

## Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2010 und 2011

Die konjunkturellen Aussichten für die deutsche Wirtschaft haben sich in den letzten Monaten spürbar aufgehellt. Nach dem scharfen Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 hat im Frühjahr 2009 – unterstützt durch umfangreiche geld- und fiskalpolitische Impulse – ein Erholungsprozess eingesetzt, der in den nächsten beiden Jahren – wenn auch mit etwas reduziertem Tempo – anhalten dürfte. Während die Effekte der öffentlichen Stabilisierungsmaßnahmen nach und nach an Gewicht verlieren dürften, werden die marktendogenen Kräfte an Bedeutung gewinnen. Gemäß diesem Basisszenario wird sich das reale Bruttoinlandsprodukt nach einem Rückgang um 4,9% in diesem Jahr im Jahr 2010 um 1,6% und im Jahr 2011 um 1,2% erhöhen. Die Reaktion des Arbeitsmarktes auf den Konjunkturerbruch war bislang äußerst verhalten. Auch für die nächsten beiden Jahre ist kein abrupter Rückgang der Beschäftigung zu erwarten, sondern eher eine langgezogene Anpassung. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen könnte unter diesen Bedingungen von 3,4 Millionen Personen in diesem Jahr über 3,8 Millionen im Jahr 2010 auf 4,2 Millionen im Jahr 2011 steigen. Das Preisklima bleibt günstig; die Verbraucherpreise werden sich in den nächsten Jahren voraussichtlich nur moderat erhöhen, und zwar um 0,9% im Jahr 2010 und um 1,0% im Jahr 2011.

## Ausgangslage

*Konjunkturelle  
Erholung  
eingeleitet*

Die deutsche Wirtschaft erholt sich allmählich von dem schweren Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009. Im dritten Vierteljahr 2009 stieg das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) saison- und kalenderbereinigt um 0,7 %, nachdem es bereits im Vorquartal einen Zuwachs um 0,4 % gegeben hatte. Die Wirtschaftsleistung bewegt sich aber weiterhin auf einem zyklisch niedrigen Niveau. Waren es im Frühjahr vor allem die privaten Konsumausgaben und dabei insbesondere die außerordentlich regen Pkw-Käufe, die zur Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion geführt hatten, so kamen im Sommer erstmals seit mehr als einem Jahr wieder Impulse aus dem Auslandsgeschäft. Die realen Exporte von Waren und Diensten stiegen saison- und kalenderbereinigt um 3,4 %. Ausschlaggebend dafür war aus regionaler Sicht, dass sich nach der bereits im Frühjahr aufwärts gerichteten Nachfrage aus dem asiatischen Raum nun die Lieferungen in die Länder der Europäischen Union erkennbar erholten. Besonders gefragt waren Vorleistungsgüter und – als Folge der in vielen Ländern gewährten Abwrackprämien – Kraftwagen. Im Inland stützten der Lagerzyklus und höhere Anlageinvestitionen die Produktion, während der private Verbrauch deutlich hinter dem Vorquartalsstand zurückblieb. Ein wichtiger Grund dafür, dass die rasante Talfahrt der Wirtschaft nicht nur in Deutschland, sondern auch in vielen anderen Industrieländern von einer Erholung abgelöst wurde, war – neben den Maßnahmen der Finanzmarktstabilisierung – das entschlossene, schnelle und umfassende Handeln der Geld- und Finanzpolitik.

Die Erholung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität erfolgte rascher, als noch in der Vorausschätzung vom Juni erwartet worden war.<sup>1)</sup> So übertraf das reale BIP im dritten Quartal das in der letzten Prognose geschätzte Niveau um nicht weniger als 1,5 %. Dies ist in nachfrageseitiger Betrachtung vor allem auf eine günstigere Entwicklung bei Exporten und Anlageinvestitionen zurückzuführen, während die privaten Konsumausgaben weitgehend den Erwartungen entsprachen.

*Ausgangssituation günstiger  
als in letzter  
Prognose  
erwartet*

Anders als in der Juni-Prognose erwartet, hat sich die Lage am Arbeitsmarkt bisher nur wenig eingetrübt. Der Beschäftigungsrückgang ist im dritten Vierteljahr 2009 sogar zum Stillstand gekommen, und die Zahl der Erwerbstätigen übertraf saisonbereinigt zuletzt noch den Stand vom Jahresbeginn 2008. Durchaus markanten, im Vergleich zum Ausmaß des Produktionseinbruchs aber verhaltenen Arbeitsplatzverlusten im Verarbeitenden Gewerbe standen Gewinne bei öffentlichen und privaten Dienstleistern gegenüber. Die durchschnittliche Arbeitszeit der Erwerbstätigen ist in den vergangenen beiden Quartalen saison- und kalenderbereinigt nochmals etwas verringert worden, nach einem bereits kräftigen Rückgang um die Jahreswende 2008/2009.<sup>2)</sup> Die Erholung der Stundenproduktivität ist vor allem infolge der günstigeren

*Weiterhin  
äußerst  
verhaltene  
Arbeitsmarkt-  
reaktion...*

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2009 und 2010, Monatsbericht, Juni 2009, S. 15–29.

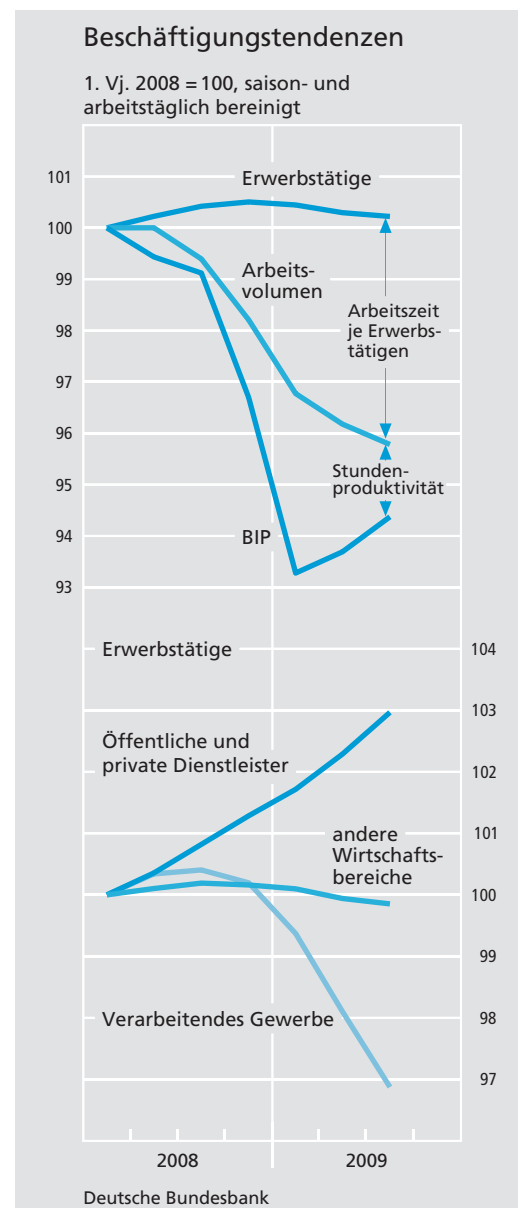
2 Aus den Komponenten (Arbeitnehmer und Selbständige) gerechnet ergäbe sich für das dritte Vierteljahr ein Anstieg der durchschnittlich geleisteten Arbeitszeit. Bei den Arbeitnehmern folgte auf eine weitere leichte Abnahme im Frühjahr – eine intensivere Nutzung der Kurzarbeit glich den rückläufigen Beitrag der Arbeitszeitkonten mehr als aus – im Sommer infolge der beginnenden Rückführung der Kurzarbeit eine leichte Zunahme.

BIP-Entwicklung deutlich schneller vorangeschritten als in der Juni-Prognose vermutet. Dennoch lag sie noch um 1,5% unter dem Stand vom ersten Vierteljahr 2008.

Damit unterscheidet sich die gegenwärtige Reaktion des Arbeitsmarktes signifikant von früheren Rezessionsphasen. Einen vergleichbaren Einbruch der Stundenproduktivität hatte es zuvor noch nicht gegeben, auch unter Berücksichtigung ihres in früheren Jahren höheren Trendwachstums. Dabei war die Reaktion der Arbeitszeiten zwar eher stärker als in früheren Abschwungphasen. Trotz des Ausmaßes des konjunkturellen Einbruchs war die Anpassung der Beschäftigung jedoch unerwartet moderat. Gemessen an der Zahl der Arbeitslosen – auch nach Korrektur für statistische Umstellungen – fiel die Entwicklung ebenfalls günstiger aus, sowohl im Vergleich zur Juni-Prognose als auch zu den Erfahrungen der Vergangenheit, was insbesondere vor dem Hintergrund des besonders scharfen Produktionsrückgangs umso bemerkenswerter ist.

