

Roland Döhrn, György Barabas, Heinz Gebhardt, Tobias Kitlinski, Martin Micheli, Torsten Schmidt, Simeon Vosen und Lina Zimmermann

### Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung verliert an Fahrt<sup>1</sup>

#### Kurzfassung

*Die deutsche Wirtschaft expandierte im ersten Halbjahr 2010 unerwartet kräftig, das reale BIP lag saisonbereinigt um 1,7% höher als im Halbjahr zuvor. Dazu trugen sowohl die Auslands- als auch die Inlandsnachfrage bei. Die Anlageinvestitionen wurden nach dem kräftigen Einbruch im Vorjahr spürbar ausgeweitet und die Bauinvestitionen sowie der Staatsverbrauch stiegen auch aufgrund der Konjunkturprogramme. Außerdem füllten wohl viele Unternehmen ihre Lager wieder auf. Belebt hat sich auch der private Konsum, der zuletzt vom Arbeitsmarkt Impulse erhielt. Die Ausfuhren belebten sich deutlich, weil der Welthandel den tiefen Einbruch des vergangenen Jahres inzwischen wieder wettgemacht hat.*

*Alles in allem befindet sich Deutschland zwar in einem Aufschwung, jedoch ist die Lage bei weitem nicht so günstig, wie dies die überraschend kräftige Zunahme des BIP im zweiten Quartal vermuten lässt. Zu dieser haben zahlreiche Sonderfaktoren wie die Konjunkturprogramme, aber auch die Witterung beigetragen. Weder die Produktion noch die Auftragseingänge haben schon das vor der Finanzkrise beobachtete Niveau erreicht. In den Sommermonaten stagnierte die Industrieproduktion nahezu.*

*Vor diesem Hintergrund und aufgrund der weltweit schwächeren Expansion erwarten wir, dass der Aufschwung an Fahrt verliert. Die Inlandsnachfrage dürfte moderat, allerdings stetig ausgeweitet werden. Bei allmählich steigender Kapazitätsauslastung und anhaltend niedrigen Zinsen ist mit einer weiteren Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen. Auch die Konsumnachfrage dürfte zum Wachstum beitragen, wenn auch nur ein leichter Anstieg zu erwarten ist. Die Baukonjunktur hingegen wird wohl durch das Auslaufen des Investitionsprogramms und die schlechte Finanzlage der Kommunen gedämpft. Von der Außenwirtschaft geht ein geringerer Wachstumsbeitrag aus. Insgesamt erwarten wir eine Zunahme des BIP um 3,4% in diesem und um 2,2% im kommenden Jahr.*

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 13.9.2010. Wir danken Christian Eickholz für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung bedanken wir uns bei Julica Bracht, Waltraud Lutze, Renate Rácz, Daniela Schwindt, Gisela Schubert und Benedict Zinke.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 1**  
**Eckwerte der Prognose**  
2009 bis 2011

	2009	2010 <sup>P</sup>	2011 <sup>P</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> , Veränderung in %	-4,7	3,4	2,2
Erwerbstätige <sup>2</sup> , in 1 000	40 271	40 340	40 460
Arbeitslose <sup>3</sup> , in 1 000	3 423	3 250	3 055
Arbeitslosenquote <sup>4</sup> , in %	8,2	7,7	7,3
Verbraucherpreise, Veränderung in %	0,4	1,1	1,5
Lohnstückkosten <sup>5</sup> , Veränderung in %	5,2	-1,3	0,6
Finanzierungssaldo des Staates <sup>6</sup>			
in Mrd.€	-72,7	-97	-79
in % des nominalen BIP	-3,0	-3,9	-3,0
Leistungsbilanzsaldo <sup>7</sup> , in Mrd.€	117,3	133	159

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit; Veränderung jeweils gegenüber dem Vorjahr.<sup>7</sup> – <sup>1</sup>Preisbereinigt. – <sup>2</sup>Im Inland. – <sup>3</sup>Nationale Abgrenzung. – <sup>4</sup>In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit (Bezogen auf inländische Erwerbspersonen. – <sup>5</sup>Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. – <sup>6</sup>In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>7</sup>In der Abgrenzung der Leistungsbilanzstatistik. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.*

*Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich dabei voraussichtlich weiter verbessern und die Zahl der Arbeitslosen im Verlauf von 2011 unter 3 Mill. sinken. Der Beschäftigungsanstieg dürfte sich fortsetzen, wenn auch langsamer. Gleichzeitig ist zu erwarten, dass die Kurzarbeit bis Ende 2011 unter das Niveau vor der Rezession fällt. Da zudem das Arbeitsangebot aus demographischen Gründen weiter sinken wird, prognostizieren wir einen Rückgang der Arbeitslosenquote auf Jahresdurchschnittlich 7,7% bzw. 7,3%.*

*Bei alledem bleibt die Teuerung wohl moderat. Zwar dürften die erhöhten Rohstoff- und Energiepreise nach und nach an die Verbraucher weitergegeben werden und die administrierten Preise wegen höherer Gebühren und Abgaben stärker steigen. Bei noch schwach ausgelasteten Kapazitäten bleiben die Überwälzungsspielräume in vielen Bereichen aber gering. Wir erwarten daher eine nur moderate Erhöhung der Inflation auf 1,1% bzw. 1,5%.*

*Die staatliche Defizitquote wird im Jahr 2010 aufgrund der expansiven Ausrichtung der Finanzpolitik von 3% auf 3,9% in Relation zum BIP steigen. Die Lage der Staatsfinanzen würde sich damit zwar weiter verschlechtern, infolge der insgesamt günstigeren Konjunktur aber deutlich weniger als bislang angenommen. Im kommenden Jahr ist bei dem angekündigten Einschwenken auf einen Konsolidierungskurs mit einem Rückgang der Defizitquote auf 3,0% zu rechnen.*

# 1. Überblick

---

*Dass Deutschland die Rezession aus heutiger Perspektive glimpflicher überstanden hat als viele andere Länder, ist auch den Weichenstellungen der Wirtschaftspolitik der vergangenen Jahre zu verdanken. Die Reformen des Arbeitsmarktes dürften wesentlich zu der robusten Beschäftigung beigetragen haben. Auch befanden sich die öffentlichen Haushalte vor der Rezession in einer relativ guten Verfassung, so dass die Fehlbeträge aufgrund des Konjunktur einbruchs vergleichsweise wenig zunahmen und nicht das alarmierende Niveau anderer Länder erreichten. Dies sind gute Argumente dafür, weder in dem Bemühen um flexible Arbeitsmärkte noch bei der Haushaltskonsolidierung nachzulassen.*

## 1. Überblick

### 1.1 Deutsche Wirtschaft legt Zwischenspur ein

Die deutsche Wirtschaft zeigte sich im ersten Halbjahr 2010 in einer bemerkenswert guten Verfassung. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) war saisonbereinigt 1,7% höher als in der zweiten Jahreshälfte 2009. Zu der Expansion trugen sowohl die Nachfrage aus dem Ausland als auch die aus dem Inland bei. Insbesondere die Anlageinvestitionen wurden nach dem kräftigen Einbruch im Vorjahr wieder spürbar ausgeweitet. Auch profitierten die Bauwirtschaft sowie der Staatsverbrauch von den Konjunkturprogrammen. Außerdem füllten viele Unternehmen wohl ihre Lager, nachdem sie während der Rezession die Bestände deutlich reduziert hatten. Der private Konsum nahm ebenfalls zuletzt zu, auch weil sich der Aufschwung positiv am Arbeitsmarkt bemerkbar machte. Nicht nur wurde die Kurzarbeit deutlich abgebaut, es wurden per Saldo sogar wieder neue Stellen geschaffen.

Die Frage ist allerdings, mit welchem Tempo sich die Expansion fortsetzen wird. Die Außenwirtschaft profitierte bislang davon, dass der Welthandel inzwischen den tiefen Einbruch des vergangenen Jahres wieder wettgemacht hat. Dabei dürfte es sich – wie im internationalen Teil dieses Berichts beschrieben – zu einem guten Teil um einen Rebound-Effekt gehandelt haben, während sich die Produktion in den Industrieländern, dem wichtigsten Absatzmarkt deutscher Exporteure, nur langsam erholte. Dies konnte durch Erfolge auf den wieder rasch wachsenden Märkten der Schwellenländer zum Teil kompensiert werden. Jedoch verlangsamte sich der Produktionsanstieg dort zuletzt spürbar.

Die Inlandsnachfrage wurde zuletzt – wie erwähnt – wohl wesentlich durch temporär wirkende Faktoren wie die Konjunkturprogramme und den Lagerzyklus beeinflusst. Zudem war der kräftige Anstieg der Bauinvestitionen im zweiten Quartal durch Witterungseffekte überzeichnet. Die hohe Bedeutung der Sonderfaktoren kann man auch daran ablesen, dass die vom RWI, aber auch von anderen

---

Deutsche Wirtschaft  
in bemerkenswert  
guter Verfassung

---

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Institutionen, verwendeten Kurzfristmodelle selbst nach Vorliegen aller in sie eingehenden Indikatoren einen schwächeren Anstieg des BIP im zweiten Quartal prognostizierten als inzwischen veröffentlicht (Kasten 1).<sup>2</sup>

Vor diesem Hintergrund befindet sich Deutschland zwar in einem Aufschwung, jedoch ist die Lage bei weitem nicht so günstig, wie dies die überraschend kräftige Zunahme des BIP im zweiten Quartal vermuten lässt. Dabei ist ins Bild zu nehmen, dass weder die Produktion noch die Auftragseingänge bereits wieder das vor der Finanzkrise beobachtete Niveau erreicht haben und entsprechend die Kapazitätsauslastung immer noch relativ gering ist.<sup>3</sup> In den Sommermonaten stagnierte die Industrieproduktion nahezu (Schaubild 1). Für eine Fortsetzung des Aufschwungs sprechen neben der, wenn auch nachlassenden, Erholung der Weltwirtschaft die wieder zunehmende Beschäftigung, welche die Konsumnachfrage stabilisiert, und die niedrigen Zinsen, die u.a. die private Bautätigkeit anregen.

## 1.2 Annahmen der Prognose

Unserer Prognose für 2010 und 2011 liegen folgende Annahmen zugrunde:

- ☐ Der Welthandel mit Waren wird 2010 um 15,0% und im kommenden Jahr um 5,5% ausgeweitet.
- ☐ Der Preis für Rohöl (Brent) bleibt im Prognosezeitraum auf dem zuletzt in etwa erreichten Niveau von 75 \$/b.
- ☐ Der Wechselkurs des Euro beträgt 1,28 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

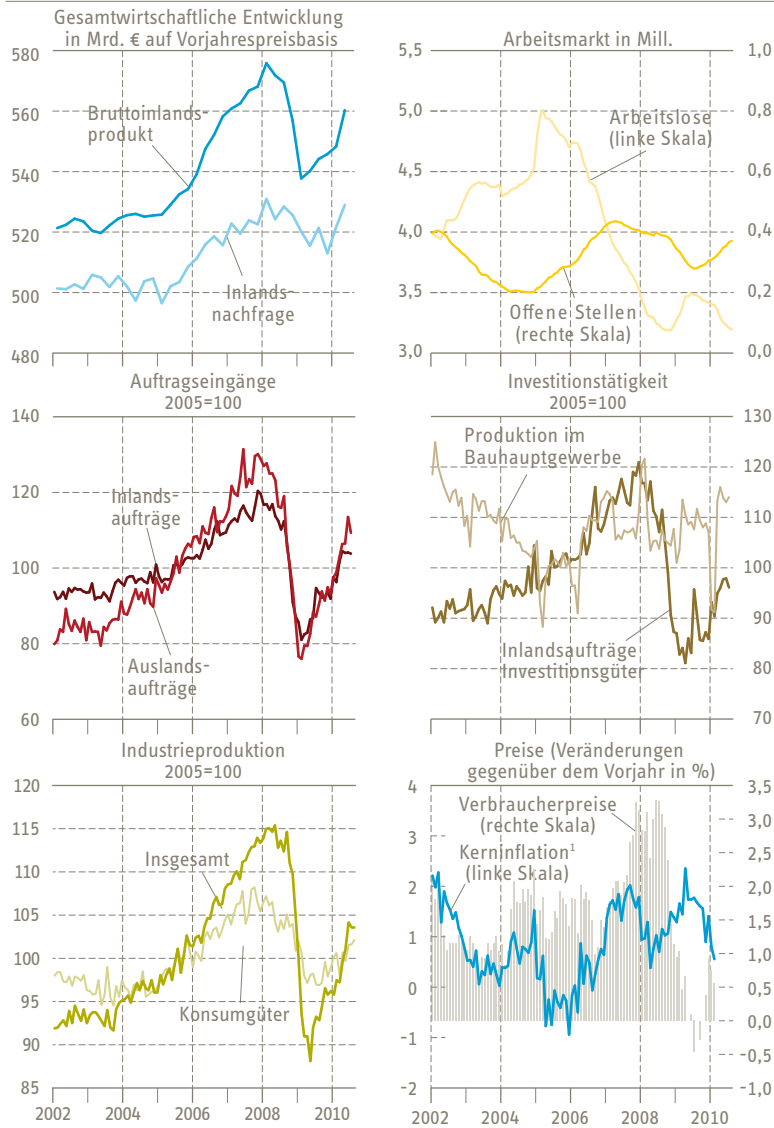
- ☐ Die EZB wird den Leitzins bis zum Ende des Prognosezeitraums auf dem gegenwärtigen Niveau belassen.
- ☐ Die Finanzpolitik ist 2010 expansiv ausgerichtet. Wir schätzen den Impuls auf 0,9% in Relation zum BIP. 2011 schwenkt sie auf einen Konsolidierungskurs ein. Dazu werden erste Maßnahmen des Konsolidierungspakets in Kraft treten, und die Sozialabgabenbelastung dürfte um 0,8%-Punkte steigen. Alles in allem dürfte der restriktive Impuls 0,6% in Relation zum BIP ausmachen.
- ☐ Die Tariflöhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden um 1,7% bzw. um 1,9% steigen.

<sup>2</sup> Auf Sonderfaktoren weist auch hin, dass sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal 2010 eine ungewöhnlich große Diskrepanz zwischen den saisonbereinigten Werten des BIP und der Bruttowertschöpfung besteht, die üblicherweise hoch korreliert sind.

<sup>3</sup> Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe betrug nach dem ifo-Konjunkturtest zuletzt 82,3%, das ist nur wenig mehr als der langfristige Mittelwert früherer Rezessionsphasen.

# 1. Überblick

**Schaubild 1**  
**Indikatoren zur Konjunktur**  
 2002 bis 2010; Saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit. – <sup>1</sup> Ohne Energie, saisonabhängige Güter, Mieten und administrierte Preise.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

## 1.3 Aufschwung setzt sich fort

Unter diesen Annahmen dürfte sich der Aufschwung fortsetzen, allerdings nicht in dem zuletzt beobachteten hohen Tempo. Die Inlandsnachfrage dürfte moderat aber stetig ausgeweitet werden. Bei allmählich steigender Kapazitätsauslastung und anhaltend niedrigen Zinsen dürften die Ausrüstungsinvestitionen weiterhin zunehmen, wenn auch das vor der Rezession beobachtete Niveau noch nicht erreicht wird. Die Bauinvestitionen werden zwar auch von den sich verbessernden Rahmenbedingungen profitieren, jedoch wird ihr Anstieg im kommenden Jahr voraussichtlich durch das Auslaufen des Investitionsprogramms und die schlechte Finanzlage der Kommunen gedämpft. Die Konsumnachfrage dürfte ebenfalls zur Expansion beitragen, da eine weitere Zunahme der Beschäftigung zu erwarten ist, die Löhne wohl moderat steigen und insbesondere weil sich die Selbständigen- und Vermögenseinkommen von dem Einbruch während der Rezession allem Anschein nach erholen.

Moderate Expansion der  
Inlandsnachfrage

Die Impulse seitens der Außenwirtschaft nehmen hingegen unserer Einschätzung nach ab. Die Exporte werden bei der erwarteten nachlassenden Expansion des Welthandels wahrscheinlich deutlich langsamer steigen. Zwar werden damit wohl auch die Importe schwächer ausgeweitet, jedoch nimmt der Außenbeitrag langsamer zu, und sein Wachstumsbeitrag verringert sich deshalb.

Nachlassende Impulse seitens  
der Außenwirtschaft

Insgesamt erwarten wir eine Zunahme des BIP um 3,4% in diesem und 2,2% im kommenden Jahr (Schaubild 2). Damit erhöhen wir unsere Prognose im Vergleich zum Juni deutlich (1,9% bzw. 1,7%). Zum Teil liegt dies an einer Revision der Ausgangsdaten. Für das gesamte Jahr 2009 und für das erste Quartal 2010 weist das Statistische Bundesamt inzwischen ein höheres BIP aus als vor drei Monaten. Bei einem ansonsten gegenüber dem Juni unverändert erwarteten Konjunkturverlauf hätte allein diese Revision eine Anhebung unserer Prognose für 2010 auf 2,4% und für 2011 aufgrund des erhöhten Ausgangsniveaus auf 1,9% zur Folge gehabt. Nimmt man das unerwartet günstige zweite Quartal hinzu, landet man bei 3,4% bzw. 2,2%. Wie daraus zu erkennen ist, erwarten wir derzeit keine andere konjunkturelle Dynamik als im Juni.

