurchschnittlich stark betroffen: Dessen Produktion sank in einem bisher kaum beobachteten Maße, nämlich mit zweistelligen Raten. Besonders hart traf es die Volkswirtschaften in Asien und in Osteuropa. Gerade diese Länder wurden im Herbst noch häufig als stabilisierendes Element angesehen, da deren Bankensektor von der Finanzkrise direkt kaum tangiert war und die Binnen nachfrage recht robust schien.

Die Finanzkrise ist also mit einer Intensität auf die Realwirtschaft durchgeschlagen, die vor noch nicht allzu langer Zeit von kaum jemand für möglich gehalten worden war. Zwar hatte es im Verlauf des Jahres 2008 mehr und mehr Anzeichen dafür gegeben, dass sich die Produktion weltweit abschwächt. Es gab jedoch keinerlei Hinweis auf einen Einbruch in dem beschriebenen Tempo. Es wird immer deutlicher, dass der 15. September 2008, der Tag, an dem die Investmentbank Lehman Brothers Konkurs anmeldete, einen Wendepunkt darstellt<sup>2</sup>. Ab diesem Tag verschlechterte sich die Lage am Finanzmarkt dramatisch: Der Interbankenmarkt kam zum Erliegen, die Preise für Finanzaktiva sanken verstärkt und die Eigenkapitalbasis der Kreditinstitute erodierte. Die Intermediationsfunktion des Bankensektors ist seitdem tiefgreifend gestört. Zeitgleich verdüsterten sich die Erwartungen der Unternehmen rapide, und sie schränkten ihre Investitionen massiv ein, zumal sich auch die Finanzierungsbedingungen spürbar verschlechterten. Damit sanken auch die Aktien von Produktionsunternehmen im Wert und deren Rating verschlechterte sich, so dass die Schwäche der Realwirtschaft die Probleme in den Bankbilanzen noch vergrößerte. Zwar wurden umfangreiche Programme zur Stabilisierung des Finanzsektors aufgelegt, bislang allerdings mit bescheidenem Erfolg, auch weil sich Probleme im Finanz- und im Realsektor aufschaukeln.

---

<sup>2</sup> Dabei ist unerheblich, ob die Pleite von *Lehman Brothers* selbst die Krise verschärfte oder die daraufhin erfolgte Ankündigung von Rettungsplänen durch die Wirtschaftspolitik, wie Taylor (2009) argumentiert. In jedem Fall ist die gegenwärtige Situation ein weiterer Beleg dafür, dass die tieferen Ursachen von Krisen zwar weit zurückliegen können und schon lange wirken, dass sie aber häufig durch ein konkretes, als solches nicht vorhersehbares Ereignis ausgelöst werden (Kindleberger 2005: 104)

Schaubild 1

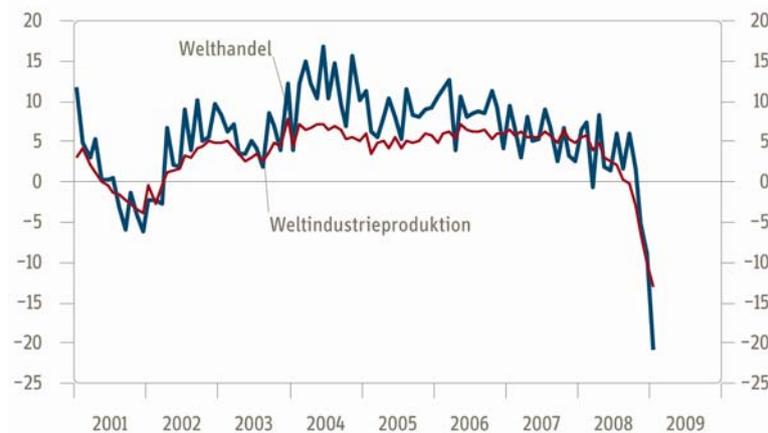


Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Organisationen. Viertes Quartal 2008 teilweise geschätzt. – <sup>1</sup>Gewichteter Durchschnitt der Veränderungsdaten des realen BIP von 47 (Vorjahr) bzw. 45 (Vorquartal) Ländern. – <sup>2</sup>Annualisiert, ohne China und Indien.

Alle Volkswirtschaften der Welt sind diesmal in ähnlicher Weise betroffen. Deshalb gibt es, anders als in früheren Rezessionen, keinerlei Risikoausgleich zwischen den Ländern und Märkten. Während der Asienkrise im Jahr 1997 waren die Produktionseinbrüche in den betroffenen Ländern ähnlich groß wie derzeit beobachtet. Jedoch befand sich die Wirtschaft der USA in einem Aufschwung, und der Geldpolitik gelang es letztlich, ein Übergreifen der Krise auf die Industrieländer zu verhindern. Beim Platzen der New Economy-Blase 2001 wurde zwar ähnlich viel Aktienvermögen vernichtet wie zurzeit, jedoch setzte sich der Aufschwung in den asiatischen Schwellenländern fort; zudem hielt die Aufwärtstendenz auf den Immobilienmärkten an. Diesmal befinden sich fast alle Märkte gleichzeitig in einem Abwärtstrend und die Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung, insbesondere die zunehmend vertikale Spezialisierung, verstärkt die Spirale nach unten (Yi 2009). Weil die Endnachfrage in allen Ländern fiel und damit auch deren Nachfrage nach importierten Vorleistungen, brachen auch die Importe aller Länder ein, wodurch sich die Absatzaussichten der Unternehmen zusätzlich verschlechterten und diese ihre Investitionen weiter einschränkten.

Schaubild 2

**Welthandel<sup>1</sup> und Weltindustrieproduktion<sup>2</sup>**  
2001 bis 2009; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

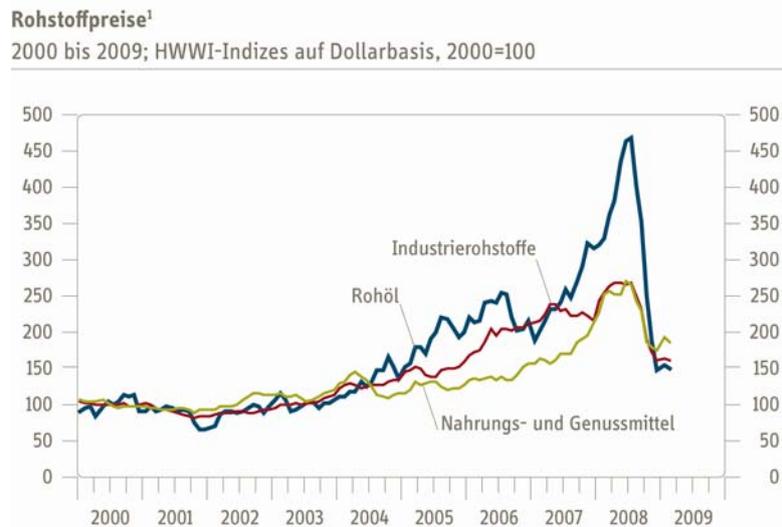


Eigene Berechnungen nach Angaben von Feri. – <sup>1</sup>In Dollar, preisbereinigt. Ab November 2008 eigene Schätzung. – <sup>2</sup>Zusammengefasste Angaben der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in 45 Ländern gewichtet mit dem BIP in Kaufkraftparitäten von 2007.

Im Januar 2009 war die Industrieproduktion weltweit schätzungsweise 15% und der internationale Warenaustausch rund 20% geringer als vor einem Jahr (Schaubild 2). Einen Beitrag dazu mag auch geleistet haben, dass bei manchen Großinvestitionen, z.B. dem Kauf von Flugzeugen und Schiffen, Leasinggesellschaften und andere Finanzinvestoren als Erwerber auftreten, die von der Finanzkrise ebenfalls betroffen sind. Hinzu kamen möglicherweise Probleme bei der Exportfinanzierung (Auboin 2009; Deutscher Bundestag 2009).

Mit dem globalen Produktionsrückgang ist auch die Nachfrage nach Rohstoffen spürbar gesunken. Dies setzte aber zugleich spekulativen Übertreibungen ein Ende, die bis Mitte 2008 die Preise für Rohöl und andere Rohstoffe auf Rekordhöhen getrieben hatten. Seitdem fallen die Weltmarktpreise deutlich: Die für Nahrungsmittel lagen im Februar 2009 rund 30% unter dem im Sommer 2008 erreichten Höchstwert, die für Industrierohstoffe um 50% und die für Rohöl gar um 65% (Schaubild 3). Dies wirkt für sich genommen zwar stabilisierend auf die wirtschaftliche Lage in den Rohstoffe importierenden Ländern, da deren terms of trade sich verbessern und dadurch die Realeinkommen steigen. Zugleich verschärft der Preisverfall aber die wirtschaftlichen Probleme in den Rohstoffe exportierenden Ländern.

Schaubild 3

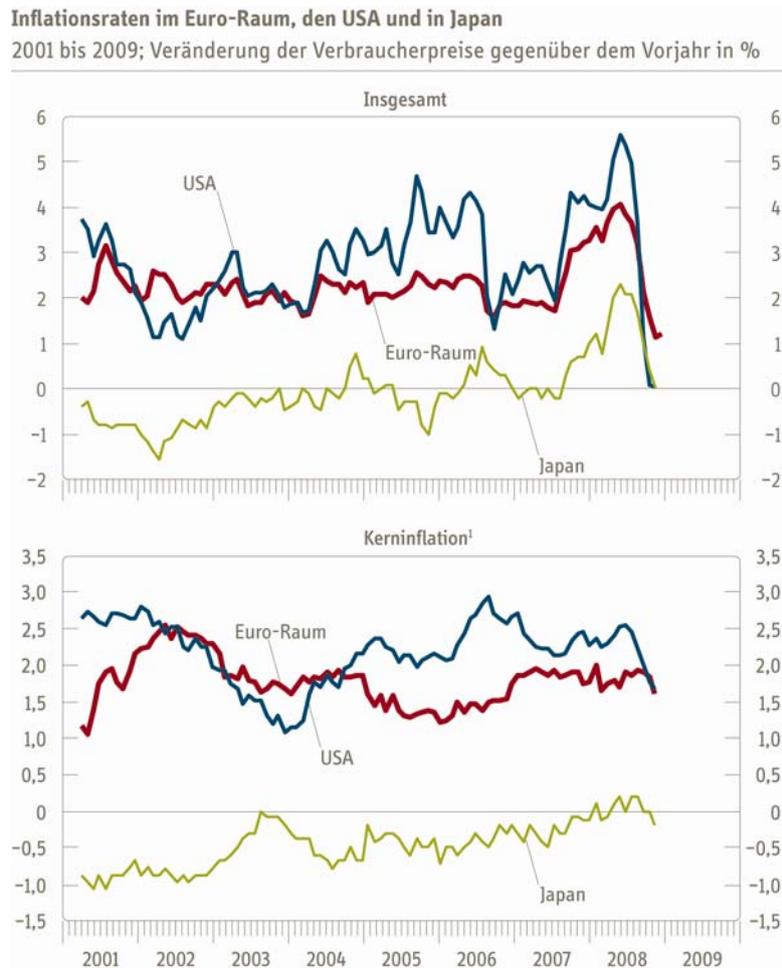


Nach Angaben des HWWI

Per saldo dürfte der deutliche Rückgang der Rohstoffnotierungen – der vorwiegend Symptom einer schwachen globalen Nachfrage ist – die internationale Konjunktur eher dämpfen. Dies ist jedenfalls vor dem Hintergrund zu erwarten, dass der zuvor außerordentlich starke Anstieg der Rohstoffpreise die weltwirtschaftliche Aktivität allem Anschein nach keineswegs lähmte, sondern eher stimulierte; jedenfalls wuchs die Weltwirtschaft in den vergangenen Jahren ungeachtet Verteuerung außerordentlich kräftig. Für den Prognosezeitraum gehen wir allerdings davon aus, dass sich die Rohstoffpreise wieder stabilisieren. Für den Rohölpreis (Brent) unterstellen wir für dieses Jahr 48 \$/b und das kommende 55 \$/b im Durchschnitt.

Mit den gesunkenen Rohstoffpreisen ging die Teuerung in den Industrieländern spürbar zurück. In den USA ist sie von 5,6% und in Japan von 2,3% auf Null gefallen. Im Euro-Raum hat sich die Inflation von 4% im Juli 2008 auf zuletzt 1,2% reduziert. Insbesondere in den USA, in geringerem Ausmaß auch im Euro-Raum, ist dabei die Kerninflation ebenfalls rückläufig, was auf Deflationsrisiken hinweisen könnte (Schaubild 4). Die Geldpolitik, die bis in den Sommer 2008 hinein im Spannungsfeld zwischen Inflationsrisiken und Rezessionsgefahren stand, hat seitdem ihren Leitzins in den meisten Ländern deutlich gesenkt. In den USA liegt die federal funds rate inzwischen bei Null, die EZB hat den Hauptrefinanzierungssatz binnen 6 Monaten um 2,75%-Punkte auf 1,5% zurückgenommen, und eine weitere Senkung ist zu erwarten. Nimmt man allerdings die rückläufige Inflation ins

Schaubild 4



Nach Angaben von Feri. <sup>1</sup>Ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel

Bild, so hat sich die grundsätzliche Ausrichtung der Geldpolitik – gemessen an den kurzfristigen Realzinsen – sowohl in den USA als auch im Euro-Raum wenig geändert. Da allerdings die Funktionsfähigkeit des Bankensektors immer noch gestört ist, dürfte die Geldpolitik derzeit nicht in der gewohnten Weise wirken und zur Stabilisierung der Konjunktur beitragen.

In dieser außergewöhnlichen Lage ist die Finanzpolitik, deren Möglichkeiten bei der Stabilisierung der Gesamtnachfrage in „normalen“ Zeiten eher skeptisch einzuschätzen sind, zu Recht in den meisten Ländern auf Expansionskurs gegangen. Denn die Wirtschaftspolitik sollte, wenn sie sich der

Vorläufige Fassung – Sendesperrfrist 23.3.2009 11:00 Uhr

Wirkung ihrer Instrumente unsicher ist, alle ihr zur Verfügung stehenden Möglichkeiten nutzen (Brainard 1967). Zudem ist angesichts der Tiefe des konjunkturellen Einbruchs das Risiko einer Fehldiagnose gering, so dass kaum zu befürchten ist, dass die Finanzpolitik zur Unzeit, d.h. prozyklisch wirkt. Vor diesem Hintergrund befürwortete auch der IMF (2008) eine stärkere konjunkturpolitische Rolle der Finanzpolitik.

Eine große Zahl von Ländern hat inzwischen Konjunkturprogramme aufgelegt. Das größte mit einem Volumen von 787 Mrd. \$ (5,5% des BIP) wurde in den USA beschlossen. Das britische Programm hat einen Umfang von 1,5% des BIP, und in vielen Ländern des Euro-Raums, darunter in Deutschland, wurden stimulierende Maßnahmen in ähnlichem Umfang in Gang gesetzt. Auch in vielen Schwellenländern gibt die Finanzpolitik Impulse (IMF 2009: 18, ADB 2009: 21). So wendet über zwei Jahre verteilt China 7,1% seines BIP auf, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stärken. Nicht alle diese Programme dürfen zum Nennwert genommen werden, da sie auch seit längerem beschlossene Maßnahmen enthalten. Zudem sind sie in der Regel auf mehrere Jahre angelegt. Gleichwohl wirkt die Finanzpolitik – gemessen an der Veränderung der staatlichen Budgetsalden – in fast allen Ländern deutlich expansiv, zumal wenn man die Wirkungen der automatischen Stabilisatoren ins Bild nimmt.

## **1.2 Belebung erst im kommenden Jahr**

Es ist es wenig wahrscheinlich, dass der gegenwärtige Produktionsrückgang rasch zu Ende geht, denn der Abschwung ist sehr kräftig und die Konjunkturprogramme müssen erst anlaufen. Auch ist noch kein Ende des Rückgangs der Immobilienpreise in den USA absehbar, die Aktienkurse fallen weiter, und es werden ständig neue Risiken in den Bilanzen der Banken entdeckt, die deren Eigenkapitalbasis weiter schmälern und dadurch die Möglichkeiten zur Kreditvergabe einschränken. Da immer wieder neue Probleme auftreten, haben auch die Programme zur Stabilisierung des Finanzsektors, die in nahezu allen Ländern aufgelegt wurden, bislang wenig bewirkt. Für eine vorerst weiter rückläufige Produktion spricht auch die Erfahrung aus früheren durch Bankenkrisen verursachten Rezessionen. Bei ihnen sank das BIP je Kopf im Durchschnitt rund zwei Jahre lang und war am Tiefpunkt 9,3% niedriger war als bei Ausbruch der Krise (Reinhart, Rogoff 2009: 9).

Hoffnungszeichen gibt es wenige. Eines ist in der derzeitigen Situation, dass zumindest der Preisverfall bei den Frachtraten sowie bei den Rohstoffen zum Ende gekommen zu sein scheint. Seit mehreren Wochen sind die Notierungen mehr oder weniger unverändert, was auf eine Stabilisierung der

Tabelle 2

**Veränderung des Bruttoinlandsprodukts ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf**  
2008 bis 2010; annualisierte Raten in %

	2007		2008		2009 <sup>P</sup>		2010 <sup>P</sup>	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
EWU	1,25	1,00	0,75	-1,00	-2,25	-0,75	0,25	0,75
Großbritannien	3,25	3,00	1,25	-3,00	-4,75	-4,00	-0,25	0,25
Vereinigte Staaten	1,50	3,50	1,00	-1,00	-4,50	-0,50	0,50	1,25
Japan	2,25	1,25	1,00	-5,00	-9,75	-1,00	0,00	1,25
Insgesamt	1,75	2,25	1,00	-1,75	-4,50	-1,00	0,25	1,00

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.

Nachfrage hindeuten könnte. Ein anderes Hoffnungszeichen ist, dass die Finanzpolitik – wie beschrieben – in vielen Ländern zeitgleich reagierte, was die Effektivität der Maßnahmen erhöhen dürfte. Dies lässt erwarten, dass sich im Verlauf dieses Jahres die Abwärtsdynamik zumindest verlangsamt. Ob die Impulse für sich genommen ausreichen werden, um eine Wende zum Besseren einzuleiten, ist aber zu bezweifeln. Dies gilt selbst für das sehr umfangreiche Konjunkturprogramm der USA. Dessen fiskalischer Impuls wird für dieses Jahr auf rund 2,5% des BIP beziffert und er dürfte nach Berechnungen des CBO (Elmendorf 2009) für sich genommen eine um 1,4 bis 3,8%-Punkte höhere Veränderungsrate des BIP bewirken. Allein im vierten Quartal 2008 schrumpfte die Wirtschaftsleistung des USA um 1,5%, und die Indikatoren für das erste Quartal 2009 lassen einen ähnlichen Rückgang erwarten (Klein, Mak 2009a).

Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion in den meisten Ländern bis zum Jahresende rückläufig sein wird (Tabelle 2). Die Ursachen dürften in allen Ländern ähnlich sein. Da der internationale Warenaustausch bereits deutlich geschrumpft ist und sich damit die Absatzperspektiven verschlechtert haben, gehen die Unternehmensinvestitionen erfahrungsgemäß weiter zurück, was sich wiederum negativ auf den internationalen Handel auswirkt, so dass sich die Abwärtstendenzen gegenseitig verstärken. Günstiger dürfte es bei den privaten Konsumausgaben und den Bauinvestitionen aussehen, die in den meisten Ländern im Mittelpunkt der staatlichen Stimulierungsprogramme stehen. Sofern sich die Lage an den Finanzmärkten stabilisiert, besteht jedoch die Hoffnung, dass die Abwärtsspirale aus Investitionszurückhaltung und Importrückgang im Verlauf von 2009 allmählich ausläuft. Für den Jahresdurchschnitt rechnen wir gleichwohl mit einem kräftigen Rückgang des Weltsozialprodukts um (in Dollar gerechnet) 2,6%. Das Welthandelsvolumen wird dabei voraussichtlich um 12% sinken. Dies wäre der tiefste Einbruch der Weltwirtschaft seit dem zweiten Weltkrieg.

Da durch Bankenkrisen ausgelöste Rezessionen erfahrungsgemäß lang sind, ist auch für 2010 nur mit einer allmählichen Erholung der Konjunktur zu rechnen. Positive Impulse für die Weltwirtschaft dürften vor allem von den USA ausgehen, die ein – wie erwähnt – außerordentlich umfangreiches Konjunkturprogramm aufgelegt haben, das 2010 sogar größere Impulse geben soll als in diesem Jahr. Insbesondere enthält es auch Maßnahmen zu Stabilisierung des Immobilienmarktes, der nach wie vor im Mittelpunkt der Probleme des Finanzsektors steht. Eine Rückkehr der amerikanischen Wirtschaft zu positiven BIP-Raten dürfte im Rest der Welt, zusammen mit den Konjunkturprogrammen anderen Ländern und der expansiv ausgerichteten Geldpolitik, die Produktion wieder zunehmen lassen. Dann dürfte sich die Stimmung der Investoren aufhellen, so dass hier und dort wegen der Rezession aufgeschobene Investitionen wohl nachgeholt werden. Allerdings dürfte die Belebung vorerst schwach bleiben. Wir erwarten, dass das Weltsozialprodukt 2010 lediglich um 1% zunimmt. Für den Welthandel ergibt sich im Jahresdurchschnitt vermutlich eine Zunahme um 5,5%. Diese auf den ersten Blick recht hohe Rate reflektiert allerdings vorwiegend eine Normalisierung gegenüber dem derzeit außerordentlich niedrigen Niveau, im Verlauf des Jahres 2009 dürfte die Zunahme allenfalls moderat sein.

### **1.3 Risiken**

Es bestehen zwar berechtigte Hoffnungen auf eine Belebung im kommenden Jahr, jedoch bleiben die Abwärtsrisiken beträchtlich. Je tiefer der Einbruch der Konjunktur ist und je länger er dauert, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich Haushalte und Unternehmen anders verhalten als in der Vergangenheit beobachtet und dass die Krise weitere Kreise ziehen wird.

So gerieten bereits im vergangenen Jahr einige Staaten, z.B. Island, Ungarn und die Ukraine, in massive Finanzierungsschwierigkeiten und mussten Hilfen des IMF, der Weltbank und der EU in Anspruch nehmen. Inzwischen sind viele Länderrisiken deutlich gestiegen. Selbst einige Länder des Euro-Raums müssen auf Staatspapiere einen Risikoaufschlag von 2%-Punkten und mehr gegenüber dem deutschen Zins zahlen. Noch dramatischer stellt sich die Lage in einigen der neuen EU-Staaten dar, die hohe Leistungsbilanzdefizite aufweisen und die sich in der Regel in Euro im Ausland verschuldet haben, so dass deren Schuldenlast noch steigt, wenn deren Währungen abwerten.

Vergrößern würden sich die Probleme der Weltwirtschaft auch, falls sich Deflationstendenzen breit machen. Die Inflationsraten dürften in den kommenden Monaten schon allein aufgrund der gesunkenen Rohstoffpreise in einer Reihe von Ländern negativ werden. Nach Einschätzung des IMF

(2009) wäre dies in einer normalen wirtschaftlichen Lage kein Problem, gegenwärtig bestehe jedoch die Gefahr, dass sich Abwärtstendenzen bei den Preisen verfestigten, da die Kapazitätsauslastung gering ist und die Nachfrage sinke. Dies würde die Möglichkeiten der Geldpolitik weiter einschränken. Allerdings wäre die Geldpolitik, würde sich die Konjunktur rascher verbessern als hier prognostiziert, kaum in einer komfortableren Lage, da sie dann die derzeit reichliche Liquiditätsversorgung rasch reduzieren müsste, um Inflationsgefahren vorzubeugen.

Je größer die wirtschaftlichen Probleme in den einzelnen Ländern werden, desto eher besteht die Gefahr, dass sie protektionistische Maßnahmen ergreifen, um die eigene Wirtschaft (vermeintlich) zu schützen. Einige Länder haben bereits tarifäre oder nicht-tarifäre Handelshemmnisse vergrößert (Gamberoni, Newfarmer 2009: 49). So enthalten die Konjunkturprogramme einiger Länder Sektorhilfen, die ausländische Anbieter benachteiligen. Auch nahm die Zahl der Anti-Dumping-Klagen seit dem zweiten Halbjahr 2007 spürbar zu (Bown 2009: 55). Damit wächst auch der Druck auf andere Staaten, ebenfalls mit Einschränkungen des Marktzugangs zu reagieren. Der Welthandel könnte dann weiter sinken, und dies würde die Wirtschaftskrise weiter vergrößern.

## **2. Die Regionen im Einzelnen**

### **2.1 Rezession in den USA hält zunächst an**

Die Immobilien- und Finanzkrise treibt die US-amerikanische Wirtschaft immer tiefer in die Rezession. Die Produktion sank zuletzt beschleunigt. Im vierten Quartal ging das BIP (annualisiert) um 6,2% gegenüber dem Vorquartal zurück. Dazu beigetragen hat außer einem verstärkt rückläufigen Privaten Konsum vor allem ein regelrechter Einbruch bei den Investitionen. Neben den Bauinvestitionen sinken nun auch die in Ausrüstungen mit zweistelligen Raten. Zudem sind mittlerweile die Exporte, die die Konjunktur in den USA zunächst noch gestützt hatten, ebenfalls eingebrochen. Damit weisen alle Nachfragekomponenten des privaten Sektors nach unten.

Entsprechend drastisch hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechtert. Binnen eines halben Jahres ist die Arbeitslosenquote um fast 2%-Punkte auf zuletzt 8,1% angestiegen, und die Beschäftigung ist deutlich gesunken. Ein Arbeitsplatzabbau in diesem Tempo wurde in den USA bisher selten beobachtet; und eine Arbeitslosigkeit in gegenwärtiger Höhe war zum letzten Mal zu Beginn der achtziger Jahre beobachtet worden. Es ist zu erwarten, dass die steigende Arbeitslosigkeit zu weiteren Belastungen für den Bankensektor führt, da mit zusätzlichen Kreditausfällen zu rechnen ist.

Tabelle 3

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote  
in den Industrieländern**

2008 bis 2010

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1</sup>			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	2008	2009 <sup>P</sup>	2010 <sup>P</sup>	2008	2009 <sup>P</sup>	2010 <sup>P</sup>	2008	2009 <sup>P</sup>	2010 <sup>P</sup>
Deutschland	1,3	-4,3	0,5	2,8	0,5	1,3	7,3	8,3	10,4
Frankreich	0,7	-2,4	0,6	3,2	0,4	1,5	7,7	8,8	9,6
Italien	-0,9	-3,2	0,3	3,5	1,5	2,2	6,8	8,1	8,9
Spanien	1,2	-2,9	-0,1	4,1	0,5	2,0	11,3	16,8	18,5
Niederlande	2,0	-2,6	0,2	2,2	1,1	1,1	2,8	3,3	5,0
Belgien	1,1	-2,2	0,6	4,5	1,1	1,8	7,1	7,5	8,0
Österreich	1,6	-2,8	0,4	3,2	1,0	1,5	3,8	5,0	6,0
Finnland	1,0	-2,0	1,1	3,9	1,5	2,0	6,4	6,9	7,3
Griechenland	3,0	-0,1	1,2	4,2	1,6	2,4	7,6	8,4	8,8
Portugal	0,0	-2,2	0,0	2,7	0,3	1,3	7,8	8,6	8,9
Irland	-0,9	-4,3	-0,9	3,1	0,2	1,5	6,3	9,4	10,0
Euro-Raum	0,8	-3,1	0,4	3,3	0,8	1,7	7,5	9,5	10,8
Großbritannien	0,7	-3,3	-0,3	3,6	0,3	0,9	5,7	8,3	10,2
Schweden	-0,5	-2,2	1,0	3,3	1,4	0,2	6,2	7,9	9,0
Dänemark	-1,3	-1,8	0,7	3,6	1,2	1,6	3,4	4,8	5,4
EU-15	0,7	-3,1	0,3	3,3	0,7	1,5	6,9	8,8	10,1
Neue EU-Länder <sup>3</sup>	4,2	-1,2	1,2	6,2	3,0	2,5	6,6	7,7	7,4
EU	0,9	-2,9	0,4	3,5	0,9	1,5	6,9	8,6	9,5
Schweiz	1,6	-1,6	0,6	2,4	-0,1	0,7	2,6	3,2	3,6
Norwegen	2,0	-1,0	1,0	3,4	1,6	1,8	2,6	3,4	3,7
Westeuropa <sup>4</sup>	0,7	-3,0	0,3	3,3	0,7	1,5	5,5	7,0	8,0
USA	1,1	-2,7	0,5	3,8	-0,2	1,0	5,8	9,5	10,7
Japan	-1,1	-6,2	0,0	1,4	-0,5	0,1	4,0	5,1	5,5
Kanada	0,5	-1,8	2,3	2,4	0,2	1,8	6,2	8,1	8,5
Insgesamt <sup>3</sup>	0,6	-3,2	0,4	3,2	0,2	1,1	5,4	7,6	8,5

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. - <sup>1</sup>Westeuropa (außer Schweiz): harmonisierte Verbraucherpreisindizes. - <sup>2</sup>Standardisiert. - <sup>3</sup>Gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. - <sup>4</sup>Für Details vgl Tabelle 6. <sup>P</sup>Eigene Prognose

Immerhin haben die Belastungen der Realeinkommen durch die zuvor gestiegenen Preise deutlich nachgelassen. In den vergangenen Monaten ist die Teuerung auf annähernd Null gefallen. Dies ist – wie in vielen anderen Ländern – zunächst auf die gefallenen Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Allerdings dürfte auch die rückläufige gesamtwirtschaftliche Nachfrage zunehmend dämpfend auf die Preise wirken, was den privaten Konsum für sich genommen etwas stabilisiert.