... und die  
Gründe hierfür

Der wesentliche Grund für diese außergewöhnliche Entwicklung dürfte sein, dass es Arbeitnehmern und Arbeitgebern bisher vorteilhaft erscheint, an den bestehenden Arbeitsverhältnissen auch unter Hinnahme von Einkommens- und Gewinneinbußen festzuhalten. Die staatlich finanzierte Kurzarbeit war hierbei sicherlich hilfreich, sie spielt aber nicht die herausragende Rolle, die ihr in der öffentlichen Diskussion oft zugeschrieben wird.<sup>3)</sup> Wichtiger dürfte gewesen sein, dass in den vergangenen Jahren die Arbeitszeiten nach und nach flexibler gestaltet wurden,



dass die Unternehmen angesichts der Erfahrung mit zunehmender Fachkräfteknappheit in der letzten Aufschwungphase ein gestiegenes Interesse am Halten von häufig aufwen-

<sup>3</sup> Im dritten Vierteljahr 2009 könnte sich ihr Beschäftigungsäquivalent auf rund 350 000 Personen belaufen haben. Der Produktionsrückstand gegenüber dem konjunkturellen Höhepunkt Anfang 2008 betrug aber trotz beginnender konjunktureller Erholung noch 5,6%, was bei unveränderter Produktivität und Arbeitszeit einen Überschuss von 2¼ Millionen Arbeitskräften bedeutet hätte.

dig qualifiziertem Personal haben und dass infolge der Sozial- und Arbeitsmarktreformen in der ersten Hälfte der Dekade die Kompromissbereitschaft der Arbeitnehmervertreter zugenommen hat. Gerade im Verarbeitenden Gewerbe haben die Tarifpartner in den letzten Jahren neue Wege eingeschlagen und den Akteuren in den Betrieben zusätzliche Freiheitsgrade gewährt. Hiervon haben – das zeigen Umfragen des IAB und des WSI – Management und Betriebsräte in vielen Unternehmen Gebrauch gemacht.

*Lohn- und Preisentwicklung im Rahmen der Erwartungen*

Die Vorjahrsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex hat sich von + 0,3 % im zweiten auf – 0,5 % im dritten Vierteljahr 2009 verringert; sie entsprach damit weitgehend der Juni-Projektion. Während die Zunahme der Tarifentgelte nahezu exakt der Prognose entsprach, fiel die Lohndrift auf Monatsbasis stärker negativ aus, sodass die Effektivverdienste etwas deutlicher nachgaben als erwartet.

#### Wichtige Annahmen<sup>4)</sup>

*Weltwirtschaft*

Die Weltwirtschaft hat inzwischen ihren zyklischen Tiefpunkt durchschritten. Der Erholungsprozess, der im Frühjahr in Gang gekommen war, hat sich im dritten Vierteljahr 2009 gefestigt. Kräftige Impulse gingen weiterhin von den umfangreichen Fiskalpaketen in vielen Ländern und außergewöhnlichen geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken aus. Die globale Erholung dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Wachstumszentren werden voraussichtlich insbesondere die asiatischen Schwellenländer sein. In den

meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird die Aufwärtsbewegung hingegen vergleichsweise moderat bleiben. Dies gilt nicht zuletzt, weil die diversen Stützungsmaßnahmen zeitlich befristet sind und zumindest ab 2011 deutlich an Stärke verlieren werden. Zudem dauern die nach dem krisenhaften Einbruch in einigen Ländern erst in Gang gekommenen strukturellen Anpassungen noch an. Nach einem Rückgang um 1 % in diesem Jahr könnte die globale Produktion in den Jahren 2010 und 2011 um 3 % beziehungsweise 3 ½ % zunehmen.

*Welthandel und internationale Absatzmärkte*

Der Welthandel dürfte sich im Projektionszeitraum – gemessen an den zurückliegenden Boomjahren – ebenfalls recht verhalten ausweiten. Bei Zuwachsraten von 4 ¼ % beziehungsweise 4 ¾ % in den Jahren 2010 und 2011 bleibt die Handelsintensität der globalen Aktivität dabei deutlich hinter den – allerdings außerordentlich hohen – früheren Werten zurück. Dies ist vor allem Ausdruck einer Normalisierung der zuvor überaus schwungvollen Nachfrage nach handelbaren Gütern. Wegen der eher verhaltenen Dynamik in der Europäischen Union, die mehr als 60 % der deutschen Exporte aufnimmt, werden die Absatzmärkte deutscher Exporteure im Prognosezeitraum weniger stark expandieren als das Welthandelsvolumen insgesamt. Nach einem Rückgang um 12 ¾ % in diesem Jahr dürften sich die internationalen Absatzmärkte deutscher Unternehmen im Jahr 2010 um 3 ¼ % und im Folgejahr um knapp 4 %

<sup>4</sup> Die Annahmen über die Entwicklung des Welthandels, der Wechselkurse, der internationalen Rohstoffpreise und der Zinssätze wurden von den Prognoseexperten des Eurosystems festgelegt. Sie basieren auf Informationen, die bis zum 17. November 2009 verfügbar waren.

vergrößern. Im Vergleich zur Projektion vom Juni zeigt sich damit eine deutliche Verbesserung der Geschäftsperspektiven, denn für 2010 wird das Absatzmarktwachstum deutscher Exporteure um gut drei Prozentpunkte günstiger beurteilt.

Wechselkurse...

Der Projektion liegt die technische Annahme eines über den Prognosehorizont unveränderten Euro-Wechselkurses von 1,49 US-\$ zugrunde. Gegenüber der Juni-Vorausschätzung beinhaltet dies ein um 11% höheres Austauschverhältnis zum US-Dollar. Der im Prognosezeitraum ebenfalls als konstant angenommene nominale effektive Euro-Wechselkurs gegenüber den 21 wichtigsten Handelspartnern des Euro-Raums wird um 3% über dem Durchschnittswert des Jahres 2008 liegen. Für die deutsche Wirtschaft ergibt sich daraus eine mäßige Verschlechterung ihrer bislang guten Wettbewerbsposition.

... und Zinssätze

Die aus Markterwartungen abgeleiteten Zinsen sehen für den Dreimonats-EURIBOR im kommenden Jahr ein im Vergleich zu diesem Jahr unverändertes Niveau von 1,2% vor. Für das Jahr 2011 wird ein Kurzfristzins von 2,4% erwartet. Die Umlaufrendite langfristiger deutscher Staatsanleihen dürfte nach derzeitiger Markteinschätzung im nächsten Jahr 3,6% und im Jahr darauf 4,1% betragen, verglichen mit 3,3% in diesem Jahr.

Finanzierungskosten der Unternehmen

Die voraussichtlichen Auswirkungen der Finanzkrise auf die Mittelbeschaffung der Unternehmen wurden – wie bereits in den vorangegangenen Projektionen – durch Zinsaufschläge auf Unternehmenskredite berücksichtigt. Diese sind gegenüber der Juni-Prognose

### Wichtige Annahmen der Prognose

Position	2008	2009	2010	2011
<b>Wechselkurse für den Euro</b>				
US-Dollar je Euro	1,47	1,40	1,49	1,49
Effektiv 1)	113,0	114,0	116,4	116,4
<b>Zinssätze</b>				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	4,6	1,2	1,2	2,4
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen 2)	4,0	3,3	3,6	4,1
<b>Rohstoffpreise</b>				
Rohöl 3)	97,7	62,2	81,4	85,9
Sonstige Rohstoffe 4) 5)	9,7	-22,3	24,7	4,0
<b>Absatzmärkte der deutschen Exporteure 5) 6)</b>	1,9	-12,7	3,3	3,9

1 Gegenüber den Währungen der 21 wichtigsten Handelspartner des Euro-Raums (EWK-21-Gruppe), 1. Vj. 1999 = 100. — 2 Umlaufrendite öffentlicher Anleihen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. — 3 US-Dollar je Fass der Sorte Brent. — 4 In US-Dollar. — 5 Veränderung gegenüber Vorjahr in %. — 6 Arbeitstäglich bereinigt.

Deutsche Bundesbank

nochmals gefallen, womit dem Umstand Rechnung getragen wird, dass die Aufschläge auf noch mit Investment-Grade bewertete Unternehmensanleihen (Ratingklasse BBB) in der Tendenz deutlich zurückgegangen sind, auch wenn sie im historischen Vergleich weiterhin erhöht bleiben. Berücksichtigt wurde zudem, dass sich die Kreditvergabekonditionen gemäß dem Bank-Lending Survey (BLS) zuletzt nochmals leicht verschärft haben. Für die kommenden Jahre wird davon ausgegangen, dass sich die Situation an den Finanzmärkten weiter bessert und es nicht zu einer allgemeinen Kreditklemme in Deutschland kommt.

Der Kassapreis für Rohöl ist seit seinem letzten Tiefstand von rund 43 US-\$ je Fass der Sorte Brent im Februar dieses Jahres wieder deutlich

Ölpreise und sonstige Rohstoffpreise

gestiegen und lag Mitte November bei knapp 80 US-\$. Folgt man den Terminnotierungen, so dürfte sich die Aufwärtstendenz über den Prognosehorizont fortsetzen. Dem Basisszenario liegt deshalb ein Rohölpreis von 81,4 US-\$ im Jahr 2010 und 85,9 US-\$ im Jahr 2011 zugrunde, nach einem durchschnittlichen Preis von 62,2 US-\$ je Fass der Sorte Brent in diesem Jahr. Aufgrund der deutlichen Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro in den vergangenen Monaten ist bei den gegebenen Wechselkursannahmen der für 2010 unterstellte relative Anstieg des Rohölpreises in Euro gerechnet weniger stark. Für die Preise der übrigen Rohstoffe (ohne Energie) wird im Jahresdurchschnitt 2009 ein Abschlag von mehr als einem Fünftel unterstellt. Den Erwartungen der Marktakteure entsprechend basiert die Projektion auf einer erneuten Zunahme der Notierungen – jeweils in US-Dollar gerechnet – von knapp einem Viertel im Jahr 2010. Im Jahr 2011 könnten sich die übrigen Rohstoffe um etwa 4 % verteuern.