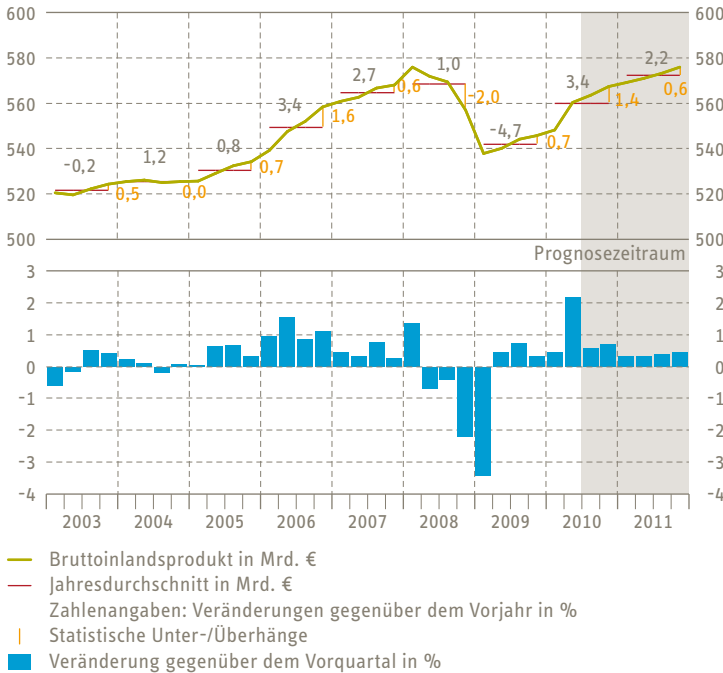
Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich voraussichtlich weiter verbessern. Wir prognostizieren eine Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen um 200 000 im Verlauf dieses und um 110 000 im Verlauf des kommenden Jahres. Gleichzeitig wird die Kurzarbeit weiter abgebaut werden und dürfte Ende 2011 wieder das Niveau vor der Rezession erreicht haben. Dabei wird – zumal das Arbeitsangebot aus demographischen Gründen sinken wird – die Arbeitslosigkeit deutlich zurückgehen. Wir prognostizieren eine jahresdurchschnittliche Arbeitslosenquote von 7,7% bzw. 7,3%. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte damit unter 3 Mill. sinken.

# 1. Überblick

**Schaubild 2**

**Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**

2003 bis 2011; real; saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Bei alledem bleibt die Teuerung wohl moderat. Zwar wurden die erhöhten Rohstoff- und Energiepreise noch nicht vollständig an die Verbraucher weitergegeben. Auch dürften die administrierten Preise wegen höherer Gebühren und Abgaben stärker steigen als zuletzt. Bei noch schwach ausgelasteten Kapazitäten bleiben aber die Überwälzungsspielräume in vielen Bereichen gering. Wir erwarten daher einen Anstieg der Verbraucherpreise um 1,1% in diesem und um 1,5% im kommenden Jahr.

Das Budgetdefizit des Staates wird im Jahr 2010 aufgrund der expansiven finanzpolitischen Ausrichtung voraussichtlich von 73 auf 96 Mrd. € bzw. in Relation zum BIP von 3 auf 3,9% steigen. Die Lage der Staatsfinanzen würde sich damit zwar weiter verschlechtern, infolge der insgesamt günstigeren Konjunktur aber

Anhaltende Verbesserung am Arbeitsmarkt

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

---

Staatsfinanzen verschlechtern sich weniger als befürchtet

weniger als bislang angenommen. Im kommenden Jahr ist mit dem angekündigten Einschwenken auf einen Konsolidierungskurs mit einem Rückgang des Defizits auf 77 Mrd. € bzw. 3,0% des BIP zu rechnen.

### 1.4 Risiken

Die deutsche Wirtschaft befindet sich zwar in einem Aufschwung, der sich unserer Einschätzung nach im Prognosezeitraum – wenngleich abgeschwächt – fortsetzen dürfte. Allerdings ist die Unsicherheit insbesondere an den Finanzmärkten noch relativ hoch. Es ist daher nicht auszuschließen, dass es dort zu erneuten Schocks kommt. Solche Anspannungen könnten beispielsweise dann entstehen, wenn Zweifel darüber aufkommen, dass der Großteil der Banken die neu beschlossenen Eigenkapitalanforderungen (Basel III) fristgerecht erfüllen kann.

Wirkungen der Finanzkrise auf Produktionspotenzial sind unsicher

Nach wie vor ist schwer einzuschätzen, wie stark die Finanzkrise das Produktionspotenzial und den Wachstumstrend gedämpft hat. Insbesondere ist unklar, ob der neue Potenzialpfad an den vergangenen anknüpft, und wie steil er verlaufen wird. Für die Prognose resultieren aus dieser Unsicherheit Risiken, aber auch Chancen.

In einem ungünstigen Fall könnte das Produktionspotenzial stark gefallen sein. Dann wäre die Wirtschaft aufgrund des zuletzt rasanten Produktionsanstiegs womöglich bereits über den neuen Potenzialpfad hinausgeschossen, und es könnte in einigen Bereichen bereits zu Engpässen bei der Produktion kommen. Dies würde mit deutlichen Preissteigerungen einhergehen. Angesichts der großen konjunkturellen Unterschiede im Euro-Raum besteht in diesem Fall zusätzlich die Gefahr, dass die Geldpolitik für die deutsche Wirtschaft zu expansiv ist und die Inflation in Deutschland spürbar ansteigt.

Die unerwartet kräftige Expansion am aktuellen Rand könnte aber auch darauf hinweisen, dass wir die Auftriebskräfte unterschätzen. Dann müsste man davon ausgehen, dass das Produktionspotenzial durch die Finanzkrise nur wenig beeinträchtigt wurde. Dafür spricht, dass während des Booms hierzulande keine Blasenbildung beobachtet worden war. Es besteht sogar die Möglichkeit, dass der deutsche Potenzialpfad durch die Finanzkrise positiv beeinflusst wird. Das wäre dann der Fall, wenn der reale Langfristzins, der in der Vergangenheit aufgrund der kräftigen Nachfrage und der hohen Inflation in einigen Ländern des Euro-Raums in Deutschland vergleichsweise hoch war, künftig niedriger wäre, wodurch die Bedingungen für die Sachkapitalbildung verbessert würden. In diesem Fall könnte sich der Aufschwung in Deutschland noch einige Zeit ohne spürbaren Anstieg der Inflation fortsetzen.



# 1. Überblick

**Tabelle 2**  
**Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland**  
 2009 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>	2010		2011 <sup>p</sup>	
				1.Hj.	2.Hj. <sup>p</sup>	1.Hj.	2.Hj.
<b>Verwendung<sup>1</sup></b>							
Konsumausgaben	0,5	0,7	0,8	0,3	1,1	1,0	0,6
Private Haushalte <sup>2</sup>	-0,2	-0,1	0,7	-0,7	0,5	0,9	0,5
Staat	2,9	2,9	1,1	3,2	2,7	1,2	1,1
Anlageinvestitionen	-10,1	5,8	3,2	3,8	7,5	5,7	1,0
Ausrüstungen	-22,6	8,8	4,7	5,6	11,7	7,2	2,5
Bauten	-1,5	3,9	2,0	2,4	5,2	4,8	-0,4
Sonstige	5,6	5,7	4,5	6,5	5,0	5,0	4,0
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-0,3	0,3	-0,2	0,7	0,0	-0,2	-0,2
Inlandsnachfrage	-1,9	2,0	1,0	1,6	2,3	1,6	0,5
Außenbeitrag <sup>3</sup>	-2,9	1,5	1,2	1,6	1,5	1,7	0,8
Exporte	-14,3	14,9	6,8	13,6	16,1	9,6	4,3
Importe	-9,4	12,7	4,7	11,0	14,4	6,6	3,0
Bruttoinlandsprodukt	-4,7	3,4	2,2	3,1	3,6	3,2	1,2
<b>Preise</b>							
Bruttoinlandsprodukt	1,4	0,8	1,2	0,8	0,7	1,3	1,2
Konsumausgaben <sup>2</sup>	0,1	1,9	1,6	1,9	1,8	1,6	1,6
Einfuhr	-6,8	4,9	1,9	3,1	6,5	3,3	0,7
<b>Einkommensverteilung</b>							
Arbeitnehmerentgelt	0,2	2,1	2,8	1,9	2,2	2,8	2,8
Gewinne <sup>4</sup>	-12,6	13,1	2,8	19,5	7,6	4,5	1,1
Volkseinkommen	-4,2	5,6	2,8	7,4	3,9	3,4	2,2
Abgaben <sup>5</sup> /Subventionen	-3,4	1,4	4,7	-3,6	6,4	6,7	2,9
Nettonationaleinkommen	-4,1	5,0	3,0	5,9	4,2	3,8	2,3
Abschreibungen	-0,3	-0,5	5,4	-5,6	4,7	8,7	2,3
Bruttonationaleinkommen	-3,6	4,2	3,4	4,0	4,3	4,5	2,3
<b>Entstehung</b>							
Erwerbstätige	0,0	0,2	0,3	0,0	0,4	0,4	0,3
Arbeitszeit	-2,5	1,6	-0,2	1,9	1,4	0,2	-0,5
Arbeitsvolumen	-2,6	1,8	0,2	1,9	1,7	0,6	-0,3
Produktivität	-2,2	1,6	2,0	1,2	1,9	2,6	1,5
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup>	-4,7	3,4	2,2	3,1	3,6	3,2	1,2
nachrichtlich:							
Erwerbslose <sup>6</sup> , in 1 000	3.227	2.985	2.800	3.125	2.845	2.908	2.692
Erwerbslosenquote, in %	7,4	6,9	6,5	7,2	6,6	6,8	6,2

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>Preisbereinigt. - <sup>2</sup>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 Organization (ILO). - <sup>p</sup>Eigene Prognose.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Unklare Rolle  
des Lagerzyklus

Allerdings sind die Ursachen des jüngsten kräftigen Produktionsanstiegs nicht völlig klar. So lässt sich aufgrund des Fehlens einer entsprechenden Statistik schwer entscheiden, welche Rolle der Lagerzyklus gespielt hat. Mit Blick auf den starken Lagerabbau während der Rezession erscheint es nicht unplausibel, dass bei günstigeren wirtschaftlichen Perspektiven die Lager wieder beträchtlich aufgestockt wurden. Sind die Lager gefüllt, käme es zu einer spürbaren Gegenreaktion bei der Produktion. So geht in der Stahlindustrie, die besonders stark von Lagerzyklen beeinflusst ist, die Produktion nach einem außerordentlich starken Anstieg inzwischen wieder zurück. Für die Gesamtwirtschaft sprechen der Auftragseingang und die Produktionserwartungen gegen ein solches Muster. Das Risiko, dass es kurzfristig zu einem Rückgang des BIP kommt, ist aber nicht auszuschließen. Dies gilt umso mehr, als in vielen Ländern die Situation vergleichbar ist, so dass sich eine Abwärtstendenz über den internationalen Warenaustausch verstärken könnte.

## 2. Die Verwendungskomponenten

### 2.1 Exportzuwächse werden schwächer

In der ersten Hälfte dieses Jahres gewannen die deutschen Ausfuhren spürbar an Fahrt. Nach einem Zuwachs um 3,1% im ersten und um 8,2% im zweiten Quartal erreichten sie zur Jahresmitte wieder annähernd das Niveau vor der Krise. Großen Anteil daran hatten die Ausfuhren in die Schwellenländer, vor allem die Lieferungen nach China, die mit einem Zuwachs von 33,8% beträchtlich zum Exportwachstum im ersten Halbjahr beitrugen (Tabelle 3). Aber auch die Lieferungen in die USA stiegen kräftig, wobei sich die Abwertung des Euro und die dadurch gestiegene preisliche Wettbewerbsfähigkeit positiv bemerkbar gemacht haben dürften. Die Ausfuhren in die EU legten dagegen nur verhalten zu.

Die Importe sind im ersten Quartal um 6,6% gewachsen und damit kräftiger als die Exporte. Im zweiten Quartal blieb der Zuwachs mit 7,0% hoch. Importiert wurden vor allem Vorleistungs- und Investitionsgüter. Die Einfuhr von Kraftwagen und Kraftwagenteilen nahm hingegen nur wenig zu, was unter anderem durch das Auslaufen der Abwrackprämie zu erklären ist, von der insbesondere ausländische Produzenten profitiert hatten.

Für den weiteren Verlauf dieses Jahres gehen wir von einer langsameren Expansion der Ein- wie der Ausfuhren aus. Die Exporte dürften insbesondere wegen des zu erwartenden nachlassenden Wachstums in den asiatischen Ländern deutlich verhaltener zunehmen. Die Einfuhren dürften schwächer zulegen, weil der Lageraufbau, der stark aus Importen gespeist wird, sich nach unserer Einschätzung

Exporte nach China um ein  
Drittel ausgeweitet

## 2. Die Verwendungskomponenten

**Tabelle 3**  
**Deutsche Ausfuhren nach Regionen**  
2003 bis 2010

	2003	2009	1. Halbjahr 2010		
	Anteil in %		Anteil in %	Veränderung gegen Vorhalbjahr in % <sup>1</sup>	Wachstumsbeitrag in %-Punkten
<b>Euro-Raum<sup>2</sup></b>	<b>44,7</b>	<b>43,1</b>	<b>40,9</b>	<b>6,7</b>	<b>2,9</b>
Frankreich	10,4	10,1	9,6	6,3	0,6
Niederlande	6,4	6,7	6,5	12,4	0,8
Italien	7,3	6,3	6,0	5,3	0,3
Österreich	5,4	6,0	5,6	5,8	0,3
Belgien	5,3	5,2	5,0	5,8	0,3
Spanien	4,9	3,9	3,7	3,2	0,1
Griechenland	0,8	0,8	0,6	-17,9	-0,2
<b>Andere EU-Länder<sup>2</sup></b>	<b>20,2</b>	<b>19,9</b>	<b>19,2</b>	<b>7,7</b>	<b>1,6</b>
Großbritannien	8,4	6,6	6,2	3,1	0,2
Schweden	2,1	2,0	2,0	14,1	0,3
Polen	2,5	3,9	3,9	13,1	0,5
Tschechische Republik	2,5	2,8	2,7	6,6	0,2
Dänemark	1,7	1,6	1,4	2,3	0,0
<b>Nicht EU-Länder Europa</b>	<b>9,0</b>	<b>10,5</b>	<b>10,7</b>	<b>16,5</b>	<b>1,7</b>
Schweiz	3,9	4,4	4,4	12,8	0,6
Russland	1,8	2,5	2,7	22,5	0,5
Türkei	1,3	1,4	1,6	22,7	0,3
<b>Nordamerika</b>	<b>10,0</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>	<b>21,4</b>	<b>1,5</b>
USA	9,3	6,7	6,8	21,5	1,4
<b>Asien</b>	<b>11,4</b>	<b>13,8</b>	<b>15,5</b>	<b>22,2</b>	<b>3,2</b>
China	2,8	4,5	5,6	33,8	1,6
Japan	1,8	1,3	1,4	14,5	0,2
Südkorea	0,8	1,0	1,0	10,7	0,1
Vereinigte Arabische Emirate	0,5	0,8	0,8	27,6	0,2
<b>Lateinamerika</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>34,7</b>	<b>0,8</b>
Brasilien	0,6	0,9	1,1	34,8	0,3
<b>Afrika</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>13,0</b>	<b>0,3</b>
Südafrika	0,8	0,7	0,8	25,8	0,2
<b>Australien/Ozeanien</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>19,8</b>	<b>0,2</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>12,2</b>	<b>12,2</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben der Deutschen Bundesbank und des Statistischen Bundesamtes. – <sup>1</sup>Saisonbereinigt. – <sup>2</sup>Mitgliederstand von 2010.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

nicht fortsetzen wird und die Inlandsnachfrage nur verhalten expandiert. Für den Jahresdurchschnitt 2010 erwarten wir aufgrund des guten ersten Halbjahres eine Zunahme der Exporte um 14,9% und der Importe um 12,7%. Damit dürfte der Außenbeitrag einen Wachstumsbeitrag zur gesamtwirtschaftlichen Produktion von 1,5%-Punkten leisten.

2011 dürfte der Außenhandel weiterhin recht gedämpft zunehmen. Die Finanzpolitik wird in vielen Ländern restriktiver ausgerichtet sein, so dass die Nachfrage im Inland wie im Ausland verhaltener zunehmen dürfte. Daher rechnen wir mit einer Zunahme der Ausfuhren um 6,8% und der Einfuhren um 4,7%. Der Außenbeitrag würde dementsprechend leicht positiv ausfallen, und der Wachstumsbeitrag 1,2%-Punkte betragen (Tabelle 4).

Die *terms of trade* haben sich im ersten Halbjahr 2010 verschlechtert. Die starke Zunahme der Einfuhrpreise reflektiert vor allem die gestiegenen Rohstoffpreise, insbesondere Eisenerz und Schrott sowie Stahlprodukte verteuerten sich beträchtlich. Dies schlägt auch auf die Ausfuhrpreise durch, die wohl zudem deshalb anzogen, weil die Exporteure bei steigender Nachfrage höhere Preise durchsetzen konnten. Für den weiteren Verlauf dieses Jahres erwarten wir unter der Annahme konstanter Rohstoffpreise, dass die Außenhandelspreise verhaltener zunehmen werden. Dabei dürften dem Trend vor der Rezession entsprechend die Einfuhrpreise etwas stärker steigen als die Ausfuhrpreise, die *terms of trade* sich also leicht verschlechtern.