Die Geldpolitik hat massiv reagiert: Die *Federal Reserve* hat bis Dezember 2008 in vergleichsweise kurzer Zeit den Leitzins auf praktisch Null herabgesetzt. Allerdings dürften davon geringere Anstöße für die Realwirtschaft ausgehen als in früheren Abschwüngen, da die monetäre Transmission nach

wie vor gestört ist. So sind durch die Turbulenzen an den Finanzmärkten die Zinsen für Kredite bislang weniger stark gesunken als früher in Rezessionen. Auch wurden die Kreditvergabestandards deutlicher verschärft als früher. Aus diesem Grund hat die Fed auf zusätzliche Instrumente zurückgegriffen, um die Wirkung monetärer Impulse auf die Realwirtschaft zu verstärken (Bernanke 2009). Diese Instrumente dienen zunächst zur Verbesserung der Liquidität des Bankensektors. Zudem ging die Fed dazu über, Finanzmarktpapiere auch direkt von privaten Investoren zu kaufen, um dadurch zu helfen, die Funktionsfähigkeit der Kreditmärkte wieder herzustellen. Darüberhinaus wurde ihr der Kauf von verbrieften Hypothekenkrediten ermöglicht, um den Immobiliensektor zu stützen.

Die Finanzpolitik hat ein weiteres Konjunkturprogramm beschlossen, nachdem die Ausgabe von Konsumgutscheinen im Sommer 2008 den privaten Verbrauch – erwartungsgemäß – nur vorübergehend beleben konnte (Broda, Parker 2008). Das neue Paket mit einem Volumen von 787 Mrd. \$ (5,5% des BIP) läuft im Wesentlichen über den Zeitraum 2009 bis 2011. Es sieht Ausgabensteigerungen des Staates in Höhe von etwa 350 Mrd. \$, einen Anstieg der Transferzahlungen an private Haushalte um 120 Mrd. \$ und Steuersenkungen um 240 Mrd. \$ sowie einige weitere Maßnahmen vor (Elmendorf 2009).

Angesichts dieser Größenordnung sind spürbare Impulse für die Wirtschaft zu erwarten. Wie stark sie allerdings sein werden, ist mit erheblichen Unsicherheiten behaftet, zum einen weil derzeit nicht klar ist, mit welchen Verzögerungen die Maßnahmen umgesetzt werden, zum anderen weil auch die Höhe der Fiskalmultiplikatoren umstritten ist. So ermittelt das CBO für 2009 einen expansiven Impuls zwischen 1,4 und 3,8% des BIP, je nach dem, ob es die untere oder die obere Grenze der in der Literatur gefundenen Multiplikatoren verwendet (Elmendorf 2009). Wie die jüngsten Erfahrungen mit den Steuerschecks gezeigt haben, dürften insbesondere die Transferzahlungen an die Haushalte sowie die Steuersenkungen mit erheblichen Sickerverlusten verbunden sein. So hat sich die Sparquote der privaten Haushalte seit September 2008 von 1,4% auf 5,0 % im Januar 2009 erhöht. Insgesamt dürfte der Abschwung durch diese Maßnahmen vorerst nur abgemildert werden. Zusätzlich wurde ein Programm (75 Mrd. \$) aufgelegt, das Hausbesitzern helfen soll, die durch die Finanzkrise in Schwierigkeiten geraten sind. Zunächst wird es ihnen erleichtert, ihre Kredite umzufinanzieren. Um Zwangsvollstreckungen zu vermeiden, können zudem die Ratenzahlungen reduziert werden. Allerdings ist kaum zu erwarten, dass es ausreicht, um den Preisverfall an den Immobilienmärkten zu beenden.

Für den Prognosezeitraum bedeutet dies, dass die Rezession in den USA sich wohl bis in das kommende Jahr hineinziehen dürfte. Erst für den Ver-

lauf des Jahres 2010 erwarten wir eine allmähliche Belebung der Konjunktur, wenn sich die Lage im Bausektor verbessert und sich die Finanzmärkte stabilisieren. Dann ist auch wieder mit einer Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Der private Konsum wird dagegen voraussichtlich weiterhin schwach bleiben, weil sich die Lage am Arbeitsmarkt wohl erst allmählich entspannen wird. Auch von den Exporten sind zunächst keine Impulse zu erwarten. Insgesamt dürfte das BIP der USA 2009 um 2,7% zurückgehen und 2010 mit 0,5% nur leicht ausgeweitet werden (Tabelle 3). Die Verbraucherpreise dürften im Durchschnitt dieses Jahres um 0,2% sinken; für das kommende Jahr rechnen wir mit einer Inflationsrate von 1,0%.

## **2.2 Weltweite Rezession trifft Japan besonders hart**

Die japanische Wirtschaft ist von den Auswirkungen der Finanzkrise besonders betroffen. Zwar hat sich der Bankensektor als vergleichsweise stabil erwiesen, jedoch gingen die Ausfuhren im vierten Quartal 2008 um 13,9% zurück. Dieser Einbruch verstärkte mehr noch als in Deutschland die Abwärtsdynamik gegen Jahresende 2008, weil die Expansion der vergangenen Jahre noch stärker als hierzulande von den Ausfuhren getragen war. Zwar gingen auch der private Konsum und vor allem die Investitionen zurück, allerdings deutlich geringer. Das BIP sank im vierten Quartal um 3,3% gegenüber dem Vorquartal.

Angesichts der ausgeprägten Rezession ist es überraschend, dass die Arbeitslosenquote kaum angestiegen ist. Allerdings dürfte dies in erster Linie damit zusammenhängen, dass sich das Arbeitskräftepotenzial gleichzeitig aus demographischen Gründen weiter verringert hat. Dass sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt dennoch verschlechtert haben dürfte, ist beispielsweise daran abzulesen, dass das Verhältnis von offenen Stellen zu Arbeitsuchenden ungünstiger geworden ist. Daher ist zu erwarten, dass die Arbeitslosenquote nunmehr kräftiger steigen wird.

Auch in Japan hat der Preisauftrieb deutlich nachgelassen: Die Teuerung ist von 2,1% im September 2008 auf Null im Januar 2009 gefallen. Zwar dürfte dies zum Teil auf die gesunkenen Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise zurückzuführen sein. Allerdings ist auch der Preisindex ohne Energie und Nahrungsmittel im Januar im Vorjahresvergleich um 0,2% zurückgegangen, nachdem in den Monaten zuvor die Kernrate leicht positiv war. Die Erwartung, dass die japanische Wirtschaft wieder zu steigenden Preisen zurückkehrt, hat sich damit nicht erfüllt.

Die Bank von Japan dürfte daher die Notwendigkeit sehen, ihre Geldpolitik wieder expansiver auszugestalten. Da der Leitzins bei 0,1% liegt und damit als Instrument nach wie vor nicht zur Verfügung steht, wird sie wohl zu

ihrer Politik der quantitativen Lockerung zurückkehren. Dies bedeutet, dass sie der Wirtschaft verstärkt Liquidität zuführt, indem sie z.B. Finanzmarktpapiere der öffentlichen Hand und von Unternehmen direkt aufkauft. Eine solche Politik hatte sie erstmals in der Rezession 2001 eingesetzt. In welchem Maße sie damit zu dem danach beginnenden Aufschwung beigetragen hat, ist allerdings umstritten.

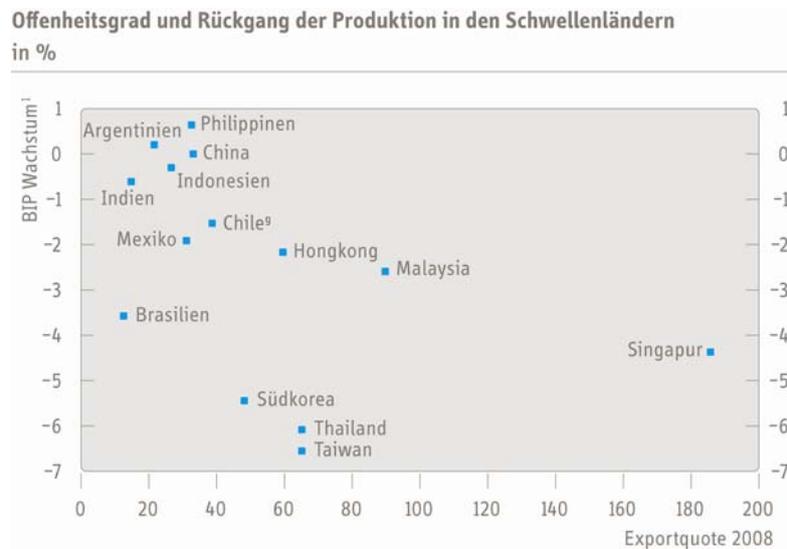
Die Finanzpolitik ist trotz der hohen Verschuldung der öffentlichen Haushalte wieder expansiver ausgerichtet worden. Bereits im vergangenen Herbst hatte die Regierung zwei kleinere Konjunkturpakete aufgelegt. Allerdings ist die im zweiten Paket vorgesehene Ausgabe von Konsumschecks umstritten und hat die parlamentarischen Hürden noch nicht genommen. Für das im April beginnende Fiskaljahr 2009 sind weitere Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft geplant, die ein Volumen von umgerechnet 80 Mrd. € umfassen. Zusammengenommen kämen die drei Pakete auf ein Volumen von etwa 2% des BIP. Wesentliche Bestandteile des dritten Paketes sind Investitionen zum Schutz vor Hochwasser und Erdbeben, zur Sicherung der medizinischen Versorgung und Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen (Ministry of Finance 2008).

Im Prognosezeitraum ist die Wirtschaft Japans vorerst von der schwachen Weltkonjunktur geprägt. Da die Rezession in wichtigen Abnehmerländern nur allmählich abklingen dürfte, ist zu erwarten, dass sich die japanischen Exporte erst im Verlauf des kommenden Jahres erholen werden. Dies dürfte zunächst die Investitionen weiter belasten, und auch der private Konsum dürfte bei steigender Arbeitslosigkeit schwach bleiben. Gestützt wird die Binnennachfrage wohl durch die Stimulierungspakete. Mit der Exportzunahme und aufgrund der wirtschaftspolitischen Maßnahmen dürfte auch die Binnennachfrage im kommenden Jahr wieder ausgeweitet werden. Insgesamt ist zu erwarten, dass das BIP in Durchschnitt dieses Jahres um 6,2% zurückgeht und des kommenden Jahres stagniert. Die Verbraucherpreise werden im Durchschnitt dieses Jahres voraussichtlich um 0,5% sinken, im kommenden Jahr werden sie mehr oder weniger stagnieren.

### **2.3 Schwellenländer im Sog des globalen Nachfrageeinbruchs**

Die weltweite Rezession hinterlässt in den Schwellenländern deutliche Spuren, wenngleich die einzelnen Staaten in unterschiedlichem Maß betroffen sind. Allgemein gilt, dass die Expansion derzeit umso stärker zurückgeht, je intensiver das Land in die Weltwirtschaft integriert ist (Schaubild 5). Allerdings darf nicht übersehen werden, dass in vielen Ländern auch die schwache Binnennachfrage Probleme bereitet. In früheren Krisen gelang es den Schwellenländern in der Regel, sich über steigende Exporte in die Industrie-

Schaubild 5



Eigene Berechnungen nach Angaben von Feri. – <sup>1</sup>Wachstum des realen BIP im vierten Quartal gegenüber dem dritten. – <sup>9</sup>geschätzt.

länder aus der Malaise zu befreien. Diesmal deutet jedoch wenig darauf hin, dass dies 2009 erneut möglich sein könnte. Allerdings sprechen die erhöhte Kaufkraft infolge rückläufiger Inflationsraten sowie die expansive Geld- und Fiskalpolitik dafür, dass sich die Wirtschaft im Verlauf dieses Jahres wieder fängt, so dass für 2010 von einem Anziehen der Expansion in den Schwellenländern ausgegangen werden kann.

In *China* wuchs das BIP im Jahresdurchschnitt 2008 zwar um 9%, jedoch ließ die Expansion im Jahresverlauf deutlich nach. Der Zuwachs im vierten Quartal von 6,8 % gegenüber dem Vorjahr mag auf den ersten Blick noch relativ kräftig erscheinen. Saisonbereinigt dürfte die Wirtschaft allerdings stagniert haben. Das Wachstum der Industrieproduktion und der Exporte verzeichnete zuletzt erhebliche Einbrüche. Für 2009 ist zu erwarten, dass die Exporte erstmals seit 1983 zurückgehen. Man darf den Einbruch beim BIP aber nicht allein den Exporten zuschreiben. Deren Anteil an der nationalen Wertschöpfung beträgt lediglich rund 18% (o.V. 2009a). Entsprechend werden die gesamtwirtschaftlichen Effekte fallender Exporte teilweise durch den Rückgang bei Vorproduktimporten kompensiert. So verzeichnete China – allerdings auch infolge des gefallen Ölpreises im November und Dezember – sogar Handelsbilanzüberschüsse in Rekordhöhe (Klein, Mak 2009b). Insgesamt dürfte weniger als die Hälfte der Wachstumsverlangsamung 2008 auf den Rückgang der Nettoexporte zurückzuführen sein. Spür-

bar dämpfend wirkte der massive Einbruch im Hochbau, der durch staatliche Bemühungen mit verursacht wurde, einer potenziellen Immobilienblase die Luft zu entziehen (o.V. 2009a).

In der ersten Hälfte dieses Jahres dürfte sich die Verlangsamung der Konjunktur fortsetzen. Erst für die zweite Jahreshälfte rechnen wir mit einer Belebung, getragen von mehreren Konjunkturpaketen, die unter anderem umfangreiche Investitionen in Infrastruktur und das Gesundheitssystem sowie Unternehmenssteuersenkungen vorsehen. Daneben ist eine Belebung des privaten Konsums infolge der geringeren Teuerung und der Steuersenkungen für viele Konsumgüter zu erwarten. Zudem ist eine Umkehr im Lagerzyklus wahrscheinlich, da die Lagerbestände inzwischen stark abgeschmolzen sind. Im Gegensatz zu anderen Schwellenländern, die häufig Leistungsbilanzdefizite aufweisen, stößt die Regierung angesichts aufgehäufter Devisenreserven von 2 Bill. \$ kaum an Grenzen bei der Finanzierung ihrer Ausgabenprogramme. Zwar wird ein Großteil der Pakete nicht vom Staat, sondern von den Banken finanziert; da jedoch alle großen Banken in Staatsbesitz sind, dürfte dies kein allzu großes Hindernis darstellen. Zudem hat sich das chinesische Bankensystem gegenüber der weltweiten Finanzkrise bisher als robust erwiesen. Die Regierung hält an ihrer Wachstumsprognose von 8% fest und dürfte die Konjunkturprogramme weiter aufstocken, sollten sich die Zahlen weiter verschlechtern. Angesichts der schwachen Entwicklung im letzten Quartal 2008 halten wir diese Prognose jedoch für zu optimistisch und rechnen mit einem Wachstum von lediglich 6,3% in diesem und 7,2% im nächsten Jahr (Tabelle 4).

In *Indien* wuchs die Wirtschaftsleistung 2008 um 7,3%, jedoch gab es auch hier zuletzt massive Einbrüche bei den Exporten, insbesondere im wichtigen IT-Sektor und der Textilbranche. Allerdings schlägt dies, da die indische Volkswirtschaft immer noch relativ geschlossen ist, wenig auf die Binnen nachfrage durch. Insbesondere zeigt sich die Konsumnachfrage bisher recht robust. Auch erwies sich der Bankensektor bisher als relativ gesund, und die zeitweise Besorgnis erregend hohe Inflation hat sich deutlich verringert. Jedoch ist die Finanzpolitik bereits stark expansiv ausgerichtet, und das Defizit des Staatshaushalts dürfte unter Berücksichtigung der bereits beschlossenen Konjunkturpakete im Fiskaljahr 2009/10 mindestens 10% in Relation zum BIP erreichen. Dies reduziert nicht nur den Spielraum für zusätzliche Maßnahmen, sondern gefährdet auch dringend benötigte Infrastrukturinvestitionen. In diesem Jahr erwarten wir insgesamt einen Rückgang der Wachstumsrate auf 4,4%. Für 2010 rechnen wir im Zuge der allmählichen Belebung der Weltwirtschaft wieder mit einem etwas höheren Wachstum von 6,3%.

Die übrigen *ostasiatischen Schwellenländer* sind aufgrund ihrer hohen Exportabhängigkeit besonders vom Einbruch der Weltkonjunktur betroffen. Das gilt insbesondere für Singapur, Taiwan und Korea. Hier dürfte das BIP in diesem Jahr um mehr als 5% schrumpfen, vor allem weil die Importnachfrage Chinas und der USA geradezu eingebrochen ist. Dies schlägt bereits deutlich auf den privaten Verbrauch durch, da die Arbeitslosigkeit zunimmt und die Kreditaufnahme mittlerweile erschwert wurde. In Korea beträgt die Verschuldung der privaten Haushalte 150% des verfügbaren Einkommens und ist damit höher als in den USA. Auch ist hier das Bankensystem stark von der globalen Finanzkrise in Mitleidenschaft gezogen. Zwar haben Korea, Taiwan und insbesondere Singapur umfangreiche Konjunkturpakete angekündigt, diese dürften jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte und im nächsten Jahr wirksam werden. Weniger exportabhängige Länder wie Indonesien und die Philippinen dürften etwas glimpflicher davonkommen und können wohl auch in diesem Jahr ein leichtes BIP-Wachstum erreichen. Für die Region insgesamt rechnen wir für 2009 mit einem Rückgang des BIP um 4,0%, für 2010 mit einer leichten Zunahme um 1,0%.

Auch die Volkswirtschaften *Lateinamerikas* können sich der Krise nicht länger entziehen, nachdem sie sich 2008 noch als robust erwiesen und ein Wachstum realisiert haben dürften, das nur knapp unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre lag. *Mexiko* ist angesichts der hohen Abhängigkeit von den USA besonders hart getroffen und leidet unter massiven Exportrückgängen sowie Kreditbeschränkungen infolge des ins Ausland abfließenden Kapitals. Angesichts der zu erwartenden schwachen US-Importe sind auch die Aussichten für 2010 sehr eingetrübt. *Argentiniens* Wirtschaft dürfte nach sechs wachstumsstarken Jahren 2009 erstmals wieder schrumpfen, und es ist zu befürchten, dass das Land erneut Schwierigkeiten bekommen könnte, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. *Brasilien* ist zwar aufgrund seiner relativ geringen Exportabhängigkeit weniger stark betroffen. Jedoch geht die weltweite Nachfrage nach Rohstoffen und Automobilen, die einen großen Teil seiner Exporte ausmachen, besonders deutlich zurück. Auch ziehen derzeit ausländische Investoren Kapital ab, wodurch die Schwierigkeiten bei der Kapitalbeschaffung zunehmen; in einer Umfrage klagten bereits Ende November 2008 knapp 70% der Firmen darüber (Gtai, 2008). Die im vierten Quartal 2008 rückläufigen Einzelhandelsumsätze deuten darauf hin, dass der private Konsum, bisher ein stabilisierender Faktor, inzwischen ebenfalls schwächelt. Jedoch hat Brasilien aufgrund der zuletzt regelmäßig erzielten Haushaltsüberschüsse Spielraum für eine expansivere Fiskalpolitik. Auch zeigt der Bankensektor für 2008 gesunde Bilanzen und robuste Gewinne. Alles in allem prognostizieren wir für Lateinamerika einen Rückgang des BIP um 2% in diesem und einen Anstieg um 1,4% im kommenden Jahr.

Tabelle 4

**Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern**  
2005 bis 2010, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>P</sup>	2010 <sup>P</sup>
Südost-Asien <sup>1</sup>	4,9	5,2	5,7	3,1	-4,0	1,0
Hongkong	7,1	7,1	6,3	2,7	-6,0	0,0
Indonesien	5,3	3,0	6,3	6,0	1,6	2,1
Korea	4,1	5,2	4,9	2,7	-5,5	0,5
Malaysia	5,3	5,8	6,3	4,7	-2,0	1,8
Philippinen	4,9	5,4	7,2	4,6	0,1	1,5
Singapur	7,3	8,4	7,8	1,2	-7,0	1,8
Taiwan	4,1	4,8	5,7	0,3	-6,5	0,2
Thailand	4,6	5,2	4,9	2,7	-4,5	2,0
Indien	9,1	9,9	9,3	7,3	4,4	6,3
China	10,4	11,6	13,0	9,0	6,3	7,2
Lateinamerika <sup>1</sup>	3,9	4,8	5,1	3,9	-2,0	1,4
Argentinien	9,1	8,5	8,6	7,0	-3,0	1,5
Brasilien	3,2	4,0	5,7	5,1	-1,5	1,3
Chile	5,6	4,3	5,1	3,5	-0,3	2,0
Mexiko	3,1	4,9	3,2	1,4	-2,7	1,3
Russland	6,4	6,5	8,1	5,6	-1,8	2,9
Aufgeführte Länder, exportgewichtet <sup>2</sup>	7,0	7,6	8,4	5,5	-0,2	3,5

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link. -

<sup>1</sup>Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2007 in \$. - <sup>2</sup>Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2007. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.

Die Wirtschaft *Russlands* ist 2008 mit 5,6% schwächer als in den vorhergehenden Jahren gewachsen. Im Wesentlichen war die Expansion vom privaten Konsum getragen, der allerdings aufgrund einer steigenden Arbeitslosigkeit und geringerer Einkommenszuwächse etwas schwächer zulegte als im Vorjahr. Die Investitionen wuchsen mit rund 10% nur noch halb so stark wie 2007. So schwand das Vertrauen ausländischer Investoren aus politischen (Georgien-Konflikt) wie aus wirtschaftlichen Gründen (Finanzkrise), so dass sich viele Unternehmen vom russischen Markt zurückzogen. Folge von alledem war, dass die Industrieproduktion nur noch um 2,1% zunahm.

Die tiefere Ursache des rückläufigen Wirtschaftswachstums liegt aber im Fallen des Ölpreises, denn 60% der Exporterlöse Russlands resultieren aus dem Handel mit Erdöl und Erdgas (Worldbank 2006). Die Leistungsbilanzüberschüsse waren im letzten Quartal 2008 bereits rückläufig, und für 2009 muss sogar mit einem Defizit gerechnet werden (Bofit 2009). Deshalb und

aufgrund der bereits angesprochenen Kapitalflucht sah sich die Zentralbank gezwungen, vermehrt Liquidität bereitzustellen. Damit löste sie eine Abwertung des Rubel um mehr als 30% aus. Dem versuchte sie sich mit Interventionen an den Devisenmärkten entgegenzustemmen, wodurch die Währungsreserven deutlich schmolzen, die Abwertung aber nicht zum Stillstand kam. Die Inflationsrate kletterte auf 14,1%, den höchsten Wert seit 2002. Allerdings dürften die sinkenden Rohstoffpreise, eine weiter rückläufige Binnennachfrage sowie eine wieder restriktivere Geldpolitik den Preisauftrieb bremsen.

Ungeachtet dessen sind die Aussichten für 2009 ungünstig. Die Wirtschaftsleistung dürfte um 1,8 % schrumpfen. Erst gegen Ende des Jahres könnten die erwartete leichte Verteuerung von Rohöl, die durch die Abwertung verbesserte Wettbewerbsfähigkeit und stimulierende Maßnahmen der Regierung eine Belebung bewirken. Für 2010 erwarten wir eine Zunahme des BIP um 2,9%.

#### **2.4 Einbruch der Konjunktur im Euro-Raum**

Im Euro-Raum ging die Wirtschaftsleistung im letzten Quartal 2008 um 1,5% gegenüber dem Vorquartal zurück, so stark wie noch nie seit Einführung der Gemeinschaftswährung. Dämpfende Wirkungen kamen zunächst vor allem aus dem Ausland. Die Exporte schrumpften um rund 7% gegenüber dem Vorquartal, und dies verursachte zusammen mit der dramatisch sinkenden Kapazitätsauslastung und den ungünstigeren Finanzierungsbedingungen einen deutlichen Rückgang der Investitionen. Die privaten Konsumausgaben sanken mit 0,9% so kräftig wie seit längerem nicht mehr. Zwar bildete sich die Inflation gegen Jahresende deutlich zurück, was für sich genommen die Kaufkraft stärkte. Allerdings verschlechterte sich zugleich in einigen Ländern bereits die Lage auf dem Arbeitsmarkt spürbar, weshalb viele Konsumenten vorsichtiger agieren. Dies gilt insbesondere für die Länder, in denen im Verlauf des Jahres 2007 Blasen an den Immobilienmärkten geplatzt waren und es deshalb zu Vermögensverlusten kam.

Besonders getroffen hat der Konjunkturreinbruch die Industrie. Allein im Dezember 2008 ging deren Produktion saisonbereinigt um 3,1% gegenüber dem Vormonat zurück. Der Vorjahresstand wurde bereits um gut 12% unterschritten. Die Auftrageingänge waren im gleichen Monat sogar 25% geringer als vor einem Jahr. Vor diesem Hintergrund ist es nicht überraschend, dass sich die Stimmung unter den Unternehmen rasant verschlechterte. Seinen historischen Tiefpunkt hatte der im Auftrag der EU-Kommission erhobene Geschäftsklima-Index mit 89,2 im November 2001 erreicht, also nach den Anschlägen vom 11. September. Dieser Wert wurde

Schaubild 5

Zinsen im Euro-Raum  
1999 bis Januar 2009

Eigene Berechnungen nach Angaben der EZB. – <sup>1</sup>Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit.. – <sup>2</sup>Drei-Monats Euribor abzüglich Vorjahresrate des HVPI.

im Oktober 2008 erstmals unterschritten, und der Index sank bisher weiter auf 80,3 im Februar 2009. Auch das Konsumklima verschlechterte sich weiter. Alles in allem verheißen die Indikatoren wenig Gutes für die kommenden Monate.

Auf die sich seit Mitte September 2008 dramatisch verschlechternde Lage an den Finanzmärkten hatten die Regierungen der Länder des Euro-Raums rasch mit Stabilisierungsmaßnahmen reagiert. Insgesamt stellten sie (Stand: Dezember 2008) rund 300 Mrd. € für die Rekapitalisierung von Banken zur Verfügung und richteten zudem einen Garantierahmen von gut 1 800 Mrd. € ein (EC 2008: 13-14). Zudem hoben alle Länder (mit Ausnahme Luxemburgs) die Garantiesummen für Spareinlagen deutlich an, einige – darunter Deutschland – sicherten die Einlagen sogar zu 100% ab. Zugleich weitete die EZB die Liquidität deutlich aus. So werden bei Refinanzierungsgeschäften nach wie vor alle Gebote der Banken in voller Höhe zugeteilt und bei Offenmarktgeschäften wird vorübergehend ein breiteres Spektrum an Sicherheiten akzeptiert (EZB 2009). Auf diese Weise konnte die Geldpolitik die Liquiditätsengpässe abmildern, die durch den weitgehenden Ausfall des Interbankengeldmarkts entstanden. Zusätzlich senkte die EZB den Leitzins inzwischen auf 1,5% und leistet damit einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung der Finanzmärkte und des Bankensystems (Schaubild 6). Die Zinssenkungen dürften mit dem Ziel der Preisniveaustabilität vereinbar

Tabelle 5

**Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum**

2006 bis 2010, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

	2006	2007	2008	2009 <sup>P</sup>	2010 <sup>P</sup>
Privater Konsum	2,1	1,6	0,5	-0,9	0,8
Öffentlicher Konsum	1,8	2,2	2,0	1,2	2,0
Bruttoanlageinvestitionen	5,9	4,3	0,6	-6,8	0,5
Inlandsnachfrage	2,9	2,3	0,7	-1,9	0,5
Export	8,5	5,9	1,6	-12,5	0,6
Import	8,3	5,3	1,7	-10,1	0,9
Außenbeitrag <sup>1</sup>	0,2	0,3	0,0	-1,2	-0,1
Bruttoinlandsprodukt	3,0	2,6	0,7	-3,1	0,4
Verbraucherpreise	2,2	2,1	3,3	0,8	1,7
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	8,3	7,4	7,5	9,5	10,8

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. <sup>P</sup>Eigene Prognose -<sup>1</sup>Wachstumsbeitrag - <sup>2</sup>harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

sein, da angesichts rückläufiger Inflation und einer stark ansteigenden Produktionslücke im Prognosezeitraum mit nur moderaten Preissteigerungen zu rechnen ist. Allerdings dürften die Zinssenkungen in der gegenwärtigen Situation nicht in gleichem Maße wie in früheren Rezessionen anregend wirken, zumal bei rückläufiger Inflation der Realzins kaum gefallen ist.

In dem Maß, in dem die Finanzkrise auf die Realwirtschaft durchschlug, ergriffen mehr und mehr Regierungen Maßnahmen zur Stimulierung der Konjunktur (einen Überblick gibt EUREN 2009). Im November 2008 hatte sich der Europäische Rat auf ein Europäisches Konjunkturprogramm verständigt, das auf zwei Säulen steht. Erstens sollen die Mitgliedstaaten möglichst rasch Maßnahmen zur Stabilisierung der Nachfrage in einem Umfang von 1,5% des BIP der EU ergreifen. Zweitens sollen „intelligente“ Investitionen in Energieeffizienz, umweltfreundliche Technologien, Infrastruktur sowie zur Förderung von Innovationen vorgenommen werden, die die Wettbewerbsfähigkeit Europas langfristig sichern. Der schon im Jahr 2009 wirksam werdende Teil der Konjunkturprogramme wird derzeit für die EU insgesamt auf etwa 0,8% des BIP beziffert (Saha, von Weizsäcker 2009: 2). Weitere Maßnahmen treten erst 2010 in Kraft. Hinzu kommen staatliche Kreditprogramme für Unternehmen in einem Volumen von schätzungsweise 2,1% des BIP, deren Wirkung auf die Konjunktur allerdings schwer abzuschätzen ist.