#### Öffentliche Finanzen

Im Bereich der öffentlichen Finanzen wurden alle Maßnahmen berücksichtigt, die beschlossen oder bereits hinreichend spezifiziert sind und deren Verabschiedung wahrscheinlich ist. Im steuerlichen Bereich sind dies vor allem die Konjunkturstützungsmaßnahmen (u. a. günstigere Abschreibungsbedingungen für Unternehmen und die Einkommensteuertarifsenkung), die Ausweitung der Abzugsfähigkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen bei der Einkommensteuer ab 2010 sowie die Rückkehr zur ursprünglichen Regelung bei der Entfernungspauschale. Berücksichtigt wurden außerdem die mit dem Entwurf des Wachstumsbeschleunigungsgesetzes vorge-

sehenen Neuregelungen, die zu Jahresbeginn 2010 in Kraft treten sollen. Nicht einbezogen sind dagegen zusätzliche, bislang nicht spezifizierte Steuersenkungen, die im Koalitionsvertrag für die Jahre ab 2011 ins Auge gefasst wurden. Für die Sozialversicherungen wurde unterstellt, dass die gesetzlichen Krankenkassen 2011 in spürbarem Umfang Zusatzbeiträge erheben werden. Darüber hinaus wurde der für 2011 vorgesehene Anstieg des Beitragssatzes der Bundesagentur für Arbeit auf 3,0 % berücksichtigt und für 2010 ein vorübergehend höherer Satz der Insolvenzgeldumlage angenommen. Ausgabenseitig schlagen hauptsächlich die geplante Kindergelderhöhung und die verschiedenen Eingriffe in die Rentenformel zu Buche. Außerdem wurde unterstellt, dass im Rahmen der Konjunkturpakete die staatlichen Investitionen vor allem 2010 vorübergehend stark ausgeweitet werden. Schließlich wurde angenommen, dass staatliche Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute über das bereits erfolgte Maß hinaus kaum weitere Auswirkungen auf die Staatsfinanzen haben werden.

#### Konjunktureller Ausblick<sup>5)</sup>

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in Deutschland wird sich weiter fortsetzen. Die in den zurückliegenden Monaten deutliche Zunahme der bei der Industrie eingegangenen Bestellungen dürfte angesichts des auslaufenden Lagerdrucks zügig zu einer weiteren Ausweitung der Produktion führen. Dies kommt auch in den Einschätzungen der

*Fortsetzung der Erholung, ...*

<sup>5)</sup> Die hier vorgelegte Prognose wurde am 20. November 2009 abgeschlossen.

Unternehmen zum Ausdruck. So sind die Geschäftserwartungen nach den jüngsten Umfragen des ifo Instituts und des DIHK inzwischen im neutralen Bereich angekommen, während die aktuelle Lage noch verhalten beurteilt wird. Ihre optimistischen Erwartungen stützen die Unternehmen überwiegend auf eine weitere Belebung der Auslandsnachfrage.

*... aber in  
gemäßigtem  
Tempo*

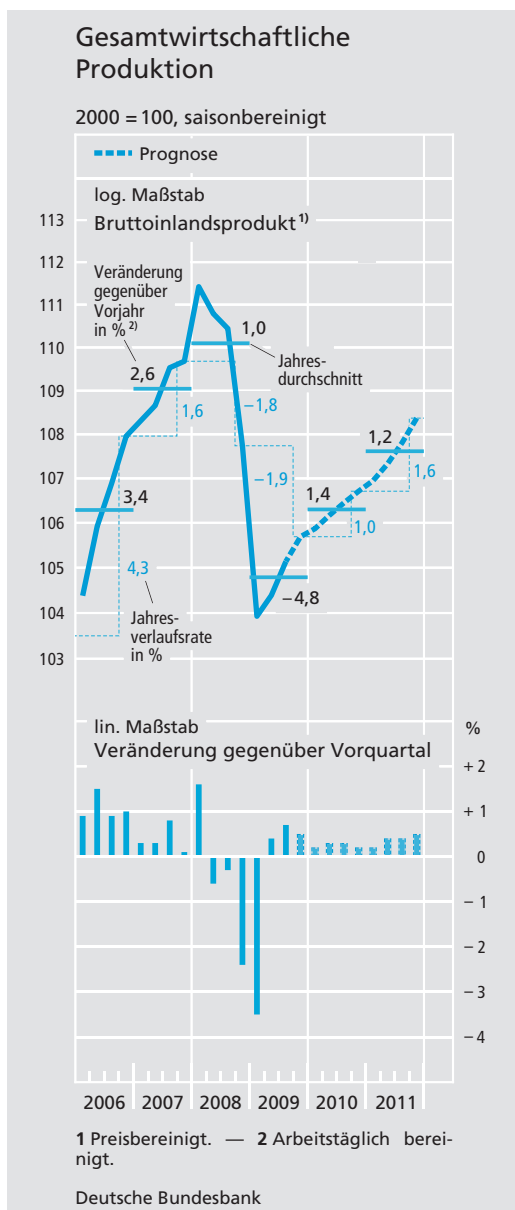
Es ist allerdings nicht zu erwarten, dass das zuletzt erreichte Expansionstempo im Prognosezeitraum aufrechterhalten werden kann. Dies liegt zum einen daran, dass die Maßnahmen zur Konjunkturstabilisierung im In- und Ausland in ihren Wirkungen auf das Wirtschaftswachstum ab Frühjahr 2010 allmählich nachlassen werden. Hinzu kommt, dass die zuletzt verzeichnete Gegenbewegung nach dem scharfen Einbruch von globaler Produktion und Welthandel an Schwung verlieren dürfte.

Für den Verlauf des Jahres 2010 ist deshalb von einem gemäßigten, gleichwohl stetigen gesamtwirtschaftlichen Expansionstempo auszugehen. Im Jahresdurchschnitt werden dabei neben den Exporten aber immer noch staatliche Maßnahmen die Hauptstütze der Konjunktur sein. Marktendogene heimische Kräfte, die sich in Form einer stärkeren Investitionstätigkeit der Unternehmen, höheren Primäreinkommen und wieder steigenden Konsumausgaben der privaten Haushalte ausdrücken, werden voraussichtlich einen über den Prognosehorizont zunehmenden Wachstumsbeitrag leisten. Nicht zuletzt deshalb dürfte das Tempo der gesamtwirtschaftlichen Erholung im Verlauf des Jahres 2011

an Fahrt aufnehmen, auch wenn die öffentlichen Investitionen dann durch das Auslaufen der entsprechenden Ausgaben im Rahmen des Konjunkturpakets II deutlich eingeschränkt werden. In der jahresdurchschnittlichen Betrachtung kommt dieses Verlaufsprofil jedoch nicht unmittelbar zum Ausdruck. Wegen des günstigeren Jahreseintritts, dem sogenannten statistischen Überhang, wird das jahresdurchschnittliche Plus im Jahr 2010 höher sein als im Jahr 2011. Kalenderjährlich könnte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2010 um 1,6% und im Jahr 2011 um 1,2% zunehmen, nach einem Rückgang um 4,9% in diesem Jahr. Arbeitstäglich bereinigt entspricht dies Veränderungs-raten von -4,8% für 2009, 1,4% für 2010 und 1,2% für 2011. Im Vergleich zur Prognose vom Juni ergibt sich damit für die Jahre 2009 und 2010 eine Aufwärtskorrektur um insgesamt fast drei Prozent des BIP-Niveaus.

Nach dem scharfen Nachfrageeinbruch zum Jahreswechsel 2008/2009 blieben in vielen Unternehmen Produktionskapazitäten ungenutzt. Dies wird auch den gesamtwirtschaftlichen Nutzungsgrad der Produktionsmöglichkeiten beeinträchtigt haben. Schätzungen der gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten und ihrer Auslastung sind allerdings immer mit einer erheblichen Unsicherheit behaftet. Diese Unsicherheit hat durch den scharfen gesamtwirtschaftlichen Einbruch noch zugenommen. Insoweit sind entsprechende quantitative Aussagen mit Vorsicht zu interpretieren. In ihrer gesamtwirtschaftlichen Analyse berechnet die Bundesbank das Produktionspotenzial mittels eines produktions-theoretischen Ansatzes. Dies erlaubt neben

*Markante  
Produktionslücke*



der Berechnung des Potenzialwachstums eine ökonomische Interpretation der angebotsseitigen Einflussfaktoren. So ist davon auszugehen, dass die Wirtschaftskrise über verschiedene ökonomische Wirkungsketten den mittelfristigen Wachstumspfad beschädigt hat (vgl. die Erläuterungen auf S. 26f.). Bei aller Unsicherheit über das Ausmaß dieser negativen Effekte erscheint aus heutiger Sicht ein Potenzialwachstum von nur noch rund

$\frac{3}{4}$  % für die beiden nächsten Jahre durchaus plausibel. Mit Blick auf den gesamtwirtschaftlichen Nutzungsgrad ergibt sich über den Prognosezeitraum eine allmähliche Verringerung der Minderauslastung. Der Grad der gesamtwirtschaftlichen Minderauslastung dürfte sich nach dieser Berechnungsmethode im Jahr 2011 auf etwas unter 3 % belaufen; nach etwa 4 % in diesem Jahr. Bemerkenswert ist zudem, dass im Jahr 2008 noch eine geschätzte Überauslastung von rund  $1\frac{1}{2}$  % vorgelegen hatte. Alternative Methoden mittels Filterverfahren, die in diesem Zusammenhang auch häufig verwendet werden, kommen oftmals für 2008 sogar zu einer noch höheren Über- und für die Jahre 2009 bis 2011 zu einer geringeren Unterauslastung.

