

## Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2009 und 2010

Die deutsche Wirtschaft befindet sich derzeit in einer scharfen Rezession. Die konjunkturelle Talfahrt der Weltwirtschaft, die mit einem unerwartet heftigen Einbruch des Welthandels einherging, führte dazu, dass die deutsche Industrie einen tiefen Einschnitt hinnehmen musste. In der Folge wurden auch andere Sektoren in Mitleidenschaft gezogen und Investitionspläne gekürzt. Dagegen zeigt der Arbeitsmarkt bislang eine moderate Reaktion.

Mit der schrittweisen Entspannung an den internationalen Finanzmärkten, der Aufhellung der Erwartungen und unterstützt durch umfangreiche geld- und fiskalpolitische Impulse dürfte der Abwärtsdruck auf die deutsche Wirtschaft im Jahresverlauf 2009 nachlassen. Eine echte Wende zum Besseren, die über eine reine Bodenbildung hinausgeht, ist jedoch erst im Verlauf des Jahres 2010 zu erwarten. Gemäß diesem Basisszenario, das ein hohes Maß an Unsicherheit aufweist, wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009 um etwa 6% zurückgehen. Für 2010 zeichnet sich – trotz einer leichten Belebung im Jahresverlauf – eine unverändert niedrige Wirtschaftsaktivität ab. Das Preisklima bleibt dabei freundlich und konjunkturstützend. Im Jahresdurchschnitt 2010 ist mit einem Anstieg der Verbraucherpreise um ½% zu rechnen, nach einem stabilen Preisniveau in diesem Jahr.

## Ausgangslage

*Deutschland im  
Winterhalbjahr  
2008/2009  
in scharfer  
Rezession*

Die deutsche Wirtschaft ist in eine schwere Rezession geraten. Im ersten Vierteljahr 2009 sank das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) saison- und kalenderbereinigt um 3,8 % gegenüber dem Vorquartal, das mit 2,2 % bereits einen erheblichen Rückgang verzeichnet hatte. Seinen Vorjahrsstand unterschritt das gesamtwirtschaftliche Leistungsvolumen im ersten Jahresviertel 2009 somit kalenderbereinigt um fast 7 %. Zurückzuführen ist die außergewöhnlich starke Drosselung der Produktion vor allem auf den heftigen Einbruch des Welthandels und damit auch der globalen Nachfrage nach deutschen Industrieerzeugnissen. So verringerten sich die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im ersten Quartal 2009 saison- und kalenderbereinigt um fast 10 % gegenüber der Vorperiode, in der sie bereits um 8 % geschrumpft waren. In der Folge wurde auch die gewerbliche Investitionstätigkeit vor dem Hintergrund erheblich unterausgelasteter Kapazitäten sowie eingetrübter Absatz- und Ertragsperspektiven stark eingeschränkt. Außerdem haben die Unternehmen begonnen, einen Teil des im zweiten Halbjahr 2008 erfolgten unfreiwilligen Lageraufbaus zu korrigieren. Gestützt wurde die gesamtwirtschaftliche Nachfrage im ersten Quartal 2009 lediglich vom privaten und staatlichen Konsum. Eine besondere Rolle spielte dabei die „Umweltprämie“, die seit Ende Januar privaten Haushalten für den Kauf eines neuen Personenkraftwagens bei Verschrottung eines alten Autos gewährt wird.

Der Rückgang der realwirtschaftlichen Aktivität war damit im Winterhalbjahr 2008/2009 sehr viel stärker als in der Basisprognose vom Dezember 2008 eingestellt.<sup>1)</sup> So unterschritt die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Vierteljahr 2009 ihr erwartetes Niveau um mehr als 5 %. Zwar wurde in der Dezemberprognose als Alternativszenario das Risiko eines kurzfristig deutlich schärferen Konjunkturunbruchs erkannt. Überrascht hat jedoch das rasante Abwärtstempo insbesondere in der Industrie, das – ohne historische Parallele – in dieser Stärke auch in den Alternativszenarien nicht erwartet worden war.

Die erneuten Erschütterungen im Finanzsystem infolge der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers übertrugen sich über mehrere Transmissionskanäle rasch auf die realwirtschaftliche Entwicklung vieler Regionen. Insbesondere der allgemeine Vertrauensschock verstärkte die schon zuvor erkennbare Abschwächung der globalen Aktivität, die durch Korrekturen an wichtigen Immobilienmärkten, den bis Sommer 2008 zunehmenden globalen Inflationsdruck und wachsende außenwirtschaftliche Ungleichgewichte in einer Reihe von aufstrebenden Volkswirtschaften bereits vorgezeichnet war, zu einer außerordentlich scharfen Rezession. Neben den Industrieländern gerieten auch Schwellen- und Entwicklungsländer – vor allem Staaten in Mittel- und Osteuropa – in den Sog der Krise. Ein wesentliches Merkmal dieser globalen Rezession ist neben ihrer Tiefe die hohe

*Abwärtsrisiken  
der letzten  
Prognose  
übertroffen*

---

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Perspektiven der deutschen Wirtschaft – Gesamtwirtschaftliche Vorausschätzungen 2009 und 2010, Monatsbericht, Dezember 2008, S. 17–30.

Synchronität der Abwärtstendenzen in einzelnen Volkswirtschaften und Regionen, verbunden mit einer abrupten Kontraktion der Nachfrage nach international handelbaren Gütern.<sup>2)</sup>

*Bisher nur  
verhaltene  
Reaktion des  
Arbeitsmarktes*

Eine rückläufige Arbeitszeit hat bisher – wie in der Prognose vom Dezember 2008 erwartet – einen großen Teil der Auswirkungen des scharfen konjunkturellen Rückschlags auf den Arbeitsmarkt aufgefangen. Überstunden wurden abgebaut, Arbeitszeitkonten geleert und Kurzarbeit zunehmend in Anspruch genommen. In der Folge verringerte sich die Arbeitszeit je Erwerbstätigen seit dem ersten Vierteljahr 2008 kalenderbereinigt um 3,4 %. Die Beschäftigungsreaktion fiel hingegen bisher sehr verhalten aus. Die ersten, als vorläufig anzusehenden Schätzungen zeigen für den Winter 2009 im Vorjahrsvergleich sogar noch einen Zuwachs um 43 000 oder 0,1 % an. Spiegelbildlich dazu unterschritt der Umfang der gemessenen Arbeitslosigkeit im Quartalsdurchschnitt seinen Vorjahrsstand noch um 53 000 Personen. Nicht zuletzt deshalb verringerte sich das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen trotz der markanten Reduktion der Arbeitszeit im ersten Quartal 2009 mit 3,3 % binnen Jahresfrist nicht so stark wie die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung. Auffallend ist in der jetzigen Phase, dass auch die Stundenproduktivität deutlich nachließ (– 3,7 %) und die Lohnstückkosten überaus kräftig zunahm (+ 8,7 %). Die Lohnquote erhöhte sich stark. Im Verlauf der ersten fünf Monate des Jahres 2009 trübte sich die Arbeitsmarktlage allerdings spürbar ein. Die Zahl der Arbeitslosen stieg seit Dezember 2008 saisonbereinigt um

235 000, und die Beschäftigungsperspektiven, wie sie in den Umfragen des ifo Instituts und den Angaben zu den offenen Stellen der Bundesagentur für Arbeit zum Ausdruck kommen, verdüsterten sich zunehmend.