Bei der Aufteilung der Programme auf die einzelnen Länder kommen beträchtliche Unterschiede zum Vorschein. Insbesondere hatten jene Länder Raum für stimulierende Maßnahmen, die ihren Haushalt in den vergangenen Jahren konsolidiert hatten. So legten Deutschland, Österreich und Spanien Konjunkturpakete mit einem Volumen von mindestens 1,5% des BIP

auf. Staaten, die mit übermäßigen Defiziten in die Krise hineingingen, haben nun deutlich weniger Spielraum. In Italien ist die Finanzpolitik sogar leicht restriktiv ausgerichtet, da stimulierende Maßnahmen mit Kürzungen an anderer Stelle im Budget finanziert werden. Staaten mit hoher Verschuldung, wie Italien und Griechenland, oder die von der Finanzkrise besonders getroffen sind, wie Irland, müssen angesichts der gestiegenen Nervosität an den Finanzmärkten inzwischen beträchtliche Risikoaufschläge bei den Zinsen auf Staatspapieren zahlen, was die öffentlichen Haushalte zusätzlich belastet<sup>3</sup>.

Alles in allem wird die Finanzpolitik im Euro-Raum expansiv wirken, nicht nur aufgrund der Konjunkturprogramme, sondern auch weil die Haushaltsfehlbeträge aufgrund der automatischen Stabilisatoren zunehmen. In ihrer Interims-Prognose vom Januar hatte die EU-Kommission noch erwartet, dass das zusammengefasste Defizit der öffentlichen Haushalte um 2,3%-Punkte in Relation zum BIP zunimmt (EC 2009). Damals waren allerdings einige Konjunkturprogramme noch nicht verabschiedet, und außerdem ging diese Projektion noch von einem weniger starken konjunkturellen Rückschlag aus als hier erwartet. Dies eingerechnet könnte der Fehlbetrag der öffentlichen Haushalte im Durchschnitt des Euro-Raums durchaus auf mehr als 4% steigen.

Trotz der erheblichen Impulse seitens der Finanzpolitik und der Lockerung der Geldpolitik sind die wirtschaftlichen Aussichten vorerst trübe. Die Auftragseingänge in der Industrie sind geradezu eingebrochen. Danach wird die Kapazitätsauslastung beträchtlich sinken, weshalb auch die Investitionen deutlich abnehmen dürften, zumal die Finanzierungskosten ungeachtet der niedrigen Zentralbankzinsen vorerst wohl kaum sinken, weil die Risikoaufschläge hoch bleiben dürften. Zuwächse dürfte es allein bei den Investitionen des Staates geben. Der private Konsum wird wohl weiter stagnieren. Zwar wurden vielfach Steuererleichterung und höhere Transfers beschlossen, und der Rückgang der Inflation stärkt die Realeinkommen, jedoch steigt mittlerweile das Arbeitsplatzrisiko. Alles in allem erwarten wir einen Rückgang des BIP um 3,1% in diesem Jahr (Tabelle 5). Dabei wird die Arbeitslosenquote wohl von 7,5% auf 9,5% deutlich steigen.

In das Jahr 2010 wird die Wirtschaft unter diesen Voraussetzungen mit einem Unterhang starten, der die Jahresrate drückt. Im Verlauf dürfte sich

---

<sup>3</sup> Griechenland musste Staatspapiere zuletzt um gut 2%-Punkte und Italien um rund 1,5%-Punkte höher verzinsen als Deutschland. Dabei dürfte es sich allerdings teilweise um eine irrationale Übertreibung handeln, da aufgrund der Währungsunion erstens diese Länder kein Wechselkursrisiko gegenüber Deutschland aufweisen – was ein Grund für Zinsdifferenzen wäre – und zweitens auch ein Staatsbankrott wenig wahrscheinlich ist, da die anderen Länder des Euro-Raums dann *nolens volens* eingreifen würden.

die Wirtschaft aber beleben. Die Investitionstätigkeit wird voraussichtlich allmählich anziehen, und vom Außenhandel gehen wohl keine dämpfenden Wirkungen mehr aus. Allerdings ist ein nur geringer Anstieg des BIP um 0,4% im Jahresdurchschnitt zu erwarten. Die Arbeitslosigkeit dürfte dabei weiter zunehmen. Die Erwerbslosenquote dürfte auf 10,8% im Jahresdurchschnitt steigen. Prägend wirkt die zu erwartende dramatische Verschlechterung der Beschäftigungssituation in Spanien. Die Teuerung dürfte sich etwas verstärken, weil die Effekte der Energieverbilligung auslaufen, aber unter dem Referenzwert der EZB bleiben.

#### **2.5 Schwache Binnennachfrage verschärft Rezession in Großbritannien**

In Großbritannien ist das reale BIP seit dem zweiten Quartal 2008 rückläufig, im Jahresdurchschnitt nahm es nur um 0,7% zu. Seit April steigt die Arbeitslosigkeit, und dadurch wird das Wachstum der Realeinkommen, die zunächst von fallenden Rohstoffpreisen profitierten, merklich abgebremst. Schon in den vergangenen Rezessionen war eine Zunahme der Arbeitslosigkeit einer der Treiber der Abschwächung der Binnennachfrage (Bank of England 2009). So ging auch diesmal der private Konsum spürbar zurück. Darunter litt vor allem der Kauf von Neuwagen. Die Zahl der Neuzulassungen fiel 2008 um 11,3%, so stark wie seit 1996 nicht mehr, im letzten Quartal sogar um 27% (EIU 2009). Neben dem Konsum sind auch die Exporte rückläufig, so dass das Verarbeitende Gewerbe besonders stark betroffen ist. Aber auch der Dienstleistungssektor, der 2007 immerhin 76% zum BIP beitrug, ist schwach, da er wesentlich von dem sich in der Krise befindlichen Finanzsektor geprägt ist.

Nachdem im ersten Halbjahr 2008 noch ein starker Anstieg der Inflation zu verzeichnen war, bildete sie sich in der zweiten Jahreshälfte rasch zurück. Dies ermöglichte der *Bank of England* eine kräftige Zinssenkung, von 5% im September 2008 auf 0,5% im März dieses Jahres. Das britische Pfund hat seit Mitte 2007 über ein Viertel seines Werts gegenüber dem Dollar und dem Euro verloren, was der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Großbritanniens zu Gute kommt. Gegenüber dem Dollar scheint sich der Wertverlust fortzusetzen, während sich der Kurs gegenüber dem Euro wohl stabilisiert.

Die Finanzpolitik hat auf die Rezession reagiert. Bereits im November 2008 wurde ein Konjunkturprogramm verabschiedet, dessen Kernpunkt eine bis zum Jahresende 2009 befristete Senkung der Mehrwertsteuer von 17,5 auf 15% ist. Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich dadurch weiter verschlechtert, und das Haushaltsdefizit hat sich von jeweils rund 3% in den Vorjahren auf 5,3% im Jahr 2008 erhöht. Für den Prognosezeitraum wird sich die Lage voraussichtlich noch verschärfen, da auf der einen Seite durch den wirtschaftlichen Abschwung und die Senkung der Mehrwertsteuer die

Steuereinnahmen sinken dürften. Auf der anderen Seite ist mit steigenden Transferleistungen zu rechnen.

Die Belastungen für die britische Wirtschaft werden im Prognosezeitraum erst langsam schwinden. Vorerst werden die Häuserpreise voraussichtlich weiter fallen, und die hohe Verschuldung der privaten Haushalte dürfte die Binnennachfrage weiter abnehmen lassen. Trotz der Abwertung kommt von der Außenwirtschaft keine Entlastung, solange die weltweite Nachfrage fällt. Zudem sind wohl die Probleme im Finanzsektor noch nicht überwunden, so dass er weiter schrumpfen dürfte. Bei alledem ist eine weiter rückläufige Investitionstätigkeit zu erwarten. In diesem Jahr dürfte daher das BIP um 3,3% fallen. Erste Aufwärtstendenzen erwarten wir frühestens für das nächste Jahr. Das BIP wird 2010 aber wohl um 0,3% schrumpfen.

#### **2.6 Konjunkturabsturz in den neuen EU-Staaten**

Zu Beginn des vergangenen Jahres hatte die hohe wirtschaftliche Dynamik in den neuen Mitgliedsländern der EU noch angehalten, und es wurden nochmals Wachstumsraten bis zu 10% erzielt. In der zweiten Jahreshälfte traf die weltweite Krise diese Länder aber mit voller Härte, weil die Kehrseite des bis dahin kräftigen Aufschwungs, die hohen Leistungsbilanzdefizite, nun zum Tragen kam. Konnten diese zu Zeiten des Aufschwungs und weltweit reichlich vorhandenen Kapitals mühelos am internationalen Kapitalmarkt finanziert werden, so stehen die Länder zurzeit vor großen Problemen. Denn mit der Wirtschaftskrise ist die Risikoaversion internationaler Investoren gestiegen, und der ausländische Kapitalzufluss ist praktisch zum Erliegen gekommen. Die EBDR schätzt, dass in diesen Ländern allein 2009 rund 350 Mrd. € an Verbindlichkeiten fällig werden bzw. zur Refinanzierung anstehen (o.V. 2009c). Verschärft wird das Problem dadurch, dass viele Banken zinsgünstige Kredite in Fremdwährungen vergaben. Mit dem 2008 einsetzenden Wertverlust der Währungen vieler der neuen EU-Staaten explodierten die Kreditkosten. Lettland und Ungarn mussten bereits Hilfen des IMF, der Weltbank und der EU in Anspruch nehmen, und Rumänien hat inzwischen um Hilfe ersucht. Da zugleich die Nachfrage aus den übrigen EU-Staaten deutlich sinkt und hier und da auch Überkapazitäten aufgebaut wurden, ist es inzwischen zu einer spürbaren Kontraktion der Investitionstätigkeit gekommen. In Verbindung damit stieg die Arbeitslosigkeit in den meisten Ländern gegen Ende 2008 wieder, was den privaten Konsum bremst, obwohl die Inflation wieder rückläufig ist.

Im Jahresdurchschnitt 2008 war die Arbeitslosigkeit in den meisten Staaten aufgrund der guten ersten Jahreshälfte noch gesunken. In der Slowakei fiel sie sogar erstmals seit Langem unter 10%. Nur in den baltischen Ländern

Tabelle 6

**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU<sup>1</sup>  
2008 bis 2010**

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	2008	2009 <sup>P</sup>	2010 <sup>P</sup>	2008	2009 <sup>P</sup>	2010 <sup>P</sup>	2008	2009 <sup>P</sup>	2010 <sup>P</sup>
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								
Polen	4,8	0,5	1,9	4,2	2,6	2,2	7,1	7,8	7,3
Tschechien	3,2	-1,7	1,4	6,3	1,8	2,0	4,4	5,3	5,0
Ungarn	0,5	-3,0	0,4	6,0	2,3	2,1	7,9	8,6	8,0
Rumanien	7,7	-1,9	1,3	7,9	5,9	4,1	6,2	7,1	6,9
Slowakei	6,4	1,3	2,4	3,9	2,4	2,1	9,7	10,8	10,2
Bulgarien	6,1	-0,7	0,9	12,0	5,5	4,4	5,7	6,4	6,1
Estland	-3,6	-6,6	-1,5	10,6	1,3	2,2	5,5	8,8	8,5
Lettland	-3,3	-9,4	-3,2	15,3	3,3	2,5	7,3	13,1	13,8
Litauen	3,1	-5,4	-2,4	11,1	3,9	2,6	5,7	8,4	9,5
Insgesamt <sup>c</sup>	4,2	-1,2	1,2	6,2	3,0	2,5	6,6	7,7	7,4

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. -

und in Ungarn, die zuerst und bisher am härtesten von der Krise betroffen sind, stieg sie bereits im Jahresdurchschnitt. Die Inflation war 2008 zumeist stark gestiegen, in Lettland auf über 15%. Allerdings zeigte sich bereits gegen Ende des vergangenen Jahres überall eine deutliche Entspannung, da die Preise für Öl und Nahrungsmittel wieder sanken. Dies gab den Notenbanken Spielraum für Zinssenkungen.

Da sich das Wirtschaftswachstum erst gegen Ende 2008 verlangsamte, hat sich die Lage der öffentlichen Haushalte in den meisten Ländern bisher nicht weiter verschlechtert. Ungarn hatte bereits vor Beginn der Krise Maßnahmen zum Defizitabbau ergriffen. Nun lassen rezessionsbedingt hohe Steuerausfälle und zusätzliche Ausgaben die Defizitquote der meisten Länder wieder steigen. Hinzu kommt, dass viele Banken nur durch Verstaatlichung gerettet werden konnten, was die öffentlichen Haushalte ebenso belastet wie die Risikoaufschläge, die diese Länder inzwischen bei den Zinsen auf ihre Staatsanleihen zahlen müssen.

Die wachsende Arbeitslosigkeit, niedrigere Reallöhne und eine strengere Kreditvergabe werden den privaten Konsum weiter reduzieren. Besonders betroffen sind die baltischen Länder, deren Verbraucher sich jahrelang bei skandinavischen Banken verschuldeten. Da zugleich die Rahmenbedingungen für Exporte ungünstig bleiben dürften, ist zu erwarten, dass sich Investitionen und die gesamtwirtschaftliche Produktion weiter abschwächen. Dabei schlägt die hohe Abhängigkeit der osteuropäischen Länder von den Exporten in die EU voll zu Buche. Von daher dürfte sich der Abschwung lange hinziehen und eine Belebung frühestens Mitte nächsten Jahres erreicht werden. Für dieses Jahr erwarten wir einen Rückgang des BIP um 1,2% und im nächsten Jahr eine Zunahme um 1,2% (Tabelle 6).

**Literatur**

- ADB – Asian Development Bank (ed.) (2009), *Global Financial Turmoil and Emerging Market Economies: Major Contagion and a Shocking Loss of Wealth?* Manila. Internet: <http://www.adb.org/Media/Articles/2009/12818-global-financial-crisis/Major-Contagion-and-a-shocking-loss-of-wealth.pdf>, Download vom 11.3.2009.
- Auboin, M. (2009), Restoring trade finance: what the G20 can do. In Baldwin, R. and S. Evenett (eds.), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20*. A VoxEU.org publication, CEPR, London: 75- 80.
- Bank of England (ed.) (2009), *Inflation Report February*. London. Internet: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/inflationreport/ir09feb.pdf>, Download vom 24.02.2009.
- Bernanke, B.S. (2009), The Crisis and Policy Response. Speech. At the Stamp Lecture, London School of Economics. 13.01.2009. London. Internet: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>, Download vom 17.03.2009.
- Bofit– The Bank of Finland Institute for Economics in Transition (2009), *Bofit Weekly* 3, 16.01.2009. Internet: <http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/4D8AECFD-5CA7-409D-B2D0-7DE15B88EBF9/0/w200903.pdf>, Download vom 10.03.2009.
- Bown, C. (2009), Protectionism is on the rise: antidumping investigations. In Baldwin, R. and S. Evenett (eds.), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20*. A VoxEU.org publication, CEPR, London: 55-58.
- Brainard, W. (1967), Uncertainty and the Effectiveness of Policy. *American Economic Review*. 57 (2), 411-425.
- Broda, C. and J. Parker (2008), The Impact of the 2008 Tax Rebates on Consumer Spending: Preliminary Evidence. 29.7.2008. Chicago. Internet: <http://faculty.chicagobooth.edu/christian.broda/website/research/unrestricted/Stimulus%20Payments%20and%20Spending.pdf>, Download vom 17.03.2009.
- Deutscher Bundestag (2009), Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten..., zu: Ausweitung von Exportkreditgarantien und Refinanzierungsmöglichkeiten. 3.3. 2009. Berlin. Internet: <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/119/1611970.pdf>, Download vom 11.3.2009
- Elmendorf, D.W. (2009), Year-by-year estimate of the economic effects of the American Recovery and Reinvestment Act of 2009. Brief an Senator Charles E. Grassley. CBO, Washington, DC. [http://www.cbo.gov/ftpdocs/100xx/doc10008/03-02-Macro\\_Effects\\_of\\_ARRA.pdf](http://www.cbo.gov/ftpdocs/100xx/doc10008/03-02-Macro_Effects_of_ARRA.pdf). Download am 11.3.2009.
- EIU – Economist Intelligence Unit (ed.) (2009), *Outlook for 2008–09. Country Report United Kingdom*, Februar 2009. London. Internet: [http://portal.eiu.com/report\\_dl.asp?issue\\_id=1504261735&mode=pdf](http://portal.eiu.com/report_dl.asp?issue_id=1504261735&mode=pdf), Download vom 19.2.2009.
- EC – European Commission (Hrsg.) (2008), *Quarterly Report on the Euro Area* 7 (4). Brussels, European Commission.
- EC – European Commission (Hrsg.) (2009), *Interim Forecast*. January 2009. Brussels, European Commission.

- EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2009), *Monatsbericht* März. Frankfurt a.M.
- EUREN – European Research Network (2009), EUREN Winter Forecast 2008/09. EUREN-News #1/2009. www.euren-network.eu.
- Gamberoni, E and R. Newfarmer (2009): Trade protection: incipient but worrisome trends. In Baldwin, R. and S. Evenett (eds.), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20*. A VoxEU.org publication, CEPR, London: 49-54
- gtai – Germany Trade and Invest (Hrsg.) (2008), *Wirtschaftstrends Brasilien Jahreswechsel 2008/2009*. November 2008. Berlin. Internet: [http://www.gtai.de/ext/anlagen/PubAnlage\\_5700.pdf?show=true](http://www.gtai.de/ext/anlagen/PubAnlage_5700.pdf?show=true), Download vom 10.3.2009.
- IMF – International Monetary Fund (ed.) (2008), *Fiscal Policy as a countercyclical tool* In : *World Economic Outlook*, Oktober 2008. Washington D.C.: 159-196.
- IMF – International Monetary Fund (ed.) (2009), *Note of the Staff to the Group of Twenty Meeting of Deputies*. January 31 – February 1, 2009, London. <http://www.imf.org/external/np/g20/pdf/020509.pdf>. Download vom 4. März 2009.
- Kindleberger, C. (2005), *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*. 5<sup>th</sup> edition. Hoboken, Wiley.
- Klein, L. and W. Mak (2009a), *Current Quarter Model of the United States Economy: Forecast Summary*. März 2009. Philadelphia, MA.
- Klein, L. and W. Mak (2009b), *Current Quarter Model of the Chinese Economy: Forecast Summary*. Januar 2009. Philadelphia, MA.
- o.V. (2009a), *China's flagging economy*, *The Economist* 2009 (24.1.): 54.
- o.V. (2009b), *Troubled Tigers*. *The Economist* 2009 (31.1.): 63.
- o.V. (2009c), *Il faut tout faire pour éviter une faillite bancaire en Europe centrale*, Paris. *Le Figaro*. Internet: <http://www.lefigaro.fr/economie/2009/02/26/04001-20090226ARTFIG00689-thomas-mirow-il-faut-tout-faire-pour-eviter-une-faillite-bancaire-en-europe-centrale-.php>, Download vom 11.03.2009.
- Ministry of Finance (2008), *Highlights of the Budget for FY2009*, December 2008. Tokyo. Internet : <http://www.mof.go.jp/english/budget/e20081224a.pdf>, Download vom 17.03.2009
- Reinhart, C. M. and K. S. Rogoff (2009), *The Aftermath of Financial Crises*. Working Paper 14656. Cambridge MA, NBER.
- Saha, D and J. von Weizsäcker (2009), *Estimating the size of the European stimulus packages for 2009. An Update*. Brussels, Bruegel Institute.
- Taylor, J.B. (2009), *The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis on what went wrong*. NBER Working Paper 14631. Cambridge, MA. Internet: [www.nber.org/papers/w14631](http://www.nber.org/papers/w14631), Download vom 10.3.2009.
- Worldbank (ed.) (2006), *Russian Economic Report*, December 2006. Internet: [http://ns.worldbank.org.ru/files/rer/RER\\_13\\_eng.pdf](http://ns.worldbank.org.ru/files/rer/RER_13_eng.pdf). Download vom 10.03.2009.
- Yi, K.-M. (2009), *The collapse of global trade: the role of vertical specialisation*. In Baldwin, R. and S. Evenett (eds.), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20*. A VoxEU.org publication, CEPR, London: 45-48.

Roland Döhrn, György Barabas, Heinz Gebhardt, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt und Simeon Vosen

## **Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Weltweite Finanzkrise verursacht historischen Konjunkturunbruch<sup>1</sup>**

### **Kurzfassung**

Die deutsche Wirtschaft befindet sich derzeit in einer tiefen Rezession. Im letzten Vierteljahr 2008 sank das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 2,1% gegenüber dem Vorquartal. Das Minus resultiert vor allem aus einer Verschlechterung des Außenbeitrags; die Exporte gingen um 7,3% und damit doppelt so stark zurück wie die Einfuhren. Die inländische Verwendung war nur leicht rückläufig, weil viele Unternehmen den Nachfragerückgang durch eine Erhöhung ihrer Lagerbestände abfederten. Die Ausrüstungsinvestitionen hingegen sanken deutlich. Damit ist die Finanzkrise – entgegen manchen Hoffnungen – stärker auf Deutschland durchgeschlagen als auf die meisten übrigen Länder des Euro-Raums.

Für das erste Quartal lassen die vorliegenden Indikatoren einen erneut kräftigen Rückgang der Wirtschaftsleistung erwarten. Vor diesem Hintergrund dürfte das BIP in diesem Jahr um 4,3% fallen, so stark wie noch nie in der Geschichte der Bundesrepublik. Der prognostizierte Rückgang wäre noch weitaus dramatischer, wäre wir nicht eine Gegenbewegung im zweiten Quartal 2009 nach unserer Einschätzung wahrscheinlich, unter anderem weil Teile des Konjunkturpakets der Bundesregierung – die Umweltprämie und der Kinderbonus – die Inlandsnachfrage vorübergehend stimulieren und weil der Produktionseinbruch zuletzt wohl auch dadurch überzeichnet wurde, dass viele Unternehmen zur Jahreswende ihre Betriebsferien verlängerten. Da von der Weltwirtschaft vorerst keine größeren Impulse zu erwarten sind und die Investitionsschwäche sich wohl fortsetzt, gehen wir davon aus, dass das BIP im zweiten Halbjahr 2009 weiter sinken wird.

Anregend auf die Konjunktur wirkt auch die hauptsächlich aufgrund der gesunkenen Rohstoffpreise rückläufige Teuerung. Die Inflationsrate dürfte 2009 im Jahresdurchschnitt lediglich 0,4% betragen nach 2,6% im Jahr 2008. Dies stärkt die Kaufkraft der Verbraucher. Zudem steigt eine Reihe von Transfers. Gedämpft wird die Konsumnachfrage hingegen dadurch, dass im Verlauf des Jahres 2009 die Beschäftigung voraussichtlich spürbar zurückgeht. Zwar dürfte die Zahl der Kurzarbeiter deutlich stärker steigen als in früheren Rezessionen. Jedoch erwarten wir, dass im

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 20.3.2009. Wir danken Martin Micheli, Heinz Josef Münch und Philipp Daniel Romeike für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Ronald Bachmann, Rainer Kambeck, Wim Kösters, Joachim Schmidt und Christoph M. Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Anette Hermanowski, Waltraud Lutze, Renate Racz, Gisela Schubert, Daniela Schwindt und Benedict Zinke.

Tabelle 1

**Eckwerte der Prognose**  
 2008 bis 2010

	2008	2009 <sup>p</sup>	2010 <sup>p</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> , Veränderung in %	1,3	-4,3	0,5
Erwerbstätige <sup>2</sup> , in 1000	40.330	39.772	38.744
Arbeitslose <sup>3</sup> , in 1000	3.268	3.727	4.633
Arbeitslosenquote <sup>4</sup> , in %	7,5	8,6	10,7
Verbraucherpreise, Veränderung in %	2,6	0,4	1,1
Lohnstückkosten <sup>5</sup> , Veränderung in %	2,1	1,5	-0,8
Finanzierungssaldo des Staates <sup>6</sup>			
in Mrd.€	-3,3	-86	-115
in % des nominalen BIP	-0,1	-3,5	-4,7
Leistungsbilanzsaldo <sup>7</sup> , in Mrd.€	165	128	143

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit; Veränderung jeweils gegenüber dem Vorjahr. - <sup>1</sup>Preisbereinigt - <sup>2</sup>Private

Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - <sup>3</sup>Wachstumsbeitrag in %-Punkten. -

<sup>4</sup>Unternehmens- und Vermögenseinkommen. - <sup>6</sup>In der Abgrenzung der International Labour Organization

Verlauf dieses Jahres rund 1,2 Mill. Arbeitsplätze in Deutschland verloren gehen und die Zahl der Arbeitslosen um 1,1 Mill. steigt.

Die Erfahrung zeigt, dass Wirtschaftskrisen, die ihren Ursprung im Bankensektor haben, besonders zäh sind und lange dauern. Wenn sich die Lage am Finanzmarkt beruhigt, stehen allerdings die Zeichen dafür nicht schlecht, dass sich die Konjunktur im Verlauf von 2010 allmählich beleben wird. Nicht zuletzt dürften die umfangreichen Konjunkturprogramme zahlreicher Länder stimulieren die Weltwirtschaft stimulieren und bei den Investitionen könnte es im Jahresverlauf zu einem Umschwung kommen, weil manche Unternehmen die nur bis Ende 2010 geltende degressive Abschreibung nutzen wollen. Alles in allem erwarten wir, dass das BIP 2010 um 0,5% höher sein wird als 2009. Allerdings bleibt die Expansion im Jahresverlauf unterhalb des Wachstums des Produktionspotenzials.

Die Wirtschaftspolitik kämpft derzeit an zwei Fronten. Sie versucht, zum einen die Finanzmärkte, zum anderen die Konjunktur zu stabilisieren, um eine Abwärtsspirale zu verhindern. Dabei ist in der derzeitigen außergewöhnlichen Situation eine expansive Finanzpolitik angebracht, zumal zu befürchten ist, dass die Geldpolitik aufgrund der Probleme des Bankensektors nicht in der gewohnten Weise wirkt. In Deutschland gibt die Finanzpolitik einen kräftigen Impuls. So schätzen wir, dass der Rückgang des BIP durch das Konjunkturpaket II in diesem Jahr um lediglich um 0,5%-Punkte und 2010 um 0,3%-Punkte gebremst wird.

Durch die beiden Konjunkturpakete, weitere diskretionäre Maßnahmen, aber auch aufgrund der automatischen Stabilisatoren erwarten wir einen Anstieg der Defizitquote auf 3,5% im laufenden und 4,7% im kommenden Jahr – mit der Konsequenz kleiner werdender Handlungsspielräume für die Finanzpolitik. Die Politik muss deshalb dafür Sorge tragen, dass die Staatsverschuldung nach Überwindung der Krise nicht weiter steigt und die Haushaltskonsolidierung wieder in Angriff genommen wird. Die vorgeschlagene Schuldenbremse weist in die richtige Richtung, wenn gleich im Haushaltsvollzug erst bewiesen werden muss, ob sie funktioniert.

## 1. Überblick

### 1.1 Tiefer Fall der Produktion

Die deutsche Wirtschaft befindet sich in einer tiefen Rezession. Seit dem zweiten Quartal vergangenen Jahres ist die gesamtwirtschaftliche Produktion rückläufig. Im letzten Vierteljahr 2008 sank das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 2,1% gegenüber dem Vorquartal. Lediglich einmal seit Gründung der Bundesrepublik, im ersten Quartal 1987, war ein größerer, damals allerdings sehr kurzzeitiger Rückgang zu beobachten gewesen<sup>2</sup>. Das Minus resultiert insbesondere aus einer nochmaligen Verschlechterung des Außenbeitrags. Die Exporte gingen um 7,3% gegenüber dem Vorquartal zurück und damit rund doppelt so stark wie die Einfuhren. Die inländische Verwendung war nur leicht rückläufig, dies aber vor allem, weil sich die Unternehmen den Nachfragerückgang durch eine Erhöhung ihrer Lagerbestände abfederten. Die Ausrüstungsinvestitionen sanken deutlich, und auch die Bauinvestitionen und die privaten Konsumausgaben verringerten sich, wenn auch letztere nur leicht.

Lange war vermutet worden, die Auswirkungen der Finanzkrise auf Deutschland seien geringer als auf andere Länder. Zum einen wurde dies daraus gefolgert, dass die Wirtschaft hierzulande nicht zusätzlich durch das Platzen der Immobilienblase belastet wird. Zum anderen vertraute man auf die hohe und in den vergangenen Jahren verbesserte internationale Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure. Hinzu kam, dass der Auftragsbestand im Herbst 2008 immer noch groß zu sein schien. Inzwischen stürzt die Weltwirtschaft allerdings geradezu ab, was aufgrund ihrer hohen Weltmarktorientierung die deutsche Wirtschaft stärker trifft als andere EU-Länder. Bei den Auftragseingängen aus dem Ausland, die bereits seit Jahresanfang 2008 tendenziell sanken, hat sich der Rückgang dramatisch beschleunigt (Schaubild 1). Im Januar 2009 fielen sie nochmals um 8,0% gegenüber dem ohnehin schon niedrigen Stand im Vormonat; sie liegen damit bereits knapp 40% unter dem Wert des Vorjahres. Zudem wurden offenbar Aufträge zurückgezogen, wodurch der Auftragsbestand zusätzlich reduziert wurde (Schaubild 2).