Die Nachfrage des Auslands nach deutschen Produkten hat sich wieder erholt. Seit ihrem zyklischen Tief im Februar sind die Bestellungen aus dem Ausland bis September preisbereinigt um nicht weniger als 24 % gestiegen. Sie unterschritten damit ihren letzten zyklischen Höchststand von Ende 2007 aber immer noch um mehr als ein Viertel. Nach einem Rückgang um fast 15 % in diesem Jahr dürften die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen 2010 um  $4\frac{1}{2}$  % und 2011 um  $4\frac{1}{4}$  % steigen. Rein rechnerisch werden die deutschen Exportunternehmen damit in beiden Jahren überproportional von der Ausweitung ihrer Absatzmärkte profitieren. Dies ist in erster Linie das Ergebnis eines positiven Sortimentseffekts, da sich die Nachfrage nach Investitions- und auch Vorleistungsgütern – Bereiche, in denen die deutschen Unternehmen besonders stark engagiert sind – nach dem überaus starken Einbruch 2009 kräftig erholen dürfte.

*Exporte wieder aufwärts gerichtet*



*Verzögerte Reaktion der gewerblichen Investitionen auf die Belebung*

Die gewerblichen Investitionen haben sich im zweiten und dritten Vierteljahr 2009 etwas von ihrem zyklischen Tief zum Jahresbeginn lösen können. Die weitergehenden Investitionsplanungen dürften angesichts des geringen Nutzungsgrads der Sachkapazitäten zunächst von Vorsicht geprägt sein. Erst im Jahr 2011 könnte die unternehmerische Sachkapitalbildung eine stärkere Dynamik entfalten. Damit wäre der zeitliche Nachlauf der Investitionsbelebung gegenüber der allgemeinen zyklischen Erholung diesmal etwas ausgeprägter als in früheren konjunkturellen Erholungsphasen.

*2010 kräftiger Schub bei öffentlichen Investitionen*

Die öffentlichen Investitionen werden nicht nur in diesem Jahr, sondern auch 2010 infolge der in den beiden Konjunkturpaketen beschlossenen Maßnahmen kräftig erhöht. Allerdings ist mit dem Auslaufen der Maßnahmen und der „Normalisierung“ der Investitionsbudgets der öffentlichen Hand im Jahr 2011 ein scharfer Rückgang gegenüber dem Stand des Jahres 2010 vorgezeichnet. Im Ergebnis dürfte dies dazu führen, dass die gesamten Bruttoanlageinvestitionen – nach einem Zuwachs um knapp 2 ½ % im nächsten Jahr – im Jahr 2011 um ½ % niedriger sein werden als 2010, obgleich die gewerbliche Investitionstätigkeit dann aufwärts gerichtet ist und auch die Wohnungsbauaktivitäten – wie schon 2010 – moderat zunehmen könnten.

*Vorratsinvestitionen 2010 stützend und 2011 neutral*

Die Vorratsinvestitionen waren in den zurückliegenden eineinhalb Jahren in besonders hohem Maß von konjunkturellen Ausschlägen geprägt. Nach einem positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum im zweiten Halbjahr

### Technische Komponenten zur BIP-Wachstumsprognose

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2008	2009	2010	2011
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1)</sup>	0,6	-2,1	0,9	0,4
Jahresverlaufsrate <sup>2)</sup>	-1,8	-1,9	1,0	1,6
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	1,0	-4,8	1,4	1,2
Kalendereffekt <sup>3)</sup>	0,3	-0,1	0,2	0,0
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate	1,3	-4,9	1,6	1,2

Quelle: Statistisches Bundesamt; 2009 bis 2011 eigene Prognosen. — 1 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. — 2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt. — 3 In % des BIP.

Deutsche Bundesbank

2008, der angesichts des starken Rückgangs der Nachfrage als Hinweis auf einen unfreiwilligen Lageraufbau interpretiert werden kann, kam es im ersten Halbjahr 2009 zu einem starken negativen Wachstumsbeitrag, was auf eine Korrektur der als überhöht erachteten Lagerbestände hindeutet. Der wiederum große positive Impuls im dritten Quartal 2009 lässt den Schluss zu, dass der Anpassungsprozess im Hinblick auf die Vorratsbestände zum großen Teil abgeschlossen ist. Insofern sind im Prognosezeitraum von den Lagerdispositionen keine weiteren starken Effekte zu erwarten. Im Jahresdurchschnitt 2010 könnten die Vorratsinvestitionen wegen des statistischen Überhangs das Wirtschaftswachstum rechnerisch gleichwohl noch um 0,3 Prozentpunkte stützen, nach einem negativen Beitrag von 0,4 Prozent-

## Wie hoch sind die Schäden am Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft infolge der Wirtschafts- und Finanzkrise? Eine Zwischenbilanz

Durch die internationale Wirtschafts- und Finanzkrise musste die deutsche Wirtschaft im Winterhalbjahr 2008/2009 einen ausgesprochen kräftigen Produktionsrückgang hinnehmen. Art und Stärke des Schocks sprechen dafür, dass es sich hierbei nicht allein um ein zyklisches Phänomen handelt, sondern dass auch der mittelfristige Wachstumspfad Schaden genommen hat. Weitgehend unstrittig ist, dass die weltwirtschaftliche Rezession auch vor dem Hintergrund globaler Ungleichgewichte zu sehen ist, die seit Herbst des vorigen Jahres einer beschleunigten Korrektur unterliegen. In diesem Zusammenhang werden Geschäftsmodelle auf ihre Zukunftsfähigkeit und Produktionskapazitäten auf ihre ökonomische Werthaltigkeit geprüft, wobei die marktwirtschaftlichen Such- und Auswahlprozesse noch andauern und neue Strukturen mitunter erst in Ansätzen erkennbar sind. Außerdem können temporäre Überzeichnungen nicht ausgeschlossen werden. Aussagen zum Potenzialwachstum und dem gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrad sind in der gegenwärtigen Situation deshalb mit besonderer Vorsicht zu interpretieren.

Auf Schätzurteilen beruht nicht nur die Ermittlung des Schadensumfangs, sondern auch das Zeitprofil, mit dem sich die Fundamentalbedingungen für die Produktions- und Realeinkommensentwicklung bei einem unterstellten wirtschaftspolitischen Status quo verschlechtern. So ist es gegenwärtig sehr schwierig zu bewerten, inwieweit die Auswirkungen der Krise lediglich einen Einmaleffekt auf das Niveau des Produktionspotenzials darstellen oder zusätzlich auch die Potenzialrate selbst beeinflussen. Nicht unplausibel ist, dass sich der Niveauverlust über einen gewissen Zeitraum verteilen könnte. Auch mit Blick auf die bestehende Unsicherheit über die längerfristigen Effekte, die sich in ihrer Gesamtwirkung wohl erst im Nachhinein abschätzen lassen, werden in der laufenden Analyse temporäre Rateneffekte wahrgenommen.

Mit den krisenhaften Ereignissen auf den Finanzmärkten wurde eine ausgedehnte Phase mit weltweit sehr niedrigen Risikoprämien und einem vergleichsweise leichten Kreditzugang jäh beendet. Der Einbruch des Welthandels und die Veränderungen der internationalen Finanzströme stellten die in den Boomjahren praktizierte internationale Arbeitsteilung insoweit in Frage, wie sie zu Fehllenkungen von Ressourcen und dem Aufbau makroökonomischer Ungleichgewichte beigetragen hat. Ein mittelfristig solider Expansionspfad der globalen Erzeugung und des Welthandels wird sich voraussichtlich nur allmählich herausbilden. Für einige Zeit werden viele Länder noch unter der hohen Unterauslastung der Produktionskapazitäten beziehungsweise der Restrukturierung zu leiden haben. Darauf muss sich auch die deutsche Wirtschaft mit ihrem hohen Offenheitsgrad und dem ausgeprägten Spezialisierungsmuster einstellen, wobei sich durchaus Chancen ergeben könnten.

<sup>1</sup> Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Fortschritte bei der Stärkung des gesamtwirtschaftlichen Wachstumspotenzials, Monatsbericht, Oktober 2007, S. 35–45. — <sup>2</sup> Im Jahr 2008 dürfte das Potenzialwachstum

Die Neuorientierung wird hierzulande allerdings nicht durch die Notwendigkeit, strukturelle Ungleichgewichte in der heimischen Realwirtschaft zu korrigieren, zusätzlich belastet.

Die bislang sehr moderate Arbeitsmarktreaktion und die nicht mehr als rezessionsüblich gestiegenen Unternehmensinsolvenzen belegen die Einschätzung, dass die Anpassungslast in weiten Teilen der deutschen Wirtschaft über die Zeit gestreckt werden kann – zumal unter den Bedingungen einer sich abzeichnenden zyklischen Erholung der Weltwirtschaft. Dies bedeutet aber auch, dass das Wachstum des Produktionspotenzials in den kommenden Jahren sehr niedrig ausfallen könnte. Gerade wenn die unmittelbaren Kapitalstockverluste, die mit einer wirtschaftlichen Obsoleszenz der existierenden Anlagegüter oder dem Marktaustritt von Firmen zusammenhängen, aus derzeitiger Sicht nicht allzu hoch ausfallen sollten und zudem zeitlich verteilt auftreten, dürfte die Unterauslastung der Kapazitäten im Prognosehorizont erheblich bleiben. Damit würde die gewerbliche Investitionstätigkeit auf absehbare Zeit nur in geringem Umfang vom Erweiterungsmotiv geprägt sein.