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex – hat sich im ersten Quartal 2009 weiter abgeflacht; die Jahresrate ist auf 0,8 % gesunken, verglichen mit 1,6 % im Herbst 2008. Sie war damit im Winter um 0,3 Prozentpunkte geringer als in der Prognose vom Dezember 2008 erwartet. Wesentlich dafür waren vor allem deutlich niedrigere Energiepreise.

Auf die sich verschärfende finanz- und realwirtschaftliche Krise hat die Wirtschaftspolitik schnell und umfassend reagiert. Die Europäische Zentralbank hat den Zinssatz für die wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte in mehreren Stufen von 4,25 % bis auf 1 % gesenkt. Zusätzlich wurden längerfristige Refinanzierungsgeschäfte in Form von Mengentendern mit voller Zuteilung angeboten. Dies hat den Geldmarkt bei einem deutlich reduzierten Zinsniveau stabilisiert. Zukünftig wird das Eurosystem auch gedeckte Bankschuldverschreibungen ankaufen, um die Finanzierungsbedingungen des Bankensektors weiter zu verbessern. Der im Oktober 2008 eingesetzte Finanzmarktstabilisierungsfonds hat über Garantien und Maßnahmen zur Rekapitalisierung von Banken bereits einen wich-

*Günstige Preis-  
entwicklung*

*Umfangreiche  
Maßnahmen  
der Geld- und  
Finanzpolitik*

---

<sup>2)</sup> Vgl. hierzu auch: Deutsche Bundesbank, Finanzmarktchock und Einbruch der Industrieproduktion in fortgeschrittenen Volkswirtschaften, Monatsbericht, Mai 2009, S. 14–15.

tigen Beitrag zur Stabilisierung des deutschen Finanzplatzes geleistet. Darüber hinaus soll den Banken die Möglichkeit gegeben werden, hoch abschreibungsgefährdete Finanzaktiva auf Zweckgesellschaften („Bad Banks“) auszulagern. Die Finanzpolitik hat nicht nur die automatischen Stabilisatoren voll wirken lassen, sondern durch die Finanzierung des Finanzmarktstabilisierungsfonds die Funktionsfähigkeit des deutschen Bankensystems gestützt. Des Weiteren wurden im Rahmen der Konjunkturprogramme I und II über Abgabenerleichterungen und höhere Sozialtransfers die Kaufkraft der Konsumenten gestärkt, mit der intensivierten Förderung von Kurzarbeit das unmittelbare Arbeitsmarktrisiko reduziert und durch sektorspezifische Maßnahmen vor allem die Bau- und Automobilbranche gestützt. Zudem wurden großvolumige Kredit- und Bürgschaftsprogramme für die gewerbliche Wirtschaft aufgelegt.

### Wichtige Annahmen<sup>3)</sup>

#### *Weltwirtschaft*

Die hier vorgestellte Basisprognose geht von der Grundhypothese aus, dass die massiven Stützungsmaßnahmen für die Finanzmärkte, die außergewöhnlichen geldpolitischen Impulse und die in vielen Ländern beschlossenen umfangreichen Fiskalpakete dazu beitragen, die Weltwirtschaft im Verlauf des Jahres 2009 zu stabilisieren. Die hierauf aufbauende Erholung wird sich im Jahr 2010 in moderatem Tempo fortsetzen. Nach einem Rückgang um 2 % in diesem Jahr könnte die weltwirtschaftliche Produktion 2010 um 1¼ % zunehmen. Ein noch ausgeprägteres Entwick-

lungsprofil wird für den internationalen Handel von Waren und Diensten erwartet. Da der Einbruch der globalen Nachfrage vor allem international handelbare Güter betraf und über die zahlreichen internationalen Produktionsverflechtungen die grenzüberschreitenden Umsätze überproportional stark in Mitleidenschaft gerieten, schrumpft der Welthandel in diesem Jahr mit schätzungsweise 13 % sehr viel stärker als die Produktion. Stellt man zudem in Rechnung, dass von den makroökonomischen Impulsen vor allem die Nachfrage nach inländischen Gütern profitieren dürfte, wird auch die Belebung der Außenhandelsaktivität im Jahr 2010 mit einem Plus von 1 % recht verhalten ausfallen. Die deutschen Exportmärkte dürften 2009 fast genauso stark schrumpfen wie der globale Handel und sich 2010 nur leicht beleben. Gegenüber der Projektion vom Dezember 2008 wird die Veränderungsrate des Absatzmarktvolumens deutscher Exporteure somit für 2009 um 14 Prozentpunkte und für 2010 um vier Prozentpunkte niedriger veranschlagt. Darin findet die massive Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Absatzperspektiven ihren unmittelbaren Ausdruck.

Die Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Fremdfinanzierungskosten der Unternehmen wurden – wie bereits in den vorangegangenen Prognosen – durch Zinsaufschläge auf Unternehmenskredite berücksichtigt. Diese fallen gegenüber der Dezember-Prognose jedoch etwas geringer aus, was dem

*Finanzierungs-  
kosten der  
Unternehmen*

<sup>3</sup> Die Annahmen über die Entwicklung des Welthandels, die Wechselkurse, die internationalen Rohstoffpreise und die Zinssätze wurden von den Experten des Eurosystems festgelegt. Sie basieren auf Informationen, die bis zum 13. Mai 2009 verfügbar waren.

Umstand Rechnung trägt, dass zuletzt leichte Entspannungstendenzen erkennbar waren. Berücksichtigt wurde zudem, dass sich die Kreditvergabekonditionen gemäß dem Bank Lending Survey (BLS) zuletzt in der Breite verschärft haben. Für den Prognosezeitraum wird angenommen, dass sich die Lage an den Finanzmärkten allmählich entspannt und es nicht zu einer allgemeinen Kreditklemme in Deutschland kommt.

*Wechselkurse  
und Zinssätze*

Die Projektion basiert auf der technischen Annahme eines über den Prognosehorizont unveränderten Euro-Wechselkurses von 1,34 US-\$. Der nominale effektive Euro-Wechselkurs gegenüber den 21 wichtigsten Handelspartnern des Euro-Raums wird annahmegemäß um ½ % unter dem Durchschnittswert des Jahres 2008 liegen, was eine leichte Verbesserung der preislichen Wettbewerbsposition des Euro-Raums bedeutet. Die aus Markterwartungen abgeleiteten Zinsannahmen sehen für den Dreimonats-EURIBOR ein durchschnittliches Niveau von 1,4 % beziehungsweise 1,6 % in den Jahren 2009 und 2010 vor, nach 4,6 % im vergangenen Jahr. Die Umlaufrendite langfristiger deutscher Staatsanleihen dürfte nach derzeitiger Markteinschätzung in diesem Jahr 3,4 % und im nächsten Jahr 3,9 % betragen.