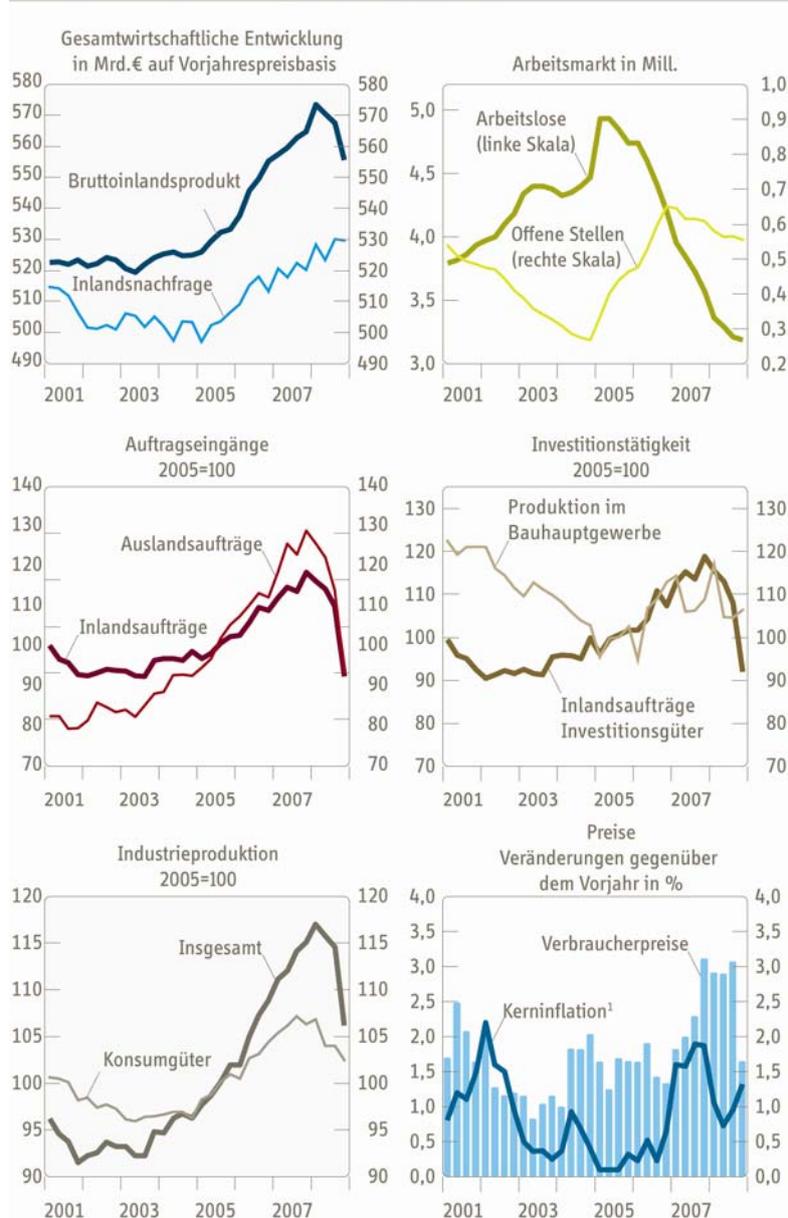
---

<sup>2</sup> Diese Angaben beziehen sich auf die mit dem CENSUS X12 Arima ermittelten saison- und arbeitstäglich bereinigten Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Betrachtet man die mit dem Berliner Verfahren BV4.1 bereinigten Werte, die erfahrungsgemäß glattere Verläufe zeigen, sank das BIP erstmals im dritten Quartal 2008 und das Minus im vierten Quartal ist weniger stark ausgeprägt, aber dennoch mit -1,1% der ausgeprägteste Rückgang seit dem vierten Quartal 1974.

Schaubild 1

## Indikatoren zur Konjunktur

2001 bis 2008; saison- und arbeitstaglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur fur Arbeit – 'Ohne Energie, saisonabhangige Preise, Mieten und administrierte Preise

Vorlufige Fassung – Sendesperrfrist 23.3.2009 11:00 Uhr

Schaubild 2

**Indikatoren des Auftragsbestands im Verarbeitenden Gewerbe  
1983 bis 2008**


Nach Angaben des ifo-Instituts und eigene Berechnungen. <sup>1</sup>Relation aus Auftragszugang und Produktion, gewichtet mit der Kapazitätsauslastung laut ifo-Konjunkturtest; Durchschnitt 1993-2003=0; Dreimonatdurchschnitte, linke Skala. – <sup>2</sup>hBeurteilung des Auftragsbestandes, ohne Nahrungs- und Genussmittelindustrie, rechte Skala

Aufgrund des ungünstigen weltwirtschaftlichen Umfelds und der anhaltenden Probleme im Finanzsektor trübte sich die Stimmung deutlich ein. Der ifo-Geschäftsklimaindex für die Industrie sank ebenso auf ein historisches Tief wie der *Purchasing Managers Index*. Inzwischen ist der Abschwung auch am Arbeitsmarkt spürbar. Seit Dezember 2008 steigt die Zahl der registrierten Arbeitslosen um durchschnittlich gut 50 000 je Monat. Dies hinterlässt bei den privaten Konsumausgaben erste Spuren. Jedenfalls sind die realen Einzelhandelsumsätze zuletzt deutlich gefallen, und dies, obwohl die Realeinkommen der privaten Haushalte durch die nachlassende Inflation für sich genommen gestärkt wurden. Lag die Teuerungsrate im Sommer zeitweise noch über 3%, so dürfte sie im ersten Quartal 2009 nur noch 1% erreichen. Jedoch nutzten die Konsumenten den sich dadurch ergebenden Spielraum nicht für höhere Käufe, sondern für eine nochmals höhere Ersparnisbildung. Die Sparquote erreichte jedenfalls im vergangenen Jahr mit 11,5% den höchsten Stand seit Mitte der neunziger Jahre.

## 1.2 Annahmen der Prognose

Wesentliche dämpfende Einflüsse kamen aus dem internationalen Umfeld. Dieses wird sich, wie im internationalen Teil dieses Berichts dargelegt, erst

im späteren Verlauf des Prognosezeitraums aufhellen. Im Einzelnen geht unsere Prognose diesbezüglich von folgenden Annahmen aus:

- Der Welthandel mit Waren wird im Durchschnitt dieses Jahres um 12% sinken. Für das kommende Jahr wird ein Anstieg um 5,5% unterstellt.
- Der Preis für Rohöl (Brent) steigt im Prognosezeitraum leicht bis auf 55 \$/b.
- Der Wechselkurs des Euro beträgt rund 1,30 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

- Die EZB wird in der ersten Hälfte dieses Jahres den Leitzins um weitere 50 Basispunkte auf 1% senken und ihn im übrigen Prognosezeitraums unverändert lassen.
- Die Finanzpolitik ist in diesem Jahr deutlich expansiv ausgerichtet. Wir schätzen den expansiven Impuls durch diskretionäre Maßnahmen auf 1,4% des BIP. Im kommenden Jahr ist das Volumen finanzpolitischer Maßnahmen nur wenig größer (1,6% des BIP). Der expansive Impuls beträgt dadurch 0,2% des BIP.
- Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden 2009 um 2,2% und 2010 um 1,6% steigen.

### 1.3 Prognose

Vor diesem Hintergrund dürfte die Wirtschaftsleistung hierzulande in diesem Jahr so stark fallen wie noch nie zuvor in der Geschichte der Bundesrepublik. Wir prognostizieren einen Rückgang des realen BIP um 4,3%. Damit schätzen wir die Lage deutlich ungünstiger ein als in unserer Prognose vom Dezember (zu den Ursachen vgl. Kasten 2 S. 52-55). Einen hohen Anteil daran hat der unerwartet große Unterhang von -2,0%, mit dem die Wirtschaft in dieses Jahr gestartet ist, er zieht die Jahresrate für 2009 kräftig nach unten. Darüber hinaus lassen alle Indikatoren befürchten, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal 2009 in ähnlichem Maße sinken dürfte wie im vierten Quartal 2008 (Schaubild 3).

Der jahresdurchschnittliche Rückgang des BIP würde noch weitaus dramatischer ausfallen, wäre nicht für das zweite Quartal 2009 eine Gegenbewegung wahrscheinlich. Zum einen dürften dann die „Abwrackprämie“ und der Kinderbonus die Inlandsnachfrage stimulieren. Zum anderen weist

## Kasten 1

**Prognose 2008 im Rückblick**

Vor einem Jahr prognostizierte das RWI für 2008 eine Zunahme des realen BIP um 1,7%. Gemäß der ersten Veröffentlichung des Statistischen Bundesamtes betrug der tatsächliche Zuwachs lediglich 1,3%, woraus sich eine Überschätzung um 0,4%-Punkte ergibt. Damit ist der Prognosefehler kleiner als im langjährigen Durchschnitt. Unter den Verwendungskomponenten ist der Fehler bei den privaten Konsumausgaben besonders groß. Die Prognose des nominalen verfügbaren Einkommens (2,8%) liegt dabei recht nahe an dem beobachteten Wert (2,5%). Der Fehler resultiert vor allem aus einer Unterschätzung der Sparquote; wir gingen damals von einer gegenüber 2007 unveränderten Quote von 10,8%<sup>1</sup> aus, tatsächlich stieg sie auf 11,5% im Jahresdurchschnitt.

**Prognose vom März 2008 und Realisation**

In % bzw. %-Punkten

	Veränderung gegenüber dem Vorjahr		Abweichung der Prognose vom Ist	MAE <sup>2</sup> 1991 bis 2008
	Prognose	Ist <sup>1</sup>		
Konsumausgaben	1,2	0,4	0,8	-
Private Haushalte	0,9	-0,1	1,0	0,9
Staat	2,4	2,0	0,4	0,7
Anlageinvestitionen	3,0	4,4	0,5	2,6
Ausrüstungen	4,1	5,9	-1,8	3,9
Bauten	1,6	3,0	-1,4	2,6
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-0,2	0,5	0,7	0,4 <sup>a</sup>
Außenbeitrag <sup>3</sup>	0,4	-0,3	0,7	0,8 <sup>a</sup>
Exporte	5,0	2,7	2,3	3,1
Importe	4,8	4,0	0,8	2,9
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,3	0,4	0,7

Eigene Berechnungen. – <sup>1</sup>Angaben des Statistischen Bundesamtes vom 25. Februar 2009. – <sup>2</sup>MAE: Mittlerer absoluter Prognosefehler der Veränderungsrate. – <sup>3</sup>Wachstumsbeiträge in %-Punkten. – <sup>a</sup>1996 bis 2008

Bei den übrigen Verwendungskomponenten sind die Prognosefehler vergleichsweise gering und liegen jeweils – mit Ausnahme der Vorratsinvestitionen – unter den langjährigen Durchschnitten. Dabei wurde die Zunahme der Investitionen unter, die von Aus- und Einfuhren überschätzt.

Bezogen auf Jahresdurchschnitte war die Treffsicherheit der Prognose vom März 2008 zufriedenstellend. Ein abweichendes Bild ergibt sich, wenn man die Vorhersage des Jahresverlaufs betrachtet. Für das erste Quartal hatten wir zutreffend eine gegenüber den Vorquartalen günstigere Entwicklung erwartet, die Höhe des Zuwachses aber unterschätzt. Für das zweite Quartal hatten wir zwar eine deutliche Verlangsamung der Expansion gesehen, aber keinen Rückgang. Für die zweite Jahreshälfte waren wir von einer Beruhigung der Lage an den Finanzmärkten und einer Besserung der Konjunktur ausgegangen. Zwar war das Risiko einer Rezession erkannt worden (Döhrn et al. 2008: 38), allerdings hielten wir sie damals für das weniger wahrscheinliche Szenario. Die vergleichsweise gute Qualität der Prognose der Jahresdurchschnitte ist somit vor allem der unerwartet kräftigen Expansion im ersten Quartal zu verdanken.

Vorläufige Fassung – Sendesperrfrist 23.3.2009 11:00 Uhr

einiges darauf hin, dass der Produktionseinbruch im Dezember 2008 und im Januar 2009 besonders ausgeprägt war, weil viele Unternehmen ihre zur Jahreswende ohnehin anstehenden Betriebsferien verlängerten<sup>3</sup>. Hinzu dürfte kommen, dass die Frühjahrsbelebung in der Bauindustrie diesmal aufgrund des vergleichsweise strengen Winters stärker ausfällt als in den vergangenen Jahren, was häufig durch die Saisonbereinigungsverfahren nur unzureichend erfasst wird.

Die wahrscheinlich günstigere Entwicklung im zweiten Quartal sehen wir allerdings ebenso wenig als Hinweis auf ein Ende der Rezession wie die derzeitige Verbesserung der ifo-Geschäftserwartungen. Die Befragungen zeigen wohl lediglich eine Bodenbildung an. Von der Weltwirtschaft dürften vorerst keine größeren Impulse kommen, und die Konsumnachfrage wird wohl durch die sich verschlechternde Lage am Arbeitsmarkt mehr und mehr gedämpft. Daher dürften sich die Investoren weiter zurückhalten, zumal sich die Lage an den Finanzmärkten vorerst wohl noch nicht entspannt und sich die Finanzierungsbedingungen daher noch nicht verbessern. Ein langer Investitionsabschwung entspräche auch den Erfahrungen aus früheren Rezessionen. Alles in allem erwarten wir, dass das BIP im zweiten Halbjahr 2009 erneut sinken wird

Einem noch tieferen Einbruch wirkt die Finanzpolitik derzeit entgegen: Zwar dürften die Maßnahmen zur Förderung privater Investitionen, wie die befristete Wiedereinführung der degressiven Abschreibung, angesichts der ungünstigen Erwartungen wenig ausrichten. Jedoch werden die Konsumausgaben in vielfältiger Weise stimuliert. So wurden Transfers wie das Kindergeld, die BAFÖG-Leistungen sowie das Wohngeld erhöht, die Renten werden Mitte 2009 um 2,4% steigen und ab Mitte 2009 werden außerdem die Einkommensteuer und die Beiträge zur GKV gesenkt. Zudem gilt die alte Regelung bei der Entfernungspauschale wieder. Kräftige Steigerungen sind durch die beiden Konjunkturprogramme bei den öffentlichen Investitionen zu erwarten. Allerdings dürfte nur ein kleinerer Teil dieser Mittel bereits 2009 produktionswirksam werden. Insgesamt kann die Wirtschaftspolitik den Abschwung aber nur leicht dämpfen. Den vom Konjunkturpaket II ausgehenden Impuls auf die Zuwachsrate des BIP in diesem Jahr schätzen wir auf 0,5%-Punkte; für 2010 auf 0,3%-Punkte (Döhrn et al. 2009: 130-131).

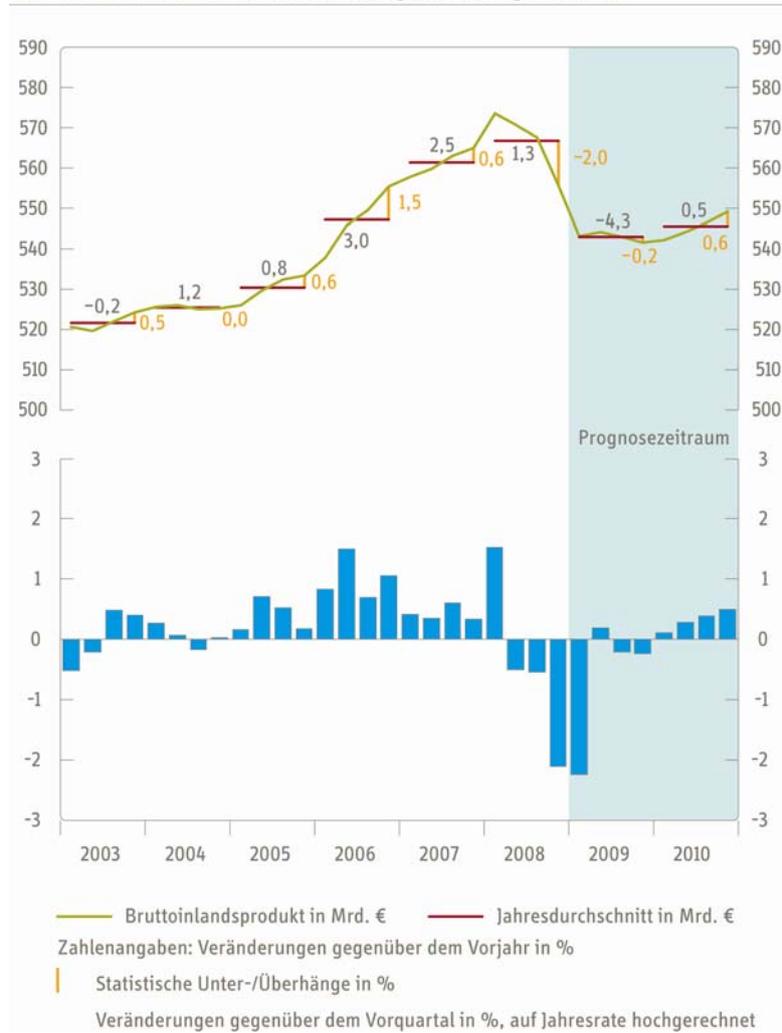
---

<sup>3</sup> Hinweise dahingehend gibt die Entwicklung in der Stahlindustrie, für die Angaben zur Produktion weitaus früher veröffentlicht werden als für andere Branchen. Danach nahm die Rohstahlerzeugung im Februar saisonbereinigt deutlich gegenüber dem Januar zu, wenn sie auch immer noch weit unter der vor wenigen Monaten beobachteten lag.

Schaubild 3

**Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**

2003 bis 2010; real; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Anregend auf die Konjunktur wirkt auch, dass aufgrund der gesunkenen Rohstoffpreise die Teuerung deutlich zurückgegangen ist. Die Inflationsrate dürfte 2009 im Durchschnitt lediglich 0,4% betragen nach 2,6% 2008. Dies stärkt die Kaufkraft der Verbraucher. Dämpfende Einflüsse auf die Konsumnachfrage gehen hingegen von der im Verlauf des Jahres 2009 voraussichtlich deutlich sinkenden Erwerbstätigkeit aus. Zwar wird der Beschäftigungsabbau dadurch gebremst, dass die Zahl der Kurzarbeiter erheblich

Vorläufige Fassung – Sendesperrfrist 23.3.2009 11:00 Uhr

stärker steigen dürfte als in früheren Rezessionen<sup>4</sup>. Jedoch erwarten wir, dass im Verlauf dieses Jahres rund 1,2 Mill. Arbeitsplätze verloren gehen und die Zahl der Arbeitslosen um 1,1 Mill. steigt. Die Arbeitseinkommen werden voraussichtlich dadurch und entgegen einer für Rezessionen typischen negativen Lohndrift per saldo sinken. Dies wirkt den fiskalischen Impulsen auf die Konsumnachfrage entgegen.

Im Frühjahr sind Prognosen für das kommende Jahr stets mit sehr großer Unsicherheit behaftet. Auch diesmal sind verschiedene Szenarien denkbar. So könnte auf den derzeit scharfen Einbruch, wie in der Vergangenheit verschiedentlich beobachtet, auch wieder eine rasche Belebung folgen, wenn die dämpfenden Faktoren erst einmal an Kraft verlieren. Wahrscheinlicher erscheint jedoch, dass sich die Wirtschaftstätigkeit erst nach und nach beleben wird. Die Erfahrung zeigt, dass Wirtschaftskrisen, die ihren Ursprung im Bankensektor haben, besonders zäh sind und es lange dauern kann, bis sich ein Aufschwung herausbildet (Reinhart, Rogoff 2009). Dies gilt umso mehr, als ein Abbau der globalen Ungleichgewichte in Gang gekommen zu sein scheint, der Zeit benötigt und mit einer nur verhaltenen Expansion des Welthandels einhergeht. Allerdings stehen die Zeichen nicht schlecht, dass sich im Verlauf des Jahres 2010 die Ausfuhren beleben, wenn sich die Lage am Finanzmarkt beruhigt und die Konjunkturprogramme zahlreicher Länder wirken. Da die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure hoch ist, könnten sie davon überdurchschnittlich profitieren. Die Investitionen reagieren erfahrungsgemäß erst, wenn die Kapazitätsauslastung deutlich steigt. Dann kann es aber zu einem raschen Umschwung kommen, weil Modernisierungen aufgeschoben wurden. Dieser Effekt könnte diesmal dadurch verstärkt werden, dass die degressive Abschreibung nur bis Ende 2010 begrenzt gilt, was Vorzieheffekte haben dürfte. Die Konsumnachfrage, die in Rezessionen erfahrungsgemäß deutlich weniger zurückgeht als Export und Investitionen, wird voraussichtlich auch erst später anziehen, da sich der Arbeitsplatzabbau noch eine zeitlang fortsetzen dürfte. Alles in allem erwarten wir, dass das BIP 2010 um nur 0,5% höher sein wird als 2009 (Tabelle 2).

#### **1.4 Risiken**

In einer Situation wie der derzeitigen, für die es nur wenige historische Vergleiche gibt, sind die Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung groß. In den vergangenen Monaten traten immer wieder Erscheinungen auf, die bis

---

<sup>4</sup> Die Zahl der Bezieher von Kurzarbeitergeld wird erst mit relativ großer zeitlicher Verzögerung veröffentlicht. Die Zahl der von Unternehmen angemeldeten Kurzarbeiter stieg allein im Februar 2009 um rund 700 000.

Tabelle 2

**Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland**

2008 bis 2010, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2008	2009 <sup>p</sup>	2010 <sup>p</sup>	2009 <sup>p</sup>		2010 <sup>p</sup>	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>							
Konsumausgaben	0,4	0,1	0,2	0,2	0,0	-0,3	0,7
Private Haushalte <sup>2</sup>	-0,1	-0,6	-0,4	-0,5	-0,7	-1,1	0,4
Staat	2,0	2,4	1,9	2,3	2,4	2,0	1,7
Anlageinvestitionen	4,4	-9,9	-1,2	-10,4	-9,5	-3,4	0,8
Ausrüstungen	5,9	-17,0	-7,0	-15,2	-18,7	-10,9	-3,3
Bauten	3,0	-5,8	2,3	-8,3	-3,5	1,2	3,2
Sonstige	6,6	3,7	2,6	5,8	1,8	2,4	2,8
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	0,5	-0,1	-0,2	1,3	-1,5	-0,6	0,3
Inlandsnachfrage	1,7	-2,0	-0,2	-0,6	-3,5	-1,5	1,1
Außenbeitrag <sup>3</sup>	-0,3	-2,4	0,7	-4,9	0,0	1,5	-0,1
Exporte	2,7	-12,3	4,5	-16,6	-7,8	4,7	4,2
Importe	4,0	-8,3	3,2	-7,7	-8,8	1,1	5,3
Bruttoinlandsprodukt	1,3	-4,3	0,5	-5,4	-3,2	0,1	0,8
<b>Preise</b>							
Bruttoinlandsprodukt	1,5	1,6	1,0	1,8	1,4	1,0	1,0
Konsumausgaben <sup>2</sup>	2,2	0,3	1,0	0,4	0,2	0,9	1,0
Einfuhr	1,5	-5,0	-0,5	-5,2	-4,8	-1,0	-0,1
<b>Einkommensverteilung</b>							
Arbeitnehmerentgelt	3,6	-2,7	0,0	-1,5	-3,9	-1,9	1,7
Gewinne <sup>4</sup>	1,7	-6,2	5,0	-11,7	-0,6	7,9	2,3
Volkseinkommen	2,9	-4,0	1,7	-5,2	-2,8	1,4	1,9
Abgaben <sup>5</sup> ./ Subventionen	2,5	-0,3	-0,3	-0,1	-0,6	-1,6	0,9
Nettonationaleinkommen	2,9	-3,5	1,4	-4,5	-2,5	1,0	1,8
Abschreibungen	1,2	1,5	2,1	0,9	2,1	1,7	2,5
Bruttonationaleinkommen	2,6	-2,8	1,5	-3,7	-1,9	1,1	1,9
<b>Entstehung</b>							
Erwerbstätige	1,4	-1,4	-2,6	-0,5	-2,3	-3,2	-2,0
Arbeitszeit	-1,0	-2,9	1,0	-2,1	-3,6	-0,4	2,3
Arbeitstage	0,9	-0,1	0,4	-1,7	1,4	0,6	0,3
Arbeitsvolumen	1,3	-4,4	-1,2	-4,2	-4,5	-2,9	0,5
Produktivität	0,0	0,0	1,7	-1,3	1,3	3,1	0,3
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	1,3	-4,3	0,5	-5,4	-3,2	0,1	0,8
nachrichtlich:							
Erwerbslose <sup>6</sup> , in 1000	3.602	3.591	4.497	3.414	3.768	4.551	4.443
Erwerbslosenquote, in %	8,2	8,3	10,4	7,9	8,7	10,6	10,3

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>Preisbereinigt.- <sup>2</sup>Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. -- <sup>3</sup>Wachstumsbeitrag in %-Punkten - <sup>4</sup>Unternehmens- und Vermögenseinkommen. -- <sup>5</sup>Produktions- und Importabgaben. - <sup>6</sup>In der Abgrenzung der International Labour

dahin für nicht möglich gehalten wurden. Ein Einbruch des Welthandels mit zweistelligen Raten, eine drohende Insolvenz großer Automobilkonzerne, die Möglichkeit, dass in Deutschland Banken verstaatlicht werden, oder dass die Finanzmärkte, abzulesen an den Risikoaufschlägen auf Staatsanleihen, sogar in Erwägung ziehen, dass einzelne Staaten des Euro-Raums ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen könnten: All dies wurde vor einem Jahr wohl in keinem Risikoszenario diskutiert. Daher ist zu befürchten, dass auch im Prognosezeitraum Überraschungen drohen jenseits der Risiken, die hier und im internationalen Teil des Berichts genannt werden.

Größtes Risiko ist nach wie vor, dass die Finanzkrise weiter eskaliert und zu einer noch schwerwiegenderen Bankenkrise wird. Bisher spricht vieles dafür, dass es in Deutschland noch keine Kreditklemme gibt, und in unserer Prognose gehen wir davon aus, dass sich die Lage an den Finanzmärkten allmählich beruhigen wird. Verschlechtert sich die Situation jedoch, würde das Eigenkapital der Banken weiter abschmelzen, so dass sie ihre Kreditvergabe einschränken müssten. Eine Folge wäre wahrscheinlich, dass die öffentliche Hand noch größere Mittel aufwenden müsste, um den Bankensektor zu stabilisieren. Sie könnte sich dabei übernehmen, so dass das Vertrauen in die Handlungsfähigkeit des Staates schwindet und sich Verbraucher und Investoren noch weitaus stärker und länger zurückhalten als hier prognostiziert.

Allerdings bestehen nicht nur Abwärtsrisiken. Grundsätzlich besteht immer die Möglichkeit, dass es in Situationen, in denen die wirtschaftlichen Bedingungen schlagartig verschlechtern, auch wieder zu einer genauso plötzlichen Erholung kommt. Dies gilt auch derzeit, zumal die Wirtschaftspolitik in zahlreichen Ländern z.T. massiv auf die Krise reagierte, so dass es auch zu positiven Rückkopplungen im internationalen Bereich kommen kann. Technische Grenzen für eine rasche Korrektur dürfte es kaum geben. Der Kapitalstock im produzierenden Sektor wurde durch die Finanzkrise nicht entwertet; hierin unterscheidet sich die Situation z.B. von den beiden Ölpreiskrisen, als aufgrund der veränderten relativen Preise ein Teil des Kapitalstocks nicht mehr wirtschaftlich effizient nutzbar war.

## **2. Die Verwendungskomponenten**

### **2.1 Absturz bei den Exporten**

In den vergangenen Jahren wurde die Expansion in Deutschland wesentlich von der Außenwirtschaft getragen. Der Außenbeitrag hatte das BIP-Wachstum seit Anfang 2004 im Durchschnitt um 1,2%-Punkte gestützt. Das hat sich seit dem vierten Quartal 2008 grundlegend geändert.

Tabelle 3

**Beitrag der Verwendungsaggregate<sup>1</sup> zum Wachstum des BIP**  
2004 bis 2010, in %-Punkten

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>P</sup>	2010 <sup>P</sup>
Inlandsnachfrage	-0,1	0,0	2,0	1,1	1,6	-1,9	-0,2
Konsumausgaben	-0,1	0,2	0,7	0,2	0,3	0,1	0,2
Private Haushalte	0,1	0,1	0,6	-0,2	0,0	-0,4	-0,2
Staat	-0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Anlageinvestitionen	-0,1	0,2	1,3	0,8	0,8	-1,9	-0,2
Ausrüstungen	0,3	0,4	0,8	0,5	0,5	-1,4	-0,5
Bauten	-0,4	-0,3	0,5	0,2	0,3	-0,6	0,2
Sonstige	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Vorratsveränderung	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,5	-0,1	-0,2
Außenbeitrag	1,4	0,7	1,0	1,4	-0,3	-2,4	0,7
Exporte	3,7	2,9	5,2	3,4	1,3	-5,8	1,9
Importe	2,3	2,2	4,2	2,0	1,6	-3,4	1,2
<b>BIP<sup>2</sup></b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-4,3</b>	<b>0,5</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.- <sup>1</sup>Lundberg-Komponente berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise. - <sup>2</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.- <sup>P</sup>Eigene Prognose.