### 2.2 Erholung der Ausrüstungsinvestitionen auf niedrigem Niveau

Die Ausrüstungsinvestitionen haben sich nach dem Einbruch im vergangenen Jahr um über 22% in der ersten Jahreshälfte 2010 wieder deutlich erholt. Trotz des Zuwachses von rund 6% gegenüber dem Vorhalbjahr befinden sie sich allerdings immer noch auf einem niedrigen Niveau. Die Belebung dürfte vor allem Folge davon sein, dass Ersatzinvestitionen nachgeholt wurden. Die Kapazitätsauslastung liegt immer noch deutlich unter der vor der Krise, so dass es kaum Erweiterungsinvestitionen gegeben haben dürfte.

In der zweiten Jahreshälfte werden die Ausrüstungsinvestitionen voraussichtlich weiter ausgeweitet, wengleich verlangsamt, da die Auftragseingänge zuletzt nicht mehr so stark wie zu Beginn des Jahres gestiegen sind. Allerdings besteht nur noch bis zum Jahresende die Möglichkeit, die erhöhte degressive Abschreibung zu nutzen, so dass mit einer vorübergehenden Stimulierung der Investitionstätigkeit zu rechnen ist. Ähnliches war Ende 2007 zu beobachten. Anregend dürfte bei alledem wirken, dass die Banken die Kreditrichtlinien wieder etwas gelockert haben, was bereits zu einer gestiegenen Nachfrage nach Krediten durch Unternehmen geführt hat (EZB 2010a).

Expansion des Außenhandels  
verlangsamt sich im  
Prognosezeitraum

Wegen niedriger  
Kapazitätsauslastung kaum  
Erweiterungsinvestitionen

Vorübergehende Stimulierung  
der Ausrüstungsinvestitionen

## 2. Die Verwendungskomponenten

**Tabelle 4**

**Beitrag der Verwendungskomponenten<sup>1</sup> zur Veränderung des BIP**

2005 bis 2011; in %-Punkten

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 <sup>p</sup>	2011 <sup>p</sup>
<b>Inlandsnachfrage</b>	<b>0,0</b>	<b>2,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>
Konsumausgaben	0,3	1,0	0,2	0,8	0,4	0,5	0,6
Private Haushalte	0,2	0,8	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,4
Staat	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,2
Anlageinvestitionen	0,1	1,4	0,9	0,5	-1,9	1,0	0,6
Ausrüstungen	0,4	0,8	0,8	0,3	-1,8	0,6	0,3
Bauten	-0,3	0,4	0,0	0,1	-0,1	0,4	0,2
Sonstige	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	-0,4	-0,1	0,1	-0,2	-0,3	0,3	-0,2
<b>Außenbeitrag</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>
Exporte	3,0	5,4	3,5	1,2	-6,8	6,1	3,2
Importe	-2,2	-4,3	-2,0	-1,3	3,9	4,6	1,9
<b>BIP<sup>2</sup></b>	<b>0,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</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.*

Auch im nächsten Jahr dürften die Ausrüstungsinvestitionen nur verhalten wachsen, da die konjunkturelle Erholung wohl an Tempo verliert, so dass sich die Kapazitätsauslastung kaum verbessern dürfte. Zudem wurden viele Ersatzinvestitionen bereits durchgeführt. Wir erwarten für dieses Jahr eine Zunahme um 8,8% und um 4,7% für kommendes Jahr. Nach dieser Prognose dürfte Ende 2011 erst rund die Hälfte des vorherigen Einbruchs wettgemacht worden sein.

### 2.3 Auslaufen der Konjunkturpakete dämpft Bauinvestitionen

Insgesamt kamen die Bauinvestitionen ohne einen größeren Einbruch durch die Rezession – allerdings gab es zwischen den einzelnen Sparten deutliche Unterschiede. Im Jahresverlauf 2009 wurde die Bautätigkeit sogar wieder leicht ausgeweitet. Dies setzte sich – trotz der witterungsbedingten Behinderung zu Beginn – im ersten Halbjahr 2010 fort. Zuletzt war die Produktion in allen Bausparten aufwärts gerichtet.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Der *Wohnungsbau* verzeichnete im ersten Halbjahr 2010 einen Zuwachs um 2,8%. Der strenge Winter hinterließ offenbar keine merklichen Spuren, denn die Investitionen legten in beiden Quartalen zu. Rund zwei Drittel der Bauinvestitionen entfallen auf Um- und Ausbauten sowie Renovierungen, die offenbar weniger unter witterungsbedingten Ausfällen litten als die Neubautätigkeit.<sup>4</sup> Bei letzterer zeichnet sich eine Besserung ab, jedenfalls sind die Baugenehmigungen zuletzt gestiegen. Gefördert wird die Bautätigkeit weiterhin durch niedrige Hypothekenzinsen, wieder steigenden verfügbaren Einkommen und einer abnehmenden Arbeitsplatzunsicherheit. Belastend wirken allerdings Kürzungen bzw. Änderungen bei den Förderprogrammen der KfW für die energetische Sanierung. Insgesamt erwarten wir einen Zuwachs der Wohnungsbauinvestitionen um 4,1% in diesem und um 2,8% im kommenden Jahr.

Der *Wirtschaftsbau* leidet erfahrungsgemäß relativ stark unter Rezessionen. Im vergangenen Jahr ging er um 4,5% zurück, erholte sich aber in der ersten Hälfte dieses Jahres (3,1%) recht zügig. Positiv dürfte die wieder steigende Kapazitätsauslastung insbesondere im Dienstleistungsbereich gewirkt haben. Der sprunghafte Anstieg im zweiten Quartal dürfte allerdings allein mit Witterungseffekten zusammenhängen. Darauf deuten auch die Auftragseingänge und die Baugenehmigungen hin, die zuletzt wieder etwas rückläufig waren. Daher erwarten wir, dass die Investitionen im Wirtschaftsbau nur moderat ausgeweitet werden, um 3,6% bzw. um 2,9%.

Die Investitionen im *öffentlichen Bau* gingen im ersten Halbjahr um etwa 7% zurück, geprägt von witterungsbedingten Behinderungen im Tiefbau. Zwar legten sie im zweiten Quartal wieder deutlich zu, jedoch konnten die Ausfälle noch nicht völlig wettgemacht werden. In der zweiten Jahreshälfte dürfte der öffentliche Bau weiter zulegen, da weiterhin durch die Konjunkturpakete initiierte Maßnahmen umgesetzt werden. Allerdings zeigen die Auftragseingänge sowie die Baugenehmigungen eine deutlich schwächere Zunahme an. Für das kommende Jahr ist ein Rückgang zu erwarten. Einige Vorhaben aus den Konjunkturpaketen werden zwar erst im nächsten Jahr abgeschlossen werden. Jedoch dürften die Konjunkturprogramme Mitnahmeeffekte bei den Kommunen ausgelöst haben, die nun aufgrund ihrer rezessionsbedingt verschlechterten Finanzlage wohl weniger neue Projekte in Angriff nehmen werden. Somit dürften die öffentlichen Bauinvestitionen nach einem Wachstum um 3,3% in diesem Jahr im kommenden um 3,0% schrumpfen.

<sup>4</sup> Aus dem gleichen Grund sagen allerdings die Auftragseingänge für das Bauhauptgewerbe inzwischen wenig über die Konjunktur im Wohnungsbau aus, da sie keine Angaben zum Ausbaugewerbe enthalten. Eine Erfassung der Aufträge in diesem Bereich wäre mit einem hohen Aufwand verbunden, da rund 98% der Betriebe des Ausbaugewerbes weniger als 20 Beschäftigte haben (BBSR 2009).

Niedrige Hypothekenzinsen  
beleben Wohnungsbau

Tiefbau durch kalte Witterung  
zu Jahresbeginn behindert

## 2. Die Verwendungskomponenten

Für die Bauinvestitionen insgesamt erwarten wir für dieses Jahr einen Zuwachs um 3,9%. Im Verlauf des nächsten Jahr dürften sie wegen des Einbruchs beim öffentlichen Bau kaum zunehmen. Aufgrund des großen statistischen Überhangs ist gleichwohl eine positive Jahresrate (2%) zu erwarten.

### 2.4 Kontinuierliche Belegung des privaten Konsums

Im ersten Halbjahr 2010 legten die privaten Konsumausgaben leicht zu. Zugenommen haben vor allem die Kapitaleinkommen. Auch die Nettolöhne verzeichneten in Folge der robusten Arbeitsmarktentwicklung und der sinkenden Kurzarbeit einen deutlichen Anstieg. Hinzu kamen zu Jahresbeginn in Kraft getretene höhere Transfers und steuerliche Erleichterungen. Bremsend wirkte hingegen – gemessen am Deflator – die deutliche Erhöhung des Preisniveaus um 1,9% im ersten Halbjahr.<sup>5</sup> Auch die Sparquote ist wie erwartet deutlich gestiegen, war sie doch im vergangenen Jahr aufgrund der durch die Abwrackprämie induzierten Pkw-Käufe gedrückt worden. Mehr ausgegeben haben die Haushalte vor allem, auch bedingt durch den kalten Winter, für Versorgungsleistungen (Gas, Wasser, Strom) sowie für Einrichtungsgegenstände.

Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte dürfte der Konsum nur noch leicht zunehmen. Frühindikatoren wie die realen Einzelhandelsumsätze und der RWI-Konsumindikator (Kasten 1) deuten für das dritte Quartal auf stagnierende bis leicht rückläufige Konsumausgaben hin. Zwar dürften die Bruttolöhne und -gehälter weiter steigen; anders als im Vorjahr wird es allerdings keine Rentenerhöhung geben, so dass die Einkommen der Rentner real sinken. Die Kapitaleinkommen, die während der Rezession stark gesunken waren, werden wohl weiter steigen, was einen Anstieg der Sparquote begünstigt. Im Jahresdurchschnitt gehen wir für 2010 von einem leichten Rückgang des Konsums um 0,1% aus, der allerdings ausschließlich einem statistischen Unterhang aus 2009 in Höhe von 0,6% geschuldet ist. Im Jahresverlauf ergibt sich eine Zunahme von 0,6%.

5 Üblicherweise entwickelt sich der Konsumdeflator etwas schwächer als der Index der Verbraucherpreise. Bei einem Verbraucherpreisanstieg von 1,0% wäre also eine Zunahme des Deflators von etwa 0,8% zu erwarten gewesen. Tatsächlich hat er sich im ersten Halbjahr um 1,9% erhöht. Ausschlag gebend hierfür war ein außergewöhnlich starker Anstieg der unterstellten Entgelte für Bankdienstleistungen (Financial Intermediation Services Indirectly Measured, FISIM), die in den VGR modellhaft ermittelt werden. Nominal ergibt sich FISIM als Differenz zwischen tatsächlichen Soll- und Habenzinsen, die in Deutschland aufgrund der längerfristigen Zinsbindung i.d.R. träge reagieren, und einer Referenzrate (Interbankrate), die in normalen Zeiten der Zentralbankrate folgt. Zur Preisbereinigung wird der nominale FISIM-Wert eines Basisjahres mit Hilfe des Preisindex der letzten inländischen Verwendung fortgeschrieben (Eichmann 2005: 715). Derzeit kommt es hier zu außergewöhnlichen Abweichungen, weil der Referenzzins infolge der Finanzkrise deutlich gefallen ist, die Zinsen auf der Verbraucherebene dies aber nur teilweise nachvollzogen haben. Folglich ist FISIM nominal stark, real aber nur mäßig gestiegen, was rein rechnerisch zu einem hohen Preis für unterstellte Bankdienstleistungen führt.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

### Kasten 1

#### Ein Internet-basierter Indikator für den privaten Konsum

Die vorhandenen Frühindikatoren wie der Konsumklimaindex oder die Einzelhandelsumsätze verfügen über eine nur geringe Prognosekraft für den privaten Verbrauch, die mit 60% des BIP bedeutsamste Nachfragekomponente. Daher hat das RWI im Auftrag des Bundesfinanzministeriums einen neuen Indikator für den privaten Konsum entwickelt (RWI 2010a). Dieser macht sich die Tatsache zu Nutze, dass das Internet zunehmend genutzt wird, um Recherchen im Zusammenhang mit geplanten Käufen durchzuführen. So gaben in einer Befragung 56% aller Personen und 75% aller Internetnutzer an, im ersten Quartal 2009 Waren oder Dienstleistungen über das Internet gekauft zu haben (Statistisches Bundesamt 2009). Zudem gaben 40% bzw. 55% an, dies auch während der vergangenen drei Monate getan zu haben, was auf eine häufige Online-Kauf-tätigkeit hindeutet. Internetsuchmaschinen spielen bei diesen Aktivitäten eine wichtige Rolle. Dies gilt insbesondere für die Suchmaschine Google, die in Deutschland mit rund 93% Marktanteil eine fast monopolistische Stellung unter den Suchmaschinen einnimmt.<sup>1</sup> Daher basiert der neue Konsum-Indikator auf Daten zu Internetsuchanfragen, die kostenlos und auf wöchentlicher Basis von Google Trends bereitgestellt werden.

Verwendet werden bei der Berechnung des Indikators Daten der Google Trends Applikation Insights for Search zur relativen Häufigkeit, mit der Begriffe aus verschiedenen, konsumrelevanten Stichwortkategorien als Suchbegriff eingegeben werden. Für die USA wurde diese Methode bereits früher angewendet, um die monatliche Konsumententwicklung zu prognostizieren (Schmidt, Vosen 2009). Da monatliche Angaben zu den Konsumausgaben für Deutschland nicht vorliegen, mussten diese zunächst aus den Vierteljahreswerten der VGR mit dem Random walk-Markov-Modell von Litterman (1983) generiert werden. Sie werden mit Hilfe der Google-Daten prognostiziert. Dazu wird ein iteratives ARDL-Prognosemodell verwendet, welches neben den Google-Daten als exogener Variable autoregressive Werte des Konsums verwendet.

Um eine Überspezifikation des Modells zu vermeiden, gleichzeitig aber möglichst viele der in den Google-Zeitreihen enthaltenen Informationen nutzen zu können, müssen letztere verdichtet werden. Dazu werden mittels einer Faktoranalyse aus den Zeitreihen gemeinsame unbeobachtete Faktoren extrahiert und als Regressor im Prognose-Modell eingesetzt. Die Qualität des neuen Indikators

<sup>1</sup> <http://news.worldsites-schweiz.ch/marktanteil-suchmaschinen-in-deutschland-google-bei-93.htm>



## 2. Die Verwendungskomponenten

wurde in iterativen Out-of-Sample-Prognoseexperimenten mit Echtzeitdaten für den Zeitraum von Januar 2005 bis Dezember 2009 getestet. Als Benchmark dienten zum einen ein einfaches AR-Modell und zum anderen ARDL-Modelle, in denen gängige umfragebasierte Konsumklimaindizes – OECD Konsumklimaindex, EU Konsumklimaindex, Optimierter EU Konsumklimaindex nach Jonsson, Linden (2009) – als exogene Variable enthalten sind.

### Prognosegüte ausgewählter Indikatoren der Privaten Konsumausgaben

Stützbereich: 2005 bis 2009

	Monatsprognosen		Quartalsprognosen	
	Relativer Prognosefehler <sup>1</sup>	Diebold- Mariano- Statistik <sup>2</sup>	Relativer Prognosefehler <sup>1</sup>	Diebold- Mariano- Statistik <sup>2</sup>
Google/OECD	0,64	-2,40**	0,31	-2,09**
Google/EU	0,67	-2,63***	0,38	-2,00**
Google/EU Opt	0,64	-1,61*	0,34	-1,16

Eigene Berechnungen. – <sup>1</sup>Fehlerstreuung der Prognose unter Verwendung des Google-Indikators in Relation zu Prognosen mit dem OECD-, dem EU und dem optimierten EU-Konsumklimaindex. – <sup>2</sup>Modifiziert nach Harvey et al. (1997). \*, \*\*, \*\*\*: Signifikanzniveau von 10%, 5% bzw. 1%. Die Hypothesentests wurden mit einer Heteroskedastie- und Autokorrelationsrobusten Kovarianzmatrix durchgeführt.

Diese Rechnungen zeigen, dass die verwendeten Google-Indikatoren, wie erwartet, Informationen über die kurzfristige Entwicklung des privaten Konsums beinhalten. Dabei weist der Google-Indikator sowohl in den Monatsprognosen als auch in den sich daraus ergebenden Quartalsprognosen signifikant geringere Prognosefehler auf als die umfragebasierten Konsumklimaindizes (modifizierte Diebold-Mariano-Statistik in der Tabelle). Allerdings konnten aufgrund der bisher geringen Zahl von Beobachtungen – die Google-Daten liegen erst ab 2004 vor – nur relativ wenige Prognosen verglichen werden.

Der Indikator befindet sich noch in der Testphase, und er ist derzeit so konstruiert, dass das Konsumniveau, und nicht dessen Veränderung prognostiziert wird. Die Robustheit der Ergebnisse wird sich daher noch erweisen müssen. Immerhin stellen die auf Internetdaten basierten Prognosen eine interessante Alternative zu den Stimmungsindikatoren dar, weil sie sehr zeitnah vorliegen und mit wenig Aufwand gewonnen werden können.