*Ölpreise und  
sonstige  
Rohstoffpreise*

Der Kassapreis für Rohöl, der 2008 von fast 147 US-\$ je Fass der Sorte Brent im Juli auf 41 US-\$ im Dezember gefallen war, ist seitdem wieder spürbar gestiegen. Diese Tendenz dürfte sich gemäß den Terminnotierungen im Prognosezeitraum fortsetzen. Entsprechend liegt der Prognose die Annahme eines Ölpreises von 54,5 US-\$ für 2009 und

**Wichtige Annahmen der Prognose**

Position	2007	2008	2009	2010
<b>Wechselkurse für den Euro</b>				
US-Dollar je Euro Effektiv 1)	1,37	1,47	1,33	1,34
	107,9	113,0	112,3	112,5
<b>Zinssätze</b>				
EURIBOR-Dreimonatsgeld	4,3	4,6	1,4	1,6
Umlaufrendite öffentlicher Anleihen 2)	4,2	4,0	3,4	3,9
Rohölpreis 3)	72,7	97,7	54,5	65,5
Sonstige Rohstoffpreise 4) 5)	17,1	9,7	-20,2	8,8
Absatzmärkte der deutschen Exporteure 5) 6)	6,7	2,2	-12,7	0,2

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

65,5 US-\$ für 2010 zugrunde. Zusammen mit der Wechselkursannahme bedeutet dies, dass der Rohölpreis in diesem Jahr in Euro gerechnet um fast zwei Fünftel unter dem durchschnittlichen Niveau von 2008 liegen wird. Gegenüber der Vorausschätzung vom Dezember 2008 sind die Annahmen für den Rohölpreis in den Jahren 2009 und 2010 um mehr als 10 US-\$ niedriger. Bei den übrigen Rohstoffen (ohne Energie) erwarten die Marktakteure für den Jahresdurchschnitt 2009 derzeit einen Preisabschlag von einem Fünftel. Für das Folgejahr wird ein Anstieg von knapp 9 % eingepreist.

Im Bereich der öffentlichen Finanzen wurden alle Maßnahmen berücksichtigt, die beschlossen oder bereits hinreichend spezifiziert sind und deren Verabschiedung wahrscheinlich ist.

*Öffentliche  
Finanzen*

So wurde einbezogen, dass der zu Jahresbeginn erhöhte Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung ab Juli 2009 auf 14,9 % gesenkt wird und unterstellt, dass viele Kassen deshalb Zusatzbeiträge erheben werden, die allein von den Versicherten zu tragen sind. Im steuerlichen Bereich sind unter anderem die mit den Konjunkturpaketen beschlossenen günstigeren Abschreibungsbedingungen für Unternehmen und die schrittweise Senkung des Einkommensteuertarifs berücksichtigt. Zudem sind vor allem die Ausweitung der Abzugsfähigkeit von Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträgen bei der Einkommensteuer ab 2010 und die Rückkehr zur ursprünglichen Regelung bei der Entfernungspauschale von Bedeutung.

Ausgabenseitig schlagen die von 1,5 Mrd € auf 5 Mrd € aufgestockte „Umweltprämie“, der einmalige Kinderbonus und verschiedene Arbeitsmarktmaßnahmen zu Buche. Außerdem wurde berücksichtigt, dass die staatlichen Investitionen stark ausgeweitet werden. Ausgabenbelastend wirken darüber hinaus höhere Gesundheitsausgaben aufgrund der Neuregelung der Vergütung ambulanter ärztlicher Leistungen und der Krankenhausfinanzierung sowie die Aussetzung des Riester-Faktors bei der Anpassung der Rentenzahlungen. Schließlich wurde angenommen, dass bereits bekannte staatliche Stützungsmaßnahmen für Finanzinstitute 2009 zwar den öffentlichen Schuldenstand, nicht aber das Defizit in der Maastricht-Abgrenzung erhöhen und 2010 kaum weitere Auswirkungen auf die Staatsfinanzen haben.

## Konjunktureller Ausblick<sup>4)</sup>

---

Der konjunkturelle Rückschlag im Winterhalbjahr 2008/2009 war bei Weitem stärker als in der Prognose vom Dezember 2008 erwartet. Inzwischen mehren sich aber die Anzeichen, dass sich die rezessiven Tendenzen im Frühjahr abgeschwächt haben. So beurteilen die Unternehmen gemäß dem ifo Konjunkturtest ihre Perspektiven für das nächste halbe Jahr mittlerweile deutlich weniger pessimistisch als noch zur Jahreswende 2008/2009. Die Bestellungen in der Industrie aus dem Ausland sind im März erstmals seit Langem gegenüber dem Vormonat wieder saisonbereinigt gestiegen. Die Warenausfuhren haben im Februar und März – nach dem scharfen Rückgang in den Vormonaten – weitgehend das Niveau vom Januar gehalten. Insofern deutet neben den finanzmarktgestützten Indikatoren vieles darauf hin, dass sich das Tempo des konjunkturellen Abschwungs nach dem ersten Quartal spürbar verlangsamen wird. Die äußerst schwache Auftragslage in der Industrie, die anhaltende Abwärtsbewegung der gewerblichen Investitionstätigkeit und der möglicherweise noch nicht abgeschlossene Lagerabbau sprechen aber dafür, dass die kontraktiven Effekte in den Frühjahrsmonaten per saldo noch die Oberhand behalten.

*Deutlich ungünstigere Ausgangssituation, aber nachlassender Abwärtsdruck*

---

<sup>4</sup> Die hier vorgelegte Prognose wurde am 22. Mai 2009 abgeschlossen. Dementsprechend konnte zwar das Ergebnis der BIP-Schnellmeldung vom 15. Mai für das erste Quartal 2009 berücksichtigt werden, jedoch nicht weitere Informationen insbesondere zur Verwendungsstruktur, die vom Statistischen Bundesamt am 26. Mai 2009 veröffentlicht wurden. Da zum Zeitpunkt des Abschlusses der Prognose auch keine Detailinformationen über die Gründe der leichten Abwärtsrevision des preisbereinigten BIP im vierten Quartal 2008 (von saison- und kalenderbereinigt –2,1 % auf –2,2 % gegenüber dem Vorquartal) vorlagen, wurde diese ebenfalls nicht berücksichtigt.

Stabilisierung  
im Sommer...