Die Warenausfuhren hatten zwar schon aufgrund der schwächeren internationalen Konjunktur und der Aufwertung des Euro über 15 Monate nahezu stagniert. Im November 2008 kam es jedoch zu einem regelrechten Absturz. Wertmäßig sanken die Exporte in den beiden letzten Monaten von 2008 um 14,5 Mrd. € bzw. 9% gegenüber dem gleichen Zeitraum im Vorjahr. Überdurchschnittlich betroffen waren Güter der Informationstechnologie sowie Kraftwagen und Kraftwagenteile, auf die zusammengenommen zwar nur 30% des Exports entfallen, die aber drei Viertel des Rückgangs tragen mussten. Die Auftragseingänge aus dem Ausland sowie die ersten Außenhandelsdaten für 2009 deuten darauf hin, dass die realen Ausfuhren im Januar weiter zurückfielen, etwa auf das Niveau von Anfang 2005, auf dem sie im Februar verharren dürften.

Wahrscheinlich handelt es sich bei dem gegenwärtigen Rückgang zwar zum Teil um ein Überschießen. Da jedoch das weltwirtschaftliche Umfeld im Prognosezeitraum schwach bleiben wird, dürften dessen Korrektur moderat ausfallen und die Exporte nur leicht zunehmen. Angesichts der beachtlichen globalen Nachfrageschwäche fällt weniger ins Gewicht, dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch weiterhin vergleichsweise moderate Kostensteigerungen, insbesondere durch die Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar im Vergleich zu 2007/08 zugenommen hat. Im Verlauf von 2010 dürfte sich die Belebung der Ausfuhren fortsetzen. Ende 2010 wird das Exportvolumen voraussichtlich erst wieder das Niveau von 2006 erreicht haben.

Vorläufige Fassung – Sendesperrfrist 23.3.2009 11:00 Uhr

Die Importe haben sich parallel zu der rückläufigen Gesamtnachfrage ebenfalls verringert, bisher aber weniger stark als die Exporte. Zuwächse im nächsten Jahr reflektieren aber vorwiegend die sich erholenden Exporte, andere Verwendungsaggregate, wie die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern, die zu einem beachtlichen Teil importiert werden, bleiben schwach. Nachdem der Importanteil am BIP über Jahrzehnte beinahe kontinuierlich zunahm, dürfte er im Prognosezeitraum deutlich unter den zuletzt beobachteten Werten liegen<sup>5</sup>.

Wir erwarten für dieses Jahr einen Rückgang der Exporte um mehr als 12% und der Importe um mehr als 8%, womit die Außenwirtschaft einen negativen Wachstumsbeitrag zum BIP von 2,4%-Punkten liefern würde (Tabelle 3). Die Zunahme der Ausfuhren im nächsten Jahr um 4 ½% impliziert bei der Ausweitung der Importe um reichlich 3% einen positiven Wachstumsbeitrag von 0,7%-Punkten<sup>6</sup>.

Die Importpreise dürften angesichts des kräftigen Rückgangs der Preise von Öl, Rohstoffen und Agrarprodukten trotz des teureren Dollar im Durchschnitt des laufenden Jahres um etwa 8% zurückgehen. Für das nächste Jahr erwarten wir in etwa Stagnation. Der Deflator der Einfuhren in der Abgrenzung der VGR dürfte weniger ausgeprägt, dafür über einen längeren Zeitraum fallen. Obwohl deutsche Exporteure angesichts unterausgelasteter Kapazitäten sicherlich zu Preiszugeständnissen bereit sein werden, dürften die Exportpreise nicht im gleichen Ausmaß zurückgehen wie die Einfuhrpreise. Daher erwarten wir eine deutliche Verbesserung der *terms of trade*.

## 2.2 Rekorderinbruch bei den Ausrüstungsinvestitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen wurden im vergangenen Jahr im Jahresdurchschnitt um 5,9% ausgeweitet. Allerdings flachte ihre Expansion im Verlauf ab, und im vierten Quartal machte sich die Rezession bereits deutlich bemerkbar, als sie um etwa 5% gegenüber dem Vorquartal zurückgingen. Einen so starken Einbruch hatte es zuletzt Anfang der neunziger Jahre gegeben. Dazu trug zum einen die deutliche Abnahme der Kapazitätsauslas-

---

<sup>5</sup> Nach der Importgleichung im RWI-Konjunkturmodell hing die Zunahme der Importquote allein von der Entwicklung der für den Import relevanten Nachfragekomponenten ab. Ein darüber hinausgehender Trendeinfluss ließ sich nicht zeigen.

<sup>6</sup> In den vergangenen Jahren hatte es zum Teil beträchtliche Diskrepanzen zwischen den Angaben zum Außenhandel in der VGR und in der Spezialhandelsstatistik gegeben. Dies hing nach unseren Untersuchungen vor allem an der kräftigen Zunahme der Öl-, Rohstoff- und Agrarpreise zusammen, die wohl zu Bewertungsproblemen führten. Da sich deren Preisniveau zurückgebildet hat, dürften diese nun geringer sein und die Veränderungsdaten des Außenhandels in der VGR nicht wesentlich von denen in der Spezialhandelsstatistik abweichen.

Tabelle 4

**Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen während Rezessionsphasen**

Beginn des Investitionsrückgangs	Ende	Dauer in Quartalen	Tiefst-/Höchst- stand in % <sup>1</sup>
Deutschland			
1973 Q1	1975 Q1	8	-12,6
1980 Q1	1982 Q4	11	-14,7
1991 Q2	1993 Q4	10	-23,6
2000 Q4	2002 Q3	7	-13,0
Euroraum			
1991 Q4	1993 Q4	8	-17,3
2001 Q1	2002 Q2	5	-5,8
USA			
1973 Q4	1975 Q2	6	-12,4
1981 Q4	1983 Q1	5	-12,5
1989 Q3	1992 Q1	10	-8,3
2000 Q4	2003 Q1	9	-16,1
Andere Länder während Banken Krisen			
<i>Schweden</i>			
1990 Q3	1993 Q3	12	-26,4
<i>Finnland</i>			
1989 Q1	1994 Q1	19	-60,5
<i>Südkorea</i>			
1996 Q3	1998 Q3	8	-53,1
<i>Thailand</i>			
1996 Q4	1998 Q3	7	-64,9
<i>Japan</i>			
1997 Q3	1999 Q3	8	-8,5

Eigene Berechnung nach Angaben der Deutschen Bundesbank und von Feri <sup>1</sup>Veränderung der Ausrüstungsinvestitionen im Tiefpunkt gegenüber dem Stand vor Beginn des Rückgangs, saisonbereinigte Werte

tung bei, vor allem bedingt durch eine geringere Nachfrage aus dem Ausland. Zum anderen haben sich die externen Finanzierungsbedingungen seit Mitte des vergangenen Jahres deutlich verschlechtert. Von einer Kreditklemme kann allerdings wohl noch nicht gesprochen werden, auch weil bislang die Kreditnachfrage aufgrund der schlechte Auftragslage und der anhaltend pessimistischen Erwartungen ausgesprochen gering ist.

Rezessionen waren in Deutschland stets durch ausgeprägte Rückgänge der Investitionstätigkeit gekennzeichnet. Im Durchschnitt war sie neun Quartale rückläufig, und die realen Ausrüstungsinvestitionen lagen am Tiefpunkt

rund 15% unter dem Höchstwert vor Beginn der Rezession. Zu Beginn der neunziger Jahre, im Anschluss an den Wiedervereinigungsboom, unterschritten sie den Höchstwert sogar um etwa 24% (Tabelle 4). Für das laufende Jahr lassen Indikatoren wie die Auftragseingänge und die Geschäftserwartungen einen Rückgang der Investitionstätigkeit in einem bisher nicht beobachteten Ausmaß erwarten. Er würde sich womöglich noch länger hinziehen, wären nicht gegen Ende kommenden Jahres Vorzieheffekte zu erwarten, weil dann die befristet wieder eingeführte degressive Abschreibung ausläuft. Mitte 2010 dürften die Ausrüstungsinvestitionen das Niveau vor dem Einbruch um etwa ein Viertel unterschritten haben. Dies entspricht beispielsweise dem Wert, der in Schweden während der Rezession zu Beginn der neunziger Jahre zu beobachten war, die sich an eine Bankenkrise anschloss und die häufig als Referenz für die gegenwärtige Situation herangezogen wird (Jonung et al. 2008).

Für den Jahresdurchschnitt 2009 ergibt sich aus diesen Überlegungen ein Rückgang der Ausrüstungsinvestition um 17%, und für das kommende Jahr, vor allem aufgrund des deutlichen Unterhangs, nochmals um 7%. Er wäre damit deutlich heftiger, aber kürzer als in früheren Rezessionen, weil die Politik gegen Ende des Prognosezeitraums entsprechende Impulse gibt.

### **2.3 Konjunkturprogramme stützen Bauwirtschaft**

Die Bauinvestitionen nahmen 2008 im dritten Jahr in Folge zu, im Jahresdurchschnitt um 3%. Der Zuwachs wurde aber vorwiegend im ersten Quartal erzielt, das von einer milden Witterung profitierte.

Im *Wohnungsbau* gab es 2008 nur einen leichten Zuwachs um 0,8%, getragen von dem starken ersten Quartal. Wie in den vergangenen Jahren, waren Neubautätigkeit und Maßnahmen am Wohnungsbestand gegenläufig. Erste- re leidet wohl unter der großen Verunsicherung der Verbraucher, obwohl die sonstigen Rahmenbedingungen günstig, d.h. die Zinsen niedrig und der Preisanstieg moderat waren. Allerdings scheint auch die Abschaffung der Eigenheimzulage immer noch negativ zu wirken. Die Bestandsmaßnahmen erhielten durch die bis zur Jahresmitte nochmals gestiegenen Energiepreise Auftrieb, wobei das Förderprogramm der KfW für CO<sub>2</sub>-Gebäudesanierung zusätzliche Impulse gab. Im laufenden Jahr dürfte die Aufwärtstendenz bei Bestandsmaßnahmen anhalten, zumal im Konjunkturpaket I die Förderung um 3 Mrd. € bis 2011 aufgestockt und die steuerliche Absetzbarkeit von Handwerkerleistungen verbessert wurden. Auch der Neubau könnte Impulse erhalten, weil das eigene Haus als Geldanlage attraktiver geworden ist, da die Wertschwankungen bei Immobilien in Deutschland in der Vergangenheit geringer waren als bei Geldanlagen. Dies gilt umso mehr, als der Eigentumserwerb mittlerweile wieder gefördert wird, wengleich von der

Einführung der Eigenheimrente („Wohn-Riester“) im vergangenen Jahr noch keine messbaren Impulse ausgingen (ZDB 2009: 16-17). Vorerst dürfte aber die Verunsicherung der privaten Bauherren noch recht groß sein, jedoch erwarten wir gegen Ende des Prognosezeitraums eine Belebung der Wohnbautätigkeit. Insgesamt prognostizieren wir für dieses Jahr einen Rückgang der Wohnungsbauminvestitionen um 5,5%, für das nächste Jahr um 0,6%.

Der *Wirtschaftsbau* ist im vergangenen Jahr erneut kräftig um 7,2%, ausgeweitet worden. Er profitierte von den zu Beginn 2008 noch zunehmenden Ausrüstungsinvestitionen. Gegen Ende des Jahres schlugen aber auch hier die Auswirkungen der Finanzkrise voll durch. War der Wirtschaftsbau in den vergangenen Jahren stets die Lokomotive der Bautätigkeit, so wird er nun zum Bremsen. Bereits genehmigte Bauvorhaben dürften auf den Prüfstand gestellt, möglicherweise verschoben oder sogar aufgegeben werden, da sich die Absatzperspektiven deutlich eingetrübt haben und die Finanzierung von Großprojekten Probleme bereitet, da deren Risiken nun höher eingeschätzt werden. Daher erwarten wir, dass der Wirtschaftsbau in diesem Jahr um 11,3% schrumpfen wird, im nächsten Jahr um 2,8%.

Die Investitionen im *öffentlichen Bau* nahmen 2008 im Jahresdurchschnitt um 2,5% zu. Dabei nutzten insbesondere die Kommunen ihre verbesserte Finanzlage. Die Zahl der Baugenehmigungen und die Auftragseingänge zeigten für dieses Jahr bereits vor Verabschiedung der Konjunkturpakete einen weiteren Anstieg an. Nun erhalten die Investitionsaufwendungen insbesondere der Kommunen zusätzlichen Auftrieb. Insgesamt stehen durch das Konjunkturpaket II für 2009 und 2010 17,3 Mrd. € für öffentliche Investitionen zu Verfügung, davon 4 Mrd. € für den Bund und 13,3 Mrd. € für Länder und Kommunen, von denen mindestens 70% den Kommunen zufließen sollen. Allerdings dürfte dieses Programm nicht im vollen Umfang auf die Investitionstätigkeit durchschlagen. Zum einen kann es zu Mitnahme- und Verdrängungseffekten kommen. Zum anderen schwächt die Senkung der Einkommensteuer die Finanzkraft der Kommunen. Offen ist auch, wie sich die Maßnahmen zeitlich verteilen werden. Zwar soll mindestens die Hälfte der Mittel bis Ende 2009 abgerufen sein. Dies bedeutet aber nicht, dass sie bereits verwendet wurden, da Projekte sich häufig länger hinziehen. Wir unterstellen, dass nur ein gutes Viertel des Programms 2009 produktionswirksam wird. Ein Teil der Projekte dürfte zudem in das Jahr 2011 hinein laufen. Positiv auf die Bautätigkeit des Bundes dürfte wirken, dass mit der Erhöhung der Lkw-Maut zu Beginn dieses Jahres zusätzliche Mittel für die Verkehrsinfrastruktur zur Verfügung stehen. Aufgrund der erhöhten Nachfrage und der steigenden Kapazitätsauslastung rechnen wir allerdings auch mit höheren Preissteigerungen für Bauleistungen. Insgesamt erwarten

wir eine Ausweitung der öffentlichen Bauinvestitionen um 7,1% in diesem und um 24% im nächsten Jahr.

Die Bauinvestitionen insgesamt werden 2009 voraussichtlich um 5,8% schrumpfen, da die Verluste beim Wirtschaftsbau durch den öffentlichen Bau wohl nicht vollständig kompensiert werden. Für das nächste Jahr ergibt sich ein Wachstum um 2,1% vor allem wegen der zusätzlichen Ausgaben durch das Konjunkturpaket, aber auch weil die Rezession allmählich überwunden werden dürfte.

#### **2.4 Rückgang der privaten Konsumausgaben verstärkt sich**

Die Konsumausgaben gingen 2008 trotz guter Beschäftigung, deutlich gesteigener Effektivlöhne und ebenfalls ausgeweiteter Sozialtransfers um 0,1% zurück. Lediglich im dritten Quartal kam es zu einer leichten Zunahme. Maßgeblich für die Konsumschwäche dürfte vor allem der Kaufkraftentzug in Folge der stark gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise in der ersten Jahreshälfte gewesen sein. Damals wurden die hohen Nominallohnzuwächse zu einem Großteil durch den starken Anstieg der Verbraucherpreise aufgezehrt. Hinzu kommt die „kalte Progression“ bei der Einkommensteuer, die nach Schätzungen des IAW (2007) im vergangenen Jahr rund 3 Mrd. € an zusätzlichem Steueraufkommen erbracht haben dürfte.

Per saldo stiegen die Nettoeallöhne nur um 0,4% und damit schwächer als 2007. Zwar wurden die Verbraucher in der zweiten Jahreshälfte durch drastisch sinkende Kraftstoff- und Energiepreise entlastet. Dem stand jedoch im letzten Quartal eine erhebliche Einbuße bei den Unternehmens- und Vermögenseinkommen gegenüber, die immerhin rund ein Drittel der verfügbaren Einkommen ausmachen. Hierin dürften bereits Auswirkungen der Finanzkrise zum Ausdruck gekommen sein. Zudem stieg die Sparquote im Jahresverlauf weiter. Dazu dürfte die Erhöhung des Freibetrags für Riester-Renten um 525 € beigetragen haben, aber auch die wachsende Bedeutung von Betriebsrenten. Im Jahresdurchschnitt erhöhte sich die Sparquote um 0,7%-Punkte auf 11,5%.

Im Verlauf dieses Jahres dürfte sich der Rückgang des privaten Verbrauchs allmählich verstärken. Die Lohneinkommen werden zwar voraussichtlich erneut von deutlich steigenden Effektivlöhnen gestützt, aufgrund des stark rückläufigen Arbeitsvolumens ist dennoch ein erheblicher Rückgang wahrscheinlich. Netto stellt sich die Entwicklung etwas günstiger dar, weil der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung reduziert wurde, ab Jahresmitte die Einkommensteuerbelastung sinkt und die alte Regelung der Pendlerpauschale wieder eingeführt wurde. Wir rechnen dennoch mit einem Rückgang der Nettolohneinkommen um 0,9% (Tabelle 5).

Tabelle 5

**Verfügbares Einkommen nach Einkommensarten**

Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

		2006	2007	2008	2009 <sup>p</sup>	2010 <sup>p</sup>
	nachrichtlich: 2008 in Mrd. €					
Nettolöhne und -gehälter	642,5	0,4	3,0	3,1	-0,9	-0,4
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	596,5	6,7	3,4	3,3	-3,6	-0,7
Monetäre Sozialleistungen	452,3	-0,4	-1,7	0,7	4,1	2,4
Empfangene <sup>1</sup> abzgl. geleistete <sup>2</sup> Transfers	-61,5	23,5	18,3	3,9	-13,0	-7,5
Verfügbares Einkommen	1.552,4	1,9	1,6	2,5	-0,1	0,5

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>hauptsächlich Schadenversicherungsleistungen. - <sup>2</sup>hauptsächlich veranlagte Einkommenssteuern, nicht veranlagte Steuern vom Ertrag, Vermögenssteuern. - <sup>p</sup>Eigene Prognose.

Drastische Einbrüche sind bei den Unternehmens- und Vermögenseinkommen zu erwarten, da die Gewinne deutlich sinken dürften. Hingegen ist bei den staatlichen Transferzahlungen von einer Steigerung um rund 4% auszugehen: Zum einen werden die Renten Mitte dieses Jahres um rund 2,6% steigen<sup>7</sup>, zum anderen wurden bereits das Kindergeld und das BaFÖG erhöht. Hinzu kommen einmalig die im Rahmen der staatlichen Konjunkturpakete beschlossenen Maßnahmen wie der Kinderbonus und die „Abwrackprämie“ sowie Entlastungen bei der Erbschaftsteuer. Schließlich steigen auch die arbeitsmarktbedingten Transferzahlungen.

Insgesamt dürften die verfügbaren Einkommen nur leicht zurückgehen. Deren Kaufkraft wird durch die nun niedrigere Inflation gestützt. Alles in allem prognostizieren wir einen Rückgang der verfügbaren Realeinkommen um 0,4% in diesem Jahr. Allerdings dürfte die Sparquote in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit und vielfach drohenden Arbeitsplatzverlusts weiterhin zunehmen, wobei durch die „Abwrackprämie“ angeregte Kfz-Käufe den Anstieg wohl zeitweise dämpfen. Insgesamt erwarten wir einen realen Rückgang des Konsums um 0,6%, der sich allerdings im Jahresverlauf verstärken wird.

Im nächsten Jahr dürfte sich der Lohnanstieg angesichts zu erwartender niedrigerer Tarifabschlüsse deutlich verlangsamen. Jedoch geht das Arbeitsvolumen voraussichtlich nicht mehr so stark zurück wie in diesem Jahr, auch weil die Kurzarbeit wieder sinken dürfte. Insofern erwarten wir eine Stagnation der Bruttolohneinkommen. Die Nettoeinkommen entwickeln sich wenig schwächer. Darüber hinaus erwarten wir, dass die Unternehmens- und Vermögenseinkommen nur noch leicht zurückgehen. Trotz leicht anziehender Inflation dürften die verfügbaren Realeinkommen im Jahresverlauf wieder steigen. Unter der Annahme einer gegenüber dem Vorjahr

<sup>7</sup> In Ostdeutschland werden sie um 3,38%, in Westdeutschland um 2,41% angehoben.

konstanten Sparquote dürften die realen Konsumausgaben im Jahresdurchschnitt erneut einen Rückgang,– um 0,4% – aufweisen.

### **3. Produktion und Arbeitsmarkt**

#### **3.1 Produktionsrückgang endet erst 2010**

Die gesamtwirtschaftliche Produktion erhöhte sich 2008 um lediglich 1,3%, also deutlich schwächer als in den beiden Jahren zuvor. Seit dem zweiten Quartal geht sie zurück. Das vierte Quartal zog mit einem außerordentlichen Rückgang um 2,1% den Jahresdurchschnitt kräftig nach unten. Die Verschärfung der Finanzkrise und der dadurch ausgelöste Einbruch der Weltwirtschaft hinterlassen hauptsächlich bei den Vorleistungs- und Investitionsgüterproduzenten tiefe Spuren, die direkt oder indirekt wesentlich von der Auslandsnachfrage abhängen. Beim Maschinen- und Straßenfahrzeugbau kam es zu dramatischen Einbrüchen (Tabelle 6). Das Baugewerbe verzeichnete hingegen saisonbereinigt noch einen leichten Zuwachs, getragen vom Ausbaugewerbe. Im Jahresdurchschnitt nahm die Industrieproduktion 2008 lediglich um 0,1% zu (2007: 5,4%). Dies wirkt auf die unternehmensnahen Dienstleistungen dämpfend, die allerdings per saldo noch einen leichten Zuwachs erzielten. Im Bereich Verkehr und der Nachrichtenübermittlung schrumpfte die Produktion jedoch im vierten Quartal bereits um 1,8%. Recht robust blieb die Expansion im Gesundheitssektor, in der Versicherungswirtschaft und bei den meisten konsumnahen Dienstleistern; im Einzelhandel war der Umsatz allerdings weiterhin rückläufig ist.

In diesem Jahr dürfte die Produktion weiter schrumpfen. Für das erste Quartal 2009 erwarten wir einen ähnlich deutlichen Rückgang wie im Vorquartal<sup>8</sup>. Nach unten zieht weiterhin vor allem die Industrie. Hier ist der Produktionsindex im Januar erneut deutlich gefallen, und die Auftragseingänge lassen keine baldige Besserung erwarten. Bei der Bauproduktion dürfte sich der vergleichsweise strenge Winter negativ ausgewirkt haben. Mit der rückläufigen Aktivität in der Industrie dürfte sich auch die Produktion im Bereich der Unternehmensdienstleistungen weiter abgeschwächt haben.

Für das zweite Quartal rechnen wir mit einer Gegenbewegung und einer daher vorübergehend positiven BIP-Rate. Zum einen dürften die ersten

---

<sup>8</sup> Das RWI Essen nutzt zur Prognose des laufenden und des nächsten Quartals verschiedene Modelle, darunter verschieden spezifizierte Faktormodelle und Brückengleichungen. Ausgehend von dem derzeit verfügbaren Datenstand weisen diese Modelle für das erste Quartal 2009 eine Vorquartalsrate des BIP zwischen -2% und -2,6% aus.

Tabelle 6

**Produktionsentwicklung in ausgewählten Branchen des Verarbeitenden Gewerbes**  
2008 und 2009, Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2008				2009
	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	Januar
Verarbeitendes Gewerbe	1,7	-1,1	-1,0	-7,3	-12,6
Vorleistungsgüter	1,8	-0,7	-1,0	-10,8	-15,7
Maschinenbau	2,1	0,2	-1,3	-2,3	-14,1
Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	1,5	-2,3	-3,3	-16,9	-19,2
Metallerzeugung und -bearbeitung	2,5	0,6	-1,8	-12,6	-17,2
Chemische Industrie	0,5	-1,1	-0,3	-9,7	-8,8

Eigene Berechnungen nach Angaben der Deutschen Bundesbank.

Maßnahmen des Konjunkturpakets II wirken, namentlich die „Abwrackprämie“ und der Kinderbonus. Die Pkw-Zulassungen stiegen im Februar bereits deutlich an. Allerdings handelt es sich dabei wohl zum großen Teil um Vorzieheffekte, so dass die Autokäufe gegen Ende des Jahres wieder sinken dürften. Zum anderen erscheint plausibel, dass der Produktionseinbruch im Dezember und Januar besonders ausgeprägt war, weil viele Unternehmen ihre Betriebsferien verlängerten. Nun dürfte sich die Produktion wieder etwas normalisieren. Außerdem gegen wird davon aus, dass es bei der Bauproduktion, wie in der Vergangenheit oft beobachtet, in saisonbereinigter Betrachtung nach einem witterungsbedingt schwachen Quartal zu einer deutlichen Gegenbewegung kommt.

Für den weiteren Verlauf dieses Jahres erwarten wir allerdings eine rückläufige Produktion, auch weil die offenbar gut gefüllten Lager abgebaut werden dürften, zumal sich die Auslandsnachfrage noch nicht erholen wird. Im Bausektor werden die Konjunkturpakete wohl nach und nach Wirkung zeigen, jedoch reichen diese noch nicht aus, die Rückgänge in den anderen Bausparten auszugleichen. Bei der erwarteten rückläufigen Nachfrage der privaten Haushalte greift die Produktionsschwäche auch auf die konsumnahen Industrie- und Dienstleistungssektoren über. Alles in allem gehen wir von einem Rückgang des BIP im Jahresdurchschnitt um 4,3%. aus. Dieser ist auch dem großen Unterhang von 2% geschuldet. Im vierten Quartal 2009 dürfte das BIP um 2,5% niedriger sein als im letzten Vierteljahr 2008.

Für das nächste Jahr erwarten wir, sofern sich die Finanzmärkte stabilisieren, eine leichte Belebung der Konjunktur. Ihren Ausgang nehmen dürfte sie in den Exportsektoren, wenn dort allmählich eine Normalisierung eintritt. In der Bauwirtschaft erreichen die Konjunkturpakete wahrscheinlich

## Kasten 2

**Zu den Prognoserevisionen der vergangenen Monate**

Das RWI revidiert in diesem Bericht seine Prognose für 2009 zum vierten Mal in Folge nach unten. Hatten wir im März 2008 noch erwartet, dass die deutsche Wirtschaft 2009 mit einer Rate von 1,8% expandiert, so sagen wir nun eine Kontraktion um 4,3% voraus. Deutliche Korrekturen nach unten sind für Rezessionsphasen nicht untypisch, das Ausmaß dieser jüngsten Revisionen ist jedoch außergewöhnlich. Dabei befinden wir uns zwar in guter Gesellschaft, aber wir müssen anerkennen, dass derart große Änderungen das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Fähigkeiten der Prognostiker erschüttert haben.

Mittlerweile wurde sogar die Forderung nach einem Prognosemoratorium laut. Dies würde freilich niemandem helfen, hieße das doch konsequent zu Ende gedacht, dass – was in der Praxis ganz offensichtlich unmöglich ist – auch alle Planungen eingestellt werden müssten, die auf Prognosen basieren. Letztendlich würden Entscheidungsträger in Politik und Wirtschaft dann entgegen der jetzt aus gutem Grunde etablierten Arbeitsteilung mit der Wirtschaftsforschung ihre eigenen Prognosen konstruieren müssen, um ihre Planungen durchzuführen. Es gibt keinerlei Anlass zu der Annahme, dass dies zu einem besseren Ergebnis führen würde.

Zudem könnte ein Moratorium genau das Gegenteil bewirken: Entsteht der Eindruck, dass selbst die etablierten Prognostiker nicht in der Lage seien, eine Prognose abzugeben, könnte die Öffentlichkeit erst recht folgern, die Lage sei außerordentlich schlimm. Um derartigen Spekulationen Einhalt zu gebieten, ist die einzig richtige Vorgehensweise eine Fortführung der handwerklich soliden Arbeit der Wirtschaftsforschung beim Erstellen und Publizieren von Prognosen.

Ähnlich skeptisch sind die Vorwürfe zu sehen, die Prognostiker redeten durch ihre ungünstigen Vorhersagen die Krise erst herbei. Selbsterfüllende Prognosen sind zwar für einzelne Marktsegmente möglich, z.B. wenn der Kurs einer einzelnen Aktie vorhergesagt wird und man dem Prognostiker einen Informationsvorsprung z.B. aufgrund von Insider-Wissen zubilligt. Bei makroökonomischen Prognosen ist dies aber nur schwer vorstellbar, da diese auf öffentlich zugänglicher Information aufbauen und der (Kompetenz-)Vorsprung der Wirtschaftsforschung darin besteht, diese rasch in verlässliche Vorhersagen zu verdichten.

Dass derzeit selbsterfüllende Prognosen diskutiert wird, birgt ohnehin einen Widerspruch in sich: Zweifelt man nicht zugleich die prognostischen Fähigkeiten der Wirtschaftsforschungsinstitute angesichts ihrer jüngsten, deutlichen Korrekturen an? Überdies würde wohl auch niemand behaupten, ihre vergleichsweise optimistischen Prognosen aus dem Herbst 2008 hätten den Ausbruch der Krise hinausgezögert.

Positiv gewendet zeigen die häufigen Prognoserevisionen seit dem vergangenen Herbst, wie leistungsfördernd der Wettbewerb unter qualifizierten Anbietern ist: Wer die vorliegende Information am „aktuellen Rand“ nicht hinreichend berücksichtigte, kam im Vergleich mit den Konkurrenten bei der Diagnose zu spät. Zu spät eine Rezession zu diagnostizieren, bedeutet aber auch, möglicherweise zu spät in eine Diskussion über das Auflegen eines Konjunkturprogramms einzusteigen. Hätte eine einzelne Einrichtung hingegen ein Monopol auf das Erstellen von Prognosen,

dann wäre der Leistungsdruck für diese geringer als im Wettstreit mit ihren Konkurrenten – zum Schaden der wirtschaftspolitischen Handlungsmöglichkeiten.