Für das dritte Quartal 2010 liegen zurzeit die Indikatorwerte für Juli und August vor. Diese deuten auf ein im Vergleich zum zweiten Quartal etwas niedrigeres Konsumniveau hin. Allerdings sind die Monatswerte sehr volatil und der zugrundeliegende Trend sehr flach, so dass der fehlende September das Quartalsergebnis noch spürbar verändern kann.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Verbesserte  
Arbeitsmarktsituation  
stützt Konsum

Für das kommende Jahr erwarten wir eine moderate Zunahme der Konsumausgaben. Die Arbeitsmarktsituation dürfte sich weiter verbessern, so dass wir von einer Zunahme der Bruttolöhne und -gehälter in ähnlicher Höhe wie 2010 ausgehen. Allerdings wird auch der Beitrag zur Arbeitslosenversicherung um 0,2%-Punkte erhöht, und wir rechnen mit einer Beitragssatzerhöhung bei der Gesetzlichen Krankenversicherung um 0,6%-Punkte. Hinzu kommen Belastungen durch das Sparpaket der Bundesregierung (Abschnitt 5). Auch ist mit allenfalls geringfügigen Rentenerhöhungen zu rechnen. Die Ausgangsgröße für die Berechnung der Rentenerhöhung, die Bruttolöhne pro Kopf, wird in diesem Jahr zwar wieder deutlich zunehmen. Hingegen dämpft der Riester-Faktor den Rentenanstieg. Insgesamt ist daher von sinkenden Transfereinkommen auszugehen. Die Kapitaleinkommen dürften nochmals etwas stärker zunehmen, so dass wir von einer Zunahme der verfügbaren Realeinkommen um 0,6% ausgehen. Bei nur noch leicht steigender Sparquote prognostizieren wir für den Verlauf von 2011 eine weitere leichte Zunahme des privaten Verbrauchs. Für den Jahresdurchschnitt ergibt sich ein Zuwachs von 0,7%.

## 3. Produktion und Arbeitsmarkt

### 3.1 Produktionsanstieg schwächt sich ab

Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im ersten Halbjahr 2010 um rund 3% im Vergleich zum Vorjahr zu, besonders kräftig im Verarbeitenden Gewerbe (10%). Insbesondere die Hersteller von Vorleistungs- und Investitionsgütern profitierten von der weltweiten Erholung. Die Automobilhersteller scheinen die Folgen des Nachfragetiefs nach dem Auslaufen der Abwrackprämie überwunden zu haben: ihre Produktion legte saisonbereinigt um 8,5% gegenüber dem Vorhalbjahr zu. Etwas dämpfend wirkte der strenge Winter auf die Bauproduktion. Allerdings konnten die Ausfälle bereits im zweiten Quartal nahezu ausgeglichen werden. Die Unternehmensdienstleister und der Handel wurden von der Erholung im Produzierenden Gewerbe mitgezogen.

Im Zuge der Erholung hatten sich die Erwartungen der Unternehmen spürbar verbessert. Nach jüngsten Umfragen verschlechtern sie sich für die zweite Jahreshälfte aber wieder. Auch die Auftragseingänge stiegen zuletzt nicht mehr so stark wie zu Beginn des Jahres. Die Industrieproduktion ist seit Juni nicht mehr aufwärtsgerichtet. Damit deutet sich für die Industrie, und wohl auch für die unternehmensnahen Dienstleister, eine schwächere Expansion im zweiten Halbjahr 2010 an. Die Bauproduktion dürfte, gestützt von den Konjunkturprogrammen, weiterhin wachsen. Die konsumnahen Dienstleister, die während der Rezession

Hersteller von  
Investitionsgütern profitieren  
besonders stark von  
konjunktureller Erholung

Schwächere Expansion der  
Produktion in der  
zweiten Jahreshälfte

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

#### Kasten 2

##### Zur Prognose des dritten Quartals 2010

Die möglichst genaue Abbildung des „aktuellen Rands“ ist wesentlicher Bestandteil jeder Konjunkturprognose. Das BIP als wichtigste Messziffer der Konjunktur wird erst rund sechs Wochen nach Abschluss eines Quartals veröffentlicht. Allerdings liegen stets Indikatoren vor, die empirisch gut fundierte Vorhersagen des BIP im gerade abgeschlossenen (solange die VGR noch nicht veröffentlicht wurden) und im laufenden Quartal, bisweilen auch im darauffolgenden ermöglichen. Diese Berechnungen haben großen Einfluss auf die Prognose, da die Vorhersage für die restlichen Quartale des Prognosezeitraums auf ihnen aufbaut. Ein Problem bereitet die Vielzahl der Indikatoren, die mitunter widersprüchliche Signale aussenden. Daher muss man Methoden finden, die Informationen zu verdichten. Das RWI verwendet hierfür zwei Verfahren, die auch in der Literatur favorisiert werden: Faktormodelle einerseits, ein System von Brückengleichungen andererseits.

Mit Hilfe von Faktormodellen werden aus vielen Indikatoren wenige gemeinsame latente Faktoren abgeleitet, die Informationen über den zukünftigen Verlauf des BIP enthalten. Dadurch wird die Komplexität reduziert. Dies geschieht zunächst ohne Bezug zur Zielzeitreihe, in diesem Falle zum BIP. Dieser Bezug wird anschließend hergestellt, indem man das BIP auf diese Faktoren regressiert. Der zweite Ansatz geht den umgekehrten Weg: Auf Grundlage der einzelnen Indikatoren wird aus Brückengleichungen zunächst eine Fülle von Prognosen abgeleitet. Diese werden dann zu einer mittleren Prognose verdichtet.

Um beide Ansätze nutzen zu können, muss man zwei gewichtige Probleme lösen: Erstens liegen die monatlichen Indikatoren in der Regel nicht für alle Monate vor, für die die Kurzfristprognose erstellt werden soll, so dass die jeweils fehlenden Werte geschätzt werden müssen. Dazu verwendet das RWI, nachdem trendbehaftete Reihen in Wachstumsraten transformiert wurden, univariate ARMA-Modelle. Zweitens wird die Zielvariable – das BIP – für Vierteljahre veröffentlicht, die meisten Indikatoren aber monatlich. Daher müssen die Indikatoren oder die geschätzten Faktoren zu Quartalswerten zusammengefasst werden, was mit einem Informationsverlust einhergeht.

In die von uns verwendeten Modelle gehen derzeit etwa 70 Indikatoren ein, zu denen u.a. Auftrageingänge, Produktionsindizes, Umfragewerte, Preise und Zinsen gehören. Alle Reihen werden bis zum Ende des Prognosezeitraums verlängert, standardisiert und zu Quartalswerten zusammengefasst. Anschließend wird die Faktoranalyse durchgeführt. Probleme bereitet die Auswahl der rele-

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

vanten Faktoren. Gängige Verfahren wie das Kaiser-Guttman-Kriterium liefern in der Regel eine zu große Zahl von Faktoren. Um diese zu beschränken, hat sich bewährt, so viele Faktoren auszuwählen, bis ein vorgegebener Anteil der Gesamtvarianz der Ausgangsvariablen erklärt wird. Anschließend wird die vierteljährliche BIP-Wachstumsrate auf unterschiedliche Kombinationen der ausgewählten Faktoren regressiert und eine Prognose für das vergangene, laufende und nächste Quartal erstellt.

Gleichzeitig werden die wie beschrieben aufbereiteten Indikatoren zur Schätzung der Brückengleichungen verwendet. In diese gehen die Vorquartalsveränderung des BIP als abhängige, die Indikatoren einzeln oder in Kombination sowie die mit verzögerten Werten der BIP-Rate als unabhängige Werte ein. Mit jeder dieser Gleichungen wird eine Prognose erstellt. Es lässt sich zeigen, dass Mittelwerte mehrerer Prognosen oftmals treffsicherer sind als die zugrundeliegenden Einzelgleichungen (Stock, Watson 1999). Daher wird aus der Vielzahl der Prognosen ein ungewichteter Mittelwert gebildet. Darüber hinaus werden die Einzelprognosen als Histogramm dargestellt, so dass sich deren Verteilung erkennen lässt. (Carstensen et al. 2010)

Zur Mitte eines Monats werden jeweils Schätzungen mit beiden Verfahren durchgeführt, um die Auswirkungen aktueller Informationen auf die Einschätzung der Konjunktur zu überprüfen. Während sich die ersten Prognosen für ein Quartal auf einen hohen Anteil geschätzter Indikatoren stützen und deshalb zumeist noch recht unzuverlässig sind, nähern sich im Zeitablauf die Modellergebnisse in der Regel der BIP-Rate an, die das Statistische Bundesamt in seiner ersten Veröffentlichung der VGR ausweist.

Das RWI nutzt die beschriebenen Verfahren seit 2008, musste sie aber in der Anfangsphase häufiger anpassen. Seit Ende 2009 arbeitet es mit der gleichen Modellvariante. Bisher erwiesen sich die Modelle als recht zuverlässig. Allerdings ist der Erfahrungshorizont für eine systematische Auswertung noch zu kurz, so dass hier nur auf Einzelevidenzen eingegangen werden kann.

**i** Für das erste Quartal 2010 prognostizierte das Faktormodell im März einen Zuwachs des saisonbereinigten BIP um 0,3% gegenüber dem Vorquartal. Andere Prognosen, z.B. die der Deutschen Bundesbank (2010: 5), gingen damals noch von einem deutlichen Minus aus. Die erste vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Vorquartalsrate lautete 0,2%.

**i** Für das zweite Quartal 2010 prognostizierte das Faktormodell im Mai lediglich 0,4%, im Juli, als mehr Beobachtungen vorlagen, 1,1%. Im August, kurz vor

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

---

*der Veröffentlichung der VGR, ergab sich eine Rate von 1,3%. Zwar lag diese weit entfernt von der veröffentlichten von 2,2%. Andere Modelle gelangten aber zu ähnlichen Ergebnissen, so das DIW-Konjunkturbarometer von Ende Juli (1,1%), (DIW 2010). Erstellt man heute, bei Vorliegen aller Ausgangsdaten, eine ex-post-Prognose für das zweite Quartal, erhält man eine Schätzung von 1,6%, was in etwa dem veröffentlichten Zuwachs der Bruttowertschöpfung entspricht (1,7%).*

*Für das dritte Quartal prognostiziert das Faktormodell eine Veränderung des BIP um 0,8% gegenüber dem Vorquartal. Der Mittelwert der Brückengleichungen liegt ebenfalls bei 0,8%. Beides weist auf eine Abschwächung hin. Allerdings ist zu beachten, dass „harte Fakten“ wie die Auftragseingänge und die Produktion nur für den ersten Monat des Quartals vorliegen. Es bleibt abzuwarten, wie neue Daten die Prognosen verändern werden.*

kaum Einbußen erlitten, dürften bei leicht steigenden Konsumausgaben weiter zulegen. Alles in allem erwarten wir für die zweite Jahreshälfte eine deutlich schwächere Zunahme des BIP als im zweiten Quartal (Kasten 2).

Im kommenden Jahr dürfte sich das Wachstum weiter abkühlen. Die Bauproduktion dürfte mit dem Auslaufen der Konjunkturprogramme und aufgrund der angespannten Finanzlage der Kommunen stagnieren. Bei den Konsumgüterherstellern und den konsumnahen Dienstleistern ist hingegen eine leicht stärkere Expansion zu erwarten, da die Einkommen weiter steigen dürften und die Arbeitslosigkeit sinken dürfte. Alles in allem erwarten wir für den Durchschnitt dieses Jahr einen Zuwachs des BIP von 3,4%. Im nächsten Jahr dürfte das Wachstum 2,2% betragen, wobei der größte Teil davon aus dem Überhang von 1,4%-Punkten resultiert.

Auch diesmal veranschaulicht das RWI den Unschärfebereich seiner Prognose durch Intervalle, die aus den Fehlern seiner Prognosen im Zeitraum 1991 bis 2009 abgeleitet werden. Ein Problem bereitet dabei die beträchtliche Fehlprognose für das Jahr 2009, die zu einem unrealistisch weiten Intervall führen würde. Daher wurden hier – wie im Konjunkturbericht vom Frühjahr erläutert (Döhrn et al. 2010: 60–61) – die Fehler zunächst „getrimmt“. Unter dieser Annahme ergibt sich für die Prognose für das Jahr 2010 ein 80%-Intervall, das von 2,9 bis 3,9% reicht, für 2011 zwischen 0,6% und 3,8% (Schaubild 3). Bei der Bewertung dieser Spannen sollte man beachten, dass die Angaben des Statistischen Bundesamtes für zurückliegende Jahre noch revidiert werden. Deshalb haben wir auch die BIP-Raten für die drei zurückliegenden Jahre mit Revisionsintervallen versehen, die aus den Revi-

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 3

## Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP

2007 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. 2007: 44-45, 2010: 60-61 und den Text.

sionen in der Vergangenheit abgeleitet wurden<sup>6</sup>. Für das jeweils zurückliegende Jahr sind die Revisionen beträchtlich. Das Intervall um die jeweils im August des Folgejahres veröffentlichte BIP-Rate ist ungefähr so groß wie das Intervall der Herbst-Prognose, das allerdings nicht die endgültigen, sondern die ersten veröffentlichten Werte als Referenz verwendet. Da die Angaben für 2008 und 2007 bereits erste Revisionen durchlaufen haben, sind dort die Intervalle kleiner.

### 3.2 Arbeitslosigkeit weiterhin rückläufig

Der Aufschwung am Arbeitsmarkt hat sich in diesem Jahr fortgesetzt. Die Zahl der erwerbstätigen Inländer stieg bis Juli um 165 000<sup>7</sup>, die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten bis Juni sogar um 220 000. Insbesondere nahm die Zahl der Leiharbeiter zu, sie übertraf im Juni den Vorjahreswert um 33%, womit fast zwei Drittel des Anstiegs der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung auf Zeitarbeiter zurückgeht. Im von der Rezession stark betroffenen Verarbeitenden Gewerbe lag die Beschäftigung im Juni noch um 120 000 unter dem Vorjahreswert, sie stabilisiert sich nun aber allmählich. Gut 60% des Beschäftigungs-

6 Dabei wurde unterstellt, dass das Statistische Bundesamt nach 3½ Jahren den endgültigen Wert veröffentlicht. Spätere Revisionen, die sich oft im Zusammenhang mit Umstellungen in den Methoden der VGR ergeben, wurden nicht berücksichtigt. Stützzeitraum sind die Jahre 1992 bis 2006.

7 Der Pendlersaldo, der im Spätsommer 2009 sprunghaft angestiegen war, ist in diesem Jahr wieder deutlich zurückgegangen. Entsprechend verzeichnete die Zahl der Erwerbstätigen im Inland im gleichen Zeitraum lediglich eine Zunahme um 96 000.

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

---

aufbaus fand in Form von Teilzeitstellen statt, allerdings wurden zuletzt eher Vollzeitstellen geschaffen. Rückläufig war die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten (Minijobs), sie ging bis Juni um 82 000 zurück (Tabelle 5). Darin könnte zum Ausdruck kommen, dass Minijobs wieder vermehrt durch Vollzeitstellen ersetzt werden. Die Kurzarbeit ist im erwarteten Maße zurückgegangen: Die Zahl der Bezieher von konjunkturell bedingtem Kurzarbeitergeld hat sich seit Jahresbeginn auf gut 400 000 halbiert.

Die registrierte Arbeitslosigkeit sank bis August um 220 000 und hat damit wieder ungefähr den Stand vor der Rezession erreicht. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass seit Mai 2009 Arbeitslose, die von externen Vermittlern betreut werden, nicht mehr als arbeitslos registriert werden (BA 2009). Allerdings hat im Gegenzug das Auslaufen von vorruhestandsähnlichen Regelungen (§ 428 SGB III u.a.) die Arbeitslosenzahl statistisch erhöht.<sup>8</sup> Die Zahl der Unterbeschäftigten, die neben den registrierten Arbeitslosen auch die Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (ohne Kurzarbeit) umfasst und von solchen statistischen Änderungen nicht beeinflusst wird, lag im August um 105 000 über ihrem Tiefststand vom Oktober 2008. Begünstigt wurde der Rückgang der Arbeitslosigkeit abermals dadurch, dass die Zahl der Erwerbspersonen 2010 nach Schätzungen des IAB um 108 000 sinken wird. Mehrere Frühindikatoren deuten auf eine – wengleich verlangsamt – Fortsetzung des Beschäftigungsaufbaus hin. Der DIHK-Umfrage vom Frühsommer zufolge wollen erstmals seit zwei Jahren wieder mehr Unternehmen Arbeitsplätze schaffen als Beschäftigung abbauen. Die Zugänge von gemeldeten Stellen liegen auf hohem und die von nichtarbeitslosen Arbeitssuchenden auf niedrigem Niveau, wengleich die Indikatoren in den vergangenen Monaten stagnierten. Auch die steigende Beschäftigung und ein wachsendes Stellenangebot in Arbeitnehmerüberlassungen sprechen für einen anhaltenden Aufschwung am Arbeitsmarkt. Hingegen stagniert das Stellenangebot oder es nimmt gar ab in den Bereichen, die in der Krise wesentlich zum unerwartet stabilen Arbeitsmarkt beigetragen hatten (Öffentliche Verwaltung, Gesundheits- und Sozialwesen, Erziehung und Unterricht). Dies deutet darauf hin, dass hier, wie von uns prognostiziert, angesichts der angespannten Lage der öffentlichen Haushalte keine Stellenausweitung zu erwarten ist.