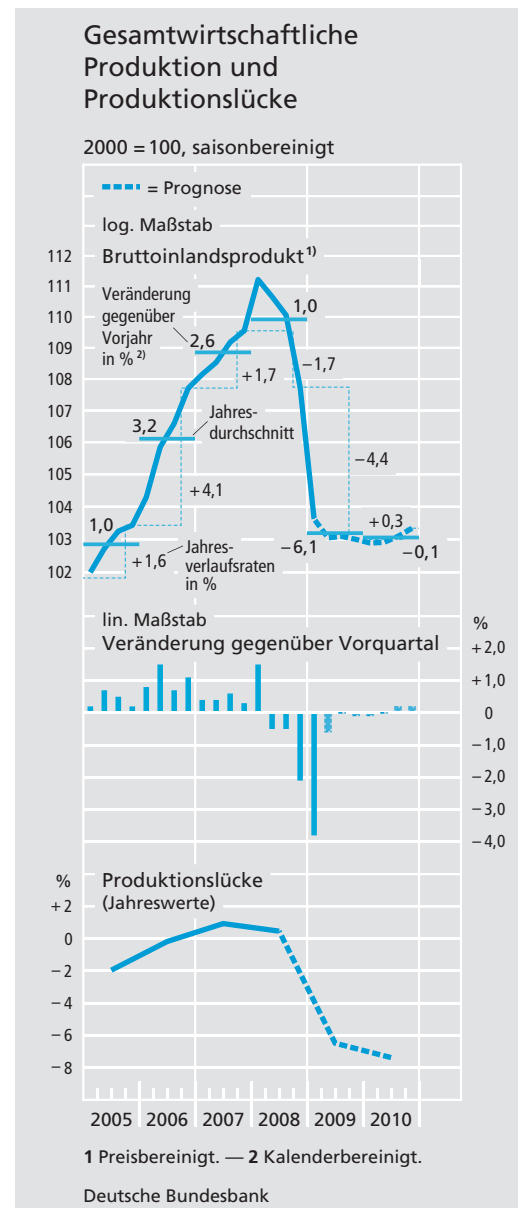
In den Sommermonaten 2009 könnte die deutsche Wirtschaft wieder Boden finden. Dafür spricht zum einen, dass die retardierenden Momente aus dem Ausland langsam ausklingen. Zum anderen wird die Binnennachfrage durch die Finanzpolitik gestützt. So werden die öffentlichen Bauinvestitionen deutlich zunehmen, und der private Konsum dürfte infolge der Entlastungen bei den direkten Abgaben sowie aufgrund höherer Sozialleistungen bei anhaltend günstigem Preisklima weiter einen Stabilisierungsbeitrag leisten.

... gefolgt von  
gestreckter  
Seitwärts-  
bewegung

Eine durchgreifende Belebung zeichnet sich jedoch in naher Zukunft nicht ab. Die expansiven Impulse aus dem Ausland bleiben in diesem Jahr noch weitgehend aus, und der Abwärtsdruck auf die gewerblichen Investitionen wird noch eine Zeit lang andauern. Zwar könnten 2010 die stimulierenden Wirkungen aus dem Ausland stärker ausfallen, parallel dazu dürfte aber der private Konsum zunehmend von einer mit Verzögerung steigenden Arbeitslosigkeit belastet werden. Insgesamt könnte das preisbereinigte BIP in diesem Jahr kalenderjährlich um 6,2 % abnehmen und im Jahresdurchschnitt 2010 – trotz einer leichten Aufwärtsbewegung im Jahresverlauf – stagnieren.

Sehr große Pro-  
duktionslücke

Der scharfe Nachfrageschock bleibt auch nicht ohne Rückwirkungen auf die Produktionsmöglichkeiten der deutschen Volkswirtschaft. So werden in wichtigen Teilen der Wirtschaft die Kapazitäten sukzessive an die niedrigere Nachfrage angepasst, indem Erweiterungspläne zunächst zurückgestellt werden und Ersatzbeschaffungen teilweise unterbleiben. In bislang eher geringem Um-



fang und – soweit derzeit erkennbar – auf wenige Wirtschaftsbereiche begrenzt, dürften auch Produktionsanlagen obsolet geworden sein. Insofern könnte die Ausweitung des Produktionspotenzials im Prognosezeitraum mit etwa 1 % pro Jahr schwächer sein als zuvor. Nachfrage- und Angebotseffekte zusammen genommen, wird der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad in diesem Jahr dennoch kräftig zurückgehen. Mit 6 ½ % dürfte

### Technische Komponenten zur BIP-Prognose

in % bzw. Prozentpunkten

Position	2007	2008	2009	2010
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres <sup>1)</sup>	1,5	0,6	-2,0	-0,2
Jahresverlaufsrate <sup>2)</sup>	1,7	-1,6	-4,4	0,3
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalender- bereinigt	2,6	1,0	-6,1	-0,1
Kalendereffekt <sup>3)</sup>	-0,1	0,3	-0,1	0,1
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, kalenderjährlich	2,5	1,3	-6,2	0,0

Quelle: Statistisches Bundesamt (Datenstand Februar 2009); 2009 und 2010 eigene Prognosen. — 1 Saison- und kalenderbereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum kalenderbereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres. — 2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, kalenderbereinigt. — 3 In % des BIP.

Deutsche Bundesbank

die Unterauslastung im Jahresdurchschnitt die Tiefstände der vorangegangenen Rezessionen bei Weitem übertreffen. Im nächsten Jahr weitet sich die Produktionslücke gemäß dem Basisszenario auf fast 7 ½ % aus.

*Exporte: Nach  
Einbruch mode-  
rate Erholung*

Nach dem scharfen Einbruch der Exporte im Winterhalbjahr 2008/2009 hat sich die Nachfrage des Auslands nach deutschen Produkten wieder gefangen. Wegen des stark gedrückten Niveaus zum Jahresbeginn dürften die realen Exporte von Waren und Diensten in diesem Jahr gleichwohl um fast 17 % niedriger ausfallen als 2008. Damit wären die Einbußen beim Export noch höher als die Kontraktion der ausländischen Absatzmärkte insgesamt. Dies hängt damit zusammen, dass der vom Welthandel ausgehende Bremseffekt durch die Warenstruktur der deutschen Ex-

porte mit ihrem Schwerpunkt auf Investitionsgütern (einschl. Pkw) noch verstärkt wird.<sup>5)</sup> Im nächsten Jahr könnten die Exporte jedoch wieder etwas zügiger als die Absatzmärkte wachsen.

Die gedämpften beziehungsweise noch unsicheren Absatzperspektiven und die – auch im historischen Vergleich – schon jetzt außerordentlich hohe Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten werden die gewerbliche Investitionstätigkeit stark beeinträchtigen. Hinzu kommen die zum Teil schwierigeren Fremdfinanzierungsbedingungen, die jedoch im Vergleich zur Nachfrageschwäche weitaus weniger stark zu Buche schlagen, da der Außenfinanzierungsbedarf relativ gering und die Bilanzstrukturen des nichtfinanziellen Unternehmenssektors in einem soliden Zustand sind. Insgesamt könnten die gewerblichen Investitionen 2009 um rund 15 % und 2010 nochmals um 6 % zurückgehen.