Die auf höhere Risikoprämien zurückzuführende Korrektur der Kapitalnutzungskosten belastet über den Skaleneffekt die Trendentwicklung beider Primärfaktoren, sorgt aber unter der Annahme einer mittelfristigen Wiederangleichung von Arbeitskosten und Produktivität dafür, dass sich die optimale Faktorallokation zugunsten des Faktors Arbeit verschiebt. Die negative Gesamtwirkung auf das gleichgewichtige Produktionsvolumen dürfte im Verein mit den Beschäftigungsverlusten, die mit dem sektoralen Reallokationsbedarf verbunden sind und quantitativ vermutlich stärker ins Gewicht fallen, das Arbeitsvolumen im Unternehmenssektor in struktureller Hinsicht jedoch drücken. Ermöglicht durch eine Reihe flexibler Arbeitszeitmodelle und unterstützt durch den erweiterten Einsatz von Kurzarbeit, haben die Unternehmen auch vor dem Hintergrund hoher Entlassungs- und Einstellungskosten bislang interne Anpassungsstrategien bevorzugt. Es zeichnet sich ab, dass es in einigen Bereichen der Wirtschaft zu einer grundsätzlich zwar befristeten, vermutlich aber mehr als nur vorübergehenden Reduktion der tariflichen beziehungsweise betriebsüblichen Wochenarbeitszeit kommen könnte. Dadurch würde das Produktionspotenzial genauso wie im Fall eines entsprechenden Beschäftigungsabbaus belastet, der Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit hingegen gedämpft.

Das Erwerbspersonenpotenzial könnte dadurch gedrückt werden, dass die Erwerbsbeteiligung aufgrund der Entmutigung von Arbeitssuchenden beeinträchtigt wird. Angesichts der Tatsache, dass sich der Produktionseinbruch und die Arbeitsmarktwirkungen hierzulande auf das Verarbeitende

gegenüber der Zeit davor zwar schon reduziert, aber noch etwas höher gewesen sein als für den nachfolgenden Zeitabschnitt veranschlagt. Noch bevor sich die Krise ab dem Frühherbst 2008 mit voller Wucht in

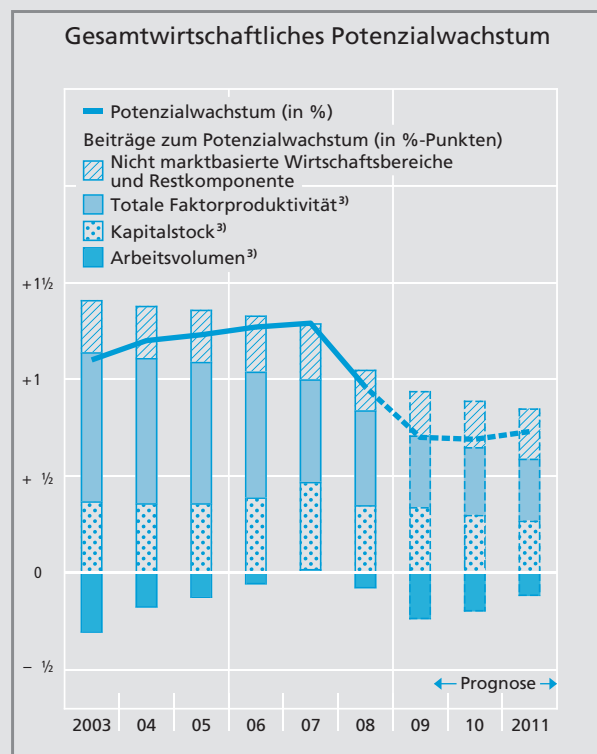
Gewerbe konzentriert haben, dürfte dieser Effekt aber eher vorübergehender Natur sein und zudem nur eine geringe Rolle spielen, da die Arbeitsnachfrage der Dienstleistungsbranchen, die in überdurchschnittlichem Maße die in den Arbeitsmarkt eintretenden Personengruppen aufnehmen, bis zuletzt stieg. Der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter wird sich im Prognosehorizont zwar fortsetzen, vorerst aber etwas abschwächen.

Durch die Wirtschafts- und Finanzkrise werden Marktberichtigungen angestoßen, welche – im Sektordurchschnitt betrachtet – tendenziell die Produktivität erhöhen. Sollten jedoch inländische Ressourcen zugunsten des Sektors nicht handelbarer Güter umgeschichtet werden, könnte sich die gesamtwirtschaftliche Produktivität per saldo durchaus ermäßigen. Überdies dürfte die Innovationskraft der Wirtschaft leiden, wenn es Firmen an genügend Mitteln für oft risikoreiche Forschungs- und Entwicklungsprojekte fehlt. Die Bereitschaft vieler Unternehmen, die in der Regel gut qualifizierte Stammbesetzung in der konjunkturellen Schwächephase zu halten, wirkt jedoch bislang dem Verlust von (betriebsspezifischem) Humankapital entgegen.

Auf Basis der Projektionsergebnisse ergibt sich aus der disaggregierten, produktionstheoretisch fundierten Potenzialschätzung,<sup>1)</sup> dass sich die Produktionsmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft über die beschriebenen Einflusskanäle unter den Bedingungen des wirtschaftspolitischen Status quo im Prognosehorizont einschließlich 2009 nur noch um rund ¾% pro Jahr ausweiten. In dieser Schätzung drückt sich primär der zeitliche Anpassungsprozess an ein neues gleichgewichtiges Potenzialniveau aus. Nicht zu vernachlässigen ist aber auch die Gefahr permanenter Rateneffekte. Aufgrund von Persistenzwirkungen am Arbeitsmarkt und einer nachhaltigen Erwartungseintrübung etwa infolge einer verschleppten Haushaltskonsolidierung könnte der Potenzialpfad auch längerfristig flacher verlaufen. Energische reformpolitische Initiativen sind der Schlüssel zur Revitalisierung der geschwächten Wachstumsgrundlagen, weil sie den von der Wirtschaft vorgegebenen Strukturwandel unterstützen. Zuvorderst muss es darum gehen, den Suchprozess über offene und flexible Produkt- und Faktormärkte ablaufen zu lassen. Vor industriepolitischen Steuerungsphantasien ist hingegen nachdrücklich zu warnen.

Gegenüber den jährlichen Potenzialraten der vorangegangenen Aufschwungphase, in denen sich auch die positiven Trendwirkungen der unternehmerischen Restrukturierungsmaßnahmen sowie der tariflichen Flexibilisierungsschritte und Arbeitsmarktreflexionen bemerkbar gemacht haben, bedeuten die neuen Ergebnisse einen Abschlag von gut einem halben Prozentpunkt im jährlichen Potenzialwachstum.<sup>2)</sup> Dabei müssen

der Realwirtschaft auswirkte, hatte sich schon eine langsamere konjunkturelle Gangart abgezeichnet und die Unternehmen dazu veran-



die angebotsseitigen Wachstumsdeterminanten allesamt Einbußen in messbaren Größenordnungen hinnehmen. Der Faktor Arbeit, der nunmehr das Potenzialwachstum wieder merklich einschränken wird, ist vornehmlich aufgrund der raschen Arbeitszeitanpassung zunächst am stärksten betroffen. Die Sachkapitalbildung dürfte in der frühen Phase überwiegend von Sonderabschreibungen gedrückt werden, wohingegen sich die schwache Investitionstätigkeit erst verzögert im Kapitalstock auswirken wird. Dadurch wird auch die Verbreitung des kapitalgebundenen technischen Fortschritts beeinträchtigt, was sich im Zuwachs der totalen Faktorproduktivität zusammen mit den anderen, in der Summe wohl dämpfenden Einflüssen ebenso mit einem gewissen zeitlichen Nachlauf niederschlagen wird.

Aufgrund dieser Überlegungen könnte der deutschen Volkswirtschaft durch die Wirtschafts- und Finanzkrise bis 2011 ein direkter „Potenzialschaden“ von mindestens 2% entstehen. Diese Schätzung ist mit einem hohen Maß an Unsicherheit verbunden. Eher unwahrscheinlich erscheint aus heutiger Sicht, dass die Niveaueinkorrekturen bis zum Ende des Prognosehorizonts weitgehend abgeschlossen ist.

lasst, Kapazitätserweiterungen vorsichtiger zu planen. — 3 Unternehmenssektor.

## Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2008	2009	2010	2011
BIP (real)	1,3	- 4,9	1,6	1,2
desgl. arbeitstäglich bereinigt	1,0	- 4,8	1,4	1,2
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	0,4	0,5	0,2	1,0
Konsumausgaben des Staates	2,1	2,8	1,6	1,3
Bruttoanlageinvestitionen	3,1	- 8,5	2,4	- 0,6
Exporte	2,9	- 14,8	4,5	4,3
Importe	4,3	- 8,2	3,9	3,5
Beiträge zum BIP-Wachstum <sup>1)</sup>				
Inländische Endnachfrage	1,2	- 0,9	0,9	0,7
Vorratsveränderungen	0,4	- 0,4	0,3	0,0
Außenbeitrag	- 0,3	- 3,6	0,4	0,5
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen <sup>2)</sup>	1,3	- 3,2	- 0,3	- 0,2
Erwerbstätige <sup>2)</sup>	1,4	0,0	- 1,0	- 1,2
Arbeitslose <sup>3)</sup>	3,3	3,4	3,8	4,2
Arbeitslosenquote <sup>4)</sup>	7,8	8,2	9,1	10,1
Lohnstückkosten <sup>5)</sup>				
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,2	5,0	- 1,5	- 1,0
Reales BIP je Erwerbs- tätigen	2,1	- 0,1	1,1	1,3
	- 0,1	- 4,8	2,6	2,4
Verbraucherpreise <sup>6)</sup>				
ohne Energie	2,8	0,3	0,9	1,0
Energiekomponente	1,8	1,1	0,8	0,8
	9,4	- 5,3	1,8	2,9

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2009 bis 2011 eigene Prognosen. — <sup>1</sup> In Prozentpunkten. — <sup>2</sup> Inlandskonzept. — <sup>3</sup> In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). — <sup>4</sup> In % der zivilen Erwerbspersonen. — <sup>5</sup> Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. — <sup>6</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Deutsche Bundesbank

punkten in diesem Jahr. Für das Jahr 2011 wird dann von einem konjunkturell neutralen Pfad der Lagerhaltung ausgegangen.