Im Prognosezeitraum dürfte bei der von uns prognostizierten gesamtwirtschaftlichen Expansion die Arbeitsnachfrage – gemessen am Arbeitsvolumen – verlangsamt zunehmen, nachdem sie in der ersten Hälfte dieses Jahres deutliche Zuwächse verzeichnet hatte. Da zugleich zu erwarten ist, dass die durchschnittliche Arbeitszeit pro Kopf bei sinkender Kurzarbeit und erneutem Aufbau

---

Frühindikatoren stagnieren auf hohem Niveau

---

---

Beschäftigungsaufbau setzt sich verlangsamt fort

---

<sup>8</sup> Arbeitslose, die über 58 Jahre alt sind, zählen allerdings nicht mehr als arbeitslos, falls sie innerhalb eines Jahres keine Stelle finden.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 5

### Arbeitsmarktbilanz

2005 bis 2011; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 <sup>P</sup>	2011 <sup>P</sup>
<b>Arbeitsvolumen (Mill. h)</b>	<b>55.693</b>	<b>55.858</b>	<b>56.845</b>	<b>57.583</b>	<b>55.956</b>	<b>56.995</b>	<b>57.085</b>
<b>Erwerbstätige Inländer<sup>1</sup></b>	<b>38.741</b>	<b>38.996</b>	<b>39.656</b>	<b>40.220</b>	<b>40.171</b>	<b>40.260</b>	<b>40.395</b>
Selbständige <sup>2</sup>	4.355	4.391	4.436	4.434	4.412	4.430	4.440
darunter:							
Förderung der Selbständigkeit <sup>1</sup>	322	300	237	180	145	155	165
Arbeitnehmer <sup>1</sup>	34 386	34 605	35 220	35 786	35 759	35 830	35 955
darunter:							
Sozialversicherungs-pflichtig Beschäftigte	26 237	26 366	26 942	27 510	27 493	27 675	27 815
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 771	4 819	4 861	4 866	4 904	4 870	4 850
<b>Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)</b>			<b>4 895</b>	<b>4 194</b>	<b>4 498</b>	<b>4 370</b>	<b>4 100</b>
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	4 861	4 487	3 776	3 268	3 423	3 250	3 055
Aktivierung und berufliche Eingliederung					132	205	140
Berufliche Weiterbildung	113	146	136	154	198	190	180
„Ein-Euro-Jobs“	225	328	323	315	322	310	305
Gründungszuschuss		16	92	123	126	145	155
Kurzarbeiter	126	67	68	101	1 143	545	200
Unterbeschäftigte (einschließlich Kurzarbeiter <sup>2</sup> )			4 999	4 370	4 886	4 555	4 170
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	11,7	10,7	9,0	7,8	8,1	7,7	7,3
Erwerbslosenquote <sup>4</sup>	10,6	9,8	8,3	7,2	7,4	6,9	6,5

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. – <sup>1</sup>Überbrückungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegsgeld, Gründungszuschuss. – <sup>2</sup>Vollzeitäquivalente. – <sup>3</sup>Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. – <sup>4</sup>Abgrenzung der International Labour Organisation; bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. – <sup>P</sup>Eigene Prognose; Angaben gerundet.



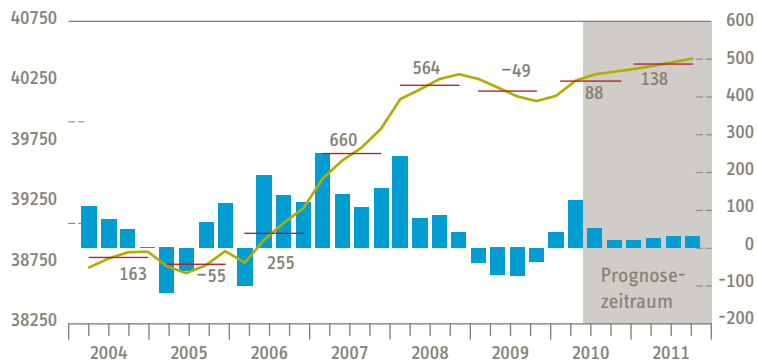
### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 4

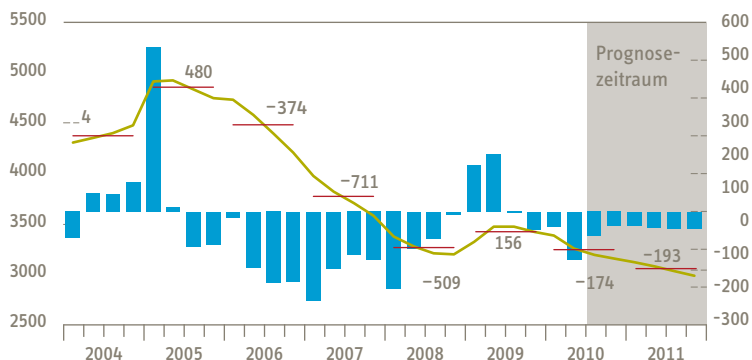
#### Erwerbstätige und Arbeitslose

2004 bis 2011; Saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen

##### Erwerbstätige



##### Arbeitslose



- Saisonbereinigter Verlauf (linke Skala)
- Jahresdurchschnitte (linke Skala)
- Veränderung gegenüber dem Vorquartal in 1000 (rechte Skala)

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistisches Bundesamts und der Bundesagentur für Arbeit.

von Arbeitszeitkonten zunächst noch steigt und erst allmählich dem langfristigen Trend folgend sinkt (Döhrn et al. 2010: 65), nimmt die Zahl der Erwerbstätigen langsamer zu. Die Erwerbstätigkeit dürfte sich im Verlauf dieses Jahres um 200 000 und im nächsten Jahr um 110 000 erhöhen. Jahresdurchschnittlich ent-

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

spricht dies einem Zuwachs um 0,2% bzw. 0,3%. Unter der Annahme, dass das Erwerbspersonenpotenzial 2011 in ähnlichem Umfang zurückgeht wie in diesem Jahr, dürfte die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf um 270 000 bzw. um 170 000 sinken. Damit läge die Arbeitslosigkeit 2010 bei jahresdurchschnittlich 3,25 Mill. und 2011 bei 3,1 Mill. Damit ergibt sich eine Arbeitslosenquote von 7,8 bzw. 7,3%.

## 4. Löhne und Preise

### 4.1 Lohnanstieg verstärkt sich etwas

In Anbetracht der Rezession kam es in der ersten Jahreshälfte 2010 zu geringeren Lohnanhebungen als im Jahr zuvor. Unter Berücksichtigung tariflich vereinbarter Einmal- und Sonderzahlungen stiegen die tariflichen Stundenverdienste im ersten Halbjahr um 2%, nach 2,9% im Vorjahr. Bemerkenswert ist, dass in gewichtigen Branchen, wie der Metallindustrie, der chemischen Industrie und im privaten Bankgewerbe, bei unveränderten tariflichen Grundvergütungen lediglich Einmalzahlungen vereinbart wurden. Die effektiven Stundenlöhne stagnierten dagegen auf Vorjahresniveau; die Stundenlohndrift war somit deutlich negativ, nachdem im Vorjahr – vor dem Hintergrund der konjunkturellen Lage überraschend – eine positive Drift verzeichnet wurde (Döhrn et al. 2010: 63). Die realen Lohnstückkosten auf Stundenbasis gingen im ersten Halbjahr, infolge der deutlichen Zunahme der Stundenproduktivität (+1,2%), um durchschnittlich 1,8% zurück. Dies reflektiert aber in erster Linie die allmähliche Rückkehr zur Normalauslastung, denn 2009 waren die Lohnstückkosten um 3,8% gestiegen. Der Rückgang dürfte zur positiven Lage auf dem Arbeitsmarkt beigetragen haben.

Die Lohn- und Gehaltsrunde 2010 ist weitgehend abgeschlossen, vielfach mit Vereinbarungen, die auch das Jahr 2011 betreffen. Lediglich in der Eisen- und Stahlindustrie, bei der Deutschen Bahn und in einigen kleineren Bereichen liegen noch keine Ergebnisse vor. Die vorliegenden Abschlüsse lassen für 2010 einen Anstieg der tariflichen Stundenlöhne um 1,7% und für 2011 um 1,9% erwarten, wobei unterstellt ist, dass die im nächsten Jahr anstehenden Verhandlungen wieder zu höheren Abschlüssen führen werden. Die Lohndrift dürfte 2010 deutlich negativ bleiben, worin ein Basiseffekt aufgrund der 2009 hohen Kurzarbeit zum Ausdruck kommt. So werden die effektiven Stundenlöhne voraussichtlich nur um 0,2% steigen. Für 2011 rechnen wir mit einer Lohndrift nahe null, da die Kurzarbeit weiter rückläufig sein dürfte und in vielen Betrieben wohl wieder Arbeitszeitkonten aufgebaut werden, was die Lohndrift senkt. Andererseits dürften die Unternehmen bei verbesserter Gewinnsituation wieder häufiger übertarifliche Zahlungen leisten, während Lohnkürzungen auslaufen, die im Zuge der Rezession vielfach auf betrieblicher Ebene vereinbart worden waren. Auch werden wohl

Lohnstückkosten  
sinken wieder

Leicht beschleunigter  
Lohnanstieg

## 4. Löhne und Preise

wieder vermehrt Überstundenzuschläge gezahlt. Damit würden die Effektivlöhne 2011 um 1,8% steigen. Die realen Lohnstückkosten dürften in diesem Jahr bei sinkenden Lohnkosten und steigender Produktivität insgesamt um durchschnittlich 2% zurückgehen. Auch im nächsten Jahr dürfte der Anstieg der realen Lohnkosten hinter dem der Produktivität zurückbleiben, so dass ein Rückgang der realen Lohnstückkosten um 0,6% zu erwarten ist. Damit würden sich die Bedingungen für mehr Beschäftigung weiter verbessern.

### 4.2 Geringfügig höhere Teuerung

Der Anstieg der Verbraucherpreise pendelte sich in den vergangenen Monaten bei 1% ein. Damit hat sich die Inflation zwar gegenüber den aufgrund des konjunkturellen Einbruchs und der kräftig gesunkenen Rohstoffpreise ungewöhnlich geringen Raten des Vorjahres verstärkt. Gleichwohl ist sie im langfristigen Vergleich moderat. Verantwortlich für die höhere Teuerung waren in erster Linie die wieder steigenden Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise. Aber auch die Abwertung des Euro und die damit verbundene Verteuerung der Importe wirkten inflationstreibend. Die Kerninflation, gemessen an den konjunkturabhängigen Preisen, blieb unverändert niedrig (Schaubild 5).

Für den Prognosezeitraum rechnen wir mit einem etwas stärkeren Anstieg der Verbraucherpreise. Die gestiegenen Importpreise für Energieträger und verarbeitete Waren dürften noch nicht vollständig an die Verbraucher weitergegeben worden sein. So haben eine Reihe von Strom- und Gasversorgern bereits für den Herbst Preiserhöhungen angekündigt. Auch die konjunkturabhängigen Preise werden allmählich anziehen, da die Unternehmen die Kostensteigerungen weitergeben.

Erhöhungen sind auch bei den administrierten Preisen zu erwarten. Viele Kommunen sehen sich aufgrund ihrer Kassenlage gezwungen, Abgaben, Steuern und Preise für kommunale Dienstleistungen anzuheben. Im Verbraucherpreisindex ist dies bereits bei der Grundsteuer, die seit Anfang dieses Jahres um 1% gestiegen ist, nachdem sie zwei Jahre lang etwa konstant geblieben war, sowie bei den Gebühren für Müllabfuhr und Abwasser erkennbar. Zudem ist zum 1.1.2011 die Einführung einer Luftverkehrsabgabe angekündigt, die an die Verbraucher weitergeben werden dürfte.<sup>9</sup>

Kostenseitig bleibt der Inflationsdruck gering. Die Kapazitätsauslastung ist immer noch niedrig, und Phasen unterausgelasteter Kapazitäten gehen erfahrungsgemäß mit vergleichsweise niedriger Inflation einher (Meier 2010). Zudem sinken bei steigender Kapazitätsauslastung die Lohnstückkosten. Dies dürfte zwar

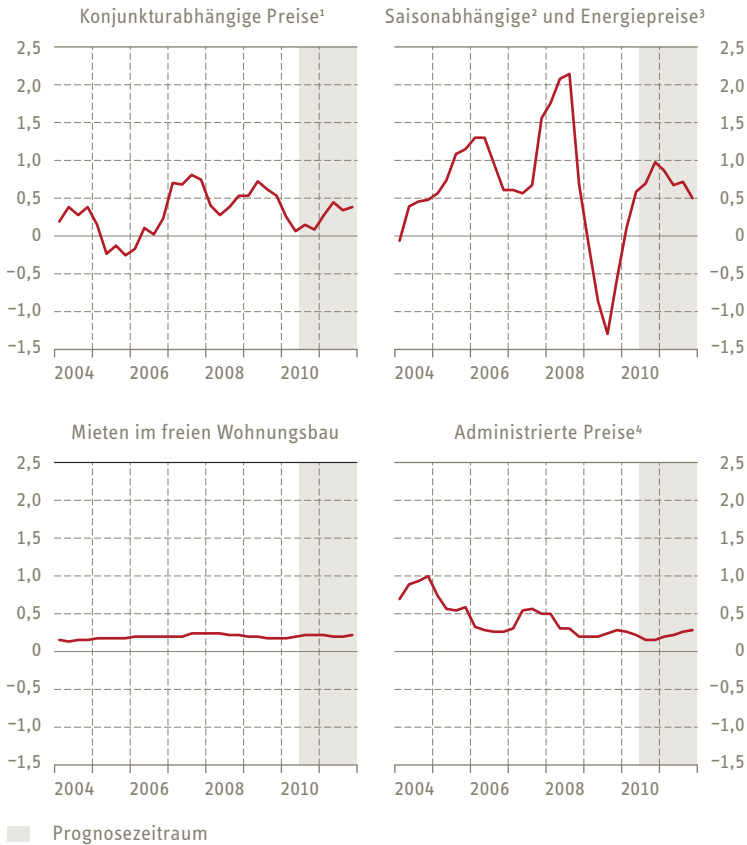
<sup>9</sup> Eine vollständige Überwälzung der Luftverkehrsabgabe hätte bei einem geschätzten Aufkommen von 1 Mrd. € einen Inflationsimpuls von etwa 0,07%-Punkten zur Folge.

Gestiegene Importpreise  
bewirken Preissteigerung

Inflationsdruck bleibt moderat

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 5**  
**Beitrag der Preiskomponenten zur Teuerung der Lebenshaltung**  
 2004 bis 2011; in %-Punkten



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Zahlen ab dem 1. Quartal 2010 Schätzungen des Institutes. – <sup>1</sup>Preise für Bekleidung, Schuhe, Möbel, Haushaltsgeräte sowie andere Waren und Dienstleistungen, soweit nicht in anderen Gruppierungen enthalten. – <sup>2</sup>Preise für Nahrungsmittel, Getränke (ohne Spirituosen) und für Blumen. – <sup>3</sup>Preise für Haushaltsenergie und Kraftstoffe. – <sup>4</sup>Mieten im sozialen Wohnungsbau, Medikamente, Dienstleistungen der Ärzte und Krankenhäuser, Tarife für öffentliche Verkehrsleistungen (außer Bahn- und Flugreisen), Brief- und Paketbeförderung der Post, Pkw-Gebühren, Rundfunk- und Fernsehgebühren, Preise für Theater, Bäder, Volkshochschulen, Kindergärten und sonstige kommunale Gebühren, Preise für Leistungen der Gesetzlichen Krankenversicherung an freiwillige Beitragszahler sowie Preise für Tabakwaren und Spirituosen.

## 5. Die Lage der öffentlichen Haushalte

---

nicht zu sinkenden Güterpreisen führen, denn die während der Rezession kräftig gestiegenen Lohnstückkosten wurden in den Preisen nicht weitergereicht. Von den Arbeitskosten gehen somit wohl weiterhin nur geringe Inflationsimpulse aus, zumal sich ein nur geringer Tariflohnanstieg abzeichnet. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen sich leicht verstärkenden Anstieg der Verbraucherpreise von 1,1% in diesem und von 1,5% im kommenden Jahr. Eine Deflation halten wir somit für wenig wahrscheinlich.

Die weiterhin hohe Liquiditätsversorgung der Banken durch die EZB stellt vorerst keine Gefahr für die Preisniveaustabilität dar. Sie dient derzeit vor allem dazu, Friktionen im privaten Intermediationsprozess zu beheben. Auch aus dem Geldmengenwachstum in Abgrenzung des Geldmengenaggregats M<sub>3</sub> kann keine akute Inflationsgefahr abgeleitet werden. Allerdings ergeben sich längerfristige Risiken, da die EZB die Geldpolitik für den gesamten Währungsraum gestaltet und somit nur bedingt auf die vergleichsweise günstige konjunkturelle Lage Deutschlands Rücksicht nehmen kann.

### 5. Lage der öffentlichen Haushalte entspannt sich

In diesem Jahr wird sich die Lage der öffentlichen Haushalte zunächst verschlechtern. Die Finanzpolitik stützt die Konjunktur, und die Einnahmen des Staates profitieren erst nach und nach von dem Aufschwung. Allerdings steigt die Schuldenlast bei weitem nicht so stark wie noch im Frühjahr erwartet. Im kommenden Jahr dürfte die Neuverschuldung zurückgehen und die Haushaltslage sich entspannen, wenn die Bundesregierung wie angekündigt auf einen Konsolidierungskurs einschwenkt.

Der Anstieg der Staatsausgaben dürfte sich von 4,9% im vergangenen Jahr auf 2,6% in diesem Jahr verlangsamen. Dies ist darauf zurückzuführen, dass einige Ausgaben aus dem Konjunkturprogramm wegfallen (Kinderbonus, Abwrackprämie), die Altersrenten zur Jahresmitte 2010 nicht angehoben wurden, die Tariflöhne im öffentlichen Dienst nur moderat stiegen und infolge der sich bessernden Arbeitsmarktlage geringere Zahlungen für Arbeitslosengeld I und für Kurzarbeitergeld anfallen. Außerdem schlagen die Erlöse von 4,39 Mrd. € aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen in den VGR ausgabenmindernd zu Buche.<sup>10</sup> Hingegen werden die öffentlichen Investitionen im Rahmen der Konjunkturpakete nochmals kräftig ausgeweitet, und auch die Gesundheitsausgaben dürften weiterhin beträchtlich steigen.