*Scharfer  
Rückgang der  
gewerblichen  
Investitionen...*

Die öffentlichen Bauinvestitionen werden im Prognosezeitraum infolge der in den beiden Konjunkturpaketen der Bundesregierung beschlossenen Maßnahmen erheblich ausgeweitet. Aufgrund des geringen Anteils des öffentlichen Baus an den gesamten Anlageinvestitionen von nur 6 ½ % wird es aber kein entsprechendes Gegengewicht zu dem Minus bei den gewerblichen Investitionen geben. Unsicher ist zudem die genaue zeitliche Verteilung der im Konjunkturprogramm vorgesehenen zusätzlichen öffentlichen Investitionen;

*... und kräftiger  
Schub bei  
öffentlichen  
Investitionen*

<sup>5)</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Finanzmarktschock und Einbruch der Industrieproduktion in fortgeschrittenen Volkswirtschaften, Monatsbericht, Mai 2009, S. 14–15.



auch ist noch nicht erkennbar, wie das Kriterium der Zusätzlichkeit konkretisiert wird. Da im Übrigen der Wohnungsbau eher verhalten bleiben wird, ist davon auszugehen, dass sich die gesamten Bruttoanlageinvestitionen in preisbereinigter Betrachtung in diesem Jahr um 10 % und im nächsten Jahr um weitere 2¾ % verringern werden.

*Vorratsdispositionen 2009 dämpfend*

Im Zuge des unerwartet starken Nachfrage-rückgangs hat Ende 2008 trotz der raschen Drosselung der Produktion in zahlreichen Branchen ein unfreiwilliger Lageraufbau stattgefunden. Im Verlauf des Jahres 2009 werden die Unternehmen die Vorratshaltung aber wieder auf das gewünschte Niveau zurückfahren. Dementsprechend kommt von dieser Seite für 2009 ein negativer Wachstumsbeitrag von einem halben Prozentpunkt und für 2010 ein positiver Beitrag von einem viertel Prozentpunkt.

*Privater Verbrauch 2009 stützend, 2010 aber belastend*

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte werden in diesem Jahr die gesamtwirtschaftliche Aktivität leicht stützen. Fiskalische Entlastungen bei den direkten Abgaben und höhere Sozialtransfers sowie das anhaltend günstige Preisklima wirken sich positiv auf die real verfügbaren Einkommen der Konsumenten aus. Eine besondere Rolle für den privaten Verbrauch spielt die Umweltprämie, die in den ersten Monaten des Jahres 2009 zu einem kräftigen Anstieg der Pkw-Käufe geführt hat. Auch in den nächsten Monaten wird die lebhaftere Nachfrage nach Kraftfahrzeugen anhalten. Da hierfür wohl zum Teil auf Ersparnisse zurückgegriffen wird, dürfte sich der in den vergangenen Jahren verzeichnete Aufwärtstrend bei der Sparquote in die-

sem Jahr zunächst nicht fortsetzen. Allerdings werden die positiven Nachfrageeffekte der Umweltprämie allmählich nachlassen und sich spätestens 2010 in ihrer Wirkung umkehren. Zudem wird der private Konsum zunehmend von der steigenden Arbeitslosigkeit belastet; dämpfend wirken auch die – zum Teil zinsbedingt – geringeren Vermögenseinkünfte. Nach einem Anstieg der realen privaten Konsumausgaben von ¼ % in diesem Jahr dürften diese 2010 um ¾ % zurückgehen.

Während die markante Einschränkung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität bisher weitgehend von einer rückläufigen Arbeitszeit und einer abnehmenden Stundenproduktivität aufgefangen wurde, werden die Unternehmen mehr und mehr versuchen, den Arbeitseinsatz in größerem Maß als bisher den gesunkenen Absatzmöglichkeiten anzupassen. Entsprechend wird sich die Arbeitsproduktivität je Stunde im Jahresverlauf 2009 wieder erholen. Trotzdem könnte sie im Mittel des Jahres 2009 noch um 2½ % zurückgehen, dann im Jahr 2010 aber um 1¾ % steigen. Dennoch wird die Arbeitsproduktivität auch im letzten Quartal des Prognosezeitraums noch nicht ihren Höchststand aus dem ersten Vierteljahr 2008 erreicht haben, weil der Wertschöpfungsanteil des besonders produktiven Verarbeitenden Gewerbes weiterhin hinter seinem Normalwert zurückbleiben wird. Das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen könnte im Jahresdurchschnitt 2009 um 3¾ % schrumpfen und im Folgejahr nochmals um 1½ %.

*Deutliche Verschlechterung der Arbeitsmarktlage*

## Eckwerte der gesamtwirtschaftlichen Prognose

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2007	2008	2009	2010
BIP (real)	2,5	1,3	- 6,2	0,0
desgl. arbeitstäglich bereinigt	2,6	1,0	- 6,1	-0,1
Verwendung des realen BIP				
Private Konsumausgaben	-0,4	-0,1	0,3	-0,8
Konsumausgaben des Staates	2,2	2,0	2,1	1,6
Bruttoanlageinvestitionen	4,3	4,4	-10,1	-2,7
Exporte	7,5	2,7	-16,8	1,1
Importe	5,0	4,0	- 9,0	0,0
Beiträge zum BIP-Wachs- tum <sup>1)</sup>				
Inländische Endnachfrage	1,0	1,1	- 1,4	-0,6
Vorratsveränderungen	0,1	0,5	- 0,5	0,2
Außenbeitrag	1,4	-0,3	- 4,3	0,4
Arbeitsmarkt				
Arbeitsvolumen <sup>2)</sup>	1,8	1,3	- 3,7	-1,6
Erwerbstätige <sup>2)</sup>	1,7	1,4	- 0,9	-2,8
Arbeitslose <sup>3)</sup>	3,8	3,3	3,5	4,4
Arbeitslosenquote <sup>4)</sup>	9,0	7,8	8,4	10,5
Lohnstückkosten <sup>5)</sup>				
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	0,4	2,1	5,6	-1,5
Reales BIP je Erwerbs- tätigen	1,2	2,0	0,0	1,4
	0,7	-0,1	- 5,4	2,9
Verbraucherpreise <sup>6)</sup>				
ohne Energie	2,3	2,8	0,1	0,5
Energiekomponente	2,1	1,9	1,0	0,8
	3,8	9,4	- 6,2	-1,4

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; (Datenstand jeweils Februar 2009); 2009 und 2010 eigene Prognosen. — 1 In Prozentpunkten. — 2 Inlandskonzept. — 3 In Millionen Personen (Definition der Bundesagentur für Arbeit). — 4 In % der zivilen Erwerbspersonen. — 5 Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und dem realen BIP je Erwerbstätigen. — 6 Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Deutsche Bundesbank

Trotz zunächst noch zunehmender Nutzung der stark geförderten Kurzarbeit ist nicht damit zu rechnen, dass sich die mittlere Arbeitszeit nochmals so schnell reduzieren wird wie im Winterhalbjahr 2008/2009. Es ist vielmehr davon auszugehen, dass die Unternehmen in größerem Maß auf (Ersatz-) Einstellungen verzichten und Entlassungen vornehmen. Gleichzeitig könnte gegen Jahresende 2009 eine Normalisierung der Arbeitszeiten einsetzen. Im Jahresmittel 2009 dürfte die Zahl der Erwerbstätigen um 350 000 oder beinahe 1 % zurückgehen und im Folgejahr – dem typisch nachlaufenden Muster des Arbeitsmarktes entsprechend – um 1,1 Millionen oder 2 3/4 %.