Das Profil der privaten Konsumausgaben und der Spartätigkeit wurde im bisherigen Jahresverlauf in hohem Maße von der staatlichen Umweltprämie für die Verschrottung von Altkaros beeinflusst. Nach einem außerordentlich kräftigen Anstieg der Pkw-Käufe im ersten Halbjahr nahm die Nachfrage im Sommer spürbar ab, wobei die Zahl der Pkw-Anschaffungen ihr „normales“ Niveau immer noch deutlich übertraf. Es ist davon auszugehen, dass die Nachfrageeffekte der Umweltprämie in den kommenden Monaten weiter nachlassen und sich nächstes Jahr in ihrer Wirkung umkehren werden. Für die vorgezogenen Käufe von Kraftfahrzeugen haben die privaten Haushalte wohl zum Teil auf Ersparnisse zurückgegriffen. Dies hat die Sparquote 2009 tendenziell gedrückt. Im Jahr 2010 dürfte sie dann wieder steigen. Zudem zieht auch die Teuerungsrate etwas an, sodass im Ergebnis die realen privaten Konsumausgaben im nächsten Jahr trotz weiterer fiskalischer Entlastungen der privaten Haushalte nur wenig höher sein dürften als in diesem Jahr. Mit der Normalisierung der Sparquote könnten die privaten Konsumausgaben im Jahr 2011 preisbereinigt um 1% steigen.

*Privater Verbrauch erst 2011 mit mehr Schwung*

Angesichts des veränderten Reaktionsmusters am Arbeitsmarkt ist eine Prognose der weiteren Entwicklung mit besonderen Schwierigkeiten verbunden. Die zunächst getroffene Entscheidung der Unternehmen, die bestehenden Arbeitsverhältnisse trotz des massiven Absatzeinbruchs soweit wie möglich

*Arbeitsmarktprognose mit besonderen Schwierigkeiten*

aufrechtzuerhalten, muss nicht Bestand haben. Vieles wird davon abhängen, ob sich die deutsche Volkswirtschaft wirklich – wie im Hauptszenario dieser Prognose unterstellt – zwar in gemäßigttem Tempo, aber doch recht stetig erholt. Dann allerdings bestehen gute Aussichten, dass die Tarifpartner – und dies ist eine zentrale Annahme dieser Prognose – in dem von der Krise besonders betroffenen Verarbeitenden Gewerbe Mittel und Wege finden, Arbeitsplätze in möglichst großem Umfang zu erhalten und Massenentlassungen weitgehend zu vermeiden. Zwar wurden die Spielräume, die sich aus dem Abbau von Überstunden und der Leerung von Arbeitszeitkonten ergaben, bereits weitgehend ausgeschöpft, und auch die Kurzarbeit dürfte bereits ihren Höchststand überschritten haben. Die vorübergehende Kürzung der regulären Wochenarbeitszeiten ist aber eine weitere Anpassungsoption, die in zunehmendem Maß genutzt werden könnte.

Dennoch ist davon auszugehen, dass vor allem die Stundenproduktivität, aber auch die Arbeitszeiten wieder zunehmen und per saldo vermehrt Arbeitsplätze verloren gehen werden. Die wachsende Zahl an Insolvenzen zeigt, dass unter den gegenwärtigen Bedingungen eine ganze Reihe von Unternehmen trotz Zugeständnissen der Arbeitnehmer nicht mehr rentabel zu führen ist. Zwar müssen Insolvenzen nicht notwendigerweise in einem Totalverlust an Arbeitsplätzen enden, Stellenstreichungen werden aber häufig kaum zu vermeiden sein. Zudem wird der Stellenzuwachs in den teilweise oder überwiegend öffentlich finanzierten Bereichen angesichts der zunehmenden Schuldenlast wohl

### Mögliche Anpassung der Arbeitszeiten: Ausgewählte tarifvertragliche Regelungen

Branche	Regelmäßige wöchentliche Arbeitszeit in Std.	Verkürzung der Arbeitszeiten
		auf ... Std.
Eisen- und Stahl West	35	28
Kfz-Handwerk (Niedersachsen)	36	30
Metallindustrie (BW/Sachsen)	35/38	30/33
Druckindustrie	35	30
Privates Bankgewerbe	39	31
Öffentlicher Dienst	40	32–30
Gemeinden Ost		
Holz- und Kunststoff (Westfalen/Sachsen)	35/38	32/30
		um ... %
Bekleidung West	37	6,75
Textilindustrie (Westfalen/Ost)	37/40	6,75
Daimler	35	8,75
	Arbeitszeit-Standard in Std.	Arbeitszeit-korridor in Std.
Chemische Industrie West	37,5	35–40
Volkswagen		
direkter Bereich	.	25–33
indirekter Bereich	.	26–34

Quelle: WSI.

Deutsche Bundesbank

bald nachlassen und mittelfristig zum Erliegen kommen.

Kurzfristig sind jedenfalls keine massiven Arbeitsplatzverluste zu erwarten. Darauf deuten jedenfalls Befragungen von Betriebsräten durch das WSI und von Unternehmen durch das IAB, den DIHK und ifo hin. Außerdem ergeben sich aus der Statistik der Zugänge von nichtarbeitslosen Arbeitssuchenden, die von der Bundesagentur für Arbeit als wichtiger Frühindikator angesehen wird, für die nächsten Monate keine Hinweise auf eine deutliche Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt.<sup>6)</sup> Allerdings dürfte die Anpassung des Personal-

*Lang gezogene Anpassung der Beschäftigung...*

<sup>6</sup> Personen, deren Arbeits- oder Ausbildungsverhältnis endet, haben sich spätestens drei Monate vor dessen Beendigung bzw. innerhalb von drei Tagen nach Kenntnis des Beendigungszeitpunkts bei den Arbeitsagenturen zu melden.

bestandes das gesamte Jahr 2010 und darüber hinaus andauern. Im Ergebnis könnte die Beschäftigung nach nur geringen Verlusten im Jahresdurchschnitt 2009 im kommenden Jahr um 1,0% abnehmen und im Folgejahr – vor allem wegen eines statistischen Unterhangs – um 1,2%. Die durchschnittliche Arbeitszeit dürfte zwar wieder etwas steigen, jedoch auch im Jahr 2011 noch hinter dem Stand vor der Krise zurückbleiben. Die mittlere Stundenproduktivität wird infolge der Anpassung des Arbeitseinsatzes voraussichtlich deutlich zunehmen und könnte gegen Ende 2010 das Vorkrisenniveau wieder erreichen. Allerdings wird sie wohl auch im Jahr 2011 noch unter dem mittelfristigen Trend liegen.

#### *... und der Arbeitslosigkeit*

Die Arbeitslosigkeit dürfte in den beiden kommenden Jahren weitgehend im Gleichschritt mit dem Beschäftigungsrückgang zunehmen. Nach dem Hauptszenario der Prognose dürfte die Zahl der registrierten Arbeitslosen von 3,4 Millionen im Jahr 2009 über 3,8 Millionen im Jahr 2010 auf 4,2 Millionen im Jahr 2011 steigen. Dieses entspräche einer Zunahme der Quote um beinahe zwei Prozentpunkte von 8,2% auf 10,1%. Gemessen an der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung über den Prognosezeitraum würde dies angesichts des vorherigen massiven Einbruchs jedoch noch immer eine moderate Zunahme bedeuten.

### **Arbeitskosten und Preisperspektiven**

Der Erhalt einer großen Zahl gefährdeter Arbeitsplätze wird von den Arbeitnehmern einen Einkommensverzicht erfordern. Die Zu-

nahme der Tarifentgelte wird sich deutlich verlangsamen, und zwar von 2¼% im Jahr 2009 auf gut 1¼% im Jahr 2010 und knapp 1½% im Jahr 2011. Ein erheblicher Teil der Abschwächung des Tariflohnanstiegs ist bereits in den Abschlüssen des Jahres 2009 angelegt, die bei einer Laufzeit von zumeist zwei Jahren häufig neben Einmalzahlungen nur sehr moderate lineare Entgeltanhebungen vorsehen. Darüber hinaus wird sich die Lohndrift auf Stundenbasis, die im Jahr 2009 wegen der Verkürzung der Arbeitszeiten ohne proportionale Kürzung der Monatsentgelte markant positiv ausgefallen war, ins Negative drehen. In monatlicher Rechnung werden die beschäftigten Arbeitnehmer von der leichten Zunahme der mittleren Arbeitszeiten profitieren, deren krisenbedingte Abnahme die Arbeitseinkommen im Jahr 2009 hat schrumpfen lassen. Die effektiven Verdienste je Arbeitnehmer könnten nach einem Rückgang um ½% in diesem Jahr im kommenden Jahr um 1% und im Jahr darauf um 1½% steigen. Die Beiträge zu den Sozialversicherungen werden weitgehend belastungsneutral sein. Nicht nur aufgrund der wieder steigenden Arbeitszeiten, sondern auch wegen der sich erholenden Stundenproduktivität wird das reale BIP je Erwerbstätigen nach einem kräftigen Rückgang um beinahe 5% im Jahr 2009 in den beiden Folgejahren jeweils um rund 2½% zunehmen. Für die Lohnstückkosten bedeutet dies einen Rückgang um insgesamt 2½% in den Jahren 2010 und 2011, nach einem krisenbedingten Sprung um 5% im Jahr 2009.