---

<sup>10</sup> In den VGR werden der Erwerb und der Verkauf von nichtfinanziellen Vermögensgegenständen saldiert und auf der Ausgabenseite gebucht; die Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunkfrequenzen mindern mithin die Staatsausgaben.

---

Anstieg der Staatsausgaben  
flacht sich ab

---

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

---

Die Staatsausgaben dürften im Jahr 2011 nur noch um 1,2% zunehmen. Dies ist zum einen weiter sinkenden arbeitsmarktbedingten Ausgaben zu verdanken. Zum anderen gehen wir davon aus, dass die im Rahmen des „Zukunftspaketes“ beschlossenen Sparmaßnahmen umgesetzt werden (BMF 2010a, 2010b): Danach werden 2011 der befristete Zuschlag zum Arbeitslosengeld II gekürzt, das Elterngeld gesenkt, arbeitsmarktpolitisch motivierte Ausgaben verringert und vom Bund keine Rentenversicherungsbeiträge mehr zu Gunsten der Empfänger von Arbeitslosengeld II gezahlt.<sup>11</sup> Zudem sollen Effizienzsteigerungen in der Verwaltung umgesetzt und Einsparungen im Gesundheitswesen realisiert werden. Die Investitionen dürften stagnieren, da das Zukunftsinvestitionsprogramm ausläuft und die Finanzlage der Gemeinden nach dem Einbruch bei der Gewerbesteuer angespannt bleiben wird. Hingegen ist nach der Nullrunde des laufenden Jahres eine Rentensteigerung um 0,8% zu erwarten. Die Zinsausgaben werden wegen der kräftig steigenden Neuverschuldung und der wohl anziehenden Zinssätze deutlich zunehmen.

### Stagnierendes Steueraufkommen

Das Steueraufkommen dürfte im Jahr 2010 stagnieren. Zwar führt die anziehende Konjunktur für sich genommen zu Mehreinnahmen, doch werden diese durch die Steuerentlastungen – u.a. die zweite Stufe der Einkommensteuertarifsenkung, die Erhöhung des Kinderfreibetrags sowie die erweiterte steuerliche Absetzbarkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen – ausgeglichen. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte hingegen um 2% zunehmen, weil die Lohnsumme wieder steigt. Zudem wurde die von den Arbeitgebern zu entrichtende Insolvenzgeldumlage nach der beträchtlichen Unterdeckung der Ausgaben im vergangenen Jahr Anfang 2010 von 0,1 auf 0,41% angehoben. Im Bereich der Gesetzlichen Krankenversicherung dürften die Einbußen beim Beitragsaufkommen aufgrund des niedrigeren Beitragssatzes<sup>12</sup> zu einem großen Teil durch Zusatzbeiträge vieler Kassen ausgeglichen werden. Die Vermögenseinkommen des Staates werden sich aufgrund des gesunkenen Bundesbankgewinns merklich verringern.

---

*11 Da die Sozialleistungen in den VGR brutto gebucht werden, werden aufgrund der Streichung der Rentenversicherungsbeiträge geringere Arbeitslosengeldzahlungen und gleichzeitig geringere von den Haushalten fiktiv zu zahlenden Beiträge ausgewiesen. Der Budgetsaldo des Staates bleibt so kurzfristig unverändert. Erst mittel- und langfristig, wenn aufgrund der verringerten Rentenansprüche der Empfänger von Arbeitslosengeld II niedrigere Rentenzahlungen erfolgen, kann per saldo mit Einsparungen gerechnet werden.*

*12 Der Beitragssatz zur Gesetzlichen Krankenversicherung wurde zur Jahresmitte 2009 im Rahmen des Konjunkturpakets II von 15,5 auf 14,9% gesenkt, was im Jahr 2010 zu einer geringeren Durchschnittsbelastung führt.*

## 5. Die Lage der öffentlichen Haushalte

**Tabelle 6**

### Finanzpolitische Maßnahmen<sup>1</sup>

Haushaltsentlastungen (+), Haushaltsbelastungen (-); in Mrd. €

	2010	2011
<b>Maßnahmen bis zum September 2009</b>	-15,5	-14,6
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,3	2,5
Befristete Einführung der degr. Abschreibung auf bewegliche Wirtschaftsgüter	-2,4	-2,2
Reduktion der Einkommensteuersätze	-2,7	-3,1
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen <sup>a</sup>	-0,8	-1,1
Erhöhung der absetzbaren Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge und anderer Maßnahmen gemäß dem Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung	-7,1	-8,7
Anhebung des Kindergeldes, Auszahlung „Kinderbonus“	1,9	2,0
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Krankenversicherung	-2,4	-2,6
Anhebung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung	-	1,5
Förderung der Kurzarbeit	0,1	1,3
Ausweitung der öffentlichen Investitionen	-5,0	-5,0
Gewährung der Abwrackprämie	3,4	4,2
Eingriffe in die Rentenformel <sup>b</sup>	-2,0	-3,5
Sonstige Maßnahmen bei den Ausgaben	-0,2	-0,2
<b>„Wachstumsbeschleunigungsgesetz“</b>	-6,1	-8,2
Anhebung des Kindergeldes und des Kinderfreibetrags	-4,3	-4,5
Senkung der Unternehmenssteuern	-0,7	-2,2
Sonstige steuerpolitische Maßnahmen	-1,1	-1,5
Zusammen	-6,1	-8,2
<b>„Zukunftspaket“</b>	-	-10,7
Steuerpolitische Maßnahmen <sup>c</sup>	-	4,6
Sonstige Maßnahmen bei den Einnahmen	-	0,8
Einsparungen bei Personalausgaben und Sachaufwendungen	-	2,3
Kürzung von Sozialleistungen	-	3,0
<b>Sonstige Maßnahmen</b>	0,7	4,8
Erhebung von Zusatzbeiträgen durch einzelne Krankenkassen	0,7	-
Anhebung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Krankenversicherung	-	5,3
Erhöhung des Regelsatzes des Arbeitslosengeldes II für Kinder	-	-0,5
<b>Insgesamt</b>	<b>-21,3</b>	<b>-7,6</b>
<b>Insgesamt, in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>
Nachrichtlich:	-	-
Streichung der Rentenbeiträge für Empfänger von Arbeitslosengeld II	-	1,9
Erhöhung des Bundeszuschusses an die gesetzliche Krankenversicherung	-	-2,0

<sup>1</sup>Auswirkungen diskretionärer Änderungen der Abgabenbelastung und der öffentlichen Ausgaben auf den Budgetsaldo des Staates – gemessen an den Verhältnissen im Jahr 2009 – in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – <sup>a</sup>Vor allem Begünstigung der Handwerkerleistungen. – <sup>b</sup>Ausschließlich der Auswirkungen auf den Regelsatz des Arbeitslosengeldes II und vergleichbarer Sozialleistungen. – <sup>c</sup>Einführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Steuer auf Brennelemente, Abbau von Vergünstigungen bei der Energiebesteuerung.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 7**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>1</sup>**  
 1991 bis 2011; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungs-saldo	Zins-steuer-quote <sup>2</sup>
	Ins-gesamt	Steuern	Sozial-beiträge	Ins-gesamt	Zins-ausgaben	Brutto-investitionen		
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	12,7
2006	43,7	22,8	17,2	45,3	2,8	1,4	-1,6	12,4
2007	43,9	23,7	16,5	43,6	2,8	1,4	0,3	11,7
2008	43,8	23,7	16,4	43,7	2,7	1,5	0,1	11,3
2009	44,5	23,5	17,1	47,5	2,6	1,6	-3,0	11,0
2010 <sup>p</sup>	42,9	22,6	16,8	46,8	2,6	1,6	-3,9	11,4
2011 <sup>p</sup>	42,8	22,5	16,8	45,8	2,6	1,6	-3,0	11,6

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.



## 5. Die Lage der öffentlichen Haushalte

Für das Jahr 2011 erwarten wir eine Zunahme des Steueraufkommens um 3%.<sup>13</sup> Neben der voraussichtlich weiter anziehenden Konjunktur ist dies auf die geplanten Steuererhöhungen zurückzuführen. Aus der Einführung einer Luftverkehrsabgabe und einer Steuer auf Brennelemente sowie aufgrund des Abbaus von Vergünstigungen bei der Energiebesteuerung rechnet das Bundesfinanzministerium mit Mehreinnahmen von 4,6 Mrd. € (Tabelle 6).

Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte 2011 um 3,4% zunehmen. Aufkommenssteigernd schlagen sowohl die wohl rascher expandierende Lohnsumme als auch die höheren Beitragssätze zu Buche. So werden zum Jahresbeginn 2011 der Beitragssatz zur Arbeitslosenversicherung von 2,8 auf 3% und der in der Gesetzlichen Krankenversicherung wohl von 14,9 auf 15,5% angehoben.

Die Vermögenseinkommen des Staates dürften wieder zulegen, zumal im Rahmen des „Zukunftspakts“ beschlossen wurde, dass der Bund jährlich 0,5 Mrd. € als Dividende von der Deutschen Bahn erhält. Die gesamten Einnahmen des Staates dürften im Jahr 2011 um 3,1% steigen.

Das Budgetdefizit wird nach diesen Annahmen im Jahr 2010 von 73 auf 98 Mrd. € steigen, was einer Defizitquote von 3,9% nach 3,0% in 2009 entspräche (Tabelle 7). Die Lage der Staatsfinanzen wird sich damit infolge der unerwartet raschen konjunkturellen Erholung merklich weniger verschlechtern als bislang angenommen.<sup>14</sup> Im kommenden Jahr ist bei Einschwenken auf den angekündigten Konsolidierungskurs mit einem Rückgang des Defizits auf 77 Mrd. € bzw. 3,0% des BIP zu rechnen.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

Die Wirtschaft hat sich im ersten Halbjahr 2010 rascher von der Rezession erholt als zunächst erwartet. Allerdings bedeutet dies nicht, dass sie am Beginn einer kräftigen Expansion steht. Vielmehr gibt es eine Reihe von Hinweisen, dass die Zuwächse in jüngster Zeit schwächer geworden sind und dass die Konjunktur an Schwung verlieren wird. Wesentliche Ursachen liegen in der Weltkonjunktur und in der Finanzpolitik.

<sup>13</sup> Das Steueraufkommen fällt in diesem und dem kommenden Jahr erheblich höher aus als vom Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ im Mai 2010 prognostiziert. Allein aufgrund der günstigeren Konjunktur kann mit einem Mehraufkommen von reichlich 12 bzw. weiteren 8 Mrd. € gerechnet werden.

<sup>14</sup> So hatte die Bundesregierung in ihrem zu Jahresbeginn vorgelegten Stabilitätsprogramm eine Defizitquote von 5,5% (BMF 2009c) und das RWI in seinem Konjunkturbericht vom Frühjahr 2010 eine von 5% erwartet.

Anstieg der  
Steuereinnahmen ...

... und der Sozialbeiträge  
beschleunigen sich

Rückführung der Defizite  
kommt rascher  
als geplant voran

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

---

Mittelfristige  
Wachstumschancen  
recht günstig

Auf mittlere Sicht allerdings stehen die Chancen für ein anhaltendes und kräftiges Wachstum nicht schlecht. Denn die Art und Weise, wie die Rezession überstanden wurde, zeigt, dass sich die Wachstumsbedingungen hierzulande in den vergangenen Jahren verbessert haben. Der Arbeitsmarkt ist erstaunlich gut durch die Baisse gekommen. Dies spricht dafür, dass er durch die Reformen der vergangenen Jahre an Flexibilität gewonnen hat, und dass inzwischen Tarifverträge vereinbart werden, die den Unternehmen in schwierigen Zeiten Spielräume bei der Gestaltung von Arbeitszeit und Lohn eröffnen. Auch haben sich die Staatsfinanzen, ungeachtet des im europäischen Vergleich tiefen Produktionseinbruchs und trotz umfangreicher Konjunkturprogramme, weniger verschlechtert als in vielen Nachbarländern. Dies belegt, dass die öffentlichen Haushalte zuvor in einer vergleichsweise gesunden Verfassung waren.

Starke Inlandsnachfrage  
in Europa oft Folge von  
Übersteigerungen

Deutschland wurde in den vergangenen Jahren häufig dafür kritisiert, es lasse sich zu sehr auf seine Exportstärke und tue zu wenig für die Binnennachfrage. Vor dem Hintergrund der jüngsten Erfahrungen erscheint diese Kritik unberechtigt. Die stärkere Inlandsnachfrage war wohl in vielen Ländern wesentlich auf Übersteigerungen zurückzuführen, wie der Immobilienblase in Spanien und Großbritannien, oder einen aufgeblähten Finanzsektor in Irland. In anderen Fällen war sie auf Pump finanziert, besonders ausgeprägt in Griechenland, aber auch in anderen Staaten wie Frankreich. Für manche dieser Länder stellt sich die Lage nun besonders kritisch dar, weil das relativ hohe Wirtschaftswachstum strukturelle Reformen weniger dringlich erscheinen ließ, die nun – unter ungünstigeren Rahmenbedingungen – nachgeholt werden müssen.

Sicherlich profitierte Deutschland auch von den Blasen und Übersteigerungen im Ausland. Treibende Kraft der Expansion in den vergangenen Jahren waren die Exporte, während die Binnennachfrage durch die Konsolidierungsbemühungen der Finanzpolitik, z.B. die Erhöhung der Mehrwertsteuer im Jahr 2007, aber auch durch die Reformen am Arbeitsmarkt und die zurückhaltende Lohnpolitik vorübergehend gedämpft wurde. Die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen dürften künftig weniger günstig sein, da die Nachfrage in vielen europäischen Ländern, aber auch in den USA vermutlich schwächer ausgeweitet werden dürfte als in der Vergangenheit. Die binnenwirtschaftlichen Grundlagen sind aber dennoch recht solide, und es kommt nun darauf an, dass die Wirtschaftspolitik die Wachstumskräfte in Deutschland weiter stärkt.

Aufgrund der besseren Konjunktur wird von manchen gefordert, die Löhne sollten stärker angehoben werden, um die Binnennachfrage zu stärken. Dies würde aber voraussetzen, dass der Kaufkraftgewinn durch höhere Löhne nicht durch einen Rückgang der Beschäftigung kompensiert wird, denn für die Nachfrage ist die Lohnsumme und nicht der Stunden- oder der Pro-Kopf-Lohn entscheidend.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

Beschäftigungsneutral ist nach unserer Einschätzung ein Lohnanstieg, der sich an der trendmäßigen Produktivitätssteigerung und an den Überwälzungsmöglichkeiten der Unternehmen, gemessen am trendmäßigen BIP-Deflator, orientiert. Von einem solchen Kurs sollte auch in einem beginnenden Aufschwung nicht abgewichen werden.

Auch wäre es falsch, auf eine Haushaltskonsolidierung zu verzichten, um – wie manche meinen – den Aufschwung nicht zu gefährden. Sind nicht gerade diejenigen Länder, die nun Schwierigkeiten haben, ihre Staatsschulden zu refinanzieren, der beste Beleg dafür, wie wertvoll solide Staatsfinanzen sind? Die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse bietet die Voraussetzung für eine regelgebundene Finanzpolitik, die gleichwohl den Freiraum hat, auf konjunkturelle Schwankungen zu reagieren. Ankerpunkt der Schuldenbremse ist der „strukturelle Haushaltsaldo“. Der Haushalt des Bundes darf ab 2016 nur noch einen strukturellen Fehlbetrag von höchstens 0,35% des BIP aufweisen, die Haushalte der Länder müssen ab 2020 strukturell ausgeglichen sein.

Die Bundesregierung hat mit dem so genannten Zukunftspaket dargelegt, wie sie bis zum Ende der Legislaturperiode das strukturelle Defizit verringern will, um dem Ziel der Schuldenbremse näher zu kommen. Sicherlich kann man – wie unten ausgeführt – die Zusammensetzung des Maßnahmenpakets kritisieren. Die Richtung stimmt aber, denn das Paket strebt die Konsolidierung in kleinen Schritten an, die die Konjunktur nicht übermäßig belasten. Nach Berechnungen mit dem RWI-Konjunkturmodell wäre das reale BIP 2014 lediglich um 0,7% niedriger, als es ohne das Sparpaket gewesen wäre, wobei die größten Wirkungen (0,4%) im Jahr 2011 entstehen (Tabelle 8)<sup>15</sup>. Alles in allem ist in keinem Jahr der kontraktive Effekt so groß, dass ein Abwürgen der Konjunktur droht. Begänne man mit der Konsolidierung später, würden größere jährliche Einschnitte erforderlich mit spürbareren konjunkturellen Wirkungen.

Der Konsolidierungsbedarf wird im Übrigen nicht dadurch verringert, dass sich die Lage der öffentlichen Haushalte derzeit günstiger darstellt als noch vor einem halben Jahr erwartet. Denn die Verbesserung ist rein konjunktureller Natur, während die Schuldenbremse – wie erwähnt – auf das strukturelle Defizit zielt. Dieses ist allerdings keineswegs in Stein gemeißelt, sondern kann beeinflusst werden. Die Konsolidierung fiel einfacher, wenn der Wachstumspfad steiler wäre (Gebhardt, Kambeck 2009: 470-472). Den Wachstumspfad kann die Wirtschaftspolitik langfristig steiler gestalten, indem sie Forschung und Innovation sowie Bildung und Integration fördert.