*Nachlassender  
Effekt des  
Arbeitszeit-  
puffers*

Diese deutliche Einschränkung der Beschäftigung wird sich jedoch nicht in vollem Umfang in zusätzlicher Arbeitslosigkeit niederschlagen. Zum einen verringert sich das Arbeitsangebot aus demographischen Gründen. Auch dürfte die Erwerbsbeteiligung konjunkturell bedingt etwas nachlassen. Und schließlich wird die geänderte statistische Erfassung von arbeitslosen Personen, mit deren Vermittlung Drittfirmen beauftragt wurden, die Zahl der registrierten Arbeitslosen bis zum Herbst dieses Jahres vermutlich um rund 200 000 reduzieren. Vor diesem Hintergrund wäre mit einer Zunahme der Arbeitslosigkeit auf 3,5 Millionen Personen im Jahresmittel 2009 und auf 4,4 Millionen im Jahr 2010 zu rechnen. Die Arbeitslosenquote in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit würde dann von 7,8 % im Jahr 2008 über 8,4 % im Jahr 2009 auf 10,5 % im Jahr 2010 steigen.

*Anstieg der  
Arbeitslosigkeit*

## Arbeitskosten und Preisperspektiven

### *Nachlassender Tariflohnanstieg*

Die bisher vorliegenden Abschlüsse der Lohnrunde 2009 spiegeln insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe zunehmend die verschlechterte wirtschaftliche Lage wider. Hingegen wurden in weniger betroffenen Dienstleistungsbereichen noch recht hohe Steigerungssätze vereinbart. Einschließlich der Stufenvereinbarungen aus dem letzten Jahr dürften die tariflichen Entgelte im Jahresmittel 2009 um 2 ¼ % zunehmen, nach 2 ¾ % im Jahr zuvor. Im Jahr 2010, wenn die noch unter vergleichsweise günstigen Arbeitsmarktbedingungen vereinbarten Lohnzuwächse an Gewicht verlieren, könnte der Anstieg auf 1 ½ % abflachen.

### *Gegenläufige Komponenten der Lohndrift*

Angesichts der Nachfrageschwäche werden insbesondere die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes darauf drängen, die in den Tarifverträgen vereinbarten Optionen zur zeitlichen Verschiebung von Entgeltanhebungen oder gar Kürzung von Sonderzahlungen zu nutzen. In der vom konjunkturellen Abschwung besonders betroffenen Metall- und Elektroindustrie kann beispielsweise mittels Betriebsvereinbarungen die eigentlich für Mai 2009 vorgesehene Stufenanhebung in Höhe von 2,1 % um bis zu sieben Monate aufgeschoben und die für September 2009 vereinbarte Pauschalzahlung reduziert werden. Zudem werden an den Unternehmenserfolg geknüpfte Prämien in vielen Branchen deutlich geringer ausfallen oder ganz entfallen. Dem stehen ein Abbau von Arbeitszeitguthaben und die vielfach übliche Aufstockung von Kurzarbeitergeld entgegen. Beide treiben die Lohnkosten pro tatsächlich geleisteter Ar-

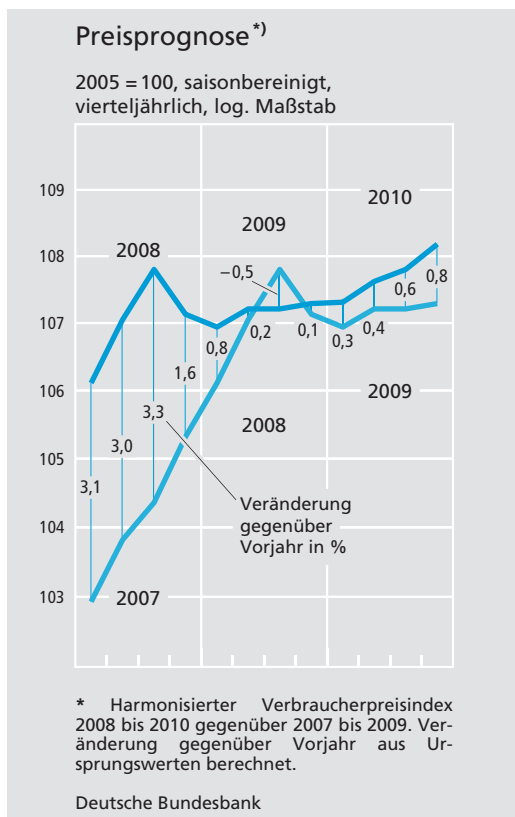
beitsstunde nach oben. Wegen der merklichen Arbeitszeitreduktion wird die Lohndrift auf Monatsbasis im Jahr 2009 jedoch deutlich negativ sein. Später müssen die aufgeschobenen Tariflohnhebungen allerdings nachgeholt werden. Dafür werden die Zuzahlungen zum Kurzarbeitergeld mehr und mehr entfallen. Mit wieder zunehmenden Arbeitszeiten ergibt sich ein gegenläufiger Effekt, sodass auf Monatsbasis die Lohndrift im Jahr 2010 annähernd neutral sein dürfte.

Wegen der rückläufigen Arbeitszeiten und der nachgebenden Stundenproduktivität wird die Wertschöpfung je Erwerbstätigen im Jahr 2009 deutlich zurückgehen. Dies wird den Anstieg der Lohnstückkosten gegenüber dem Jahr 2008 mehr als verdoppeln. Infolge des erwarteten Personalabbaus könnte die Arbeitsproduktivität im Folgejahr wieder um 3 % zunehmen, und die Lohnstückkosten könnten sich um 1 ½ % reduzieren. Weder die starke Zunahme der Lohnstückkosten im Jahr 2009 noch ihre Ermäßigung im Jahr 2010 wird allerdings größere Auswirkung auf den Entwicklungspfad der Preise haben. Vielmehr ist damit zu rechnen, dass in dem konjunkturell äußerst schwierigen Umfeld vor allem die Ertragslage der Unternehmen leiden wird. Der erwartete Arbeitsplatzabbau wird den Rentabilitätseinbruch der Unternehmen teilweise ausgleichen. Die Absatzpreise dürften vor allem wegen der Pufferfunktion der Gewinnmarge über den gesamten Prognosehorizont gesehen kaum steigen.