Was unterscheidet also gute von schlechten Prognosen? Darüber entscheidet natürlich nicht ihre Treffsicherheit im Einzelfall, sondern ihre Treffsicherheit über längere Zeiträume und unterschiedlichste Ausprägungen des Konjunkturzyklus hinweg. Entscheidende quantitative Gradmesser für die geringe Leistungsfähigkeit einer Prognose sind systematische Fehler (Verzerrung) und eine große Streuung um den tatsächlichen Wert. Sträflich wären gar Prognosen, die nicht dem Stand der wirtschaftswissenschaftlichen oder statistischen Erkenntnis entsprächen oder wichtige Informationen leichtfertig ignorierten. Diesen Schuh muss sich – ebenso wenig wie viele andere wissenschaftlich arbeitende Prognostiker – das RWI aber nicht anziehen. Seine Prognosen sind auf lange Sicht unverzerrt und es nutzt allem Anschein nach alle zur Verfügung stehenden Informationen effizient (Döhrn 2006).

Gleichwohl werden sich Prognosen in der Regel in der Rückschau als falsch erweisen, denn sie sind keine genauen „Berechnungen“ künftiger Abläufe, sondern nur die Verdichtung der vorhandenen Information auf die als am wahrscheinlichsten zu erwartende aus der Schar der künftig möglichen Entwicklungen (Schmidt, Fertig 2003). Dabei kann man, lässt man systematische, sich also immer wieder aufs Neue ergebenden Fehler außen vor, zwei Typen von Fehlern unterscheiden (Ericsson 2008: 3).

Erstens Fehler, bei den a priori bekannt ist, dass sie passieren werden. Zum Teil resultieren sie daraus, dass auch die beste modellgestützte Analyse der bisherigen Zusammenhänge und Abläufe in einer komplexen Wirtschaft nicht in der Lage ist, ein perfektes Abbild der Realität zu zeichnen. Stattdessen werden Wirtschaftsforscher immer mit einer Annäherung an die Realität arbeiten müssen, die eine Restunsicherheit an Erkenntnis offen lässt. So sind insbesondere die Koeffizienten eines ökonometrischen Prognosemodells zwangsläufig geschätzte Größen, so dass man bei der Konstruktion von Prognosen, die auf diesen Schätzungen beruhen, damit rechnen muss, dass deren Restunsicherheit zu Fehlern führt. Hinzu kommt, dass sich für einige zentrale volkswirtschaftliche Größen, wie etwa den Ölpreis, nur schwerlich eigene Prognosen ableiten lassen, so dass hier weitgehend mit Setzungen gearbeitet werden muss. Auch diese Vorgehensweise stellt eine wichtige, aber ebenfalls unvermeidbare Fehlerquelle dar.

Die Gesamtheit dieser „bekannten“ Fehler lässt sich bereits zum Zeitpunkt der Konstruktion der Prognose in Form von Prognoseintervallen quantitativ ausdrücken. Den Weg, auf diese Weise die Grenzen der Prognostizierbarkeit des Wirtschaftswachstums – die aus der Komplexität des Prognoseproblems, nicht aus handwerklicher Unzulänglichkeit erwachsen – aufzuzeigen, hat das RWI als eines der ersten deutschen Institute seit 2005 beschritten (Döhrn et al. 2005).

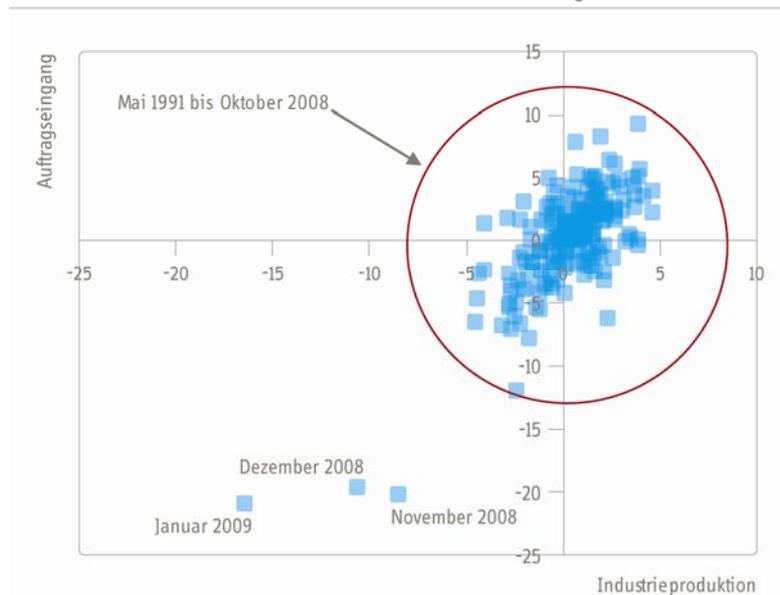
Zweitens resultieren, wenn auch in seltenen Fällen, Fehler auch daraus, dass Dinge eintreten, von denen man zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung „nicht einmal weiß dass man sie nicht kennt“, wie ein derzeit häufig zitiertes Wort der Biochemikerin *Maxine Singer* (1997) frei übersetzt lautet. Bahnbrechende Innovationen oder Naturkatastrophen sind Beispiele für solche nicht vorhersehbare Ereignisse. Technisch

gesprochen bewirken sie, dass sich die Lage der Wahrscheinlichkeitsverteilung des Prognoseobjekts verschiebt (Clements, Hendry 2009: 6).

Derzeit scheint eine solche Situation zu herrschen. Dies wird deutlich, wenn man sich den Informationsstand zum 10. Dezember 2008 ins Gedächtnis ruft, als das RWI seine – in der Presse häufig als zu pessimistisch kritisierte – Prognose veröffentlichte, das deutsche BIP werde 2009 um 2,0% schrumpfen. Das Weltsozialprodukt war im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal leicht zurückgegangen, die Industrieproduktion im Zweimonats-Durchschnitt um 2,9% gesunken und der Auftragseingang im Oktober um 7% gegenüber dem Vorquartal zurückgegangen. Allerdings war der Welthandel im dritten Quartal 2008 nochmals um 4,5% höher gewesen als Vorjahr und damit ebenso schnell wie in den drei Vorquartalen gewachsen. Per saldo deutete dies auf einen kräftigen, aber keinesfalls ungewöhnlichen Konjunkturerholung hin.

Nichts wies jedoch auf das hin, was folgen sollte: Der Welthandel kollabierte und lag im Januar 2009 rund 20% unter dem Vorjahreswert, das Weltsozialprodukt schrumpfte im vierten Quartal so stark wie seit dem zweiten Weltkrieg nicht beobachtet, nämlich um rund 2% gegenüber dem dritten; in Deutschland unterschritten der Auftragseingang und die Industrieproduktion im Januar die ohnehin schon ungünstigen Oktober-Werte um 21%, bzw. 17%. Alle diese Rückgänge liegen außerhalb der Erfahrung, was darauf schließen lässt, dass die derzeitige Rezession anders ist als frühere (Schaubild).

**Veränderung von Auftragsingang und Industrieproduktion**  
1991 bis 2009, kumulierte Viermonatsraten der saisonbereinigten Werte



Eigene Berechnungen des Statistischen Bundesamtes

Daher sind die Erfahrungen aus früheren Zyklen der deutschen Konjunktur aktuell nur von begrenztem Nutzen für die Prognose. Dies bedeutet freilich nicht, dass der-

zeit Prognosen unmöglich sind. Erstens haben wir eine klare und eigentlich von allen Beobachtern geteilte Vorstellung davon, wo die geänderte Wahrscheinlichkeitsverteilung liegt, nämlich deutlich niedriger als die bisherige Verteilung. Zweitens ist der Unterhang aus dem Jahr 2008 bekannt, und Indikatoren erlauben eine grobe Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität des ersten Quartals 2009. Dies ist für eine Prognose für das Gesamtjahr aus technischen Gründen schon „die halbe Miete“.

Drittens vermitteln die Erfahrungen anderer Länder, die bereits tiefe Rezessionen durchlaufen haben, eine Vorstellung davon, wie tief solche Einbrüche werden können, wie lange sie dauern und wie rasch sich eine Wirtschaft von einem solchen Einbruch erholen kann. Dies alles erlaubt durchaus eine vergleichsweise verlässliche Prognose. Schwer wird es jedoch für die Konstruktion des Prognoseintervalls: Die Gestalt und die Streuung der neuen Verteilungsfunktion können wir leider nur erahnen. Daher sind sie daher derzeit nur mit Vorsicht zu interpretieren.

ihre höchste Wirkung. Von der wieder günstigeren Industriekonjunktur werden die Anbieter von Dienstleistungen für Unternehmen voraussichtlich mitgezogen. Da sich die Konsumnachfrage wohl erst allmählich erholen wird, bleiben die Anbieter von Waren und Dienstleistungen für den Konsum Nachzügler. Insgesamt schätzen wir, dass das BIP 2010 im Jahresdurchschnitt um 0,5% wachsen wird. Damit bliebe der Zuwachs geringer als der Anstieg des Produktionspotenzials. Im vierten Quartal läge die Produktion dann um 1,3% über dem Vorjahreswert.

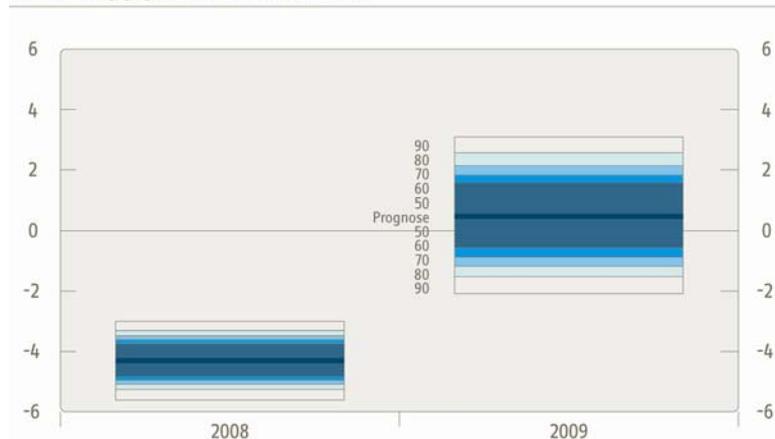
Den Unsicherheitsbereich dieser Prognose veranschaulichen wir seit 2005 mit Hilfe von Prognosebändern, die wir aus den Fehlern unserer Vorausschätzungen in den vergangenen Jahren ableiten. Danach liegt das 50%-Intervall für dieses Jahr zwischen -3,8 und -4,8% und für das kommende zwischen -0,6 und +1,6% (Schaubild 4). Da allerdings der gegenwärtige Konjunkturreinbruch weit außerhalb der Erfahrungen der Vergangenheit liegt, können diese Bänder nur als grobe Annäherungen interpretiert werden (vgl. Kasten 2).

### **3.2 Drastischer Anstieg der Arbeitslosigkeit**

Obwohl das BIP bereits seit dem zweiten Quartal 2008 sinkt, machte sich die Rezession am Arbeitsmarkt, wie von uns prognostiziert, erst zum Jahreswechsel bemerkbar. Bis dahin hatte die Beschäftigung noch kontinuierlich zugenommen. Insgesamt stieg die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresverlauf 2008 um 351 000 und erreichte im Oktober mit 40,4 Mill. den höchsten jemals in der Bundesrepublik erreichten Stand. Dabei erstreckte sich die

Schaubild 4

Prognoseintervall der BIP-Prognose  
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. 2007: 44-45

Zunahme auf nahezu alle Sektoren. Überdurchschnittlich war sie bei den unternehmensnahen und öffentlichen Dienstleistern. Lediglich im Baugewerbe wurde kontinuierlich Personal abgebaut. Der Zuwachs betraf vor allem die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, die im Jahresverlauf sogar um 354 000 Personen ausgeweitet wurde. Dabei nahm der Anteil der Zeitarbeit weiter zu; er lag im Juni 2008 bei 2,6% gegenüber 2,4% ein Jahr zuvor. Bei den übrigen Segmenten gab es nur geringe Veränderungen: Die Zahl der Arbeitsgelegenheiten stieg leicht, während die ausschließlich geringfügige Beschäftigung (Minijobs) um 74 000 zurückging. Die Zahl der Selbständigen lag im vierten Quartal 2008 etwa auf dem Vorjahresniveau, wobei zu berücksichtigen ist, dass die geförderte Selbständigkeit um 30% zurückging. Das Arbeitsvolumen stieg gegenüber 2007 um 1,3%. Es war allerdings in der zweiten Jahreshälfte schon rückläufig, weil die Unternehmen auf den Abschwung zuerst mit einer Reduktion der Arbeitszeit reagierten, indem sie Überstunden abbauten, Arbeitszeitkonten nutzten oder Kurzarbeit anmeldeten. Die Zahl der Bezieher von Kurzarbeitergeld aus konjunkturellen Gründen lag im Dezember 2008 um 187 000 über dem Vorjahreswert. Der durchschnittliche Arbeitsausfall je Kurzarbeiter betrug dabei 36,5% (BA 2009).

Spiegelbildlich zur Erwerbstätigkeit verlief die Entwicklung der Arbeitslosigkeit. Sie ging im Jahresverlauf 2008 um 304 000 Personen zurück. Entsprechend fiel die Arbeitslosenquote auf 7,8% im Jahresdurchschnitt

Tabelle 7

**Arbeitsmarktbilanz**

2004 bis 2010, Jahresdurchschnitte in 1000 Personen

	2004	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>p</sup>	2010 <sup>p</sup>
Erwerbspersonenpotenzial	44.438	44.540	44.508	44.456	44.368	44.221	44.021
Erwerbstätige Inländer <sup>1</sup>	38.796	38.757	39.024	39.694	40.267	39.693	38.665
Selbständige <sup>1</sup>	4.222	4.360	4.394	4.451	4.465	4.351	4.144
Förderung der Selbständigkeit <sup>2</sup>	234	322	300	237	180	141	140
Arbeitnehmer <sup>1</sup>	34.574	34.397	34.630	35.243	35.802	35.342	34.521
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26.561	26.237	26.365	26.942	27.506	27.206	26.384
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4.742	4.771	4.819	4.861	4.853	4.734	4.652
Kurzarbeiter	151	126	67	68	101	1.218	993
Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen	86	48	45	41	39	33	44
"Ein - Euro - Jobs"	12	225	328	323	315	323	344
Stille Reserve	1.777	1.398	1.451	1.358	1.156	1.226	1.376
darunter:							
Weiterbildung	184	113	125	132	151	177	226
Trainingsmaßnahmen <sup>3</sup>	95	69	78	77	79	88	98
Leistungsempfänger nach §428 SGB III <sup>4</sup>	395	233	256	223	129	18	0
Registrierte Arbeitslose	4.381	4.861	4.487	3.776	3.268	3.727	4.633
(nationale Abgrenzung)							
darunter:							
Langzeitarbeitslose <sup>5</sup>	1.671	1.588	1.676	1.387	1.088	1.009	1.376
Jugendliche unter 25 Jahren	507	619	523	405	340	425	547
Ausländer	550	673	644	559	505	566	710
55 Jahre und älter	483	580	568	475	440	520	646
Erwerbslose (Abgrenzung der ILO <sup>6</sup> )	4.160	4.573	4.250	3.602	3.131	3.591	4.497
nachrichtlich							
Arbeitslosenquote <sup>8</sup>	10,5	11,7	10,8	9,0	7,8	8,9	11,0
Erwerbslosenquote <sup>7</sup>	9,7	10,6	9,8	8,3	7,2	8,3	10,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. -

<sup>1</sup>Jahresdurchschnitte aus Quartalsdaten. - <sup>2</sup>Überblickungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegsgehalt, Gründungs- zuschuss, -<sup>3</sup>Trainings- und Wiedereingliederungsmaßnahmen. - <sup>4</sup>58- jährige und ältere Personen, die der Arbeitsver- mittlung nicht mehr zurVerfügung stehen müssen (frühere 58er Regelung). - <sup>5</sup>Ab 2005 ohne Angaben der Option- kommunen - <sup>6</sup>International LabourOrganization. - <sup>7</sup>Bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. - <sup>8</sup>Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilenErwerbspersonen. - <sup>9</sup>Eigene Prognose; Angaben gerundet

(2007: 9,0%) (Tabelle 7). Dazu trug insbesondere der weit überproportionale Rückgang der Langzeitarbeitslosigkeit bei, (235 000). Ihr Anteil an den Arbeitslosen ging damit binnen Jahresfrist um knapp 5%-Punkte auf rund 30% zurück. Dazu hat wohl auch beigetragen, dass aus demographischen Gründen viele Langzeitarbeitslose in Rente gegangen sein dürften.

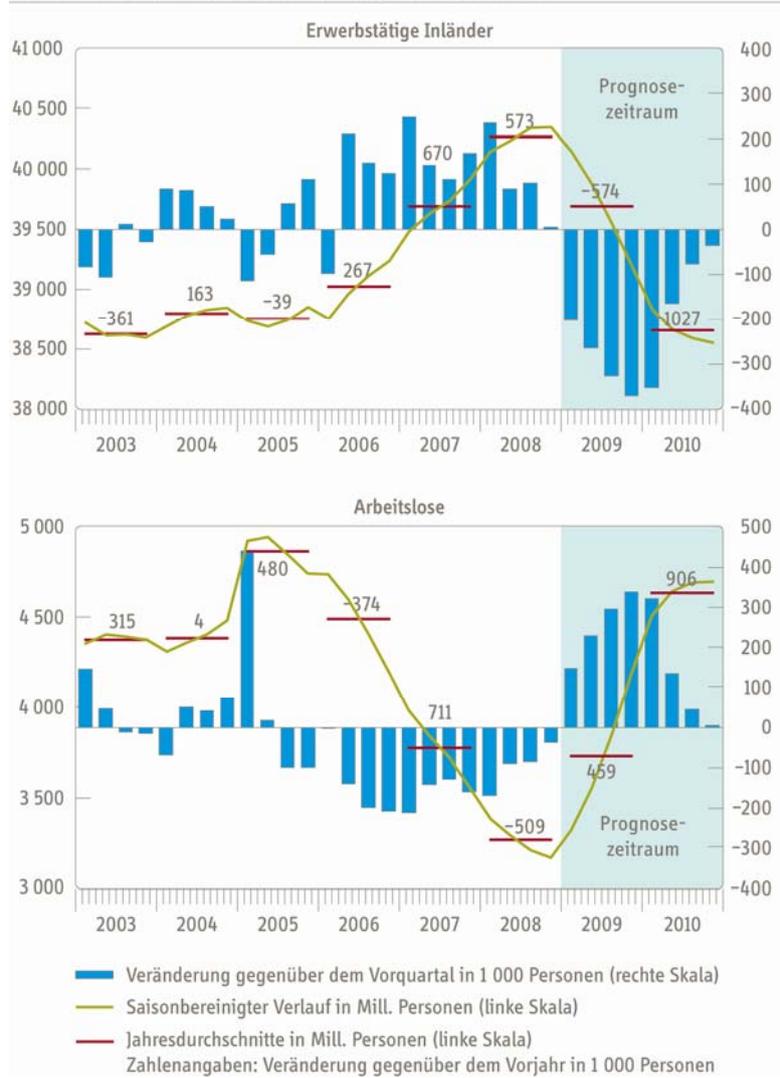
Für den Prognosezeitraum rechnen wir angesichts der Tiefe der Rezession mit einer drastischen Umkehr am Arbeitsmarkt (Schaubild 5). Zwar dürfte der zuletzt von vielen Unternehmen erfahrene Fachkräftemangel weiterhin bewirken, dass sie versuchen, Entlassungen zu vermeiden<sup>9</sup>. Dies dürfte aber angesichts der Tiefe des Produktionseinbruchs immer weniger gelingen.

<sup>9</sup> Dass weiterhin in Teilbereichen ein Mangel an Arbeitskräften besteht, lässt sich an der immer noch recht hohe Zahl von offenen Stellen ablesen. Diese lag im Februar 2009 bei immerhin 524 000, wengleich der Zugang an ungeforderten sozialversicherungspflichtigen Stellen, der die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen am besten dokumentiert, um 20% unter dem Vorjahreswert lag.

Schaubild 5

**Erwerbstätige und Arbeitslose**

2003 bis 2009; saisonbereinigter Verlauf in 1 000 Personen



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit.

Anfangs dürfte der Anstieg der Arbeitslosigkeit – wie bisher schon – durch die Ausweitung der Kurzarbeit erheblich gemildert werden. In den Konjunkturpaketen wurden Einsatzmöglichkeiten dieses Instruments vergrößert. Unter anderem können es die Unternehmen nun bis zu 18 Monate

Vorläufige Fassung – Sendesperrfrist 23.3.2009 11:00 Uhr

anwenden, und sie erhalten 50% der Sozialversicherungsbeiträge erstattet. Zudem steht das Instrument nun auch Zeitarbeitsunternehmen offen. Dies alles dürfte wesentlich dazu beigetragen haben, dass in den ersten beiden Monaten dieses Jahres bereits Anzeigen für Kurzarbeit eingingen, die gut 1 Mill. Arbeitnehmer betreffen. Wenngleich erfahrungsgemäß nur ein Teil davon in Anspruch genommen wird, dürfte die Zahl der Kurzarbeiter im Jahresverlauf deutlich steigen. Wir rechnen mit knapp 1,5 Mill. Kurzarbeitern gegen Ende des Jahres. Einen vergleichbaren Wert hatte es zuletzt im März 1993 (1,3 Mill.) gegeben.

In der zweiten Jahreshälfte dürfte es allerdings nicht mehr gelingen, dadurch einen Anstieg der Arbeitslosigkeit hinauszuzögern. Insbesondere bei der Leiharbeit dürfte es zu einem starken Beschäftigungsabbau kommen. Wir prognostizieren daher, dass die monatlichen Zuwächse der registrierten Arbeitslosigkeit im gesamten Jahr 2009 größer werden.

Zwar werden im Rahmen des Konjunkturpakets II arbeitsmarktpolitische Maßnahmen, wie Trainings- und Weiterbildungsmaßnahmen, ausgeweitet, und es werden mehr Vermittler bei den Arbeitsagenturen eingestellt. Damit dürfte es aber nicht gelingen, den an Breite gewinnenden Beschäftigungsabbau aufzufangen. Dabei werden wohl vor allem sozialversicherungspflichtige Stellen verloren gehen, darunter insbesondere Zeitarbeitsplätze. Insgesamt erwarten wir einen Rückgang der Erwerbstätigkeit um rund 1,2 Mill. im Jahresverlauf. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies ein Minus von 580 000 bzw. 1,4%. Das Arbeitsvolumen dürfte aufgrund der Kurzarbeit und des Abbaus von Überstunden noch stärker zurückgehen (-3,5%)<sup>10</sup>.

Die Arbeitslosigkeit wird voraussichtlich in etwas geringerem Umfang zunehmen, als dies dem Rückgang der Erwerbstätigkeit entsprechen würde. Dies resultiert zum einen aus dem Rückgang des Erwerbspotenzials, den das IAB (2009) für dieses Jahr auf 150 000 schätzt. Zum anderen melden sich erfahrungsgemäß nicht alle Erwerbstätigen arbeitslos, die ihren Arbeitsplatz verlieren. Wir rechnen für den Jahresverlauf 2009 mit einem Anstieg der Zahl der Arbeitslosen um rund 1,1 Mill., was wegen des statistischen Überhangs von 2008 einer jahresdurchschnittlichen Zunahme um 460 000 entspricht. Die Arbeitslosenquote dürfte damit auf durchschnittlich 8,9% steigen.

Im Jahr 2010 dürfte sich die Arbeitsnachfrage bei weiterhin schwieriger gesamtwirtschaftlicher Lage und aufgrund des üblichen konjunkturellen Nachlaufs durchweg weiter verschlechtern, wenngleich in abnehmendem

---

<sup>10</sup> Dabei ist ein durchschnittlicher Arbeitsausfall je Kurzarbeiter von 45% der Normalarbeitszeit unterstellt.

Tempo. Im Jahresdurchschnitt dürfte das Arbeitsvolumen um rund 2,5% zurückgehen. Diese impliziert unserer Auffassung nach eine Abnahme der Erwerbstätigkeit um weitere 500 000 im Jahresverlauf, was einem Rückgang um rund 1 Mill. im Jahresdurchschnitt entspricht, da der statistische Unterhang aus dem Jahr 2009 groß sein wird. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit dürfte aufgrund des demographischen Faktors erneut etwas milder ausfallen. Wir rechnen mit einer Zunahme um 380 000 Personen im Jahresverlauf bzw. 910 000 im Jahresdurchschnitt. Die Arbeitslosenquote läge dann bei 11%.

#### **4. Preise und Löhne**

##### **4.1 Lohnanstieg verlangsamt sich**

Die tariflichen Grundvergütungen erhöhten sich nach der Tarifstatistik der Bundesbank 2008 um 3,1%. Damit stiegen die Tariflöhne so kräftig wie seit 1995 nicht mehr (4,2%). Die Abschlussrate der 2008 ausgehandelten Verträge betrug nach Angaben des WSI (2009: 36) im zweiten Jahr in Folge 5,2%, allerdings wird ein erheblicher Teil der vereinbarten Anhebungen erst in diesem Jahr wirksam werden. Besonders kräftige Lohnsteigerungen buchten der öffentliche Dienst (Bund, Gemeinden) und die Chemische, aber auch die Textilindustrie.

Die tariflichen Stundenverdienste, die auch tarifvertraglich vereinbarte Einmal- und Sonderzahlungen enthalten, erhöhten sich zwar nur um 2,7%, jedoch lag der Zuwachs auch hier deutlich über dem der vergangenen Jahre. Da die Lohndrift erstmals seit 2005 wieder positiv war, nahmen die Effektivlöhne (Bruttoverdienste je Arbeitnehmerstunde) sogar etwas stärker zu (2,8%). Gemessen an den Trendwerten für die Arbeitsproduktivität und die Teuerung (BIP-Deflator) wurde der Verteilungsspielraum erstmals seit 2003 ausgeschöpft, so dass von der Lohnpolitik wohl kein Beitrag zum Beschäftigungswachstum ausging. Allerdings wurden die hohen Nominallohnzuwächse zu einem Großteil durch den starken Anstieg der Verbraucherpreise sowie die „kalte Progression“ aufgezehrt, so dass die Nettoreallöhne nur um 0,4% zunahmen und damit sogar geringer als im Jahr zuvor.

Die Lohnkosten je geleisteter Arbeitnehmerstunde zogen im vergangenen Jahr deutlich an und lagen im Schlussquartal 2008 um 3,6% über dem Vorjahreswert. Ausschlag gebend für diesen stärksten Zuwachs seit 2000 ist neben den hohen Lohnsteigerungen die starke Drosselung der Produktion. Sie schlug sich wie üblich in einer Reduktion der wöchentlichen Arbeitszeit und einer verstärkten Gewährung von Urlaubstagen nieder. Zudem wurden

Guthaben auf Arbeitszeitkonten abgebaut. Die Lohnstückkosten stiegen 2008 um insgesamt 2,1%.

Da viele Abschlüsse der Tarifrunde 2008 Stufenerhöhungen vorsehen, sind in vielen Branchen die Tariflohnsteigerungen für dieses Jahr bereits bekannt. Dies und erste Abschlüsse aus der diesjährigen Tarifrunde lassen erwarten, dass die tariflichen Stundenlöhne um 2,2% steigen werden; das wäre etwas schwächer als zuletzt. Dabei wird angenommen, dass die 2009 noch anstehenden Abschlüsse niedriger ausfallen als die bisherigen, da sich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen drastisch verschlechtert haben. Ferner ist zu erwarten, dass ein Teil der Unternehmen Öffnungsklauseln nutzen wird, was den Lohnanstieg zusätzlich dämpft. So besteht in der Metallindustrie die Option, die für April dieses Jahres vorgesehene Stufenerhöhung von 2,1% um bis zu acht Monate zu verschieben. Für die tariflichen Grundverdienste erwarten wir nichtsdestotrotz erneut eine deutliche Erhöhung (2,8%). Die Effektivlöhne dürften allerdings deutlich weniger stark steigen (1,8%), da die Lohndrift aufgrund der schlechten Konjunktur wohl wieder negativ wird. Die Lohnstückkosten auf Stundenbasis dürften damit im Jahresdurchschnitt um 1,5% zunehmen.

Im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs der tariflichen Stundenlöhne angesichts der konjunkturellen Lage deutlich zurückgehen und bei nur noch 1,4% liegen. Der Anstieg der Effektivverdienste dürfte erneut mit 1,2% etwas geringer ausfallen. Für die Lohnstückkosten prognostizieren wir einen Rückgang um 1%.

#### **4.2 Nur geringe Preissteigerungen**

Die Teuerung, die Mitte vergangenen Jahres zeitweise mehr als 3% betragen hatte, hat sich seitdem deutlich zurückgebildet. Im Februar 2009 betrug sie lediglich 1%. Maßgeblich hierfür war der Rückgang der Energie-, Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise. Energieträger kosteten zuletzt rund 10% weniger als auf dem Höhepunkt im Juli 2008; seit Dezember wird das Vorjahresniveau unterschritten. Die Nahrungsmittelpreise stagnieren seit dem Sommer 2008 mehr oder weniger, bei ausgeprägten Preisrückgängen in einigen Segmenten wie Milchprodukten.