<sup>15</sup> In der Modellrechnung wurden jene Teile des Zukunftspakets nicht berücksichtigt, die lediglich Verschiebungen zwischen dem Bundeshaushalt und den Haushalten der Sozialversicherungen darstellen.

Lohnanstieg weiterhin am Beschäftigungsziel ausrichten

Schuldenbremse als Grundlage einer regelgebundenen Finanzpolitik

Zukunftspaket belastet Konjunktur nicht übermäßig

Augenblickliche Verringerung der Fehlbeträge ist konjunkturell bedingt

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 8**  
**Konjunkturelle Wirkungen des „Zukunftspakets“**  
 Simulationen mit dem RWI-Konjunkturmodell

	2011	2012	2013	2014
<b>Maßnahmen, wie im Modell umgesetzt, in Mrd. €</b>				
Steuererhöhungen <sup>1</sup>	5,5	7,4	7,7	7,7
Senkung der Sozialausgaben <sup>2</sup>	3,0	5,1	7,6	9,1
Einsparungen beim Staatsverbrauch <sup>3</sup>	2,3	3,3	4,9	6,9
Summe	10,8	15,8	20,2	23,7
<b>Gesamtwirtschaftliche Wirkungen; Abweichung von der Basislösung in %<sup>4</sup></b>				
<b>Arbeitsmarkt</b>				
Erwerbstätige, in 1000	-41,2	-77,7	-113,1	-142,8
<b>Verwendung, real</b>				
Privater Verbrauch	-0,7	-1,0	-1,3	-1,4
Staatsverbrauch	-0,4	-0,7	-1,0	-1,3
Bruttoanlageinvestitionen	-0,5	-0,8	-1,1	-1,2
Exporte	0,1	0,2	0,3	0,3
Importe	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8
Bruttoinlandsprodukt	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7
Bruttoinlandsprodukt in Mrd. €	-8,5	-11,7	-14,9	-16,8
<b>Preise</b>				
Privater Verbrauch	0,3	0,4	0,5	0,5
<b>Verteilung</b>				
Arbeitnehmerentgelte	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Unternehmens-/Vermögenseink.	-0,9	-1,0	-1,3	-1,3
Volkseinkommen	-0,4	-0,6	-0,7	-0,8
Verfügbares Einkommen	-0,4	-0,6	-0,9	-1,0
<b>Staat</b>				
Einnahmen	0,2	0,2	0,1	0,0
Ausgaben	-0,4	-0,6	-0,9	-1,1
Finanzierungssaldo, in Mrd. EUR	6,7	10,2	12,2	14,1
Nettohaushaltswirkungen <sup>5</sup>	62	65	60	60

*Eigene Berechnungen - <sup>1</sup>Inbesondere Steuern auf Kernbrennstoff, Finanzmarkttransaktionen, Strom und Luftverkehrsleistungen. Es ist volle Überwälzung unterstellt. - <sup>2</sup>Inbesondere Einsparungen beim Elterngeld und beim Heizkostenzuschuss. - <sup>3</sup>Einsparungen beim Personal, beim Sachaufwand und bei den Verteidigungsausgaben. - <sup>4</sup>Soweit nicht anders aufgeführt. - <sup>5</sup>Zeile „Finanzierungssaldo“ in Relation zur Summe der Maßnahmen, in %.*

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

Aber auch die Arbeitsmarktpolitik hat Einfluss auf das Wachstum. Je flexibler der Arbeitsmarkt ist, desto niedriger ist die Arbeitslosenquote, ab der ein Anspringen der Inflation zu befürchten ist (NAIRU). Bei einer niedrigen NAIRU kann die Notenbank bei anziehender Konjunktur den Zins länger niedrig halten.

Die EZB orientiert sich bei ihrer Geldpolitik an der Inflation und der wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum insgesamt. In den vergangenen Jahren war dies häufig eher zum Nachteil Deutschlands, da die Inflation in der Währungsunion wesentlich durch Länder geprägt wurde, in denen die gesamtwirtschaftliche Expansion durch Blasen angeheizt worden war. Für Deutschland war, gemessen an dessen Trendwachstum und der dort beobachteten Inflation, der Leitzins tendenziell eher zu hoch (GD 2010: 77). Dies dürfte künftig, da die Expansion im übrigen Euro-Raum aufgrund der für viele Länder unumgänglichen Konsolidierungsprogramme eher gedämpft sein wird und die Inflation bei unterausgelasteten Kapazitäten geringer ausfallen dürfte, weniger der Fall sein. Insofern dürfte in Deutschland die Geldpolitik trotz dämpfender Wirkungen der Finanzpolitik vergleichsweise expansiv wirken.

### 6.1. Geldpolitik um Wiederherstellung des Transmissionsprozesses bemüht

Im Euro-Raum ist das Finanzsystem etwa im Gegensatz zu dem der USA und Großbritanniens stark bankbasiert und damit deutlich abhängiger von einem gut funktionierenden Interbankenmarkt. Daher ergriff die EZB bei Ausbruch der Krise aggressive liquiditätspolitische Maßnahmen, um den Verwerfungen am unbesicherten Interbankenmarkt und den Repo-Märkten Rechnung zu tragen.

Trotzdem führte die Finanzkrise zu erheblichen Beeinträchtigungen am Interbankenmarkt. Sowohl das Volumen als auch die Laufzeit der Geschäfte gingen am besicherten wie am unbesicherten Geldmarkt beträchtlich zurück.<sup>16</sup> Speziell nach der Insolvenz des Investmenthauses *Lehman Brothers* stiegen die Risikoprämien deutlich, insbesondere am unbesicherten Markt. Ablesbar ist dies z.B. am spread zwischen dem 3-Monats Euribor und dem overnight index swap (OIS) (Schaubild 6), einem Indikator für das Risiko am Interbankenmarkt (Mishkin 2008).

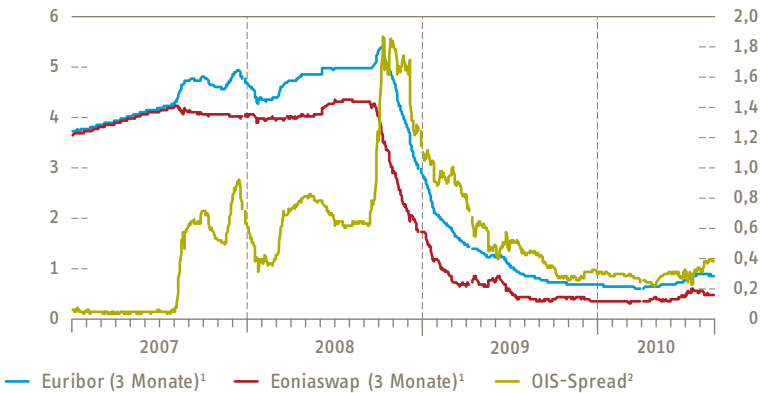
Auf Probleme weist auch hin, dass die Banken beträchtliche Volumina in der Einlagefazilität der EZB halten. Bis zur Krise waren diese vernachlässigbar gering, stiegen seitdem jedoch sprunghaft an (Schaubild 7). Auf den ersten Blick erscheint es nicht effizient, dass der Bankensektor sich einerseits über Offenmarktgeschäfte bei der EZB refinanziert, andererseits aber hohe Einlagen bei ihr hält, die nur gering verzinst werden. Im Wesentlichen gibt es hierfür zwei Erklärungen, die

<sup>16</sup> Zwischen dem zweiten Quartal 2007 und dem zweiten Quartal 2009 ging das laufzeitbereinigte Umsatzvolumen im unbesicherten Segment (Euribor) um 31% zurück, im besicherten Segment um 16%. (EZB 2010b: 76).

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 6

Zins und Swap-Rate am unbesicherten Geldmarkt  
2007 bis 2010



Nach Angaben der EZB. – <sup>1</sup>In Prozent (linke Skala). – <sup>2</sup>In Prozentpunkten (rechte Skala).

jeweils am Wegfall der Refinanzierungsmöglichkeit der Banken am Finanzmarkt ansetzen. Erstens scheinen sich manche Institute mehr Zentralbankgeld besorgt zu haben als sie aktuell benötigten und haben die überschüssige Liquidität anschließend in der Einlagefazilität angelegt.<sup>17</sup> Dies ist insofern erstaunlich, als es billiger gewesen wäre, die Spitzenrefinanzierungsfazilität in Anspruch zu nehmen, da hier nur im Falle eines tatsächlichen Liquiditätsengpasses ein Zinsaufschlag fällig wird. Erklärbar ist ein solches Verhalten dadurch, dass nur begrenzt Sicherheiten vorhanden sind. Banken können nämlich die Spitzenrefinanzierungsfazilität nur in dem Maße nutzen, in dem sie notenbankfähige Sicherheiten hinterlegen können. Fehlen diese, müssen sie aus Vorsichtsgründen über den erwarteten Bedarf hinaus Liquidität halten, die sie in der Einlagefazilität anlegen. Zweitens scheint es zu einer Separierung am Interbankenmarkt gekommen zu sein.<sup>18</sup> Banken, die Einlagen bei der EZB halten, sind teilweise andere als diejenigen, die sich bei der EZB refinanzieren (EZB 2009). Diese Störung des Intermediationsprozesses verhindert eine effiziente Liquiditätsallokation. Es spricht vieles dafür, dass beide Erklärungen für das beobachtete Verhalten der Banken verantwortlich sind.

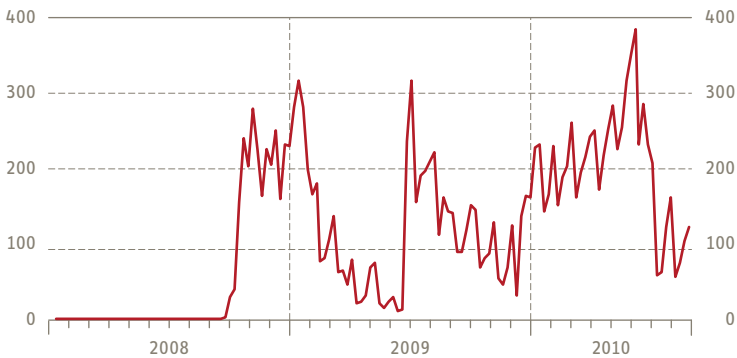
Intermediationsprozess  
gestört

<sup>17</sup> Zwischen Oktober 2008 und Januar 2009 nahmen etwa 50% der sich bei der EZB die längerfristige Refinanzierung und 15% der sich über Hauptrefinanzierung refinanzierenden Banken die Einlagefazilität in Anspruch (EZB 2009: 96).

<sup>18</sup> Für eine theoretische Erklärung vgl. z.B. Hauck, Neyer 2010.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

**Schaubild 7**  
**Nutzung der Einlagefazilität**  
2008 bis 2010; in Mrd. €



Nach Angaben der EZB.

Zwar lässt sich die erhebliche Beeinträchtigung des unbesicherten Geldmarkts seit Beginn der Finanzkrise auf diese Weise erklären, jedoch nicht der Einbruch des besicherten Marktes. Dort spielt das „Gegenparteirisiko“ aufgrund der Besicherung nur eine untergeordnete Rolle. Im Gegenteil, das Wegbrechen der unbesicherten Refinanzierung hätte einen Anstieg des Handelsvolumens am besicherten Geldmarkt erwarten lassen. Der Einbruch spricht dafür, dass sich das Volumen der für Repo-Geschäfte verwendeten Sicherheiten reduziert hat. Einerseits sanken die Marktpreise aufgrund von Wertberichtigungen, andererseits führte ein Einbruch der Marktliquidität zu einem Anstieg der *haircuts*<sup>19</sup> im Repo-Geschäft, was einem Abzug von Liquidität vom Bankensektor gleichkommt (Gorton, Metrick 2010). Diese Knappheit von zu Repo-Zwecken verfügbaren Sicherheiten führte dazu, dass auch der besicherte Geldmarkt eine effiziente Liquiditätsallokation nicht gewährleisten konnte.

Am Interbankenmarkt war nach dem Höhepunkt der Finanzmarkturbulenzen Ende des Jahres 2008 eine allmähliche Entspannung, wenn auch keineswegs eine Normalisierung zu beobachten. Seit Jahresbeginn 2010 führten die Probleme einiger EWU-Staaten bei der Refinanzierung ihrer Schulden zu einer neuerli-

<sup>19</sup> Bei einem Repo-Geschäft ist der Kreditgeber durch den Erhalt einer Sicherheit bei Ausfall des Kreditnehmers im Prinzip gegen Verluste geschützt. Da allerdings eine geringe Marktliquidität einen negativen Einfluss auf den Verkaufspreis einer Sicherheit hat, wird das Kreditvolumen um einen Sicherheitsabschlag, den sog. *haircut*, verringert. Für einzelne Anlageklassen erreichten die *haircuts* sogar 100% (Gorton, Metrick 2010; EZB 2010: 80). Diese Anlageklassen konnten nicht mehr für das Repo-Geschäft verwendet werden.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Einbruch des Handelsvolumens  
auf dem  
besicherten Geldmarkt

chen Eskalation am Interbankenmarkt. So stieg der Spread zwischen 3-Monats Euribor und OIS seit Mai wieder an. Auch die Nutzung der Einlagefazilität nahm drastisch zu und erreichte im Juni 2010 mit durchschnittlich 289 Mrd. € ein neues Allzeithoch. Im August sank die Nutzung der Einlagefazilität wieder deutlich, die Risikoprämien blieben allerdings unverändert hoch. Die neuerlichen Spannungen veranlassten die EZB zu handeln, so beschloss sie im Mai dieses Jahres das Programm für die Wertpapiermärkte (SMP). Es war im EZB-Rat umstritten. Insbesondere in Deutschland ist die Kritik groß.

So ist das Programm zwar mit den EZB-Statuten vereinbar, widerspricht aber dem Geist des Maastricht-Vertrages, da es die Refinanzierung der Haushaltsdefizite hoch verschuldeter Länder des Euro-Raums erleichtert und einem teilweisen *bail-out* gleichkommt. Zudem setzt es langfristig falsche Anreize. Auch die Art und Weise des Zustandekommens der Entscheidung ist kritikwürdig. Ein Zusammenhang zwischen der Entscheidung der EZB und dem Beschluss des Ecofin zur Errichtung eines Rettungsschirms für Länder des Euro-Raums ist schwer bestreitbar. Daher nährt es Zweifel an der Unabhängigkeit der Zentralbank. Die EZB hat zwar gleichzeitig angekündigt, die Ankäufe zu sterilisieren. Aber dies wirft Fragen auf: Überlässt die EZB bei voller Zuteilung im Offenmarktgeschäft die Menge der bereitgestellten Liquidität nicht den Banken (Tabellini 2010)? Schließlich ist die Transparenz des Programms verbesserungswürdig: Weder ist bekannt, welche Papiere erworben wurden, noch in welchem Umfang ein Ankauf geplant ist (Belke 2010).<sup>20</sup> Dies legt den Schluss nahe, dass vorwiegend Staatsanleihen niedriger Bonität erworben wurden.

Begründet hat die EZB das SMP mit einer Dysfunktion des geldpolitischen Transmissionsprozesses, die es zu beheben gelte. So werden im Rahmen des Programms nicht nur Staatsanleihen angekauft, was im Zentrum der Kritik steht, sondern auch privat emittierte Schuldtitel, die die Anforderungen des Eurosystems an notenbankfähige Sicherheiten erfüllen. Offenbar wurden die Konsequenzen einer Verschlechterung der Intermediationsfähigkeit des Bankensektors mehrheitlich schwerwiegender eingeschätzt als die langfristigen Folgen negativer Anreize. Ersteres wäre durch einen Wertverlust notenbankfähiger Sicherheiten und die Reduktion der Marktliquidität, einhergehend mit einem Anstieg der *haircuts* am privaten Repo-Markt, zu befürchten. Die Gefahr eines dramatischen Inflationsanstiegs, weil die EZB aufgrund des Ausfalls der erworbenen Wertpapiere ihr angestrebtes Inflationsziel nicht mehr erreichen kann, erscheint jedoch äußerst

<sup>20</sup> Die aktuellen Volumina finden sich in der wöchentlich veröffentlichten konsolidierten Bilanz des Eurosystems.

Erneute Verspannung  
am Geldmarkt durch  
Refinanzierungsprobleme  
einiger EWU-Staaten

SMP könnte langfristig  
falsche Anreize setzen ...



## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

gering.<sup>21</sup> Zu einer vollständigen Beruhigung der Lage führte das SMP allerdings nicht. Sowohl der OIS-Spread, aktuell liegt dieser bei 0,4 %-Punkten, als auch die Nutzung der Einlagefazilität stieg seit Mai deutlich an.

Auch der vom *Committee of European Banking Supervision* (CEBS) durchgeführte Stress-Test sollte durch die Bereitstellung neuer Informationen zu einer Verbesserung der privaten Refinanzierung führen. Die Erwartung war, dass sich hierdurch aufgrund von gesunkener Unsicherheit die Risikoprämien reduzieren würden. Speziell für Institute mit guten Testergebnissen sollte dies die Refinanzierungskosten reduzieren.<sup>22</sup> Für Institute mit schlechten Testergebnissen müssen hingegen staatliche Unterstützungsmaßnahmen bereitgestellt werden, um eine Verschlechterung ihrer Refinanzierungsbedingungen zu verhindern. Bisher jedoch scheinen die Testergebnisse noch nicht zu einer nachhaltigen Senkung der Refinanzierungskosten geführt zu haben. Eine Erklärung hierfür mag sein, dass die dem Stress-Test zugrunde liegenden Annahmen eine objektive Bewertung des Zustands der Institute nur schwerlich zugelassen haben.<sup>23</sup>

Das vorrangige Ziel der EZB in den vergangenen Quartalen war also die Reaktivierung des Interbankenmarktes. Vor diesem Hintergrund wird sie eine geldpolitische Straffung wohl mit einer Rückführung der unkonventionellen Liquiditätspolitischen Maßnahmen beginnen. Dies erwarten wir für den Jahresverlauf von 2011. Zinserhöhungen wird die EZB unserer Einschätzung nach erst bei einer hinreichenden Gesundung des Bankensystems in Betracht ziehen, da eine Leitzinserhöhung bei fragilem Bankensystem unweigerlich neuen Stress am Geldmarkt zur Folge hätte.