Nachdem die starke Zunahme der Lohnstückkosten in den Jahren 2008/2009 von einer

*Verhaltener  
Anstieg des  
BIP-Deflators*

Kompression der Gewinnmargen begleitet gewesen war, dürfte umgekehrt ihre Verminderung mit einer Ertragsverbesserung einhergehen. Gebremst wird diese voraussichtlich durch die nach einer kräftiger Abwärtskorrektur im Jahr 2009 wieder etwas anziehenden Einfuhrpreise. Im Ergebnis dürfte der Deflator des BIP, der die Verteuerung der inländischen Produktion abbildet, über den Prognosehorizont nur einen verhaltenen Anstieg zeigen.

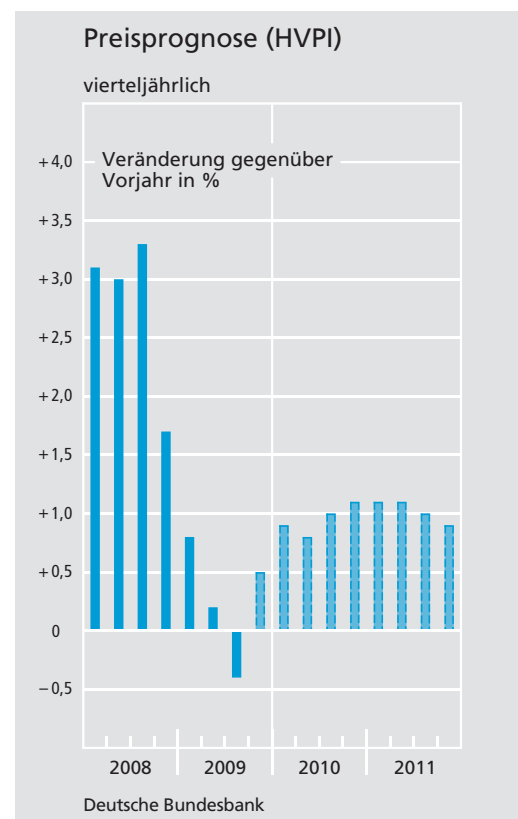
*Weiterhin  
moderate  
Teuerung auf  
der Verbraucherstufe*

Die Verbraucherpreise insgesamt werden voraussichtlich über den gesamten Prognosehorizont hinweg moderat ansteigen, nachdem die Abwärtskorrekturen bei Energie und Nahrungsmitteln ausgelaufen sind. Hingegen dürften sich bei anderen Ge- und Verbrauchsgütern nach und nach die Entlastungen von den vorgelagerten Wirtschaftsstufen sowie die weltweiten Überkapazitäten bemerkbar machen, und bei Dienstleistungen sowie Wohnungsmieten werden sich wohl die abgeflachten Lohn- und Einkommenstendenzen niederschlagen. Ohne Energie gerechnet dürfte sich der Preisanstieg deshalb von 1,1% im Jahr 2009 auf jeweils 0,8% in den beiden Folgejahren reduzieren. Wegen stärker steigender Energiepreise könnte sich die Gesamtrate dann im Jahr 2010 auf 0,9% und im Jahr 2011 auf 1,0% belaufen.

## Öffentliche Finanzen

*2009 drastische  
Verschlechterung der  
Staatsfinanzen*

Im laufenden Jahr wird sich der staatliche Finanzierungssaldo drastisch verschlechtern.<sup>7)</sup> Nachdem der Haushalt 2008 noch ausgeglichen war, ist nunmehr mit einem Defizit geringfügig über der 3%-Grenze zu rechnen.



Diese Verschlechterung geht etwa zur Hälfte auf den direkten negativen Einfluss der Konjunktur<sup>8)</sup> zurück, obwohl dieser durch die für den Staatshaushalt günstige Struktur der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung abgemildert wird. So ist das Bild der für die Staatseinnahmen besonders wichtigen Bruttolöhne

<sup>7</sup> Die gesamtstaatliche Entwicklung wird hier in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dargestellt, die weitgehend auch den fiskalischen Referenzwerten des EG-Vertrages zugrunde liegt. Für eine ausführlichere Analyse der öffentlichen Finanzen sowie einzelner Ebenen der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherungen vgl.: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, November 2009, S. 65 ff.

<sup>8</sup> Zur Ermittlung des konjunkturellen Einflusses auf die Staatsfinanzen wird auf die Konjunkturbereinigungsmethode des EZB zurückgegriffen. Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Ein disaggregierter Ansatz zur Analyse der Staatsfinanzen, Monatsbericht, März 2006, S. 65 ff. und C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernandez de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momiigliano und M. Tujula, Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach, ECB Working Paper Series No 77/2001.

und -gehälter bei Weitem nicht so ungünstig wie das des BIP. Allerdings dürfte das Aufkommen der gewinnabhängigen Steuern erheblich stärker sinken, als allein aufgrund von Konjunktur und Rechtsänderungen zu erwarten wäre. Darüber hinaus schlagen auch andere Faktoren, insbesondere die Konjunkturpakete, mit rund 1¼ % des BIP erheblich zu Buche. Die staatlichen Schulden dürften – nicht zuletzt wegen der bereits bekannten Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute – auf etwa 72 % des BIP steigen, verglichen mit rund 66 % im Jahr 2008.

*2010 weiterer erheblicher Defizitanstieg...*

Nach der aktuellen Projektion verschlechtern sich die Staatsfinanzen 2010 nochmals erheblich, und das Defizit könnte etwa 5 % des BIP erreichen. Trotz der wirtschaftlichen Erholung hat dabei die Konjunktur voraussichtlich einen leicht Defizit erhöhenden Einfluss, weil die Wachstumsstruktur im Unterschied zum laufenden Jahr für die öffentlichen Finanzen eher ungünstig ausfällt. Ausschlaggebend für den Anstieg dürften aber strukturelle Faktoren sein. So wird der Umfang diskretionärer schuldenfinanzierter Maßnahmen auch aufgrund der im Koalitionsvertrag vereinbarten, für 2010 von der Bundesregierung geplanten Neuregelungen gegenüber 2009 erheblich zunehmen.

*...bei merklich sinkender Einnahmen- und leicht steigender Ausgabenquote*

Nachdem die Einnahmenquote im laufenden Jahr aufgrund der vergleichsweise günstigen Entwicklung der Bemessungsgrundlagen zunehmen wird, dürfte sie 2010 wegen der voraussichtlich noch anhaltenden negativen Sonderentwicklung bei den gewinnabhängigen Steuern, der dann ungünstigen Wachstumsstruktur und vor allem infolge der um-

fangreichen Abgabensenkungen deutlich abnehmen. Von besonderem Gewicht sind hierbei die höhere steuerliche Absetzbarkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen, aber auch die im Rahmen des Konjunkturpakets vom Januar 2009 beschlossene nochmalige Tarifsenkung bei der Einkommensteuer und steigende Steuerausfälle aufgrund geänderter Abschreibungsregeln. Die Ausgabenquote könnte dagegen – nach einem rasanten Anstieg im laufenden Jahr – nochmals leicht steigen. Neben der neu geplanten weiteren Kindergelderhöhung sind hier hohe Ausgabenzuwächse im Gesundheits- und Alterssicherungsbereich sowie bei den staatlichen Investitionen ausschlaggebend. Gedämpft wird der erwartete Quotenanstieg vor allem durch entfallende temporäre Stimulierungsmaßnahmen wie die Abwrackprämie und den einmaligen Kinderbonus.

Im Jahr 2011 könnte die Defizitquote insbesondere aufgrund auslaufender Stimulierungsmaßnahmen leicht sinken, sofern keine weiteren Maßnahmen getroffen werden. Dabei sind im Koalitionsvertrag avisierte zusätzliche Steuersenkungen nicht berücksichtigt. Die Konjunktur spielt aus heutiger Perspektive dann kaum noch eine Rolle für die Veränderung des Finanzierungssaldos. Die öffentlichen Schulden dürften weiter schnell zunehmen und sich der Marke von 80 % des BIP nähern.

*2011 nur leicht sinkende Defizitquote und weiter schnell steigende Schulden*

## Risikobeurteilung

Auch wenn das hier vorgestellte Basisszenario unter den getroffenen Annahmen als die

*Verringerte Unsicherheit*



wahrscheinlichste Entwicklung anzusehen ist, so ist es naturgemäß mit Risiken und Unsicherheiten behaftet, die dazu führen können, dass die tatsächliche Entwicklung von der erwarteten abweicht. Die Unsicherheit ist dabei nicht mehr so hoch wie noch vor einigen Monaten. Nicht auszuschließen ist, dass es zu weiteren negativen Überraschungen im Bankensektor oder an den Finanzmärkten kommt, die den realwirtschaftlichen Erholungsprozess abbremsen und die zwischenzeitlich gewachsene Zuversicht zerstören würden. Andererseits ist unter günstigen Umständen eine schnellere und kräftigere Belebung der Weltwirtschaft und des Welthandels durchaus möglich.