Als Spätfolge der bis in den Sommer 2008 anhaltenden kräftigen Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln und ihrer sich anschlie-

*Zunächst stark  
steigende Lohn-  
stückkosten*

*Freundliches  
Preisklima*



Benden partiellen Korrektur wird die Vorjahrsrate der Verbraucherpreise in den kommenden Monaten vorübergehend ins Negative drehen. Der mittelfristige Preistrend – wie er in den saisonbereinigten Vorquartalsraten besser zum Ausdruck kommt – wird jedoch voraussichtlich im positiven Bereich bleiben, sodass die Vorjahrsraten gegen Jahresende wieder zunehmen dürften. Dafür spricht neben der erneut aufwärtsgerichteten Tendenz an den internationalen Energie- und Agrarmärkten auch die erwartete weitere Zunahme der Lohnkosten. Im Jahresmittel 2009 dürften sich die Verbraucherpreise nur wenig verändern. Im Jahr 2010 könnten sie hingegen um ½ % steigen.

Gegenüber der Prognose vom Dezember 2008 bedeutet dies eine Abwärtsrevision von

drei viertel Prozentpunkten für 2009 und knapp einem Prozentpunkt für 2010. Dahinter stehen vor allem günstigere Preisprospektiven für Energie, in geringerem Maß auch für Nahrungsmittel und die weniger volatilen Komponenten im Warenkorb. Während die Preisentwicklung von Industrierzeugnissen in der ersten Jahreshälfte 2009 noch durch die Auswirkungen der Euro-Abwertung belastet wurde, dürften später konjunkturelle Einflüsse die Oberhand gewinnen. Bei Dienstleistungen und Wohnungsmieten wird sich der reduzierte Anstieg der Lohnkosten und der verfügbaren Einkommen dämpfend bemerkbar machen.

## Öffentliche Finanzen<sup>6)</sup>

Im laufenden Jahr wird sich die Lage der öffentlichen Finanzen drastisch verschlechtern, und die Defizitquote dürfte auf über 3 % ansteigen. Etwa zwei Fünftel des Anstiegs sind auf die automatischen Stabilisatoren und damit auf den Konjunkturlauf zurückzuführen. Dabei werden allerdings die diesbezüglich besonders bedeutsamen gesamtwirtschaftlichen Kategorien wie die Bruttolöhne und -gehälter und der private Konsum von der scharfen Rezession deutlich weniger getroffen als das BIP. Die staatlichen Einnahmen sinken daher konjunkturbedingt weniger stark als anhand der BIP-Entwicklung zu vermuten wäre. Aber auch das konjunkturberei-

*Drastische Verschlechterung der Staatsfinanzen 2009*

<sup>6)</sup> Die gesamtstaatliche Entwicklung wird hier in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen dargestellt, die weitgehend auch den Maastricht-Kriterien zugrunde liegt. Für eine ausführlichere Analyse auch der einzelnen Ebenen der Gebietskörperschaften und der Sozialversicherungen vgl.: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Mai 2009, S. 74 ff.

nigte Defizit steigt erheblich. Ausschlaggebend hierfür sind defiziterhöhende Maßnahmen wie insbesondere die Konjunkturpakete, deren Gesamtumfang sich 2009 auf etwa 1¼ % des BIP beläuft. Darüber hinaus dürfte das Aufkommen der gewinnabhängigen Steuern deutlich sinken, nachdem zuvor ein außerordentlich hohes Niveau erreicht worden war.

*2010 voraussichtlich nochmals erhebliche Ausweitung von Defizit und Schulden*

Im kommenden Jahr wird sich die Lage der Staatsfinanzen voraussichtlich weiter erheblich verschlechtern. Der konjunkturelle Einfluss dürfte auch bei wieder etwas aufgehellten Aussichten zu einer weiteren deutlichen Zunahme der Defizite führen, zumal die BIP-Struktur im Unterschied zu 2009 für die öffentlichen Finanzen nachteilig sein dürfte. Außerdem werden finanzpolitische Maßnahmen, insbesondere die höhere steuerliche Absetzbarkeit von Beiträgen zur Kranken- und Pflegeversicherung, die öffentlichen Haushalte spürbar belasten, obwohl einige befristete Stimulierungsmaßnahmen auslaufen. Auch das Aufkommen der gewinnabhängigen Steuern könnte sich weiter besonders schwach entwickeln. Die Schuldenquote wird im Projektionszeitraum aufgrund der zu erwartenden hohen Defizite, des Rückgangs des nominalen BIP und wegen der Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten drastisch zunehmen und könnte erstmals eine Größenordnung von 80 % erreichen.

*Erheblicher Stabilisierungsbeitrag der öffentlichen Finanzen*

Die öffentlichen Finanzen leisten in der gegenwärtigen Rezession einen erheblichen Stabilisierungsbeitrag. Der fiskalische Impuls könnte im Jahr 2010, gemessen an der Veränderung des Primärsaldos (Defizit ohne

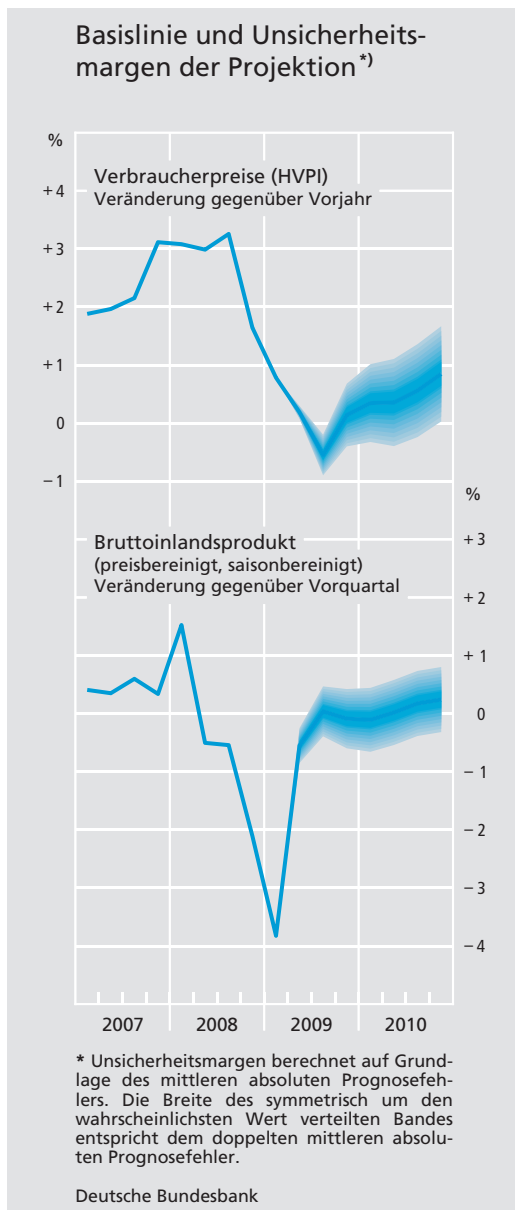
Berücksichtigung der Zinsausgaben), gegenüber 2008 rund 6 % des BIP oder 130 Mrd € bis 150 Mrd € erreichen. Davon könnten fast drei Fünftel auf die automatischen Stabilisatoren und den außerordentlichen Rückgang bei den gewinnabhängigen Steuern und gut zwei Fünftel auf diskretionäre Maßnahmen und sonstige strukturelle Veränderungen entfallen. Hierin noch nicht enthalten sind umfangreiche Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors.