Ihre zinspolitischen Entscheidungen richtet die EZB primär an ihrem Inflationsziel aus. Dabei kann sie sich nur am gesamten Euro-Raum orientieren. Aufgrund der unterausgelasteten Kapazitäten und der nach wie vor nur schleppenden Erholung bleibt die Inflationsgefahr gering. Wir gehen hier für den Euro-Raum von einer durchschnittlichen Teuerungsrate von 1,3% in diesem und 1,5% im kommenden Jahr aus. Die Arbeitslosigkeit wird sich bei etwa 10% stabilisieren, und die Finanzpolitik dürfte per saldo restriktiv wirken. Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB keine Notwendigkeit sehen, die Zinsen im Prognosezeitraum zu erhöhen.

---

21 *Unter welchen Bedingungen eine Zentralbank, deren Verluste nicht durch den Zentralstaat übernommen werden, ihr Inflationsziel nicht erreichen kann, siehe Appendix Buiters 2006.*

22 *Allerdings sollte durch die Veröffentlichung der Stress-Test-Ergebnisse die negative Signalwirkung, mit der die Nutzung staatlicher Rettungsprogramme bisher verbunden war, vermieden werden können.*

23 *Eine kritische Diskussion der Stress-Test-Annahmen findet sich z.B. in Blundell-Wignall, Slovik 2010.*

---

... konnte aber Dysfunktion am Geldmarkt nicht beheben

---

---

Stress-Test lässt objektiven Schluss über die Lage der Banken nur bedingt zu

---

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die rapiden Zinssenkungen Ende 2008 könnten darauf hindeuten, dass die EZB aufgrund der Zinsuntergrenze die Zinsen schneller gesenkt hat, als dies ihrem bisherigen Verhalten entsprochen hat.<sup>24</sup> Dies legt den Schluss nahe, dass auch der Zinserhöhungszyklus erst beginnen wird, wenn erneute realwirtschaftliche Rückschläge ausgeschlossen werden können. Ein neuerlicher konjunktureller Rückschlag würde die EZB bei einem Zinsniveau nahe der Zinsuntergrenze vor erhebliche Schwierigkeiten stellen. Vor diesem Hintergrund nehmen wir für den Prognosezeitraum einen konstanten Leitzins von 1% an.

### 6.2 Konjunkturbedingte Entlastungen mindern Konsolidierungserfordernisse nicht

Das Budgetdefizit wird im kommenden Jahr deutlich niedriger ausfallen als bislang befürchtet. Damit bestehen, sofern der Konsolidierungskurs fortgesetzt wird, gute Chancen, dass Deutschland spätestens 2012 die im Maastrichter Vertrag verankerte Defizitobergrenze von 3% wieder unterschreiten wird. Die Produktionskapazitäten sind aber noch unterausgelastet, so dass ein Teil des Defizits wohl konjunktureller Natur ist. Konjunkturbedingten Fehlbeträgen müssen, soll der Staatshaushalt über den Konjunkturzyklus hinweg ausgeglichen sein, in Jahren mit positiver Produktionslücke entsprechende Überschüsse gegenüberstehen. Um dies zu gewährleisten, müsste die Finanzpolitik über den Konjunkturzyklus hinweg – anders als in der Vergangenheit praktiziert<sup>25</sup> – symmetrisch ausgerichtet sein.

Die aus der konjunkturellen Erholung resultierenden Haushaltsentlastungen mindern das strukturelle Defizit nicht, das im Gefolge der Wirtschafts- und Finanzkrise kräftig gestiegen ist. Zum einen stimulierte die Finanzpolitik die Konjunktur durch Steuerentlastungen, die den Staatshaushalt dauerhaft belasten. Zum anderen dürfte das Produktionspotenzial aufgrund der Finanzkrise gesunken sein. Da das strukturelle Defizit indes nur durch diskretionäre Eingriffe in die Steuer- und Leistungsgesetze abgebaut werden kann, dürfen die konjunkturbedingten Entlastungen nicht zum Anlass genommen werden, in den Konsolidierungsbemühungen nachzulassen. Diese sind umso notwendiger, als auch die Staatsschuldenquote im Zuge der Krise bereits sprunghaft gestiegen ist und weiter zunehmen wird. Ende kommenden Jahres dürfte sie 75% erreichen und damit erheblich über der im EU-Vertrag festgelegten Obergrenze von 60% liegen.

<sup>24</sup> So finden Gerlach/Lewis (2010) durch Schätzung eines logistic switching-Modells einen ersten Hinweis auf eine aggressivere Leitzinssenkung durch die EZB als bisher üblich.

<sup>25</sup> Seit Ende der 1960er Jahre fielen angesichts der weitgehend expansiven Ausrichtung der Finanzpolitik auch in konjunkturell guten Jahren Defizite an; Überschüsse wurden nur 1989 und – allerdings aufgrund der Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen – 2000 erzielt.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

Um die Verpflichtungen des europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) und die im Grundgesetz verankerte Schuldenregel einzuhalten, ist es erforderlich, die angekündigte Haushaltskonsolidierung konsequent umzusetzen. So hat der ECOFIN-Rat gegen Deutschland ein Defizitverfahren eingeleitet und die Bundesregierung im Dezember 2009 aufgefordert, das strukturelle Defizit des Staates ab dem Jahr 2011 in Relation zum nominalen BIP um mindestens 0,5%-Punkte je Jahr zu verringern und die Defizitquote bis zum Jahr 2013 wieder unter die 3%-Marke zu senken. Mittel- und langfristig soll ein strukturell annähernd ausgeglichener Staatshaushalt erreicht werden. Gemäß der Schuldenregel muss der Bund bis 2014 den strukturellen Fehlbetrag seines Haushalts auf höchstens 0,35% in Relation zum nominalen BIP reduzieren. Die Länder dürfen ab 2020 in konjunkturellen Normallagen kein Defizit mehr aufweisen.<sup>26</sup> Die automatischen Stabilisatoren können ihre Wirkung gleichwohl entfalten, da konjunkturbedingte Defizite weiterhin zulässig sind. Auch der SWP setzt einen Abbau des strukturellen Defizits voraus.

Die Bezugnahme auf das strukturelle Defizit stellt für die Finanzpolitik allerdings ein Problem dar, da es sich dabei um eine nicht beobachtbare Größe handelt, die geschätzt werden muss. Entscheidend für die Schätzung ist das Produktionspotenzial, das sich am aktuellen Rand stets nur schwer messen lässt. Die Gemeinschaftsdiagnose vom Frühjahr 2010 erwartete, dass der vor der Krise gemessene Potenzialpfad auf absehbare Zeit wohl nicht mehr erreicht werden und das Produktionspotenzial von 2009 bis 2014 nur noch um 1% je Jahr zunehmen wird (GD 2010: 60). Diese Schätzung erfolgte unter besonderer Unsicherheit, da es keine Informationen darüber gab, wie die Finanzkrise das Produktionspotenzial beeinflusst. Die damalige Erwartung muss vor dem Hintergrund der kräftigen Erholung überprüft werden. Der Konsolidierungsdruck würde sich verringern, wenn die Schätzungen des Produktionspotenzials nach oben revidiert würden. So würde bei einem um 0,25%-Punkte höheren Potenzialpfad das strukturelle Defizit um 0,125%-Punkte niedriger ausfallen.

Die beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen reichen nicht aus, um die Schuldenregel auf mittlere Frist einzuhalten. Das so genannte Zukunftspaket, das von 2011 bis 2014 Konsolidierungsmaßnahmen mit einem Volumen von kumuliert rund 82 Mrd. € vorsieht, stellt zwar einen großen Schritt zum Abbau des strukturellen Defizits dar. Aber selbst wenn es vollständig umgesetzt wird, wären erst zwei Drittel des Konsolidierungsbedarfs bis 2016 gedeckt (BMF 2010b). Zudem ist offen, ob die Luftverkehrsabgabe und die Steuer auf Brennelemente sowie

<sup>26</sup> Die in den Haushaltsplanungen der Länder für 2010 veranschlagten Haushaltsfehlbeträge sind in 15 Ländern zum überwiegenden Teil struktureller Natur; lediglich Sachsen dürfte einen strukturellen Überschuss erzielen. Die meisten Länder sind derzeit noch weit vom angestrebten strukturellen Haushaltsausgleich entfernt (RWI 2010b).

Haushaltskonsolidierung  
erfordert Abbau des  
strukturellen Defizits

2011 muss mit der  
Haushaltskonsolidierung  
begonnen werden

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

---

der Abbau von Vergünstigungen bei der Energiebesteuerung, die zusammen Mehreinnahmen von 4,6 Mrd. € erbringen sollen, im parlamentarischen Prozess durchgesetzt werden können. Auch sind die im Verwaltungsbereich vorgesehenen Einsparungen in Höhe von 2,5 Mrd. € noch nicht gesichert. Schließlich reduziert die geplante Streichung der Rentenbeiträge für Empfänger von Arbeitslosengeld II das gesamtstaatliche Defizit nicht; sie mindert zwar die Ausgaben des Bundes um 2 Mrd. €, gleichzeitig verringert sie aber die Einnahmen der Rentenversicherung um den gleichen Betrag. Weitere Konsolidierungsmaßnahmen sollten – wie hier wiederholt dargestellt – vor allem auf der Ausgabenseite, insbesondere bei Subventionen und konsumtiven Staatsausgaben ansetzen. Im Rahmen des „Zukunftspakets“ wurde das Einsparpotenzial bei Finanzhilfen und Steuervergünstigungen bei weitem nicht ausgeschöpft<sup>27</sup>. Da Subventionen überwiegend ineffizient sind, aber letztlich über (verzerrende) Steuern finanziert werden müssen, würde eine Nutzung dieses Sparpotentials die Wachstumskräfte stärken. So könnten die steuerliche Freistellung der gesetzlichen oder tariflichen Zuschläge für Sonntags-, Feiertags- und Nachtarbeit, die Förderung der deutschen Filmproduktion und das Branntweinmonopol abgeschafft und diverse Umsatzsteuersatzvergünstigungen, etwa für kulturelle Leistungen und für den Personennahverkehr, für Schnittblumen, für Taxifahrten und für Beherbergungsleistungen, gestrichen werden. Die Sozialabgabenbelastung, die durch die Anhebung der Beiträge zur Arbeitslosen- und zur Gesetzlichen Krankenversicherung ohnehin schon kräftig steigen wird, sollte hingegen nicht weiter angehoben werden, da dies die Wachstumskräfte schwächen und so die Konsolidierung erschweren würde.

### Literatur

BA – Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.) (2009), *Methodenbericht Umfassende Arbeitsmarktstatistik: Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung*. Nürnberg.

BBSR – Bundesinstitut für Bau-, Stadt- und Raumforschung (Hrsg.) (2009), *Bestandsmaßnahmen stützen dauerhaft die Baunachfrage*. BBSR-Berichte Kompakt 4/2009. Bonn.

Belke, A. (2010), *Driven by the Markets? EZB Sovereign Bond Purchases and the Securities Markets Programme*. Ruhr Economic Papers #194. Universität Duisburg-Essen.

Blundell-Wignall, A. and P. Slovik (2010), *The EU Stress Test and Sovereign Debt Exposures*. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions 4. Paris.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2010a), *Nachhaltig Sparen – Gerecht Sparen: Das Zukunftspaket der Bundesregierung*. Berlin.

---

27 Zur Evaluierung der 20 großen Steuervergünstigungen und zur Quantifizierung der Einsparpotenziale vgl. Fijo, *Copenhagen Economics*, ZEW 2009.

## Literatur

---

BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2010b), *Kabinett beschließt Zukunftspaket*. Berlin.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2010c), Deutsches Stabilitätsprogramm. Aktualisierung Januar 2010. *Monatsberichte des BMF* 2010 (2): 36–44.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (2010d), *Haushaltskonsolidierung als Zukunftspolitik*. Berlin.

Buiter, W.H. (2006), *Monetary Economics and the Political Economy of Central Banking: The Twin Threads of Sloppy Analysis and Institutional Hubris*. London School of Economics and Political Science, European Institute, London.

Carstensen, K. et al. (2009), IFOCAST: Methoden der ifo-Kurzfristprognose. *ifo Schnelldienst* 62 (23): 15–28.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2010), Kurzberichte – Konjunkturlage. *Monatsberichte* 62 (4): 5–9.

DIW – Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2010), Konjunktur auf dem Höchststand. *DIW-Wochenbericht* 77 (31): 11.

Döhrn R. et al. (2007), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort. *RWI Konjunkturberichte* 58 (1): 27–76.

Döhrn R. et al. (2010), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Expansion gewinnt nur langsam an Fahrt. *RWI Konjunkturberichte* 61 (1): 37–96.

Eichmann, W. (2005), Finanzserviceleistung, indirekte Messung (FISIM). *Wirtschaft und Statistik* 2005 (7): 710–716.

EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2010a), *Bank Lending Survey* – Ergebnisse für Deutschland, Juli 2010. Frankfurt a.M.

EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2010b), Euro-Repomärkte und die Finanzmarkturbulenzen. *Monatsberichte* 2010 (2): 71–85.

EZB – Europäische Zentralbank (Hrsg.) (2009), Die Umsetzung der Geldpolitik seit August 2007. *Monatsberichte* 2009 (7): 85–100.

Fifo, Copenhagen Economics, ZEW – Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut an der Universität zu Köln, Copenhagen Economics und Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2009), *Evaluierung von Steuervergünstigungen*. Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen. Köln, Kopenhagen und Mannheim.

GD – Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (Hrsg.) (2010), *Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß*. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010. RWI, Essen.

Gebhardt, H. und R. Kambeck (2009), Anstieg der Staatsverschuldung stellt Finanzpolitik vor Herausforderungen. *Wirtschaftsdienst* 89 (7): 466–472.

Gerlach, S. and J. Lewis (2010), The Zero Lower Bound, EZB Interest Rate Policy and the Financial Crisis. DNB Working Paper 254. De Nederlandsche Bank, Amsterdam.

Gorton, G. and A. Metrick (2010), Haircuts. Yale ICF Working Paper 09-15. Yale School of Management, International Center for Finance, New Haven, CT.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

---

Hauck, A. and U. Neyer (2010), The Euro Area Interbank Market and the Liquidity Management of the Eurosystem in the Financial Crisis. Diskussionspapier zur Volkswirtschaftslehre, Finanzierung und Besteuerung 2/2010. Heinrich Heine Universität, Düsseldorf.

Harvey, D., S. Leyborne and P. Newbold (1997), Testing the Equality of Prediction Mean Squared Errors. *International Journal of Forecasting* 13: 281-291.

IAB – Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung (Hrsg.) (2010), Die Spuren der Krise sind noch länger sichtbar. IAB-Kurzbericht 3/2010. Nürnberg.

Jonsson, A. and S. Linden (2009), The Quest for the Best Consumer Confidence Indicator. European Commission Economic Papers 372. Brüssel.

Litterman, R.B. (1983), A Random Walk, Markov Model for the Distribution of Time Series. *Journal of Business and Economics Statistics* 1: 169-173.

Meier, A. (2010), Still Minding the Gap – Inflation Dynamics during Episodes of Persistent Large Output Gaps. IMF Working Paper 10/189. Washington, DC.

Mishkin, F.S. (2008), *The Federal Reserve's Tools for Responding to Financial Disruptions*. Speech at the Tuck Global Capital Markets Conference, Tuck School of Business, Dartmouth College, Hanover. Internet: [www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080215a.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080215a.htm), Download vom 9. September 2010.

RWI – Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2010a), Analyse und Prognose des Spar- und Konsumverhaltens privater Haushalte. RWI Projektberichte. Essen.

RWI – Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2010b), Ermittlung der Konjunkturkomponenten für die Länderhaushalte zur Umsetzung der in der Föderalismuskommission II vereinbarten Verschuldungsbegrenzung. Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen. RWI Projektberichte. Essen.

Schmidt, T. and S. Vosen (2009), Forecasting Private Consumption: Survey-based Indicators vs. Google Trends. Ruhr Economic Papers 155. RWI, Essen.

Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2009), Private Haushalte in der Informationsgesellschaft – Nutzung von Informations- und Kommunikationstechnologien. Fachserie 15: Wirtschaftsrechnungen, Reihe 4. Metzler-Poeschel: Stuttgart.

Stock, J.H. and M.-W. Watson (1999), A Comparison of Linear and Nonlinear Univariate Models for Forecasting Macroeconomic Time Series. In R.F. Engle and H. White H. (eds.), *Cointegration, Causality, and Forecasting: A Festschrift in Honour of Clive W.J. Granger*. Oxford and New York: Oxford University Press, 1-44.

Tabellini, G. (2010), The EZB: Gestures and credibility. VOXEU, 26. Mai 2010. London. Internet: [www.voxeu.org/index.php?q=node/5100](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5100), Download vom 27. Mai 2010.