Für den Prognosezeitraum ist ein weiterer Rückgang der Teuerung zu erwarten. Ursache hierfür sind zum einen die gesunkenen Weltmarktpreise für Energieträger. Selbst wenn wir davon ausgehen, dass sich Rohöl nicht weiter verbilligt, dürften die Verbraucherpreise fast bis zum Ende dieses Jahres unter denen des Vorjahres liegen, zumal sich der gesunkene Ölpreis erst allmählich auf die Erdgaspreise auswirkt. Zum anderen ist zu erwarten, dass aufgrund der schwachen Nachfrage die Überwälzungsspielräume von

Handel und Industrie gering sind. Deshalb dürfte sich auch der Auftrieb bei den konjunkturabhängigen Preisen ermäßigen.

Zur Jahresmitte 2009, wenn sich der Rückgang der Energiepreise am deutlichsten bemerkbar macht, dürfte die Inflation insgesamt zeitweise negativ sein. Dies wäre allerdings unserer Einschätzung nach noch nicht gleichbedeutend mit einer Deflation (vgl. dazu S. 78-80). Im Jahresdurchschnitt dürften die Verbraucherpreise lediglich um 0,4% steigen. Im kommenden Jahr wird der dämpfende Effekt des Rohstoffpreisverfalls auslaufen und mit besserer gesamtwirtschaftlicher Nachfrage dürften auch die konjunkturabhängigen Preise wieder etwas stärker steigen. Da allerdings die Löhne nur wenig steigen und mit zunehmender Kapazitätsauslastung die Lohnstückkosten wohl sogar zeitweise sinken, bleibt die Inflation mit jahresdurchschnittlich 1,1% voraussichtlich moderat. Allerdings stellt die derzeit hohe Liquiditätsversorgung durch die EZB auf mittlere bis längere Sicht ein Risiko für die Preisniveaustabilität dar, wenn sie sie bei einem beginnenden Aufschwung nicht rechtzeitig wieder verringert.

## **5. Rezessionsbedingter Anstieg des Haushaltsdefizits**

Nachdem im Jahr 2007 zum ersten Mal seit der Wiedervereinigung ein annähernd ausgeglichener Staatshaushalt erzielt wurde<sup>11</sup>, ist die Bundesregierung im vergangenen Jahr unter dem Eindruck gut gefüllter Kassen von ihrer zurückhaltenden Ausgabenpolitik abgerückt (Döhrn et al. 2008: 58-61). Zudem wurde durch die Reform der Unternehmensbesteuerung und die Reduktion des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung die Abgabenbelastung gesenkt. Die finanzpolitischen Impulse beliefen sich – ohne Berücksichtigung der Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute – auf 0,5% in Relation zum nominalen BIP.

In diesem Jahr ist die Finanzpolitik weitaus expansiver ausgerichtet (zu den Maßnahmen vgl. die Konjunkturpolitische Chronik unter [www.rwi-essen.de/kchronik](http://www.rwi-essen.de/kchronik)). Hierzu tragen vor allem die beiden im November 2008 und im Januar 2009 verabschiedeten Konjunkturpakete bei. Mit dem ersten (BMF 2008) wurden die öffentlichen Investitionen aufgestockt, die degressive Abschreibung für bewegliche Wirtschaftsgüter auf zwei Jahre befristet wieder eingeführt, die steuerliche Absetzbarkeit von Handwerksdienstleistungen ausgeweitet sowie Neuwagen befristet von der Kfz-Steuer befreit. Zudem wurden die KfW-Förderprogramme aufgestockt und ein zusätzliches Programm zur Kreditversorgung des Mittelstands aufgelegt. Das zweite Konjunkturpaket (BMF 2009a) sieht vor allem eine deutliche Steigerung der

---

<sup>11</sup> Der Überschuss 2000 resultierte aus Erlösen bei der Versteigerung der UMTS-Lizenzen.

staatlichen Investitionen sowie Entlastungen bei der Einkommensteuer und den Beiträgen zur Gesetzlichen Krankenversicherung (GKV) vor. Hinzu kommt ein Bündel von Einzelmaßnahmen, von denen die bis Ende 2009 gewährte „Abwrackprämie“ zur Stärkung der Pkw-Nachfrage und ein einmalig gewährter Zuschlag zum Kindergeld (Kinderbonus) am bedeutsamsten sind. Ferner wurde ein Kredit- und Bürgschaftsprogramm von 100 Mrd. € aufgelegt, mit dem die Kreditversorgung der Wirtschaft gesichert werden soll. Die beiden Konjunkturpakete bringen fiskalische Impulse von 26 Mrd. € in diesem und 32 Mrd. € im nächsten Jahr, die Kredit- und Bürgschaftsprogramme nicht mitgerechnet.

Konjunkturell anregend wirken auch Steuerausfälle, die aus zwei Urteilen des Bundesverfassungsgerichts resultieren. Zum einen musste bei der Entfernungspauschale die alte Regelung wieder in Kraft gesetzt werden; zum anderen werden die Beiträge zur Kranken- und Pflegeversicherung ab 2010 vermehrt als Sonderausgaben anerkannt. Die Mindereinnahmen dürften knapp 6 Mrd. € in diesem und 10,5 Mrd. € im kommenden Jahr betragen. Stabilisierend auf die Konjunktur wirkt auch das im Oktober 2008 beschlossene Maßnahmenpaket, das u.a. eine Erhöhung des Kindergelds und eine Senkung des Beitrags zur Arbeitslosenversicherung enthält. Leicht restriktiv wirkt hingegen, dass zu Beginn dieses Jahres die Beiträge zur GKV angehoben wurden. Alles in allem beziffern wir den expansiven Impuls – im Vergleich zum Vorjahr – im laufenden Jahr auf 1,4% des nominalen BIP und auf 0,2% in kommenden<sup>12</sup>. Daneben wirken die im Steuer- und Transfersystem eingebauten Stabilisatoren der Konjunkturschwäche entgegen. Erfahrungsgemäß resultiert aus der Vergrößerung einer negativen Produktionslücke um einen Prozentpunkt eine Verschlechterung des staatlichen Finanzierungssaldos um 0,5%-Punkte.

Die Staatsausgaben dürften in diesem Jahr verstärkt expandieren (5,8%). Dies ist auf steigende Zahlungen von Arbeitslosen- und Kurzarbeitergeld, die Konjunkturprogramme und die Maßnahmen für den Finanzsektor zurückzuführen, aber auch auf Erhöhungen zahlreicher Sozialleistungen<sup>13</sup>.

- Die Altersrenten und – daran gekoppelt – die Regelsätze des ALG II sowie der Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung werden im Juli 2009 um rund 2,6% angehoben. Neben dem beschleunigten

---

<sup>12</sup> Dies ist gleichbedeutend damit, dass das strukturelle Defizit 2009 um 1,4% des BIP und 2010 um 1,6% höher ausfällt als 2008.

<sup>13</sup> Rein buchungstechnisch steigen die Ausgaben auch durch die geänderte Struktur der Zahlungen an die EU. Während die BNE-Eigenmittel, die in der VGR Staatsausgaben darstellen, in diesem Jahr steigen – nach der Finanzplanung des Bundes von 14,9 auf 18,5 Mrd. € –, ist bei den Mehrwertsteuer-Eigenmitteln, die das Steueraufkommen schmälern, nach einer Zahlung von 4,3 Mrd. € im Vorjahr für 2009 eine Erstattung von 1,4 Mrd. € zu erwarten.

Lohnanstieg im Vorjahr schlägt hier zu Buche, dass die Bundesregierung 2008 den Riester-Faktor, der den Anstieg der Renten begrenzen soll, für zwei Jahre aussetzte.

- Die aktive Arbeitsmarktpolitik wird ausgeweitet. So wurde die maximale Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld auf 18 Monate verlängert und die bisher allein vom Arbeitgeber zu tragenden Sozialbeiträge für die Ausfallzeit werden zu 50%, bei Teilnahme an Qualifizierungsmaßnahmen während der Kurzarbeit zu 100% vom Staat übernommen.
- Beim ALG II wird der Regelsatz für Kinder zwischen sechs und dreizehn Jahren befristet erhöht.
- Das Kindergeld wurde angehoben und im April 2009 ein einmaliger Kinderbonus von 100 € je Kind ausgezahlt.
- Bereits am 1. Oktober 2008 stiegen das Wohngeld und die Ausbildungsbeihilfen.

Darüber hinaus werden aufgrund der Konjunkturprogramme die öffentlichen Investitionen und die Sachausgaben der Gebietskörperschaften wohl kräftig steigen. Ferner dürften die Sachleistungen der GKV verstärkt zunehmen, weil die Honorare für ärztliche Leistungen und die Beiträge zur Krankenhausfinanzierung angehoben wurden. Schwer zu quantifizieren sind die aus dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz und dem 100 Mrd. €-Kredit- und Bürgschaftsprogramm für Unternehmen resultierenden Haushaltsbelastungen; wir haben in unserer Prognose 10 Mrd. € unterstellt.

Im kommenden Jahr dürften die Staatsausgaben nur um 1% zunehmen. Zum Teil liegt dies daran, dass die „Abwrackprämie“ und der Kinderbonus nur einmalig gezahlt werden. Allerdings unterstellen wir auch, dass aus den Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzmarkts sowie dem Kredit- und Bürgschaftsprogramm keine weiteren Belastungen resultieren. Kräftig steigen werden hingegen wohl nochmals die öffentlichen Investitionen, die arbeitsmarktbedingten Aufwendungen und – aufgrund des deutlich zunehmenden Schuldenstands – die Zinsausgaben des Staates.

Die Staatseinnahmen dürften im Jahr 2009 um 1,7% sinken. Besonders kräftig dürfte der Rückgang des Steueraufkommens mit 3,0% ausfallen. Hier schlagen beschlossenen Steuerentlastungen und die Wiedereinführung der alten Pendlerpauschale zu Buche<sup>14</sup>. Außerdem dürften das Aufkommen der

---

<sup>14</sup> Das in der VGR ausgewiesene Steueraufkommen spiegelt dies nicht wider, da Erstattungen für die Jahre 2007 und 2008 in Höhe von knapp 5 Mrd. € bereits im vierten Vierteljahr 2008, dem Zeitpunkt der Urteilsverkündung, gebucht wurden, obwohl sie kassenmäßig erst im ersten und wohl auch im zweiten Vierteljahr 2009 anfallen.

Tabelle 8

**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>1</sup>**  
1991 bis 2010; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Zins-Steuer-Quote <sup>2</sup>
	Insgesamt	darunter:		Insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozial-beiträge		Zins-ausgaben	Brutto-investition		
1991	43,4	22,0	16,8	46,3	2,7	2,6	-2,9	12,2
1992	44,8	22,4	17,2	47,2	3,1	2,8	-2,5	14,1
1993	45,2	22,4	17,7	48,2	3,2	2,7	-3,0	14,3
1994	45,6	22,3	18,2	47,9	3,2	2,5	-2,3	14,2
1995 <sup>a</sup>	44,9	21,9	18,3	48,1	3,5	2,2	-3,2	15,9
1996	46,0	22,4	19,0	49,3	3,5	2,1	-3,3	15,5
1997	45,7	22,2	19,2	48,4	3,4	1,8	-2,6	15,3
1998	45,9	22,7	18,9	48,0	3,4	1,8	-2,2	14,8
1999	46,6	23,8	18,7	48,1	3,1	1,9	-1,5	13,2
2000 <sup>b</sup>	46,4	24,2	18,3	47,6	3,2	1,8	-1,2	13,0
2001	44,7	22,6	18,2	47,6	3,1	1,7	-2,8	13,5
2002	44,4	22,3	18,2	48,1	2,9	1,7	-3,7	13,1
2003	44,5	22,3	18,3	48,5	3,0	1,6	-4,0	13,3
2004	43,3	21,8	17,9	47,1	2,8	1,4	-3,8	13,0
2005	43,5	22,0	17,7	46,8	2,8	1,4	-3,3	12,6
2006	43,8	22,9	17,2	45,3	2,8	1,4	-1,5	12,3
2007	44,0	23,8	16,5	44,2	2,8	1,5	-0,2	11,7
2008	43,8	23,8	16,4	43,9	2,8	1,5	-0,1	11,6
2009 <sup>p</sup>	44,3	23,8	16,6	47,8	2,9	1,8	-3,5	12,2
2010 <sup>p</sup>	43,6	23,3	16,4	47,6	3,0	2,1	-4,7	12,9

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup> In der Abgrenzung der VGR. - <sup>2</sup> Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. - <sup>a</sup> Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. €). - <sup>b</sup> Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. €). - <sup>p</sup>Eigene Prognose.

Lohnsteuer aufgrund der rückläufigen Beschäftigung und das der gewinnabhängigen Steuern wegen kräftiger Gewinneinbußen sinken. Weitere Mindereinnahmen dürften aus den Verlusten der Banken resultieren<sup>15</sup>. Auch die Einnahmen der Sozialversicherung dürften sinken (-1,2%). Zum einen gehen die Bruttolöhne und -gehälter zurück. Zum anderen verringern sich die Beitragssätze leicht. der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung wurde zu Jahresbeginn 2009 um 0,5%-Punkte gesenkt. Dies wurde zwar durch um 0,6%-Punkte höhere Beiträge zur GKV zunächst ausgeglichen, jedoch wird

<sup>15</sup> Alles in allem dürfte das Steueraufkommen – in kassenmäßiger Abgrenzung – um fast 40 Mrd. € oder 7% niedriger ausfallen als der Arbeitskreis Steuerschätzungen im November prognostiziert hatte. Dieser legte seinen Schätzungen geltendes Steuerrecht zugrunde. Daher wurden die Erhöhung des Kindergelds und das Konjunkturpaket I, die zum Zeitpunkt der Steuerschätzung parlamentarisch noch nicht verabschiedet waren, nicht berücksichtigt. Zudem basierte die Schätzung auf der Annahme, dass das BIP 2009 um 0,2% steigt.

diese Anhebung zur Jahresmitte 2009 wieder zurückgenommen. Als Ausgleich überweist der Bund – zusätzlich zu den ohnehin geplanten Erhöhungen seiner Zuwendungen um 1,5 Mrd. € je Jahr – an den Gesundheitsfonds einen Zuschuss von 3,2 Mrd. € (2009) bzw. 6,3 Mrd. € (2010).

Im kommenden Jahr dürften die Staatseinnahmen leicht rückläufig sein. Das Steueraufkommen wird voraussichtlich um 0,3% sinken. Dämpfend wirkt, neben der immer noch schwachen Konjunktur, dass ein größerer Teil der Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge als Sonderausgaben abgesetzt werden darf und dass der Grundfreibetrag und Tarifeckwerte bei der Einkommensteuer weiter angehoben werden. Auch die Einnahmen der Sozialversicherung dürften der Entwicklung der Bruttolöhne und -gehälter folgend geringfügig höher ausfallen.

Aus alledem resultiert, dass sich die Lage der öffentlichen Haushalte in diesem Jahr merklich verschlechtern dürfte. Wir erwarten ein Budgetdefizit von 86 Mrd. €. Die Defizitquote wäre mit 3,5% rund 1%-Punkt höher als im jüngst verabschiedeten Stabilitätsprogramm der Bundesregierung (BMF 2009b), dem noch ein Rückgang des realen BIP von 2¼% zugrunde liegt (BMWi 2009).

Im kommenden Jahr ist – legt man die bisherigen Beschlüsse zugrunde – mit einem Anstieg des Fehlbetrags auf 115 Mrd. € (4,7% des BIP) zu rechnen (Tabelle 8). Die Defizitgrenze, die der EU-Vertrag und der Stabilitäts- und Wachstumspakt für „normale“ Zeiten zugesteht, würde damit erheblich überschritten. Dabei bestehen beträchtliche Haushaltsrisiken: Die Belastungen durch die Finanzkrise lassen sich noch nicht verlässlich quantifizieren. Zudem gehen wir von Status quo-Bedingungen aus. Eine nachträgliche Finanzierung der bisher kreditär finanzierten Maßnahmen zur Stabilisierung von Konjunktur und Finanzmarkt durch höhere Abgaben oder eine sparsamere Haushaltsführung ist ebenso wenig berücksichtigt wie eventuelle zusätzliche Konjunkturprogramme, die von einigen schon gefordert werden.

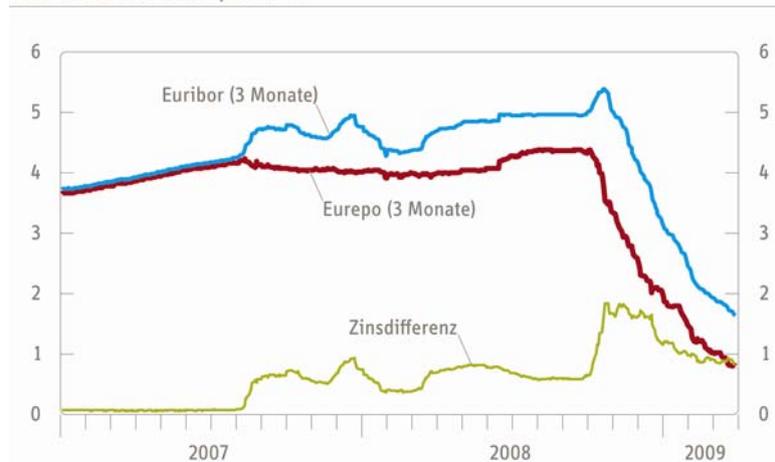
## **6. Zur Wirtschaftspolitik**

Die Bundesrepublik befindet sich – wie dargelegt – in der tiefsten Rezession ihrer Geschichte. Auslöser waren die schwerwiegenden Probleme, in die der Finanzsektor in den Industrieländern nach dem Platzen der Immobilienblase in den USA geraten ist. Diese verschärften sich seit Mitte September 2008 dramatisch. Seitdem kämpft – ebenso wie alle anderen Länder – die deutsche Wirtschaftspolitik an zwei Fronten. Einerseits müssen sie den Finanzsektor, andererseits die Konjunktur stabilisieren.

In der Anfangsphase der Finanzkrise reagierte vor allem die Geldpolitik, indem sie dem Bankensektor reichlich Liquidität bereitstellte. Ab Mitte

Schaubild 6

Zinsdifferenz zwischen gesicherten und ungesicherten Geldmarktpapieren  
2007 bis 2009; Zinsen p.a. in %



Eigene Berechnungen nach Angaben der EZB.

September 2008 drohten Solvenzprobleme, und Bundesregierung und Parlament ergriffen in rascher Folge – zum Teil international koordiniert – eine Reihe von Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzmarkts. So sprach die Bundesregierung eine Garantie für Spareinlagen aus, schnürte ein Rettungspaket für den Immobilienfinanzierer *Hypo Real Estate* und beschloss schließlich Mitte Oktober das Finanzmarktstabilisierungsgesetz, das Hilfen an den Finanzsektor in einem Volumen von 500 Mrd. € vorsieht.

Neben Notmaßnahmen bei einem drohenden Zusammenbruch systemisch wichtiger Banken hat die Wirtschaftspolitik berechtigter Weise zwei Ziele im Auge: Erstens will sie das Vertrauen der Banken untereinander wieder herstellen, also den Interbankenmarkt, der im September 2008 praktisch zum Erliegen kam, wieder in Gang setzen. Zweitens soll die Eigenkapitalbasis der Banken gestärkt werden. Schmilzt nämlich das Eigenkapital einer Bank ab, droht nicht nur deren Insolvenz, sondern sie kann auch weniger Kredite vergeben, da sie diese mit Eigenkapital hinterlegen muss. Zwar konnten in Deutschland bisher Bankenpleiten vermieden werden, eine Stabilisierung des Finanzmarkts wurde allerdings noch nicht erreicht. Der Interbankenmarkt konnte trotz staatlicher Garantien, für die das Finanzmarktstabilisierungsgesetz einen Rahmen von 400 Mrd. € vorsieht, nicht wieder voll funktionsfähig gemacht werden. Nach wie vor liegen die Zinsen ungesicherte Geldmarktpapiere beträchtlich über denen gesicherter

Vorläufige Fassung – Sendesperrfrist 23.3.2009 11:00 Uhr

(Schaubild 6). Zudem halten die Banken in erheblichem Umfang Liquidität als Einlage bei der EZB statt dass sie untereinander Geld verleihen. Auch das Abschmelzen des Eigenkapitals der Banken scheint noch nicht gestoppt, und die staatlichen Eigenkapitalhilfen, für die das Finanzmarktstabilisierungsgesetz 80 Mrd. € zur Verfügung stellt, wurden nicht einmal zu einem Fünftel in Anspruch genommen.

Zum Teil erklären sich die geringen Erfolge dadurch, dass immer wieder neue Informationen über Krisenfälle an den nationalen und internationalen Finanzmärkten bekannt werden, die für zusätzlichen Bedarf an Wertberichtigungen sorgen. Dem kann die nationale Wirtschaftspolitik nur begrenzt beikommen. Im Kern des Problems steht der Immobilienmarkt in den USA, auf den die Bundesregierung naturgemäß keinen Einfluss hat. Allerdings ist die Wirkung des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes wahrscheinlich auch durch Konstruktionsmängel eingeschränkt. Die Gemeinschaftsdiagnose hatte im Herbst 2008 geraten, der Eigenkapitalstärkung Priorität einzuräumen, etwa durch *debt for equity swaps*, durch die Gläubiger zu Eigentümern der Banken werden, zur Not auch durch staatliche Beteiligung (Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose 2008: 48-41). Ziel müsse dabei sein, dem System insgesamt zu helfen, nicht etwa einzelnen Banken. Im Gegenteil: Hilfen nur an „schwache“ Banken verhinderten eine Marktberreinigung und verzerrten den Wettbewerb.

Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz basiert allerdings auf dem Prinzip der Freiwilligkeit: Hilfen werden auf Antrag gewährt, und eine Bank wird sehr genau überlegen, ob sie einen solchen Antrag stellt, da sie sich dadurch als „schwach“ darstellen müsste. Dieses Stigma-Problem (King 2008: 312), das durch Auflagen, an die staatliche Hilfen gekoppelt sind, noch verstärkt werden kann, dürfte ein wesentlicher Grund dafür sein, dass bisher allenfalls die Hälfte der im Gesetz vorgesehenen Mittel abgerufen wurde. Dabei ist rasche Hilfe geboten, wie auch die Eile belegt, mit der das Gesetz beschlossen wurde. Wahrscheinlich wäre es günstiger gewesen, ähnlich dem Vorgehen in den USA nach einem vorgegebenen Schlüssel Hilfen zwangsweise an einen möglichst großen Kreis von Banken zu verteilen.

In jüngster Zeit wird diskutiert, das Eigenkapital der Banken dadurch zu stärken, dass die problembelasteten Papiere in eine oder mehrere *Bad Banks* ausgegliedert werden. Der Vorteil eines solchen Modells, das z.B. in Schweden zu Beginn der neunziger Jahre erfolgreich war, besteht darin, dass die auf einen „gesunden“ Kern reduzierten Kreditinstitute wieder Zugang zum Interbankenmarkt haben und sich wieder auf das Neugeschäft konzentrieren können. Die Bad Bank kann andererseits die „toxischen“ Papiere gemeinsam verwerten, was helfen könnte, die Verluste für den Staat zu verringern (Paul 2009). Das Problem besteht in der Festlegung des

Preises der toxischen Papiere. Wird er zu hoch angesetzt, werden die Banken subventioniert, und es entstehen beträchtliche Kosten für den Steuerzahler, ist er zu niedrig, werden die Banken nicht im erforderlichen Umfang rekapitalisiert. Entschärft werden könnte dieses Dilemma dadurch, dass die Banken in Abhängigkeit von ihrem Gewinn zu Nachzahlungen an die Bad Bank verpflichtet werden (Paul 2009).

Ohne staatliche Zuschüsse kommt der Vorschlag aus, jede Bank in eine mit reichlich Kapital ausgestattete „gute“ und in eine „schlechte“ Bank zu teilen (Hall, Woodward 2009). Die schlechte Bank ist dabei Eigentümerin der guten, was impliziert, dass die gute Bank mit eventuellen Gewinnen zur Sanierung der schlechten beitragen würde. In den USA besteht der Plan, den Kauf toxischer Papiere durch private Investoren zu subventionieren, um den Markt wieder in Gang zu bringen (o.V. 2009). Welcher Vorschlag auch realisiert wird: So lange eine Rekapitalisierung der Banken nicht gelingt, wird es schwer fallen, die Finanzkrise zu überwinden.

Bei der zweiten Aufgabe, der Stabilisierung der Realwirtschaft, kommt in „normalen“ Zeiten der Geldpolitik eine wichtige Aufgabe zu. Die Entscheidungslags sind bei geldpolitischen Maßnahmen kurz, und nicht zuletzt deshalb erweisen sie sich im Allgemeinen bei der Stabilisierung der Konjunktur finanzpolitischen Maßnahmen überlegen. Auch diesmal hat die Geldpolitik reagiert. So hat die EZB ihren Leitzins seit Oktober 2008 um 275 Basispunkte gesenkt. Allerdings ist die geldpolitische Transmission derzeit aufgrund der Probleme im Bankensektor gestört. Auch kann die Außenwirtschaft, anders als in früheren Rezessionen, diesmal nicht zur Stabilisierung beitragen, da alle Länder im Gleichschritt in die Krise gerieten (Spilimbergo et al 2009: 2-3).

Generell stoßen finanzpolitische Maßnahmen zur Stabilisierung der Realwirtschaft unter Ökonomen auf zahlreiche Vorbehalte. Maßgeblich dafür sind nicht ideologische Überlegungen, sondern wenig ermutigende Erfahrungen (IMF 2008: 165 Hemming et al. 2002). Die langfristigen Multiplikatoren fiskalischer Maßnahmen sind klein, wenn nicht sogar negativ. Kurzfristig geht man zwar bisweilen von hohen Multiplikatoren aus (Elmendorf 2009), jedoch ist ihre Schätzung problematisch (Barro 2009). Hinzu kommen lange Entscheidungs- und Umsetzungslags, verbunden mit der Gefahr, dass solche Programme prozyklisch wirken. Diese Gefahr scheint indes derzeit gering, da sich eine tiefe und wahrscheinlich auch länger anhaltende Rezession abzeichnet. Da zudem zahlreiche Länder Konjunkturprogramme aufgelegt haben, zieht derzeit auch das Gegenargument nicht, dass sie mit hohen Sickerverlusten in das Ausland verbunden seien.

Kreditfinanzierte Konjunkturprogramme sind derzeit also notwendig und gerechtfertigt. Bereits Anfang November 2008 wurde in Deutschland ein

erstes Konjunkturpaket verabschiedet. Sein Volumen war mit 12 Mrd. € zwar recht bescheiden. Zusammen mit den schon im Oktober 2008 beschlossenen Maßnahmen hoffte die Bundesregierung aber, damit Ausgaben von Unternehmen, privaten Haushalten und Kommunen in einer Größenordnung von 50 Mrd. € anzustoßen. Allerdings war die Finanzpolitik für das Jahr 2009 zu diesem Zeitpunkt allenfalls moderat expansiv ausgerichtet, u.a. weil zum 1. Januar 2009 ein einheitlicher Beitragssatz zur GKV in Höhe von 15,5% eingeführt wurde, durch den die Beitragsbelastung im Durchschnitt um 0,6%-Punkte stieg. Im Februar 2009 wurde dann ein zweites Konjunkturpaket mit einem Volumen von rund 50 Mrd. € beschlossen. Mehr Geld in die Taschen der Steuerzahler bringt auch, dass die alte Regelung bei der Entfernungspauschale wieder eingeführt werden musste und ab 2010 die Beiträge zur Kranken- und Pflegeversicherung von der Steuer befreit werden müssen. Alles in allem ergibt sich gegenüber 2008 ein fiskalischer Impuls von 1,4% des BIP in diesem und 1,6% im kommenden Jahr. Die Finanzpolitik ist somit merklich expansiv ausgerichtet.

Sind die beschlossenen Maßnahmen allerdings geeignet, die Konjunktur zu stabilisieren? Bezüglich der Gestaltung konjunkturpolitischer Maßnahmen findet man zwei Sichtweisen. Der einen zufolge sollen sie zeitgerecht, zielgenau und zeitlich begrenzt wirken. Die Politik soll also kurzfristige Impulse geben, die enden, sobald die Konjunktur sich wieder erholt hat. Damit werden die öffentlichen Haushalte nur zeitweise belastet. Das Problem dieses Ansatzes ist aber, dass naturgemäß unbekannt ist, wann sich die Konjunktur wieder belebt. Möglicherweise endet eine heute beschlossene Maßnahme, bevor sich die Wirtschaft wieder erholt. Dann müssen neue Programme aufgelegt werden, oder es droht gar ein neuerlicher Rückgang der Produktion.

Ein alternatives Konzept stellt die konjunkturgerechte Wachstumspolitik dar. Bei ihr sollen Maßnahmen zeitlich vorgezogen werden, die langfristig wünschenswert und ohnehin geplant sind, wie die Senkung der Belastung der Arbeitnehmer mit Steuern und Sozialabgaben. Mit solchen Maßnahmen kann zwar eine dauerhafte Belastung der öffentlichen Haushalte einhergehen, doch wenn Maßnahmen eingeführt werden, die ohnehin in Kürze anstehen, müssen diese lediglich vorfinanziert werden. Hinzu kommt eine gewisse Selbstfinanzierung, wenn Projekte gewählt werden, die das Wachstum fördern und dadurch künftig höhere Steuereinnahmen generieren. Insofern stellt der Ansatz den Versuch dar, einen kurzfristigen konjunkturellen Effekt ohne langfristige Reue zu erzielen (Döhrn, Schmidt 2008).