## Risikobeurteilung

Die Unsicherheit der gesamtwirtschaftlichen Prognosen – insbesondere hinsichtlich der realwirtschaftlichen Entwicklung – bleibt außergewöhnlich groß. Dies gilt auch deshalb, weil die Funktionsstörungen an den Finanzmärkten erst allmählich nachlassen und die Bereinigung der Bankbilanzen noch einige Zeit in Anspruch nehmen könnte. Ohne eine neue Vertrauensbasis wird aber eine Normalisierung der finanziellen und wirtschaftlichen Verhältnisse kaum zu erreichen sein. Zwar gibt es am aktuellen Rand eine Reihe von Hinweisen dafür, dass die globalen Bremseffekte nachgelassen haben, aber das Rückschlagspotenzial muss weiterhin als hoch eingestuft werden. Erfahrungen mit früheren Rezessionen, die mit Finanzkrisen einhergehen, zeigen, dass sie lange anhalten und nur träge in eine Erholung münden.<sup>7)</sup> Ein solches Muster liegt auch der Basisprognose zugrunde. Dieses Mal ist die Finanzmarktkrise allerdings

*Unsicherheit weiterhin extrem hoch*

<sup>7</sup> Vgl.: IWF, From Recession to Recovery: How Soon and How Strong?, World Economic Outlook April 2009, S. 103ff.



nicht auf ein einzelnes Land oder eine Region beschränkt, sondern stellt ein globales Ereignis dar. Zudem lassen sich die Erfahrungen früherer Zyklen nur bedingt auf die jetzige Situation übertragen, weil wichtige Bereiche der Weltwirtschaft vor der Herausforderung eines strukturellen Anpassungsbedarfs stehen und derzeit kaum abzuschätzen ist, auf welchen neuen Wachstumspfad die Weltwirtschaft sich zubewegen könnte.

Schwer zu beurteilen ist im aktuellen Kontext auch die Effektivität der Geldpolitik und der Finanzpolitik. Die Notenbanken haben ihre Liquiditätsoperationen massiv ausgeweitet, ihre Zinssätze in hohem Tempo auf historische Tiefstände reduziert und sind auch dazu übergegangen, an den Kapitalmärkten direkt zu intervenieren. Weltweit wurden Konjunkturprogramme mit massiven fiskalpolitischen Impulsen aufgelegt, und es wurde ein beispielloser Risikotransfer von der Privatwirtschaft auf den Staatssektor organisiert. Insgesamt sollten beide Politikbereiche einen beträchtlichen Stabilisierungsbeitrag leisten. Das Risiko einer Abwärtsspirale dürfte deshalb gebannt sein. Gleichwohl ist nicht auszuschließen, dass es zu weiteren negativen Überraschungen im schwer angeschlagenen Bankensektor oder an den immer noch labilen Finanzmärkten kommen kann, was eine stabile Erholung schwierig macht.

*Stabilisierung durch Geld- und Finanzpolitik*

Es ist aber auch durchaus möglich, dass nach dem überaus scharfen Einbruch von Weltproduktion und Welthandel und der Schockstarre im Gefolge der Lehman-Insolvenz der Blick auf die Fundamentalfaktoren mehr Beachtung erhält. In einem solchen Szenario könnte in Verbindung mit lagerzyklischen Impulsen die globale Konjunkturerholung stärker ausfallen. Volkswirtschaften mit einer hohen Exportorientierung vor allem im Bereich der Investitionsgüter dürften davon besonders begünstigt werden, so wie sie von dem scharfen Rückgang des Welthandels überproportional belastet wurden. Insofern bestehen für Deutschland durchaus Chancen, dass ein Teil des Exports- und damit auch des Produktionseinbruchs im Winterhalbjahr

*Chancen für stärkere weltwirtschaftliche Erholung*

2008/2009 schneller wieder aufgeholt wird als in der Basisprojektion angelegt.

*Arbeitsmarkt  
und privater  
Konsum*

Die Beschäftigung hat sich in Deutschland gemessen am Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Aktivität bislang recht gut behauptet. Für den Prognosezeitraum wird jedoch eine deutliche Zunahme der Arbeitslosigkeit erwartet. Nur eine sehr schnelle und sehr kräftige Belebung der Weltwirtschaft könnte dies noch verhindern. Zwar spricht einiges dafür, dass private Haushalte in konjunkturellen Schwächephasen auf Ersparnis zurückgreifen, um den Konsum nicht zu stark reduzieren zu müssen. Ein steigendes Arbeitsplatzrisiko könnte sie jedoch veranlassen, vorhandene Konsumwünsche bei größeren Anschaffungen aus Vorsichtsgründen zumindest aufzuschieben. Im Ergebnis würde dies den privaten Verbrauch stärker als erwartet belasten.

*Risikoprofil für  
das Wirtschaftswachstum...*

Mit Blick auf die realwirtschaftliche Aktivität insgesamt erscheint das Risikoprofil hinsichtlich möglicher Abwärtsrisiken und Chancen auf eine günstigere Entwicklung weitgehend

ausgeglichen. Allerdings ist die Unsicherheit weiterhin deutlich höher als sonst üblich. Dies gilt nicht nur wegen der noch anhaltenden Belastungen im Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise, sondern auch, weil der Zeitpunkt von zyklischen Wendepunkten und die Stärke der anschließenden Erholung besonders schwer zu prognostizieren sind.

Die Risikoeinschätzung für die Kosten- und Preisentwicklung ist eng mit der Risikoverteilung für die realwirtschaftliche Aktivität verknüpft. Sollte die Durststrecke der Weltkonjunktur länger anhalten, so wäre von der außenwirtschaftlichen Seite mit einem noch schwächeren Preisanstieg zu rechnen. Bei einer stärkeren Belebung der globalen Konjunktur könnten andererseits vor allem die Preise für Energie und andere Rohstoffe schneller steigen als zurzeit auf der Grundlage der Terminnotierungen erwartet. Insgesamt dürfte jedoch auch die Risikoverteilung für die Preisentwicklung weitgehend ausgeglichen sein. Ein länger anhaltender Rückgang des allgemeinen Preisniveaus ist nicht wahrscheinlich.

*... und die Preisentwicklung*