*Geringe Nachfrage bisher Grund für schwache Dynamik der Kreditvergabe ...*

Die Basisprognose geht von der Hypothese aus, dass sich die Situation an den Finanzmärkten allmählich bessert und es – nicht zuletzt wegen der bislang getroffenen Vorkehrungen – zu keiner allgemeinen Kreditklemme in Deutschland kommt. Zwar waren im dritten Vierteljahr 2009 die Buchkredite an den inländischen privaten Sektor rückläufig, aber es gibt keinen Anhaltspunkt dafür, dass angebotsseitige Restriktionen der wesentliche Grund für die gedämpfte Entwicklung sind. Nach wie vor deuten diverse Indikatoren darauf hin, dass vor allem die mit dem wirtschaftlichen Abschwung rückläufige Nachfrage hinter der schwachen Kreditvergebendynamik steht.<sup>9)</sup> Dies bestätigen auch historische Erfahrungswerte, nach denen für eine beginnende gesamtwirtschaftliche Erholung ein gewisser Nachlauf der Kreditnachfrage gegenüber der realwirtschaftlichen Entwicklung zu beobachten war. Ausgehend von einer sehr geringen Kapazitätsauslastung können

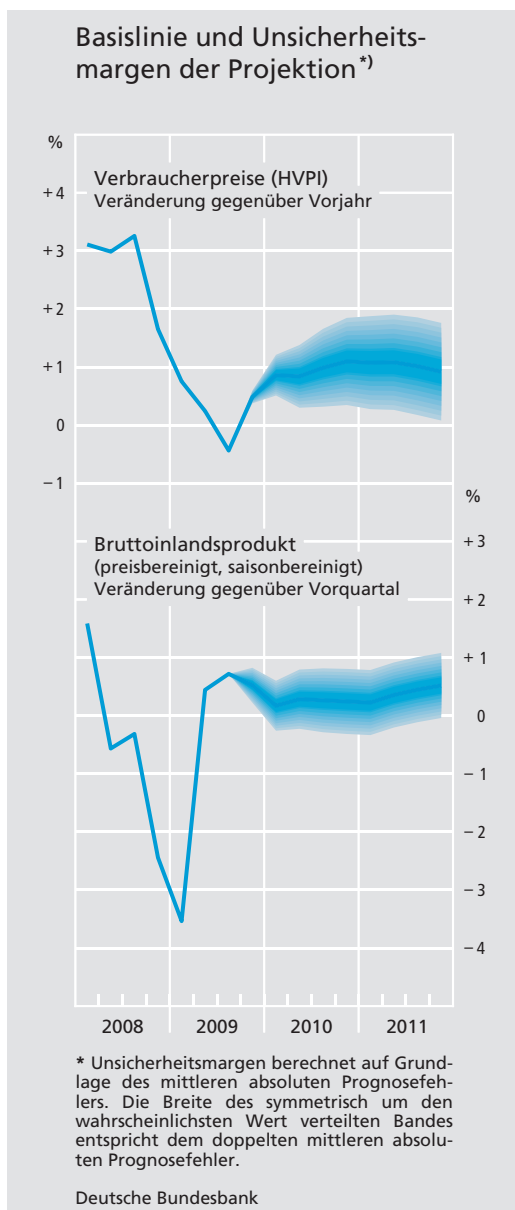
die Unternehmen die Produktion zunächst vergleichsweise kräftig ausweiten, ohne unmittelbar neue Sachinvestitionen tätigen und externe Finanzierungsmittel nachfragen zu müssen. Hinzu kommt, dass sich in einer solchen Frühphase der konjunkturellen Erholung typischerweise auch die Möglichkeiten der Unternehmen zur internen Finanzierung verbessern.

Dennoch ist nicht auszuschließen, dass bankseitige Beschränkungen einen stärkeren Einfluss auf die Kreditvergabe entwickeln. Der seit Herbst 2008 zu beobachtende Prozess einer Verringerung des Schuldenhebels im deutschen Bankensektor, der sich in abgeschwächter Form auch am aktuellen Rand fortsetzt, konzentrierte sich bisher auf den Abbau von Auslandsaktiva, Interbankforderungen, Aktien sowie anderen nichtfestverzinslichen Wertpapieren und weniger auf die Ausleihungen an den inländischen privaten Sektor. Je länger dieser Druck zur Bilanzbereinigung anhält und je stärker die Belastung der Eigenkapitalbasis aufgrund zusätzlicher Wertberichtigungen ausfällt, umso größer wird allerdings das Risiko, dass der Abbau der Aktiva auch Kredite an den inländischen nichtfinanziellen Unternehmenssektor erfasst. Die dabei auftretenden Angebotsbeschränkungen könnten in einer konjunkturellen Erholungsphase, in der die Kreditnachfrage schließlich wieder steigt, bindend wirken und so den Aufschwung hemmen.

*... aber Szenario eines verknüpften Kreditangebots stellt ein Risiko dar*

---

<sup>9</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor in Deutschland während der globalen Finanzkrise, Monatsbericht, September 2009, S. 26 f.



Welthandel

Die Prognose zum globalen Wachstum und zum Welthandel geht von der Hypothese aus, dass die Handelsintensität der globalen Erholung in den nächsten beiden Jahren vergleichsweise gering sein wird. Möglich ist aber auch, dass nach dem überproportional scharfen Einbruch des Welthandels in diesem Jahr die nachfolgende zyklische Erholung des internationalen Handels ebenfalls relativ stark ausfällt. Die deutsche Industrie würde davon

besonders begünstigt werden, und es bestünden dann Chancen, dass die Produktionsverluste des Jahres 2009 schneller wieder aufgeholt werden als in der Basisprognose angelegt.

Finanzpolitik

Die neue Bundesregierung beabsichtigt gemäß ihrer Koalitionsvereinbarung eine Steuerreform mit einer weiteren Entlastung von etwa 20 Mrd €. Als Termin für die Einführung des neuen Einkommensteuertarifs, dessen Konkretisierung allerdings noch aussteht, ist der 1. Januar 2011 vorgesehen. Sollte die Steuerreform wie geplant umgesetzt werden, bedeutet dies zwar für die privaten Haushalte ein Mehr an verfügbarem Einkommen, für die öffentlichen Haushalte hingegen einen noch höheren Kreditbedarf.

Arbeitsmarkt

Die hier vorgelegte Arbeitsmarktprognose setzt im Wesentlichen auf drei risikobehafteten Annahmen auf: Erstens wird erwartet, dass sich die deutsche Wirtschaft eher langsam erholt und innerhalb des Prognosezeitraums das vor der Krise erreichte Produktionsniveau noch nicht wieder erreicht. Deshalb wird der gegenwärtige Beschäftigungsstand nicht vollständig zu halten sein. Zweitens wird damit gerechnet, dass der Wiederanstieg der Produktion stetig und ohne größere Störungen erfolgt und die Erwartungen einer weitgehend vollständigen Erholung in mittelfristiger Perspektive intakt bleiben. Dies sollte das Interesse der Unternehmen am Halten von gegenwärtig nicht voll ausgelasteten Arbeitskräften aufrecht erhalten. Drittens wird unterstellt, dass die Tarifpartner im Verarbeitenden Gewerbe den in den vergangenen Jahren beschrittenen Weg zu innovativen

Arbeitszeit- und Entgeltmodellen fortsetzen. Die Übernahme eines Teils der Haltekosten durch Einkommensverzicht der Arbeitnehmer würde viele Arbeitsplätze sichern. Bei einer schnelleren Aufhellung der Perspektiven für die deutsche Wirtschaft könnten dann die Beschäftigungsverluste sogar noch geringer als hier unterstellt ausfallen. Andererseits würde ein nochmaliger, mit einer Eintrübung der Erwartungen verbundener konjunktureller Rückschlag wahrscheinlich einen spürbaren Entlassungsdruck auslösen.

*Risikoprofil für  
das Wirtschaftswachstum...*

In der Summe überwiegen mit Blick auf die realwirtschaftliche Aktivität in Deutschland insgesamt die Chancen auf eine günstigere Entwicklung gegenüber den möglichen Abwärtsrisiken. Insbesondere von einer raschen Belebung des Welthandels könnten stärkere positive Impulse auf die heimische Wirtschaft ausgehen. Vorstellbar ist zudem, dass die gewerbliche Investitionstätigkeit ihren Tiefpunkt bereits durchschritten hat und die Aufwärtsbewegung im Verlauf des nächsten Jahres lebhafter ausfällt als in der Basisprojektion erwartet.

*... und die Preisentwicklung*

Die Risiken für die Preise ergeben sich demgegenüber zu einem großen Teil aus den Unwägbarkeiten auf den internationalen Rohstoff- und Devisenmärkten. Die Rohölpreise und die entsprechenden Terminnotie-

rungen haben angesichts der aufwärtsgerichteten, aber noch nicht gefestigten Weltkonjunktur bereits wieder ein recht hohes Niveau erreicht, das sich zu einem erheblichen Teil auf die Erwartungen einer weiterhin zügig steigenden Nachfrage stützen dürfte. Vor dem Hintergrund der unterausgelasteten Produktionskapazitäten und der hohen Lagerbestände dürften deshalb die Risiken bei den Energiepreisen in dem Basisszenario der Prognose eher neutral oder leicht abwärtsgerichtet sein. Eine unerwartet starke Belebung der Weltwirtschaft könnte allerdings die Preise von Rohöl wie die von anderen Rohstoffen, insbesondere auch solchen aus dem Agrarbereich, schneller nach oben treiben. Bei anderen Waren werden sich der Prognose zufolge die Preisermäßigungen auf den Weltmärkten und die Aufwertung des Euro zunehmend günstig bemerkbar machen; eine deutliche Eintrübung der Konsumkonjunktur in Deutschland könnte die Preiserhöhungsspielräume zusätzlich einschränken. Umgekehrt würde eine schnellere Aufhellung des wirtschaftlichen Klimas die erwartete Abschwächung des Preisanstiegs bei Waren (ohne Energie und Nahrungsmittel) bremsen. Ähnliches gilt auch für die Dienstleistungen. Insgesamt sind die Risiken für die Verbraucherpreise aus heutiger Sicht als weitgehend neutral zu beurteilen.