In den beiden Konjunkturpaketen findet man Elemente beider Konzepte. Es gibt eine Vielzahl kurzfristig wirkender Einmalmaßnahmen: Die „Abwrackprämie“, der Kinderbonus, die zeitlich befristete Wiedereinführung

der degressiven Abschreibung. Im Grunde genommen muss man auch das kommunale Investitionsprogramm in diese Kategorie zählen, da es nur wenige das Wachstum fördernde Investitionen enthält, aber viele kurzfristige Maßnahmen zur Stärkung der Nachfrage. Gemeinsam ist allen genannten Maßnahmen, dass sie häufig nur zu einem Vorziehen von Ausgaben führen, es nach deren Ablauf aber zu einem Rückschlag kommt<sup>16</sup>. Langfristig positiv auf das Wachstum sollten insbesondere die Senkung der Einkommensteuer und des Beitrags zur GKV wirken.

Was die Geschwindigkeit der Wirkung angeht, besitzen Investitionsprogramme möglicherweise zu Unrecht einen guten und Steuersenkungen einen schlechten Ruf. Dieser dürfte sich auf Simulationen mit ökonometrischen Modellen gründen, die in der Regel zeigen, dass staatliche Ausgabenprogramme schneller wirken als beispielsweise Abschreibungsvergünstigungen oder Steuersenkungen (Elmendorf, Furman 2008: 16). Dies ist jedoch allein Folge des Simulationsdesigns: In den Modellrechnungen werden die zusätzlichen Staatsausgaben in einem fixen Zeitraum wirksam, in der Praxis jedoch richten sich die Wirkungen nach dem Stand der Projektplanung, der Managementkapazität der öffentlichen Vergabestellen und der Auftragslage der Wirtschaft und werden deshalb wohl erst mit deutlicher zeitlicher Verzögerung wirksam. Vor diesem Hintergrund hätten nach unserer Einschätzung etwas weniger Investitionen und stattdessen kräftigere Steuersenkungen den Konjunkturprogrammen gut getan (Döhrn et al. 2008)<sup>17</sup>.

Staatliche Programme können angesichts der zu erwartenden Tiefe des Produktionseinbruchs in diesem Jahr allerdings die Rezession nur mildern, keinesfalls verhindern. So schätzen wir, dass das Konjunkturpaket II für sich genommen zu einer um 0,5%-Punkte höheren Zuwachsrates des BIP in diesem Jahr und einer um 0,3%-Punkte höheren im kommenden Jahr führt (Döhrn et al. 2009: 130-131).

Neben Ausgabenprogrammen und Steuersenkungen enthalten beide Konjunkturprogramme Maßnahmen, mit denen die Folgen der Rezession für den Arbeitsmarkt gemildert werden sollen. Eine wichtige Rolle spielt dabei die Kurzarbeit. Sie kann nun bis zu 18 Monate in Anspruch genommen werden. Die entsprechenden Anforderungen an Unternehmen wurden herabgesetzt, die Abwicklung vereinfacht. Außerdem erhalten Unternehmen die Sozialbeiträge der Kurzarbeiter zur Hälfte oder, falls sie an Weiterbil-

---

<sup>16</sup> Dieser kann unter Umständen lange nachwirken, wie die Erfahrung mit Verschrottungsprämien in Frankreich zeigen (Adda, Cooper 2000; INSEE 1997).

<sup>17</sup> Eine andere Auffassung vertreten Spilimbergo et al. (2009: 4), die aufgrund der zu erwartenden Länge des Abschwungs den Nachteil von Ausgabenprogrammen, die langen Implementationszeiten, in der gegenwärtigen Situation für weniger gravierend halten.

dungsmaßnahmen teilnehmen, sogar vollständig erstattet. Grundsätzlich ist eine Förderung der Kurzarbeit in der jetzigen Situation positiv zu bewerten, sofern sie zeitlich beschränkt bleibt und sich nicht zu einer Dauersubventionierung auswächst. Die betroffenen Arbeitnehmer bleiben im Arbeitsverhältnis, im Fall von Arbeitslosigkeit erforderliche Aufwendungen zur Wiedereingliederung in den Arbeitsmarkt entfallen. Die Unternehmen können ihr qualifiziertes Personal halten, und es entstehen keine Such- und Ausbildungskosten, wenn bei einem Anspringen der Konjunktur der Bedarf an Arbeitskräften steigt.

Kurzarbeit dürfte allerdings in erster Linie bei der Stammebelegschaft der Unternehmen zur Anwendung kommen. Die Anpassung ihres Personalbestands erreichen die Unternehmen zunächst vor allem über jene Bereiche des Arbeitsmarkts, die in den vergangenen Jahren liberalisiert wurden: bei der befristeten Beschäftigung und bei der Leiharbeit. Dass diese Gruppen nun wahrscheinlich überdurchschnittlich von Arbeitslosigkeit betroffen sein werden, mag jenen Auftrieb geben, die diese Liberalisierungen skeptisch sehen. Allerdings hätten viele der Entlassenen ohne die Liberalisierungen wahrscheinlich keinen Arbeitsplatz gefunden, die Folgen der Rezession für den Arbeitsmarkt wären womöglich noch viel gravierender, gäbe es diese Segmente nicht. Dann müsste die Anpassung vollständig bei den Stammebelegschaften erfolgen, und da hier die Flexibilität geringer ist, wüchse die Gefahr, dass einzelne Unternehmen den dadurch entstehenden Kostendruck nicht auffangen könnten und in Konkurs gingen. Dann gingen die Arbeitsplätze verloren unabhängig davon, wie stark sie durch das Gesetz geschützt sind. Insofern wäre es grundfalsch, auf den Anstieg der Arbeitslosigkeit durch die Rezession mit einer wieder stärkeren Regulierung des Arbeitsmarkts zu reagieren.

#### **6.1 Expansive Finanzpolitik heute erfordert Schuldenbegrenzung morgen**

Um die Rezession abzufedern, hat die Bundesregierung – wie erwähnt – zwei Konjunkturprogramme beschlossen und es treten weitere Regelungen in Kraft, die die Konjunktur anregen dürften. Von diesen Maßnahmen geht insgesamt ein fiskalischer Impuls von schätzungsweise 33 Mrd. € (1,4 % des BIP) in diesem und reichlich 38 Mrd. € (1,6%) im kommenden Jahr aus. Konjunkturprogramme in dieser Größenordnung hat es in Deutschland bislang einmal gegeben, nämlich 1967 mit 1,5% des BIP (Heilemann et al. 2003). Zusätzlich wird der Abschwung durch das Steuer- und Transfersystem gemildert, wenn Haushaltsfehlbeträge aufgrund von Mindereinnahmen bei Steuern und Sozialabgaben und aus den höheren arbeitsmarktbedingten Ausgaben ohne Ausgleich hingenommen werden.

Diskretionäre Maßnahmen und automatische Stabilisatoren können den konjunkturellen Einbruch aber nicht verhindern. So dürfte das Konjunkturpaket II – wie erwähnt – den Rückgang in diesem Jahr um 0,5%-Punkte dämpfen, im kommenden Jahr um 0,3%-Punkte (Döhrn et al. 2009). Der Fiskalmultiplikator liegt nach diesen Rechnungen bei 0,8. Er dürfte – außer durch „Sickerverluste“ aufgrund steigender Importe – auch deshalb nicht größer sein, weil das Programm mit einer relativ hohen Selbstfinanzierung verbunden ist. Den Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell zufolge wird das Paket etwa zur Hälfte durch Mehreinnahmen und geringere arbeitsmarktbedingte Ausgaben finanziert. Eine der Ursachen hierfür ist der hohe Anteil der Bauinvestitionen. Die hierfür vorgesehenen 17,3 Mrd. € bringen allein Mehrwertsteuereinnahmen von 3 Mrd. €; hinzu kommen die Steuern und Abgaben der Arbeitnehmer, die durch das Paket ihren Arbeitsplatz behalten oder gar neu eingestellt werden sowie Einsparungen bei den Sozialleistungen.

Im Großen und Ganzen sind die von der Bundesregierung beschlossenen Maßnahmen wie gezeigt positiv zu beurteilen aufgrund der positiven Produktivitätseffekte und Leistungsanreize (CBO 2008). Für die im Programm vorgesehene Steigerung der Investitionsausgaben gilt dies nur eingeschränkt. Es muss bezweifelt werden, ob Sanierungsmaßnahmen bei Schulen, Hochschulen und anderen Bildungseinrichtungen – für die ein großer Teil des Konjunkturpakets II verwendet werden soll – tatsächlich mit nennenswerten Produktivitätseffekten verbunden sind. Infrastrukturprojekte, die größere Wachstumswirkungen haben, sind erfahrungsgemäß erst nach aufwendigen Planungen umzusetzen und eignen sich zur kurzfristigen Nachfragesteigerung kaum. Rasch umsetzbare „Schubladenprojekte“, bei denen Planung und Ausschreibung bereits abgeschlossen sind, sind wohl nur in geringem Umfang vorhanden<sup>18</sup>.

Schon allein dies wäre ein Grund gewesen, Steuersenkungen ein höheres Gewicht zu geben. Hinzu kommt, dass trotz der Beschlüsse zur Beschleunigung der Vergabeverfahren die Zeit nicht unterschätzt werden darf, die vergeht, bis Investitionsprogramme nachfragewirksam werden. Zudem ist die Bauwirtschaft immer noch recht gut ausgelastet und stößt hier und da an Kapazitätsgrenzen. Ein Teil der Mittel dürfte daher in Preissteigerungen verpuffen.

So wenig öffentliche Investitionen ihren guten Ruf als schnell wirkende Konjunkturstimulanz verdienen, so wenig lassen sich die gegen Steuersenkungen aus konjunktureller Sicht vorgebrachten Bedenken nachvollziehen.

---

<sup>18</sup> Nach einer Umfrage der *Wirtschaftswoche* beträgt ihr Volumen rund 3 Mrd. €.

Tabelle 9

**Finanzwirtschaftliche Planungen der Bundesregierung**

2007 bis 2012

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Wachstum des realen BIP<sup>1</sup></b>						
Stabilitätsprogramm Dezember 2007	2,4	2	1½	1½	1½	
Stabilitätsprogramm Dezember 2008	2,5	1,7	0,2	1½	1½	1½
Stabilitätsprogramm Januar 2009	2,5	1,3	-2¼	1¼	1¼	1¼
<b>Finanzierungssaldo<sup>2</sup></b>						
Stabilitätsprogramm Dezember 2007	0	-½	0	½	½	
Stabilitätsprogramm Dezember 2008	-0,2	0	-½	-1½	-1	-½
Stabilitätsprogramm Januar 2009	-0,2	-0,1	-3	-4	-3	-2½
<b>Struktureller Finanzierungssaldo<sup>2, 3</sup></b>						
Stabilitätsprogramm Dezember 2007	0	-½	0	0	½	
Stabilitätsprogramm Dezember 2008	-0,3	-½	-½	-1	-½	-½
Stabilitätsprogramm Januar 2009		-1	-2	-3	-2	-2
<b>Schulden<sup>2</sup></b>						
Stabilitätsprogramm Dezember 2007						
Stabilitätsprogramm Dezember 2008	65,1	65	65	64	63	61½
Stabilitätsprogramm Januar 2009	65,1	65½	68½	70½	71½	72½

Nach Angaben des Bundesministeriums für Finanzen. – <sup>1</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %. – <sup>2</sup> In % des nominalen BIP. – <sup>3</sup> Um konjunkturelle Effekte bereinigter Finanzierungssaldo

Die Nettoeinkommen steigen kurzfristig, und das Argument, dass die zusätzlich zur Verfügung stehenden Mittel zu einem großen Teil gespart würden und damit die Nachfrage nicht ankurbeln, überzeugt wenig, wenn die Steuersenkungen wie geschehen dauerhaft angelegt sind.

Die derzeit expansive Finanzpolitik ist allerdings mit einem kräftigen Anstiegs des Haushaltsfehlbetrags verbunden. Die Defizitquote dürfte mit 3,5% in diesem und 4,7% im nächsten Jahr erheblich höher ausfallen als im aktualisierten Stabilitätsprogramm die Bundesregierung zugrunde gelegt. Dort wird – basierend auf einer aus heutiger Sicht „optimistischen“ Prognose eines BIP-Rückgang um 2¼% – eine Defizitquote von 3% im laufenden und 4% im kommenden Jahr erwartet. Für die Folgejahre wird dann von einer Unterschreitung der 3%-Grenze ausgegangen (Tabelle 9). Bei der Staatsschuldenquote ist ein Anstieg auf 70,5% des BIP im Jahr 2010 zugrunde gelegt (BMF 2009); womit auch hier der Referenzwert des Maastrichter Vertrages deutlich überschritten wird.

Der kräftige Anstieg der Staatsverschuldung könnte dazu führen, dass die Bürger befürchten, dass die Steuerbelastung bald wieder steigt. Dadurch würde sich die Effizienz der Konjunkturprogramme vermindern. Daher ist zu begrüßen, dass die Bundesregierung die Verabschiedung des zweiten Konjunkturpakets mit dem Beschluss verknüpft hat, eine neue Verschuldungsregel („Schuldenbremse“) im Grundgesetz zu verankern. Die Erfahrungen zeigen nämlich, dass die geltenden gesetzlichen Regeln die öffentliche Kreditaufnahme in der Vergangenheit nicht begrenzen konnten. Seit Anfang der siebziger Jahre wurden die in Schwächephase aufgelaufenen Haushaltsfehlbeträge bei guter Konjunktur nicht wieder abgebaut. Der Schuldenstand ist daher von Konjunkturzyklus zu Konjunkturzyklus gestiegen und lag 2008 bei gut 1,5 Bill. €. Dies hat den budgetären Spielraum merklich einengt.

Nach der neuen Verschuldungsregel ist vorgesehen, dass der Bund in konjunkturellen Normallagen seinen Haushalt höchstens zu 0,35% des BIP durch Kredite finanzieren darf. Die Länderhaushalte sollten langfristig bei normaler Konjunktur ausgeglichen sein. In Sondersituationen, wie Naturkatastrophen oder schweren Wirtschaftskrisen, können Ausnahmen durch parlamentarischen Beschluss vorübergehend zugelassen werden; diese sollen dann aber mit Tilgungsaufgaben verknüpft werden. Konjunkturbedingte Defizite dürfen zwar hingenommen werden, jedoch soll durch ein Kontrollkonto, für das Ausgleichspflicht besteht, sicher gestellt werden, die Verschuldung über den Zyklus nicht steigt (BMF 2009b).

Die Schuldenschanke zielt in die richtige Richtung. Um das Vertrauen in die Solidität der Staatsfinanzen dauerhaft zu stärken, reichen die Neuregelungen aber nicht aus, denn die Übergangszeit endet erst 2020. Ob bei Anwendung der neuen Regeln notwendige Konsolidierungsmaßnahmen durchgeführt werden, wird sich im Haushaltsvollzug erst zeigen müssen. Erst wenn die erforderliche Konsolidierung nicht in die ferne Zukunft verschoben wird, die Übergangsfrist mithin verkürzt und gleichzeitig verbindlich festgelegt wird, wie die nachträgliche Finanzierung der konjunkturstabilisierenden Maßnahmen erfolgt, sind die notwendigen Voraussetzungen für solide Staatsfinanzen geschaffen.

Angesichts des dramatischen Konjunkturunbruchs wird teilweise gefordert, die Finanzpolitik noch expansiver auszurichten. Da der Impuls durch die Finanzpolitik beträchtlich ist, sollte man deren Wirkungen jedoch abwarten, zumal zusätzliche Programme Verbraucher und Unternehmen verunsichern könnten. Zudem sind die Verwaltungen derzeit mit der Umsetzung der beschlossenen Programme beschäftigt, was die Entscheidungs-, Umsetzungs- und Wirkungsverzögerungen neuer Maßnahmen verlängern dürfte. Damit nähme die Gefahr zu, dass sie prozyklisch wirken. Zudem sind die

Kosten einer Konjunkturankurbelung „um jeden Preis“ beachtlich. Die öffentliche Verschuldung würde noch stärker zunehmen, und mittelfristig wären noch umfassendere Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich, die die Wachstumsperspektiven beeinträchtigen würden. Zudem führen weitere Staatsschulden tendenziell zu einem höheren Zinsniveau und damit zu schlechteren Finanzierungsbedingungen. Schließlich könnten Konsumenten und Investoren Steuererhöhungen antizipieren und deshalb ihre Ausgaben einschränken. Alles in allem würde die Effizienz fiskalpolitischer Maßnahmen abnehmen, je großzügiger man sie einsetzt.

Allerdings ist auch vor Überreaktionen angesichts der steigenden Staatsverschuldung zu warnen. Es ist aus unserer Sicht nicht erforderlich, dass die Staatsverschuldung absolut zurückgeht, vielmehr sollte sie in Relation zur Wirtschaftsleistung sinken, womit sie eher tragbar würde. Rein formal ergibt sich die langfristig zu erwartende Schuldenstandsquote einer Volkswirtschaft aus dem Verhältnis der Nettoneuverschuldung (in Prozent des BIP) zum Wachstum des nominalen BIP. Aus dieser Überlegung leitet sich beispielsweise die Defizitregel im Vertrag von Maastricht ab. Bei einem nominalen Wirtschaftswachstum von 5%, wovon man damals ausging, bewirkt das Einhalten einer jährlichen Nettoneuverschuldung von 3% des BIP, dass die Schuldenstandsquote auf lange Sicht 60% erreicht. Derzeit erscheint in Deutschland ein trendmäßiges nominales BIP-Wachstum von 3% realisierbar (Döhrn et al. 2008). Gelänge es, die trendmäßige Nettoneuverschuldung auf 1% des BIP zu begrenzen, könnte man die Schuldenstandsquote auf lange Sicht auf 33 % senken. Hielte man den in den Regeln zur Schuldenbremse vorgesehenen Wert ein, würde die Schuldenstandsquote langfristig sogar gegen 12% konvergieren.

## **6.2. Geldpolitik weiter im Zeichen der Stabilisierung der Finanzmärkte**

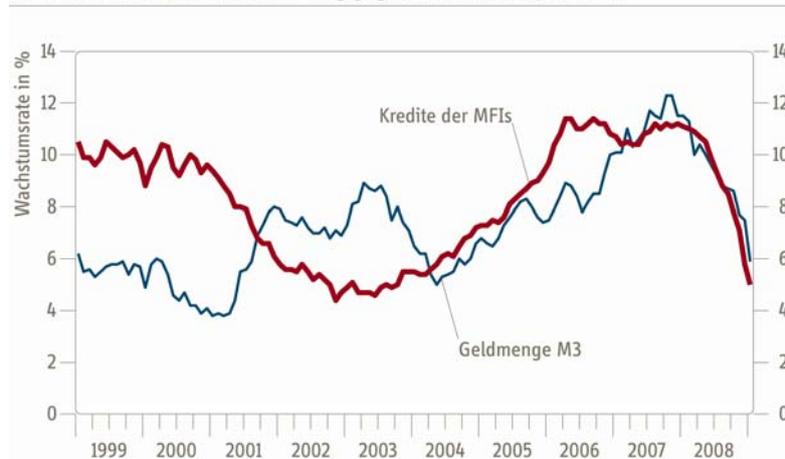
Die EZB hat auf ihrer Sitzung Anfang März den Hauptrefinanzierungssatz auf 1,5 %-Punkte gesenkt. Damit haben die Notenbankzinsen das niedrigste Niveau seit Bestehen der Währungsunion erreicht. Die kurzfristigen Realzinsen liegen nun nahe Null. Somit ist die Geldpolitik deutlich expansiv ausgerichtet; es bestehen aber Zweifel, ob davon gegenwärtig die üblichen Wirkungen auf die Realwirtschaft ausgehen. Wie die z. T. beachtlichen Risikoaufschläge bei den Renditen von Unternehmensanleihen zeigen, ist zu erwarten, dass die Zinssenkungen nicht vollständig weitergegeben werden. Auch haben die Banken ihre Kreditvergabe deutlich eingeschränkt und damit auf die Zinssenkung der EZB nicht auf übliche Weise reagiert. (Schaubild 7)

Immerhin dürfte die Zinssenkung zur weiteren Begrenzung der Finanzmarkt- und Bankenkrise beitragen, da der Geldmarktzins einen deutlichen

Schaubild 7

**Geldmengen- und Kreditentwicklung im Euro-Raum**

1999 bis Februar 2009; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen nach Angaben der EZB.

Einfluss auf die Fähigkeit der Banken hat, ihre Kapitalanforderungen zu erfüllen (De Graeve et al. 2008). Allerdings kommen auf den Bankensektor weitere Belastungen zu. Durch die sich verstärkende Rezession sind ein Anstieg der Kreditausfälle und ein weiterer Verfall von Aktienkursen und anderen Vermögenspreisen zu erwarten. Dies dürfte zu einem weiteren Wertberichtigungsbedarf führen, der die Eigenkapitalbasis der Banken zusätzlich schmälert. Daher ist fraglich, ob die bisherigen geldpolitischen Maßnahmen ausreichen, um eine dauerhafte Stabilisierung des Bankensektors zu erreichen.

Die Zinssenkungen scheinen mit dem Ziel der EZB vereinbar, die Preisniveaustabilität im Euro-Raum zu sichern, da die Inflationsraten in den vergangenen Monaten deutlich zurückgegangen sind und wegen der hohen Outputlücke die Inflationsaussichten für den Euro-Raum fürs erste gedämpft bleiben dürften. Unmittelbare Ursachen für den starken Rückgang der Inflationsraten sind zum einen der Preisverfall an den Rohstoffmärkten, der nach und nach durch die Preiskette durchwirkt. Zum anderen dürfte der Preisauftrieb aber auch aufgrund der in einigen Segmenten massiv einbrechenden Nachfrage und der daraus resultierenden deutlichen UnterAuslastung der Kapazitäten nachgelassen haben.

Angesichts der sich stark ausweitenden Produktionslücke wird vielmehr das Risiko einer deflationären Entwicklung im Euro-Raum zunehmend diskutiert. Solche Gefahren gehen jedoch nicht von jedem nur vorübergehenden Rückgang des Preisniveaus aus. So ist zu erwarten, dass im Verlauf des Jah-

res 2009 u.a. aufgrund des drastischen Rückgangs der Rohstoffpreise die Teuerungsrate zeitweise negativ sein wird, was jedoch noch nicht als Deflation zu bewerten ist. Problematisch wäre das erst, wenn die Erwartung weiterer Preisrückgänge entstände, auf die die Konsumenten reagierten, indem sie vor allem größere Anschaffungen in die Zukunft verschieben, um von den dann niedrigeren Preisen zu profitieren. Entsprechend ginge die Konsumnachfrage zurück. Gleichzeitig sanken bei fallenden Preisen die Umsätze der Unternehmen, wodurch es ihnen schwerer fiel, ihre Schulden fristgerecht zurückzuzahlen. Sie würden daher verstärkt gezwungen sein, Kosten einzusparen, was mit einem Abbau von Arbeitsplätzen einherginge. Dies würde wiederum die gesamtwirtschaftliche Nachfrage weiter belasten. Zudem stiege der Realwert der Schulden und damit der Verschuldungsgrad.

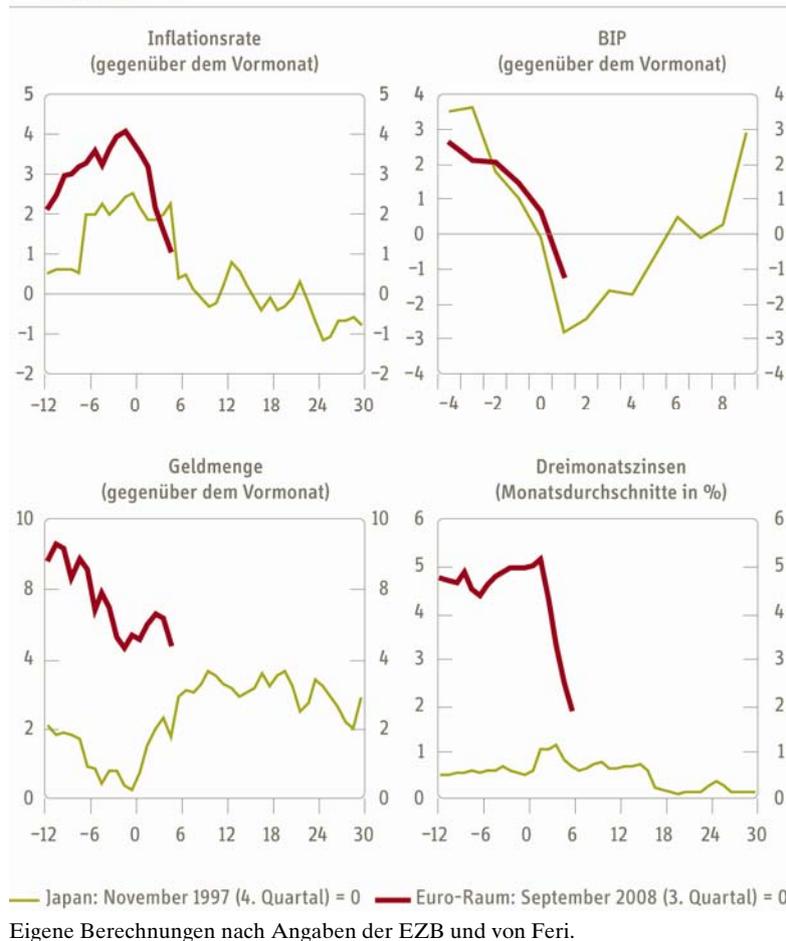
Wie groß das Deflationsrisiko ist, soll hier anhand eines Vergleichs der aktuellen Situation im Euro-Raum mit Japan in den neunziger Jahren abgeschätzt werden. In Japan war es nach dem Platzen einer Immobilien- und Aktienpreisblase zu einem – wenn auch nur schwachen – Rückgang des Preisniveaus über einen längeren Zeitraum gekommen. Für eine Abschätzung des Risikos einer Deflation ist neben der kurzfristigen Analyse der Preisentwicklung auch eine mittel- bis langfristige Betrachtung notwendig.

Bei der kurzfristigen Betrachtung zeigen sich zunächst einige Parallelen. Sowohl Japan in den neunziger Jahren als auch der Euro-Raum gegenwärtig sind von sinkenden Immobilienpreisen und einem starken Fall der Aktienkurse betroffen. Fast alle Länder des Euro-Raums befinden sich inzwischen in einer Rezession, die Inflationsraten sind deutlich zurückgegangen, und mit einer nachhaltigen Erholung der Konjunktur in den kommenden Monaten ist gegenwärtig nicht zu rechnen. Zwar dürfte der Rückgang der Preise an den Rohstoffmärkten den privaten Konsum stützen, allerdings ist zu erwarten, dass dies durch mangelnde Exportnachfrage und den fortgesetzten Anstieg der Arbeitslosigkeit überkompensiert wird. Damit ergäbe sich im Euro-Raum wie auch in Japan in den neunziger Jahren ein schwacher privater Konsum, von dem weitere dämpfende Effekte auf die Preise ausgehen.

Allerdings ist eine Deflation – wie zuvor gesagt – insbesondere dadurch gekennzeichnet, dass sich eine Erwartung fallender Preise herausbildet. Dies sollte in einem Rückgang der monetären Aggregate zum Ausdruck kommen. Wie Schaubild 8 zeigt war die reale Geldmengen Zunahme bereits vor Ausbruch der Asienkrise 1997 relativ schwach. Im Euro-Raum dagegen ist die reale Geldmenge, auch nach dem Ausbruch der *Subprime-Krise* im Sommer 2007, zwischen April 2007 und Dezember 2008 durchschnittlich um etwa 7,5% gewachsen. Die Gefahr einer Deflation erscheint daher aufgrund der monetären Entwicklung als sehr unwahrscheinlich.

Schaubild 8

Vergleich der aktuellen Entwicklung im Euro-Raum  
mit der Deflationsphase in Japan  
Veränderung in %



Im Gegenteil, aufgrund der relativ langen Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik besteht auf mittlere bis längere Sicht eher das Risiko, dass es bei einer konjunkturellen Erholung zu einem erneut kräftigen Anstieg der Preise kommen wird. Inzwischen besteht weitreichend Einigkeit unter Ökonomen darüber, dass die zu lange aufrechterhaltene expansive Geldpolitik insbesondere der US-amerikanischen Notenbank nach der Rezession von 2001 wesentlich zu der Preisblase an den amerikanischen Immobilienmärkten beigetragen hat (Taylor 2008). Daher ist die Gefahr nicht von der Hand zu weisen, dass es im nächsten Aufschwung bei Güter- und/oder Vermö-

genspreisen erneut zu einer Übertreibung kommt, wenn die Zentralbanken nicht rechtzeitig umsteuern. Zudem ist die Befürchtung zu hören, dass der politische Druck auf die Notenbanken deutlich zunehmen könnte, die enorm angestiegenen öffentlichen Schuldenstände durch eine expansive Geldpolitik und damit höhere Inflation abzubauen (ECB Observer 2003).

In den kommenden Monaten wird die EZB aber die kurzfristigen Risiken, die von einem stabilen Banken- und Finanzsektor ausgehen, höher gewichten als die mittelfristigen Risiken einer deutlichen Beschleunigung der Inflation. Angesichts der Rezession in vielen Ländern des Euro-Raums ist von der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage kurzfristig nicht mit einem zunehmenden Inflationsdruck zu rechnen. Es ist daher zu erwarten, dass die EZB ihren Leitzins weiter auf 1% senken und dann bis zum Ende des Prognosezeitraums auf diesem Niveau belassen wird. Weitere Senkungen dürfte sie nur vornehmen, falls sich die Bankenkrise noch einmal verschärfen sollte, was in unserer Prognose nicht unterstellt wird.